



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

BERICHTE UND STUDIEN

I / 1999

Eigentümer, Herausgeber und Verleger:

Oesterreichische Nationalbank

Für den Inhalt verantwortlich:

Wolfdietrich Grau, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

Unter Mitarbeit von:

*Michael Andreasch, Peter Backé, Stefan Barisitz, Johann Elsinger, Ingrid Haar-Stöhr,
Beate Hofbauer, Walpurga Köhler-Töglhofer, Richard Mader, Reinhard Petschnigg,
Alfred Rosteck, Gerhard Rünstler, Christine Stecyna, Walter Waschiczek, Irmgard Wenko*

Redaktion:

*Beatrix Kossinowsky, Christiana Weinzettel
Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen*

Satz, Druck und Herstellung:

Hausdruckerei

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:

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

Papier:

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

Inhalt

Impressum	2
<hr/>	
WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN DER WÄHRUNGSUNION UND IN DER EU	
<hr/>	
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	6
Konjunkturelle Entwicklung in Österreich	9
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	15
Das geldpolitische Instrument der Mindestreserve in der WWU	19
<hr/>	
MONETÄRE ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH	
<hr/>	
Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute im Jahr 1998	26
Zahlungsbilanz in den ersten drei Quartalen 1998	34
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1997	50
Sondererhebung über die Regionalgliederung der ausländischen Wertpapiere im Besitz von Inländern per 31. Dezember 1997	59
Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der Unternehmen und privaten Haushalte in den Jahren 1995 bis 1997	62
<hr/>	
INTERNATIONALE WIRTSCHAFT	
<hr/>	
Entwicklung in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	78
Die Brasilienkrise und ihre Auswirkungen	83
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	86
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	101
<hr/>	
STUDIEN	
<hr/>	
Berechnung effektiver Wechselkursindizes als Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit	104
<i>Die internationale Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft bzw. ihres exponierten Sektors steht häufig im Mittelpunkt wirtschafts- bzw. beschäftigungspolitischer Diskussionen. Unternehmensspezifische Faktoren, vor allem aber auf gesamtwirtschaftlicher Ebene wirkende Standortfaktoren, wie etwa die Humankapitalausstattung und damit Bildungspolitik, Wissenschaft und Forschung determinieren die langfristige Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaften. Kurzfristig üben jedoch vor allem Änderungen der Arbeits- und auch Kapitalkosten und der Produktivität sowie Wechselkursschwankungen den größten Einfluß auf die preisliche Konkurrenzfähigkeit der exponierten Sektoren einer Volkswirtschaft aus. Traditionell wird der Analyse der – kurzfristigen – preislichen oder kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit die Berechnung effektiver Wechselkursindizes zugrundegelegt. Der Artikel diskutiert die Ziele und die Vorgehensweise bei der Konstruktion nominell- und real-effektiver Wechselkursindizes sowie die Kriterien für die Auswahl der zu verwendenden Deflatoren und den daraus folgenden unterschiedlichen ökonomischen Aussagegehalt der errechneten Indikatoren. Analysiert werden auch die von der Währungsunion ausgehenden Änderungen, das heißt sowohl die Notwendigkeit der Berechnung effektiver Wechselkursindizes für den Euro als auch die – weiterhin bestehende – Notwendigkeit der Berechnung nationaler Wettbewerbsfähigkeitsindikatoren.</i>	

Die Zinsstruktur im internationalen Vergleich – Schätzungen mit dem OeNB-Modell 128

Aktuelle Informationen über die Zinsstruktur in den bedeutendsten Volkswirtschaften stellen eine wesentliche Grundlage für den geldpolitischen Entscheidungsprozeß dar. Zinsstrukturkurven bilden die Zinserwartungen ab. Darüber hinaus können sie für Inflations- und Outputprognosen benützt werden. Die Verwendung einer einheitlichen Methode zur Bestimmung der Zinsstruktur ist vor allem notwendig, um internationale Vergleiche vornehmen zu können. Die Arbeit beschreibt das von der OeNB zur Schätzung der Zinsstruktur entwickelte und verwendete Modell. Empirische Ergebnisse für den Zeitraum 1993 bis 1998 werden neben Österreich für Deutschland, das Vereinigte Königreich, die USA und Japan präsentiert.

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

HINWEISE

Abkürzungsverzeichnis	141
Zeichenerklärung	142
Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	143
Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	144
Übersicht über bisher veröffentlichte Berichte, Studien und Sonderdrucke	145
Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	147
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	151

BEILAGE

Gesamtübersicht über die bisher veröffentlichten Berichte, Studien, Sonderdrucke und Working Papers	
---	--

WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG
IN DER WÄHRUNGSUNION
UND IN DER EU

Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU¹⁾

Eurogebiet

Getrübe Wachstumsaussichten im Euroraum

Während der letzten Monate hat sich der Wirtschaftsaufschwung im Eurogebiet verlangsamt. Nach revidierten Schätzungen von EUROSTAT hat das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal 1998 2,7% im Jahresabstand betragen und liegt damit unter den Werten von jeweils 3,1%²⁾ in den ersten beiden Quartalen.

Bei anhaltend negativen Wachstumsimpulsen durch den Außenhandel – im Oktober sanken die Importe um 3,7%, die Exporte hingegen um 6,2% – bildet die private Inlandsnachfrage den Antriebsmotor für die Konjunktur. Die private Konsumnachfrage und die Bruttoanlageinvestitionen haben im dritten Quartal – jeweils im Jahresabstand – um 3,0 bzw. 2,5% zugenommen. (Die entsprechenden Werte für das zweite Quartal betragen 2,2 bzw. 1,5%, nicht arbeitstäglich bereinigt.) Die Nachfrage des öffentlichen Sektors sank im dritten Quartal hingegen um 0,4%.

Daten für die Industrieproduktion und die Kapazitätsauslastung bestätigen aber die Aktivitätsabschwächung im dritten Quartal: Während des Zeitraums August bis Oktober ist die Industrieproduktion gegenüber den vorhergehenden drei Monaten um nur 0,6% gestiegen, während der entsprechende Wert des Vorjahres noch 1,8% betrug. Die Kapazitätsauslastung ist im dritten Quartal zum ersten Mal seit Anfang 1997 zurückgegangen (auf 83,3%).

Regional bestehen deutliche Unterschiede im Eurogebiet. Während Finnland, Portugal und Spanien noch ein hohes Wachstumstempo aufweisen, ist in Italien – dem Land mit dem niedrigsten Wirtschaftswachstum im Euroraum – die konjunkturelle Erholung zum Stillstand gekommen. Die konjunkturelle Dynamik hat auch in Frankreich nachgelassen, während in Deutschland im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal wieder eine Belebung eingetreten ist.

Der IWF hat Ende Dezember vor dem Hintergrund der Krisen in Asien, Rußland und Teilen Südamerikas seine Wachstumsprognose für 1999 für das Eurogebiet um 0,4 Prozentpunkte auf 2,4% zurückgenommen. Die konzertierte Zinssenkung der Notenbanken des Euroraums vom 3. Dezember 1998 haben die Finanzmärkte zwar beruhigt, aber es kann nicht angenommen werden, daß die negativen Effekte der internationalen Krisen auf das BIP-Wachstum ausgeräumt sind. Die Risiken der Prognose werden vom IWF deutlich stärker auf der Seite einer möglichen Abschwächung des Wachstums gesehen, eine Einschätzung, die durch die Vertiefung der Brasilienkrise an Relevanz gewonnen hat.

Trotz der Verlangsamung des Wirtschaftswachstums im dritten Quartal nahm die Gesamtbeschäftigung – ebenso wie im ersten und zweiten Quartal – um 0,4% zu. Dies ist vor allem auf die Beschäftigung im Dienstleistungssektor zurückzuführen, die mit größeren Verzögerungen als die Industriebeschäftigung auf konjunkturelle Änderungen reagiert. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote blieb im Dezember mit 10,8% auf dem Niveau von November und Oktober (gegenüber 11,5% im Dezember 1997).

Trend sinkender Inflationsraten setzt sich fort

Die Inflationsrate im Euroraum ist gegen Jahresende weiter gesunken. Im Dezember betrug die Jahresveränderungsrate des HVPI 0,8% und erreichte damit einen neuen Tiefstand. Die niedrigste Rate wurde dabei von Frankreich mit 0,3% verzeichnet, unmittelbar gefolgt von Deutschland und Luxemburg (je 0,4%), Österreich (0,5%), Belgien (0,7%) und Finnland (0,8%).

Portugal (2,8%) und Irland (2,2%) wiesen im Dezember die höchsten Raten auf, wobei zuletzt nur Portugal einen steigenden Inflationstrend verzeichnete. Ihr Beitrag zur Inflationsrate des Euroraums ist jedoch mit 0,05 bzw. 0,02 Prozentpunkten verschwindend gering. Italien hat hier aufgrund seiner Größe mehr Bedeutung: Obwohl die Inflationsrate in Italien im Dezember nur 1,7% betrug, wurde rund ein Drittel des Inflationsanstiegs im Euroraum (0,31 Prozentpunkte) von Italien verursacht.

1998 betrug der Anstieg des HVPI 1,1%, nach 2,2% 1996 und 1,6% 1997. Verantwortlich für den Rückgang waren das rückläufige Weltwirtschaftswachstum, eine moderate Entwicklung der Lohnstückkosten und sinkende Importpreise aufgrund des schwachen US-Dollars, der fallenden Erdöl- und Rohstoffpreise und der massiven Abwertungen in Asien und Rußland.

Die Bandbreite der HVPI-Inflationsraten (Abstand zwischen niedrigster und höchster Inflationsrate) hat sich 1998 auf 1,5 Prozentpunkte ausgeweitet, nachdem sie 1997 bereits nur mehr 0,7 Prozentpunkte betragen hatte (nach 2,9 Prozentpunkten 1996). Grund ist der Anstieg der Inflationsrate in Portugal und Irland auf über 2% bei gleichzeitigem Absinken der Inflationsrate in zahlreichen anderen Ländern auf langjährige Tiefstände, allen voran Deutschland und Frankreich auf je 0,7%.

Ruhige Zinsentwicklung im Übergang zum Euro

Mit der Zinssenkung der Banca d'Italia am 23. Dezember 1998 von 3,5 auf 3,0% wurde bei den Leitzinsen im Euroraum vollständige Konvergenz herbeigeführt, nachdem bereits am 3. Dezember alle anderen Notenbanken des Euroraums in einer konzertierten Aktion ihre Leitzinsen auf 3,0% reduziert hatten. Im Übergang zum Euro (EUR) setzte sich die ruhige Zinsentwicklung fort. Der synthetische Eurogeldmarktsatz (3-Monatsgeld) sank zwischen 4. Dezember, dem Tag nach der konzertierten Zinssenkung der Euronotenbanken, und 20. Jänner sanft von 3,39 auf 3,05% und lag Ende Jänner bei 3,07%. Der synthetische Eurozehnjahreszinssatz, der am 7. Dezember auf unter 4% gefallen war, hat seither dieses Niveau nicht mehr überschritten und lag Ende Jänner 1999 bei 3,7%. Seit Anfang Dezember haben sich auch die Zinsdifferenzen zu D-Mark-Anleihen weiter zurückgebildet. Italien wies Ende Jänner 1999 (28. Jänner) mit 25 Basispunkten den höchsten Spread auf.

Im Dezember schwächte sich das Wachstum des breiten Geldmengenaggregats M3 im Euroraum von 4,7 auf 4,5% ab. Der Dreimonatsdurchschnitt der letzten 12 Monatswachstumsraten betrug für November 4,7% und lag damit eng am vorgegebenen Referenzwert von 4¹/₂%. Bei den Counterparts von M3 expandierten die Kredite an private Nichtbanken im Euroraum am stärksten. Mit +9,2% konnte dabei an das Wachstum des Vormonats angeschlossen werden. Niedrige Zinsen und die ausgesprochen

günstige wirtschaftliche Entwicklung in einigen Ländern des Euroraums dürften die Kreditnachfrage angeregt haben.

Am 5. Jänner teilte das Eurosystem im Rahmen seines ersten Hauptrefinanzierungsgeschäfts insgesamt 75 Mrd EUR als Mengentender zum Festzinsatz von 3% zu. Am 12. Jänner kündigte die EZB das erste langfristige Refinanzierungsgeschäft (variabel verzinst, holländisches Verfahren) mit einem Zuteilungsvolumen von insgesamt 45 Mrd EUR an. Mit Wirkung vom 22. Jänner weitete der EZB-Rat den – zwischen 4. und 21. Jänner vorübergehend verengten – Zinskorridor wie angekündigt wieder aus: Der Spitzenrefinanzierungssatz wurde auf 4,5% erhöht, der Einlagesatz auf 2,0% gesenkt.

Auf den Devisenmärkten notierte der Euro³⁾ an den ersten beiden Handelstagen (4. und 5. Jänner) gegenüber dem US-Dollar mit 1,1789 bzw. 1,1790 EUR/USD. Bis Ende Jänner sank der Euro aufgrund der sehr guten Konjunkturdaten der USA jedoch auf 1,1384. Der japanische Yen setzte gegenüber dem Euro seine Anfang Dezember eingeleitete Aufwertungsbewegung fort. Seit Jahresanfang wertete der Yen bis 11. Jänner von 133 auf 126 EUR/JPY auf, schloß zu Monatsende jedoch wieder in etwa auf seinem Niveau vom Jahresanfang (132 EUR/JPY).

Fiskalpolitik – weitere Senkung der strukturellen Defizite erforderlich

In seinem Ende Dezember aktualisierten World Economic Outlook hält der IWF fest, daß die strukturelle Budgetsituation in den meisten Staaten des Euroraums noch nicht ausreichend ist, um die Ziele des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu erfüllen. In einigen Staaten wie in Deutschland und den Niederlanden hat sich das strukturelle Defizit 1998 sogar noch vergrößert. Jedoch sei die mittelfristige Abweichung des strukturellen Defizits von der Zielvorgabe des Stabilitäts- und Wachstumspakts mit 1% des BIP gering. Eine weitere Senkung des strukturellen Budgetdefizits sei notwendig.

Andere EU-Länder

In allen 4 „Pre-Ins“ folgte die Inflationsrate (gemessen am HVPI) während der letzten Monate einem sinkenden Trend. Dänemark und das Vereinigte Königreich zeigten eine weitere Wachstumsverlangsamung und eine drastische Verschlechterung der Vertrauensindikatoren bei Unternehmen und Verbrauchern. Am 7. Jänner senkte der Geldpolitische Ausschuß der Bank of England den Repo-Satz um weitere 0,25 Prozentpunkte auf 6,0%, die dänische Notenbank um 20 Basispunkte auf 3,75%. In Griechenland und Schweden ist die konjunkturelle Situation günstiger, allerdings war auch in diesen beiden Ländern eine Stimmungsverschlechterung zu verzeichnen. Am 13. Jänner setzte die griechische Notenbank mehrere Schlüsselzinsen herab. Der Satz für die Einlagefazilität wurde um 0,10 Prozentpunkte auf 11,50% gesenkt, der Lombardsatz um 2 Prozentpunkte auf 13,50% und der Leitzins für Einlagen mit vierzehntägiger Laufzeit um 0,25 Prozentpunkte auf 12,0%.

1 Alle Daten beziehen sich, sofern nicht anders angegeben, auf die gleiche Vorjahresperiode.

2 EZB, arbeitstägig bereinigt.

3 Von der EZB festgestellte Referenzkurse.

Konjunkturelle Entwicklung in Österreich

Überblick

Die letztverfügbaren Daten deuten darauf hin, daß sich die österreichische Exportkonjunktur im dritten Quartal 1998 merklich abgeschwächt hat. Der negative Impuls stammt aus der Entwicklung der Warenexporte, die (nach vorläufigen saisonbereinigten Zahlen) im dritten Quartal 1998 eine negative Wachstumsrate gegenüber dem zweiten Quartal verzeichneten. Entsprechend hat sich das Wachstum der Sachgüterproduktion in den vornehmlich exportorientierten Branchen weiter reduziert.

Die VGR-Quartalsrechnung des WIFO weist für das dritte Quartal 1998 einen Rückgang des BIP-Wachstums auf 2,7% (im Vergleich zum Vorjahr) aus. In den ersten beiden Quartalen hatten die Wachstumsraten noch 4,4 und 4,3% betragen. Das Wachstum stammt primär aus dem privaten Konsum, der um 2,0% über dem Vorjahreswert liegt und damit im Vergleich zum ersten Halbjahr (1,0 und 2,3%) eine stabile Tendenz zeigt. Das Wachstum der Exporte und Investitionen schwächte sich hingegen ab. Die Warenexporte lagen – nach Wachstumsraten von 8,2 und 12,6% im ersten Halbjahr – nur noch um 4,2% über dem Vorjahreswert. Das Importwachstum hat sich zwar parallel dazu reduziert, aber in geringerem Ausmaß (6,4%); der Wachstumsbeitrag des Außenhandels war somit negativ. Schließlich wirken sich die verschlechterten Aussichten für die Exportwirtschaft auch auf die Investitionstätigkeit aus: Die Bruttoanlageinvestitionen lagen im dritten Quartal um 4,9% über dem Vorjahreswert. Dies bedeutet eine merkliche Abschwächung gegenüber dem ersten Halbjahr (10,4 und 6,4%).

Eine solche war zwar von den Prognosen erwartet worden. Der Exportrückgang scheint allerdings etwas stärker ausgefallen zu sein als von den Prognosen unterstellt. Diese Abweichung wird auf das Endergebnis für 1998 nur geringfügige Auswirkungen haben. Für 1999 würde sie aber, sollte sie durch die noch fehlenden Daten des vierten Quartals bestätigt werden, einen negativen Basiseffekt induzieren. Dies dürfte eine moderate Rücknahme der Wachstumsprognose für 1999 notwendig machen. Umgekehrt besteht aber im Moment kein Anlaß, vom grundlegenden Szenario eines stabilen privaten Konsums und einer Erholung der Exporte im zweiten Halbjahr 1999 abzugehen (siehe „Berichte und Studien“, Heft 4/1998: Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 1998 bis 2000).

Tatsächlich deuten die bereits vorliegenden Beschäftigtenzahlen auf eine weitere Abschwächung des exportorientierten Sektors im vierten Quartal hin. Die Beschäftigung in der Sachgüterproduktion lag um 0,1% unter dem Vorjahreswert. Im zweiten Quartal war noch ein Plus von 2,5% verzeichnet worden.

Abschwächung im Außenhandel

Im Jahr 1997 waren die nominellen Warenexporte laut Außenhandelsstatistik mit 16,8%, die Warenimporte um 10,9% massiv gewachsen. Dies erbrachte eine Verbesserung der Außenhandelsbilanz von 32,5 Mrd ATS und einen Wachstumsbeitrag der Nettowarenexporte (VGR) von 0,9%. Die günstige Entwicklung der Exporte ist durch eine Zunahme der Außenhandelsverflechtung, das starke Wachstum der österreichischen Exportmärkte von

7¹/₂% und die deutliche Verbesserung der relativen Lohnstückkosten gegenüber den Handelspartnern zu erklären. Der real-effektive Wechselkurs des Schillings ist 1997 um 3·3% gefallen. Gemessen an den Lohnstückkosten der Industrie hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit im Jahr 1997 sogar um 5·4% verbessert. Darüber hinaus hat ein ausgesprochen hohes Wachstum der Exporte in die Oststaaten von 33·7% mit 5·2% zum guten Jahresergebnis beigetragen.

In den ersten drei Quartalen des Jahres 1998 war ein merklicher Rückgang des Exportwachstums zu beobachten. Zwar übertreffen die Warenexporte und -importe von Jänner bis November die Vorjahreswerte noch um 7·4 und 7·1%. Der kumulierte Vorjahresvergleich verdeckt jedoch eine signifikante Abschwächung im Jahresverlauf. So lagen die Exporte im ersten Quartal des Jahres noch um 15·2% über dem Vorjahreswert. Im zweiten und dritten Quartal betrugen die entsprechenden Werte dagegen nur noch 8·4 bzw. 3·9%. Parallel dazu haben sich die Wachstumsraten der Importe – gemessen am Vorjahresvergleich – von 14·0 auf 7·6 und 4·0% verringert.

Tatsächlich stellt auch der quartalsweise Vorjahresvergleich die Entwicklung noch überhöht dar. Aus der starken Ausweitung der Warenexporte im ersten Halbjahr 1998 ergibt sich ein starker Basiseffekt, der die Zuwachsraten überzeichnet. Tabelle 1 stellt *Quartalswachstumsraten* anhand vorläufiger saisonbereinigter Zahlen dar. Demnach sind die nominellen Warenexporte im dritten Quartal gegenüber dem zweiten Quartal sogar leicht gefallen.¹⁾ Die derzeit verfügbare Information deutet auf eine weiterhin schwache Entwicklung im vierten Quartal 1998 hin.

Tabelle 1

		Wachstumsraten des Außenhandels	
		Exporte	Importe
		im Vergleich zum Vorquartal (saisonbereinigt)	
		in %	
1997	1. Quartal	+4·2	+1·8
	2. Quartal	+6·1	+3·8
	3. Quartal	+3·2	+4·6
	4. Quartal	+2·8	+2·2
1998	1. Quartal	+1·5	+1·1
	2. Quartal	+0·8	+0·7
	3. Quartal	-1·0	+0·5

Im Jahr 1997 war das Defizit in der Leistungsbilanz bei -1·9% des BIP gelegen. In den ersten 11 Monaten 1998 war eine leichte Verbesserung zu verzeichnen (Cash-Bilanz). Das Defizit hat sich im Vergleich zum Vorjahr um 7·1 auf 46·0 Mrd ATS reduziert. Im einzelnen verschlechterte sich der Saldo der Warenzahlungen um 2·4 auf -59·5 Mrd ATS, während sich der Saldo der Dienstleistungen um 12·8 auf 37·2 Mrd ATS erhöhte. Darunter hat sich der Reiseverkehrsbilanzsaldo um 8·9 auf 18·7 Mrd ATS verbessert.

Sachgüterproduktion durch geringes Exportwachstum beeinträchtigt

Die Sachgütererzeugung laut Konjunkturerhebung des ÖSTAT war 1997 um 5·6% gestiegen. Dieser Anstieg hat sich in den ersten 10 Monaten des Jahres

1998 fortgesetzt. Laut Konjunkturerhebung expandierte die Sachgütererzeugung mit 4,2% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum aber merklich schwächer als im Jahresdurchschnitt 1997. Auch hier zeigen die unterjährig- gen Zahlen eine deutliche Abschwächung im Verlauf des Jahres 1998: Die Wachstumsraten – gemessen am Vorjahresquartal – fielen von 5,0 und 5,5% in den ersten beiden Quartalen auf 1,9% im dritten Quartal.

Die Unternehmen zeigen seit dem ersten Quartal 1998 zunehmend pessimistischere Erwartungen über die zukünftige Entwicklung. Laut WIFO-Konjunkturtest vom Oktober hat sich die Zahl der Unternehmen, die mit Produktionssteigerungen in den nächsten Monaten rechnen, im Saldo (mit erwartenden Produktionsrückgängen) auf 2% verringert. Besonders ausgeprägt sind die Rückgänge im Bereich der Grundstoffe und Vorleistungen, während die Lage in den Investitions- und Konsumgüterindustrien weiterhin als günstig angesehen wird.

Konsumnachfrage als Konjunkturstütze

Die heimische Nachfrage hatte sich 1997 mit einem Wachstum von 1,5% vergleichsweise schwach entwickelt. Im Jahr 1998 stellte der private Konsum jedoch zunehmend eine wichtige Konjunkturstütze dar. Die realen disponiblen Einkommen sind im Jahr 1998 – nach zwei Jahren des Rückgangs – wieder gestiegen. Die Verbesserung der Beschäftigungslage und die avisierte Steuerreform sollten auch für 1999 ein robustes Konsumwachstum mit sich bringen.

Abgesehen von den vorläufigen VGR-Zahlen des WIFO findet diese Erwartung sowohl in den Einzelhandelsumsätzen als auch im Konsumentenvertrauen ihren Ausdruck. Die Einzelhandelsumsätze sind im dritten Quartal 1998 gegenüber dem Vorjahr real um 3,3% gestiegen. Die Umsätze der einkommensreagibleren, dauerhaften Konsumgüter nahmen dabei mit 4,9% stärker zu als die der nichtdauerhaften Konsumgüter (2,4%). Offensichtlich holen die Haushalte nun die Anschaffung langlebiger Konsumgüter nach, die sie in den letzten beiden Jahren aufgrund der schwachen Einkommen zurückgestellt haben.

Auch die jüngsten Ergebnisse des „Consumer Confidence Barometer“ vom Dezember 1998 deuten auf ein nachhaltig robustes Konsumklima. Sowohl die finanzielle Situation in den kommenden 12 Monaten als auch die allgemeine Wirtschaftslage wurden weitaus besser eingeschätzt als noch vor einem Jahr. Es finden sich keine Anzeichen für eine Verschlechterung der Konsumentenstimmung zu Jahresende.

Wechselvolle Entwicklung des Arbeitsmarktes

Der Arbeitsmarkt hat im Jahr 1998 eine recht wechselvolle Entwicklung genommen, die im wesentlichen als Effekt des kombinierten Auftretens starker Arbeitsangebots- und konjunktureller Nachfrageimpulse zu verstehen ist. Zu Beginn des Jahres hatte sich die Arbeitsnachfrage in der Sachgüterproduktion stark ausgeweitet. Mit der Exportabschwächung und der Verlagerung der Konjunktur auf den heimischen Sektor stagnierte die Beschäftigung im Sachgüterbereich, expandierte jedoch zunehmend im tertiären Sektor.

Im zweiten Quartal war die Beschäftigung in der Sachgüterproduktion noch um 2,5% über dem Vorjahreswert gelegen. Im vierten Quartal war dagegen ein Minus von 0,1% zu verzeichnen. Im tertiären Sektor stieg die Beschäftigung im zweiten Quartal um 0,7%, im vierten Quartal dagegen um 1,9% im Vergleich zum Vorjahresquartal.

Im Durchschnitt des Jahres 1998 hoben sich diese gegenläufigen Entwicklungen allerdings weitgehend auf und resultierten in einer ziemlich ausgeglichenen Beschäftigungsausweitung in der Sachgüterproduktion (1,1%) und im tertiären Sektor (+1,3%). Insgesamt hat die Beschäftigung im Durchschnitt des Jahres 1998 um 0,6% zugenommen. Der Zuwachs bei den aktiv Beschäftigten (ohne Präsenzdienster und KUG-Bezieher) liegt mit 1,0% deutlich höher. Auch bei den aggregierten Zahlen deutet sich allerdings eine Abschwächung in der zweiten Jahreshälfte an: Seit dem Spitzenwert im Juli von 1,0% sind die Zuwachsraten auf 0,6% im Dezember gefallen.

Die Beschäftigungsentwicklung wurde überlagert von einer ausgeprägten Ausweitung des Arbeitsangebots, die über dessen bekannt hohe Konjunkturreaktivität hinausging. Diverse legislative Maßnahmen haben dazu geführt, daß Gruppen mit hoher Neigung zu Teilzeitbeschäftigung (insbesondere Frauen) auf den Arbeitsmarkt drängten. Offensichtlich fanden sie dort – wiederum unterstützt durch Flexibilisierungsmaßnahmen – eine entsprechende Nachfrage vor, sodaß laut Mikrozensus des ÖSTAT der überwiegende Teil der Beschäftigungsausweitung in Form von Teilzeitarbeitsplätzen zustande kam.

Die Ausweitung des Arbeitsangebots hat letztendlich auch zu einer Erhöhung der Arbeitslosenrate um 0,1 auf 7,2% im Jahresdurchschnitt geführt. Eine Bewertung dieser Entwicklung sollte aber in Betracht ziehen, daß der Prozeß der Schaffung von Teilzeitarbeitsplätzen noch nicht abgeschlossen sein dürfte und in einer höheren Beschäftigungsquote resultieren sollte.

Österreich weiter unter den preisstabilsten Ländern der EU

Österreich befindet sich seit 1997 im engsten Kreis der preisstabilen Länder der EU. Im Jahr 1998 betrug die Inflationsrate auf Basis des HVPI 0,8%, nach einem Wert von 1,2% im Jahr 1997. Gemäß nationalem VPI ergab sich 1998 im Jahresdurchschnitt ein Preisabstand von 0,9%. Im Jahresverlauf ist die Inflationsrate dabei kontinuierlich gefallen. Im Dezember 1998 lag der HVPI um 0,6% über dem Vorjahreswert. Im Mai hatte der Wert noch 1,0% betragen. Im Jänner betrug die Inflationsrate (HVPI) nur mehr 0,3%.

Die niedrige Inflation ergibt sich aus dem Zusammenwirken mehrerer Faktoren. Zunächst agiert die Lohnpolitik seit 1995 ausgesprochen zurückhaltend. Als Konsequenz sind die Reallöhne zwischen 1996 und 1997 um insgesamt 1,1% gefallen. Weiters sind in den ersten Monaten 1998 die Weltmarktpreise für Nichtenergierohstoffe um rund 10%, die Preise für Rohöl sogar um rund 30% gefallen. Dieser Einbruch hat sich bislang in einem Rückgang der Verbraucherpreise für Energie um 4,6% im Vorjahresvergleich niedergeschlagen und den Gesamtindex (HVPI) um etwa

0·4% gesenkt. Er dürfte auch entscheidend für den Rückgang des Großhandelspreisindex sein, der im Dezember um 2·3% unter dem Vorjahreswert lag. Zuletzt hat auch ein Rückgang der Nahrungsmittelpreise die Inflationsrate weiter reduziert.

Die Entwicklung der effektiven Wechselkurse hat gegen Mitte des Jahres eine Trendwende vollzogen. Nach zwei Jahren des Rückgangs lag der nominelle Index im Dezember um 1·6% über dem Vorjahreswert. Der Anstieg des real-effektiven Wechselkursindex fiel aufgrund der negativen Inflationsdifferenz mit 0·5% deutlich geringer aus.

1 Im allgemeinen resultieren Vorjahresvergleiche in einer sogenannten (positiven) Phasenverschiebung. Dies bedeutet, daß sich die aktuelle Entwicklung in diesen Daten erst mit einiger Verzögerung manifestiert. Saisonbereinigung von Konjunkturdaten ist daher ein nicht unwesentliches Element der Konjunkturbeobachtung.

Umgekehrt sollte dem negativen Exportwachstum zunächst nicht zu viel Gewicht beigemessen werden, da es sich hierbei um vorläufige Zahlen handelt. Zuletzt lagen die revidierten Zahlen für den Außenhandel immer deutlich über den vorläufig publizierten. Generell sind Quartalswachstumsraten etwas stärkeren unsystematischen Schwankungen unterworfen als kumulierte Zahlen.

Entwicklung ausgewählter Konjunkturindikatoren

	1997	1998	1999 ¹⁾	2000 ¹⁾	Letztverfügbare Periode	
	Veränderung zum Vorjahr in %				1997	1998
Gesamtwirtschaft						
BIP, real zu Preisen von 1983	+ 2'5	+ 3'3 ¹⁾	+ 2'4	+ 2'7	1. bis 3. Quartal	
davon: Investitionen	+ 2'8	+ 4'8 ¹⁾	+ 3'2	+ 3'8	+ 2'1	+ 3'8
privater Konsum	+ 0'7	+ 1'8 ¹⁾	+ 2'0	+ 2'2	+ 2'4	+ 6'9
					+ 0'4	+ 1'8
Produktivität						
BIP je Erwerbstätigen	+ 2'4	+ 2'3 ¹⁾	+ 1'7	+ 1'9	Jänner bis Oktober	
					x	x
Sachgütererzeugung						
Stundenproduktivität	+ 5'3	+ 5'5 ¹⁾	+ 3'0	+ 4'0	+ 5'0	+ 4'9
	+ 6'6	+ 5'0 ¹⁾	+ 4'0	+ 4'3	x	x
Arbeitsmarkt						
Unselbständig Beschäftigte	+ 0'3	+ 0'7	+ 0'8	+ 0'9	Jänner 1998	
Vorgemerkte Arbeitslose	+ 1'2	+ 1'9	- 0'8	- 3'3	+ 0'6	Jänner 1999
					+ 1'4	+ 0'1
in %						
Arbeitslosenquote						
laut EU-Konzept	4'4	4'5	4'4	4'3	4'4	4'3
laut AMS-Konzept	7'1	7'2	7'1	6'8	9'1	9'1
Veränderung zum Vorjahr in %						
Preise						
Nationaler VPI	+ 1'3	+ 0'9	+ 1'0	+ 1'2	+ 1'2	+ 0'5
HVPI	+ 1'2	+ 0'8	x	x	+ 1'2	+ 0'3
Großhandelspreisindex	+ 0'4	- 0'5	x	x	+ 0'2	- 2'3
Löhne						
Tariflohnindex	+ 1'8	+ 2'2	+ 2'8 ²⁾	+ 2'8 ²⁾	+ 2'4	+ 2'4
Lohnstückkosten						
in der Gesamtwirtschaft	- 1'3	+ 0'1 ¹⁾	+ 1'1	+ 0'9	x	x
in der verarbeitenden Industrie	- 5'0	- 3'1 ¹⁾	- 1'3	- 1'4	x	x
Relative Lohnstückkosten³⁾						
gegenüber den Handelspartnern	- 4'9	- 1'2 ¹⁾	- 0'6	- 1'1	x	x
gegenüber Deutschland	- 0'6	- 0'7 ¹⁾	- 0'6	- 0'5	x	x
Außenwirtschaft laut ÖSTAT						
Importe, nominell	+10'9	+ 7'1 ¹⁾	+ 6'0	+ 8'1	Jänner bis November	
Exporte, nominell	+16'8	+ 8'3 ¹⁾	+ 6'6	+ 8'1	+13'5	+ 7'1
					+10'0	+ 7'4
in Mrd ATS						
Zahlungsbilanz⁴⁾						
Leistungsbilanzsaldo	-61'4	-53'1 ¹⁾	-45'4	-43'1	Jänner bis Dezember	
Güterbilanz	-52'0	x	x	x	-44'7	-41'9
Dienstleistungsbilanz	+12'7	x	x	x	-57'0	-62'9
Reiseverkehrsbilanz ⁵⁾	+10'8	+21'2	+37'1	+44'7	+28'4	+42'8
					+10'8	+21'2
in %						
Zinsen						
Taggeldsatz	3'27	3'36	x	x	Dezember	
					3'46	3'22
Eonia	x	x	x	x	Jänner 1998	
Sekundärmarktrendite (Bund) ⁶⁾	5'68	4'71	4'30	4'80	x	Jänner 1999
					5'19	3'14
						3'84
Veränderung zum Vorjahr in %						
Effektiver Wechselkurs						
Nominell	- 2'3	+ 0'6	+ 1'2	+ 0'3	Dezember	
Real	- 3'3	- 0'1	+ 0'2	- 0'6	- 1'7	+ 1'6
					- 2'9	+ 0'8
in % des BIP						
Budget						
Nettoverschuldung des Bundessektors	2'6 ⁷⁾	2'5 ⁷⁾	2'5 ⁷⁾	2'8 ⁸⁾	x	x
der öffentlichen Haushalte	1'9 ⁷⁾	2'1 ⁷⁾	2'0 ⁷⁾	2'3 ⁹⁾	x	x

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

¹⁾ Prognose des WIFO vom Dezember 1998.

²⁾ Veränderung der Bruttoverdienste je Arbeitnehmer.

³⁾ In der verarbeitenden Industrie.

⁴⁾ Unterjährig gemäß Cash-Bilanz.

⁵⁾ Prognosen nach alter Zahlungsbilanzberechnung (inkl. internationaler Personentransport).

⁶⁾ Bundesanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren (Benchmark).

⁷⁾ Notifikation März 1999.

⁸⁾ Laut Stabilitätsprogramm (Normalszenario): 2'2.

⁹⁾ Laut Stabilitätsprogramm (Normalszenario): 1'7.

Zusammenarbeit im ESZB und Europäische Integration

1 Zusammenarbeit im ESZB

Redaktionsschluß:
28. Jänner 1999

Der Berichtszeitraum stand im Zeichen des Changeover Weekends. Den krönenden Abschluß der österreichischen EU-Ratspräsidentschaft bildete die ECOFIN-Sitzung am 31. Dezember 1998. Die EU-Finanzminister legten unter Vorsitz des österreichischen EU-Ratsvorsitzenden Rudolf Edlinger in Brüssel die endgültigen Eurokurse gegenüber den nationalen Währungen der elf Teilnehmerländer nach Konsultation mit dem ESZB fest. Zuvor hatte die EU-Kommission den letzten Marktkurs der bisherigen Korbwährung ECU ermittelt. Die genauen Eurokurse traten mit dem Beginn der Währungsunion um Mitternacht in Kraft. Parallel dazu wurden auch die Leitkurse festgelegt, die für die dänische und die griechische Währung ab 1. Jänner 1999 im WKM II gelten.

Auf der diesem historischen Ereignis vorhergehenden 8. EZB-Ratsitzung am 22. Dezember 1998 wurde über die ab dem Beginn der Stufe drei der WWU für das geldpolitische Instrumentarium des ESZB geltenden Zinssätze entschieden. Diese EZB-Zinssätze spielen aufgrund ihrer Signalwirkung hinsichtlich des geldpolitischen Kurses des ESZB eine zentrale Rolle. Insbesondere beschloß der EZB-Rat, die erste Hauptrefinanzierungsoperation des ESZB im Mengentenderverfahren zu einem Zinssatz von 3% abzuwickeln, der mit den zu Ende der Stufe zwei geltenden Leitzinssätzen übereinstimmte.

Der Beginn der Stufe drei der WWU wurde seitens der EZB in den vorangegangenen Ratssitzungen planmäßig vorbereitet:

Bei ihrer 7. Ratssitzung am 1. Dezember 1998 gab die EZB ihre geldpolitische Strategie bekannt. Neben einem breiten Indikatorenset für die Preisentwicklung wird der Geldmenge eine prominente Rolle eingeräumt. Für das Geldmengewachstum wurde ein Referenzwert von $4\frac{1}{2}\%$ gewählt. Preisstabilität definiert die EZB als jährliches Wachstum des HVPI von unter 2%. Die EZB nahm ein voraussichtliches reales Wirtschaftswachstum von 2 bis 2,5% in der Eurozone an. Dieser Zuwachs könnte jedoch höher ausfallen, wenn die notwendigen Strukturreformen auf den Arbeits- und Produktmärkten verwirklicht würden. Die Preisprognosen für den Euroraum waren allgemein günstig. Der Preisanstieg dürfte in absehbarer Zeit unter 2% bleiben. Diese Prognose setzte allerdings unter anderem eine zurückhaltende Lohnpolitik voraus. Kritik wurde hingegen zur Entwicklung der nationalen Haushalte der Eurozone laut. Die Budgets in der Eurozone seien von einem Ausgleich oder Überschuß noch weit entfernt. Die EZB ging davon aus, daß es im Laufe des Jahres 1999 in Europa zu einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums kommen wird.

Bei der 6. EZB-Ratssitzung am 3. November 1998 fand eine intensive Diskussion über das wirtschaftliche Umfeld und die Auswirkungen auf den Euro statt. Eine gewisse Beruhigung und das Ausbleiben weiterer Krisennachrichten waren im Oktober gleichzeitig mit einer extremen Volatilität auf den Finanzmärkten zu beobachten. Die EZB wiederholte, daß eine Konvergenz der Zinsen im Euroraum in Richtung der niedrigsten derzeit zu beobachtenden Zinsen (3,3%) wünschenswert wäre, daß aber die Geldpolitik strukturelle Probleme nicht lösen könnte. Weiters wurden die Vorbereitungsarbeiten für das Changeover-Wochenende, Fragen des

Zahlungsverkehrs, die Verteilung des monetären Einkommens, der Anfangstransfers von Währungsreserven an die EZB, die Vorbereitung der einheitlichen Geld- und Währungspolitik des Euroraums in Stufe drei sowie der Beitrag der EZB im Bereich der Bankenaufsicht und der Erhaltung der Finanzmarktstabilität diskutiert.

2 Europäische Integration

Im Rahmen einer koordinierten Vorgehensweise haben die Notenbanken des Eurogebiets am 3. Dezember 1998 ihre Leitzinsen gesenkt. In Deutschland, Frankreich, Belgien und den Niederlanden wurde der Repo-Satz von jeweils 3'30 auf 3'00% gesenkt. Auf ebenfalls 3'00% senkten die Notenbanken Finnlands (von 3'40%), Spaniens (von 3'50%), Irlands (von 3'69%), Portugals (von 3'75%) und Österreichs (von 3'20%) den entsprechenden Leitzins. Die Banca d'Italia ermäßigte den als Leitzins fungierenden Diskontsatz von 4'00 auf 3'50%.

Am 3. November 1998 fand über Initiative des Unterausschusses Währung eine Koordinierungssitzung zwischen dem Europäischen Parlament und den nationalen Parlamenten zu den Themen „demokratische Rechenschaftspflicht des ESZB“ sowie „Geld- und Wirtschaftspolitik“ statt. Anlässlich dieses Treffens wurde klargestellt, daß das Europäische Parlament nicht mehr auf die Veröffentlichung der EZB-Ratsabstimmungsergebnisse besteht, aber weiterhin möglichst rasch detaillierte Argumentationsprotokolle des EZB-Rats haben möchte (wie detailliert blieb unklar). Im Anschluß fand eine Diskussion über die aktuelle geldpolitische Situation statt.

Nachdem der ECOFIN-Rat bei seiner letzten Sitzung am 23. November 1998 keine Einigung bezüglich der Außenvertretung des Euro erzielen konnte, konzentrierten sich die Beratungen des Rats bei seiner Tagung am 1. Dezember 1998 auf drei wichtige Bereiche:

- Vertretung in der G-7-Gruppe der Finanzminister und Zentralbankgouverneure,
- Vertretung beim IWF sowie
- Zusammensetzung der ECOFIN-Delegationen bei Missionen in Drittländern.

Was die G-7 anbelangt, so wird bei WWU-relevanten Themen der Präsident der EZB an den Sitzungen teilnehmen. Auf Ministerebene wird der Vorsitzende des ECOFIN- bzw. des Euro-11-Rats an den Sitzungen teilnehmen. Ist der Präsident des EU-Rats Angehöriger eines Landes, das nicht Mitglied der G-7 ist, wird er zusätzlich zu den anwesenden Euromitgliedern an den Sitzungen teilnehmen. Ein Vertreter der Europäischen Kommission wird ebenfalls der Delegation angehören.

Bezüglich der Vertretung im IWF wurde der EZB ein Beobachterstatus im IWF-Exekutivdirektorium eingeräumt. Die Euroländer werden keinen eigenen Sitz im IWF-Exekutivdirektorium erhalten. Sie werden von dem jeweiligen Mitgliedsland, das gerade die Euro-11-Präsidentschaft innehat, vertreten.

Bei Missionen in Drittländern können ECOFIN- bzw. Euro-11-Delegationen je nach Umständen und Zielen unterschiedlich zusammengesetzt

sein, wobei es Aufgabe des Präsidenten des Rats der Euro-11-Gruppe ist, die erforderlichen Regelungen zu treffen.

Am Europäischen Rat von Wien am 11. und 12. Dezember 1998 steckten die Staats- und Regierungschefs der EU unter der Überschrift „Wiener Strategie für Europa“ vier Themenbereiche ab, die ein rasches und wirksames Handeln erfordern:

1. Förderung der Beschäftigung, des Wirtschaftswachstums und der Stabilität,
2. Verbesserung der Sicherheit und der Lebensqualität,
3. Reform der Politiken und Institutionen sowie
4. Förderung von Stabilität und Wohlstand in Europa und weltweit.

Der Rat beschloß unter anderem Berichte zur Außenvertretung der Eurozone, zur Stärkung des internationalen Finanzsystems und zur Koordinierung der Wirtschaftspolitik.

Unter dem Kapitel „Beschäftigung, Wachstum, Stabilität und Wirtschaftsreformen“ ging der Europäische Rat relativ ausführlich auf die Koordinierung der gesamtwirtschaftlichen Politiken, die Verbesserung der nationalen Beschäftigungspolitiken und die Reform der Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalmärkte ein:

Zur Agenda 2000 konnten durch die Arbeiten auf der Grundlage der Kommissionsvorschläge, des Berichts über die Eigenmittel und der Beiträge der Mitgliedstaaten seit der Tagung des Europäischen Rats in Cardiff Fortschritte erzielt werden. Die Hauptkomponenten einer abschließenden Einigung wurden ermittelt und in einigen Bereichen wurde ein gewisses Maß an Übereinstimmung erreicht. Bei den Arbeiten sind ferner die Politikbereiche deutlich geworden, in denen im Rahmen des Prozesses einer Eingrenzung der Verhandlungsparameter im Hinblick auf eine endgültige Gesamteinigung ein gemeinsames Konzept entwickelt werden muß.

Für die weiteren Verhandlungen zur Agenda 2000 wurden folgende Fixpunkte festgelegt:

Der Europäische Rat

- bekräftigte seine feste Entschlossenheit, auf der Tagung des Europäischen Rats am 24./25. März 1999 in Brüssel zu einer umfassenden Einigung über die Agenda 2000 zu gelangen;
- betrachtete die Agenda 2000 als ein Paket, über das nur als Ganzes eine Einigung erzielt werden kann;
- forderte zu einer sorgfältigen Prüfung aller bei den Beratungen zutage getretenen Elemente und Standpunkte auf, damit eine umfassende Einigung erzielt werden kann, und
- ersuchte alle Mitgliedstaaten, in vollem Umfang dazu beizutragen, daß ein gerechtes, ausgewogenes und annehmbares Ergebnis auf der Grundlage von Solidarität und sparsamer Haushaltsführung erreicht wird.

Schließlich begrüßte der Europäische Rat auch die ersten – nun regelmäßigen – Berichte der Kommission über die durch die zehn mittel- und osteuropäischen Beitrittskandidaten erzielten Fortschritte. Er stellte fest, daß die sechs Beitrittskonferenzen mit Zypern, Ungarn, Polen, Estland, der Tschechischen Republik und Slowenien in die Phase inhaltlicher

Verhandlungen eingetreten sind und zu ersten konkreten Ergebnissen geführt haben. Er forderte den Rat, die Kommission und die beitrittswilligen Länder auf, die hiermit gegebenen Impulse fortzusetzen, damit im ersten Halbjahr 1999 intensive Verhandlungen möglich werden.

Ferner hob er die in den Berichten der Kommission beschriebenen Fortschritte hervor, die bei der Vorbereitung der Beitrittsverhandlungen mit Rumänien, der Slowakei, Lettland, Litauen und Bulgarien erreicht worden sind und begrüßte Maltas Entscheidung, seinen Antrag auf Beitritt zur EU wieder aufleben zu lassen. Es kam aber zu keiner Ausweitung der Beitrittsverhandlungen. In diesem Zusammenhang betonte der Europäische Rat weiters die Bedeutung der Beziehungen zwischen der EU und der Türkei.

Das geldpolitische Instrument der Mindestreserve in der WWU

Vorbemerkungen

Das österreichische Mindestreservesystem ist mit 31. Dezember 1998 außer Kraft getreten (Kundmachung MR 1/98 der Oesterreichischen Nationalbank). Das Inkrafttreten des Mindestreservesystems des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) erfolgte unmittelbar anschließend mit 1. Jänner 1999.

Die öffentliche Version der Allgemeinen Regelungen (General Documentation), in denen unter anderem auch das Mindestreservekonzept des ESZB dargelegt war, lag zwar schon längere Zeit vor, jedoch fehlte der formelle rechtliche Beschluß über die Einführung einer Mindestreserve (MR). Dieser erfolgte durch Beschluß der Verordnung des EU-Rats vom 23. November 1998 über Auferlegung einer MR-Pflicht durch die Europäische Zentralbank und, darauf aufbauend, durch die EZB-Rats-Verordnung vom 1. Dezember 1998 über die Anwendung von Mindestreserven.

Dadurch wurde die Einführung einer MR für alle Teilnehmerstaaten an der WWU verbindlich.

1 Allgemeines

Die EZB verlangt zur Verwirklichung der geldpolitischen Ziele des ESZB, daß die in den Mitgliedstaaten niedergelassenen Kreditinstitute im Rahmen der MR-Vorschriften des ESZB Mindestreserven bei den nationalen Notenbanken unterhalten. Die genauen MR-Vorschriften sind in der EU-Rats-Verordnung gemäß Art. 19 Abs. 2 ESZB/EZB-Statut über die Anwendung von Mindestreserven und der EZB-Ratsverordnung gemäß Art. 19 Abs. 1 ESZB/EZB-Statut über Mindestreserven enthalten.

Die Höhe der von jedem Institut zu unterhaltenden MR richtet sich nach seiner MR-Basis. Die Erfüllung der MR erfolgt im Durchschnitt der kalendertägigen Tagesendstände auf den Reservekonten innerhalb einer einmonatigen Erfüllungsperiode. Die MR-Guthaben werden zum Satz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des ESZB verzinst.

Das ESZB-MR-System soll folgende geldpolitische Funktionen erfüllen:

1. Stabilisierung der Geldmarktzinssätze

Die Durchschnittserfüllung im MR-System des ESZB soll zur Stabilisierung der Geldmarktsätze beitragen, indem sie den Instituten einen Anreiz gibt, die Auswirkungen von zeitweiligen Liquiditätsschwankungen abzufedern.

2. Herbeiführung oder Vergrößerung einer strukturellen Liquiditätsknappheit

Das MR-System des ESZB erleichtert die Herbeiführung oder Vergrößerung einer strukturellen Liquiditätsknappheit. Dies könnte dazu beitragen, das ESZB besser in die Lage zu versetzen, in effizienter Weise als Liquiditätsbereitsteller zu operieren.

Bei der Anwendung der MR ist die EZB verpflichtet, im Einklang mit den in Art. 105 Abs. 1 des Vertrags und in Art. 2 der ESZB/EZB-Satzung festgelegten Zielen des ESZB zu handeln. Dies schließt unter anderem den Grundsatz ein, Anreize für beträchtliche unerwünschte Verlagerungen und Disintermediation zu vermeiden.

2 Der Mindestreserve unterliegende Institute

Entsprechend Art. 19 Abs. 1 ESZB/EZB-Statut und EZB-MR-Verordnung sind Kreditinstitute (KI) gemäß Art. 1 der 1. Bankrechts-Koordinierungsrichtlinie, die in einem Mitgliedstaat der Währungsunion niedergelassen sind, rechtlich Gegenstand des MR-Systems; ebenso Zweigniederlassungen von Kreditinstituten, gleichgültig, ob das Mutterinstitut in oder außerhalb eines Mitgliedstaats etabliert ist. Außerhalb von Mitgliedstaaten bestehende Zweigstellen von Kreditinstituten, die in einem Mitgliedstaat errichtet sind, unterliegen nicht der MR-Pflicht.

3 Ausnahmen von der Mindestreserve-Pflicht

Man kann anlaßbezogene und dauernde Befreiungen von der MR unterscheiden. Anlaßbezogen sind solche bei Abwicklungsverfahren und Sanierungsmaßnahmen, dauernde solche, die an bestimmte Kriterien gebunden sind. Anlaßbezogene Befreiungen ändern nichts an der MR-Pflicht, die de jure erhalten bleibt, was für die Behandlung der Zwischenbankverbindlichkeiten von Bedeutung ist. Der Zugang zur Refinanzierung bleibt prinzipiell erhalten. Für alle Ausnahmegenehmigungen ist die Zustimmung der EZB erforderlich.

- *Bei Abwicklungsverfahren:* kollektives Verfahren, das die Intervention der Justizbehörden oder anderer zuständiger Behörden eines teilnehmenden Mitgliedstaats erfordert.
- *Bei Umstrukturierungsmaßnahmen:* Maßnahmen, durch die die Finanzlage eines Instituts erhalten oder wiederhergestellt werden soll und die die bestehenden Rechte Dritter berühren können.
- *Nach bestimmten Kriterien:* Wenn die Einbindung dieser Institute den Zielen des MR-Systems zuwiderlaufen würde. Diese Institute sind auch de jure nicht MR-pflichtig und auch nicht zur Refinanzierung zugelassen. Zu Beginn der Stufe Drei sind jedoch keine Institute in der WWU von der MR befreit.

4 Ermittlung der Mindestreserve

4.1 Mindestreservebasis

Die Daten für die Berechnung der zu haltenden MR werden prinzipiell von der Monetär- und Bankenstatistik bereitgestellt. Da das bereits im Juli 1996 beschlossene Implementation Package (IP), mit dem die Monetär- und Bankenstatistik eingeführt wurde, jedoch die inhaltlich erst später definierten Informationsbedürfnisse für die MR nicht restlos abdecken kann, war es notwendig geworden, nachträglich Ergänzungen im IP vorzunehmen, die überwiegend bis spätestens Ende 1999 zu melden sind.

Für zwei Gruppen von Instituten sind spezielle, deutlich eingeschränkte Meldeverpflichtungen vorgesehen (MR-Soll-Meldung): nämlich für Institute, die nach dem Cutting-off-the-tail-Prinzip im Rahmen der Bankenstatistik nicht meldepflichtig sind (Tail-Institute), weil sie zu den 5% der kleinsten Institute – gemessen an der kumulierten Bilanzsumme – gehören, aber dennoch MR-pflichtig sind, sowie für indirekt erfüllende Institute, die ihre MR-Guthaben über einen Intermediär halten.

Für indirekt erfüllende Institute ist diese Meldung vom zuständigen Intermediär abzugeben, der überdies noch in einer eigenen Meldung die jeweilige Erfüllung dieser Institute zu melden hat (MR-Ist-Meldung).

Die Verpflichtungsbasis umfaßt folgende Positionen in Euro und Nicht-Euro sowie für In- und Ausland:

- Einlagen,
 - ausgegebene Schuldverschreibungen,
 - Geldmarktpapiere.
- Von der Basis ausgenommen sind:
- Verbindlichkeiten gegenüber EZB und Nationalen Zentralbanken (NZBen),
 - Verbindlichkeiten gegenüber anderen in der WWU MR-pflichtigen Instituten.

Bei eigenen Emissionen von Schuldverschreibungen und Geldmarktpapieren hat prinzipiell ein Nachweis über den Halter der Papiere zu erfolgen oder es kann, wenn dies nicht möglich ist (was der Regelfall sein dürfte), ein prozentueller Abschlag von jeweils 10% auf eigene Emissionen von Schuldverschreibungen und Geldmarktpapieren als Annahme für die Verpflichtungsteile, die auf andere MR-pflichtige Institute entfallen, vorgenommen werden.

4.2 Reservesätze

Ein MR-Satz von 2% ist auf Einlagen mit einer Laufzeit oder Kündigungsfrist bis 2 Jahre, ausgegebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis 2 Jahre und Geldmarktpapiere ohne Unterscheidung von In- und Ausland und Währungen anzuwenden.

Ein MR-Satz von 0% gilt für Repo-Geschäfte, Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von über 2 Jahren sowie ausgegebene Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von über 2 Jahren.

4.3 Berechnung des Mindestreserve-Soll

Das MR-Soll wird durch Anwendung der MR-Sätze auf die jeweiligen Verpflichtungskategorien eines Instituts ermittelt.

Ein einheitlicher Freibetrag in Höhe von 100.000 EUR ist vom MR-Soll in Abzug zu bringen. Dieser Freibetrag soll eine Entlastung kleinster Institute bewirken. Er berührt nicht die prinzipielle rechtliche Verpflichtung des Instituts zur Haltung von MR im Falle eines Netto-Soll von Null.

5 Mindestreserve-Erfüllung

5.1 Erfüllungsperiode

Die Erfüllungsperiode hat die Länge von 1 Monat. Sie beginnt am 24. des auf die Basisperiode folgenden Monats und endet am 23. des übernächsten Monats. Für Tail-Institute ist der Beginn am 24. des übernächsten des der Basisperiode folgenden Monats; das MR-Soll bleibt für drei Perioden gleich. Die Haltung erfolgt jedoch monatlich.

5.2 Mindestreserve-Guthaben

Jedes Institut hat seine MR-Guthaben auf einem Reservekonto (auch Zahlungsverkehrskonto) bei der NZB des Mitgliedstaats (in Österreich also der OeNB) zu halten, in dem die Niederlassung liegt. Das gilt auch für unselbständige Zweigstellen, die – wie auch in der Monetär- und Bankenstatistik vorgesehen – entsprechend dem Gastlandprinzip zu behandeln sind.

Die Tagesendstände auf dem MR-Konto werden zur Berechnung der durchschnittlichen MR-Erfüllung herangezogen. Die *durchschnittlichen* (kalendertägigen) Tagesendstände müssen das MR-Soll abzüglich Freibetrag über die Erfüllungsperiode ergeben.

Unter bestimmten Voraussetzungen können Institute jedoch ihre gesamten MR-Guthaben bei einem Intermediär halten, ihre MR also *indirekt* über ein zwischengeschaltetes, anderes Institut erfüllen.

5.3 Indirekte Erfüllung der Mindestreserve

Ein MR-pflichtiges Institut kann bei seiner örtlich zuständigen NZB um die Erlaubnis ansuchen, seine MR zur Gänze bei dem Intermediär, sofern dieser einverstanden ist und bestimmte Bedingungen erfüllt, zu halten. Der Intermediär hält sodann für sich und die über ihn indirekt erfüllenden Institute die MR bei „seiner“ NZB und muß spezielle Meldeverpflichtungen wahrnehmen.

Die Möglichkeit, MR indirekt zu halten, ist grundsätzlich auf Institute beschränkt, bei denen regelmäßig Teile ihrer Geschäftsabwicklung, z. B. Finanzdispositionen, normalerweise vom Intermediär durchgeführt werden, wie dies etwa bei Netzwerken von Sparkassen und Genossenschaftsbanken der Fall ist, bei denen das Zentralinstitut derartige Aufgaben in unterschiedlicher Intensität wahrnimmt. Die indirekte Haltung erfolgt dabei einzelninstitu- tungsweise und nicht als Gruppe, was insbesondere für etwaige Sanktionen bei Nichterfüllung von Bedeutung ist. Die indirekte Erfüllung ist aber im Gegen- satz zur „alten“ österreichischen MR nicht auf die klassischen mehrstufigen Sektoren beschränkt, sondern ist prinzipiell allen Instituten erlaubt, sofern die generellen Voraussetzungen für die indirekte Erfüllung gegeben sind.

Das Ansuchen um Erlaubnis zur indirekten MR-Erfüllung muß eine Vereinbarung zwischen Intermediär und angeschlossenem Institut mit einschließen, in der beide Vertragspartner ihre Übereinstimmung zur indirekten Erfüllung und den Zugang zu den Refinanzierungsfazilitäten zum Ausdruck bringen.

Bei Verstößen gegen das ESZB-MR-System oder aus Aufsichtsgründen kann die EZB/OeNB jederzeit die Erlaubnis zur indirekten Haltung entziehen.

Gerade aus österreichischer Sicht ist die Möglichkeit zur indirekten MR-Erfüllung insbesondere wegen des Bestehens von mehrstufigen Sektoren, nicht zuletzt auch wegen des Spannungsfeldes zum BWG (Liquiditätsreserve) sehr wichtig.

5.4 Verzinsung der Mindestreserve-Guthaben

Die MR-Guthaben während der Erfüllungsperiode werden zum durch- schnittlichen ESZB-Zinssatz (gewogen mit der Anzahl der Kalendertage) für

das Hauptrefinanzierungsinstrument, das ist der 14-Tage-Tender, ohne Abschlag verzinst. Überschußreserven werden nicht verzinst. Die Verzinsung wird zum Ende der Erfüllungsperiode vorgenommen. Die Gutschrift der Zinsen erfolgt am zweiten NZB-Geschäftstag nach Ende der Erfüllungsperiode.

7 Nichterfüllung der Mindestreserve

7.1 Allgemeines

Die EZB muß in der Lage sein, Institute, die ihren Verpflichtungen im Rahmen der MR-Pflicht nicht nachkommen, mit Strafgeldern zu belegen. Einerseits müssen die Straf gelder hoch genug sein, um sicherzustellen, daß die Institute das MR-Soll nicht vorsätzlich unterschreiten. Andererseits müssen die Straf gelder in einem angemessenen Verhältnis zur festgestellten Übertretung stehen. In der Praxis wird die Höhe des Straf geldes den Interbanken-Taggeldsatz in ausreichendem Maß überschreiten müssen. Auch die Verzinsung der MR ist zu berücksichtigen.

Im Gegensatz zur früheren österreichischen Regelung hat die EZB genügend Ermessensspielraum, um nicht nur über die Art und Höhe der jeweiligen Sanktion, sondern über die Verhängung einer Sanktion überhaupt von Fall zu Fall zu entscheiden. Nationale Ermessensspielräume bestehen dabei nicht. Allerdings haben die betroffenen Institute im Gegensatz zur alten österreichischen Regelung die Möglichkeit, Stellung zu ihrem Fehlverhalten und der verhängten Sanktion zu beziehen. Die EZB kann daraufhin eine Überprüfung ihrer Entscheidung vornehmen.

7.2 Sanktionen

Von einer Nichterfüllung der MR spricht man, wenn bei einem Institut die durchschnittlichen Guthaben auf dem(n) Reservekonto(en) am Tagesende, kalendertägig über die Erfüllungsperiode gerechnet, geringer sind als das MR-Soll für diese Erfüllungsperiode.

Bei einer Nichteinhaltung kann die EZB eine der folgenden Sanktionen über das nichteinhaltende Institut verhängen:

- *Strafzinsen* im Ausmaß von
 - Fehlbetrag mal Spitzenrefinanzierungssatz plus Aufschlag von bis zu 5 Prozentpunkten oder
 - Fehlbetrag mal maximal doppelten Spitzenrefinanzierungssatz oder
 - Haltung *nichtverzinslicher Einlagen* bis zum Dreifachen des Fehlbetrags.
- Bei Verstößen gegen die EU-Rats-Verordnung über die MR oder verwandte Bestimmungen, die *nicht* in Fehlbeträgen auf das MR-Soll bestehen (z. B. nicht zeitgerechte oder unrichtige Übermittlung der MR-relevanten Daten), können auch Sanktionen gemäß der Sanktionen-Verordnung des EU-Rats verhängt werden:

- einmalige Geldbußen bis zu 500.000 EUR,
- periodische Zahlung von Straf geldern bis 10.000 EUR pro Tag der Übertretung.

Zusätzlich können Institute gemäß den Allgemeinen Geschäftsbedingungen für die Teilnahme an geldpolitischen Operationen bei einem schwerwiegenden Verstoß gegen die MR-Bestimmungen oder die statistischen Berichtspflichten von

- der Teilnahme an den ständigen Fazilitäten und Offenmarktoperationen und
- der Möglichkeit der Haltung der MR im Durchschnitt
ausgeschlossen werden.

Bei der Entscheidung, ob und welche Sanktionen verhängt werden sollen, hat sich die EZB vom Prinzip der Verhältnismäßigkeit leiten zu lassen. Weiters hat das betroffene Institut 15 Tage Zeit für eine entsprechende Stellungnahme.

Schlußbemerkungen

Mit der Einführung des schon seit längerem konzipierten MR-Systems des ESZB wird der bisher auch von Österreich beschrittene Weg der Anwendung einer MR fortgesetzt. Der OeNB ist es in wesentlichen Bereichen gelungen, der speziellen Struktur des österreichischen Bankwesens entsprechende Lösungen zu erreichen, wie etwa die Möglichkeit der indirekten MR-Erfüllung. Durch die nunmehrige Verzinsung der MR werden Belastungen der Institute infolge der MR-Pflicht minimiert, ohne jedoch den geldpolitischen Handlungsspielraum des ESZB zu beschränken. Die Umstellungserfordernisse auf das neue System sind sicher nicht unerheblich, jedoch wird dadurch die Fortführung einer erfolgreichen und stabilitätsorientierten Geldpolitik auf europäischer Ebene ermöglicht.

M O N E T Ä R E E N T W I C K L U N G
I N Ö S T E R R E I C H

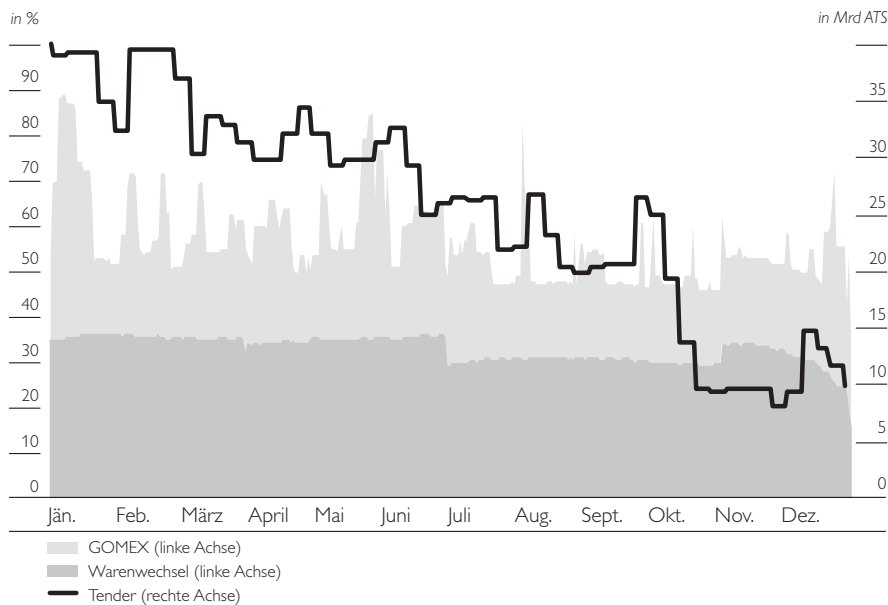
Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute im Jahr 1998

Liquide Verfassung des Geldmarktes

Der österreichische Geldmarkt war 1998 sehr liquid. Die Ausnützung der Refinanzierungsrahmen durch die Kreditinstitute war etwas höher als im Vorjahr, wobei sich die liquiditätssteuernde Refinanzierung auf den wöchentlichen Tender konzentrierte. Der Tenderrahmen wurde im ersten Quartal mit mehr als 90% verhältnismäßig stark beansprucht. In der Folge reduzierte sich die Ausnützung kontinuierlich: Nach 75% im Durchschnitt des zweiten Quartals betrug sie im dritten Vierteljahr 58% und im Schlußquartal 1998 31%.

Bankenrefinanzierung durch die OeNB 1998

Ausnützung der Refinanzierungsplafonds und Tenderzuteilung



Quelle: OeNB.

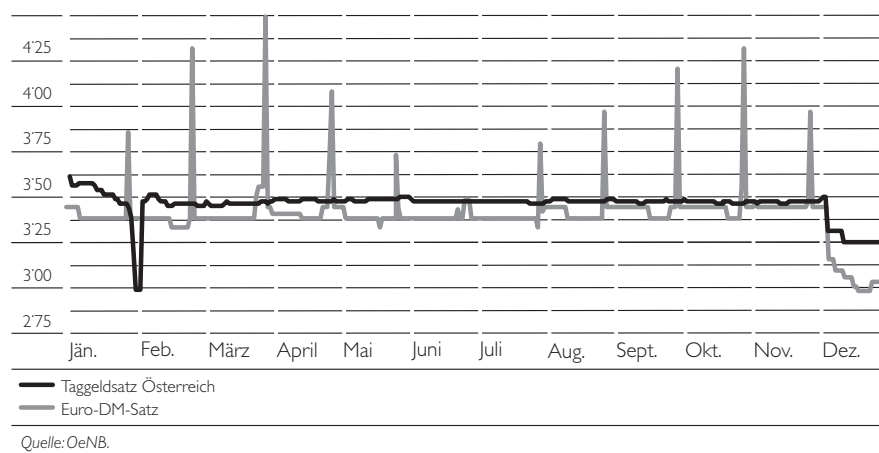
Das Niveau der Schillinggeldmarktzinsen war 1998 überaus konstant. Lediglich Ende Jänner/Anfang Februar erreichte der Taggeldsatz einen außergewöhnlichen Tiefpunkt unter dem Tendersatz bei 2'95%. Anschließend bewegte er sich in einem sehr engen Band zwischen 3'35 und 3'40%, bis die Leitzinssenkung im Dezember einen Rückgang auf 3'18% bewirkte. Damit 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 als die vergleichbaren Euro-D-Mark-Sätze. Auch nach der Vorankündigung der bilateralen Umrechnungskurse für die an der Währungsunion teilnehmenden Währungen Anfang Mai blieb der Zinsabstand zur D-Mark bestehen.

Am 3. Dezember 1998 senkte die OeNB den Tendersatz von 3'20 auf 3'00%. Diese Maßnahme erfolgte im Einklang mit den anderen Notenbanken des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB). Mit Wirkung vom 11. Dezember 1998 setzte die OeNB den Zinssatz für Offenmarkt-

geschäfte (GOMEX) um 20 Basispunkte auf 3'20% herab. Diskont- und Lombardsatz (2'5 bzw. 4'75%) wurden im Berichtszeitraum unverändert belassen.

Taggeldsätze Österreich - Deutschland 1998

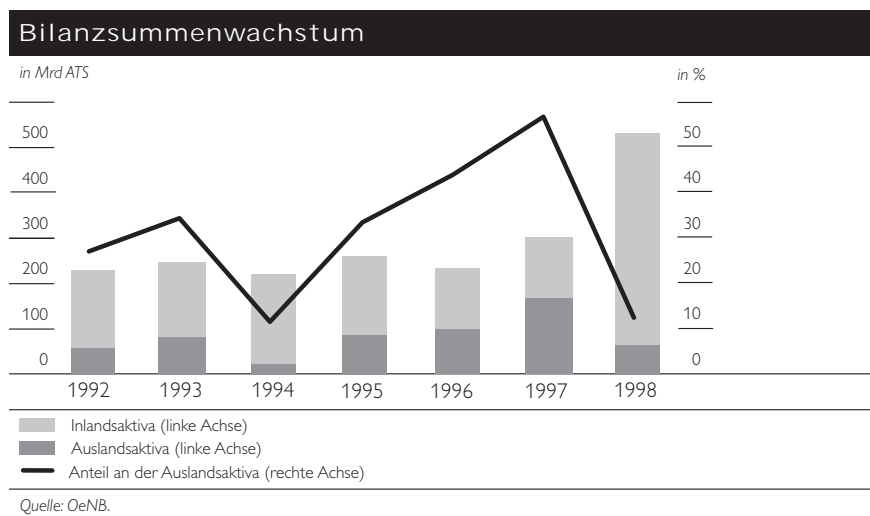
in % p.a.



Bilanzsummenwachstum vom inländischen Zwischenbankgeschäft getragen

Die Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute wuchs 1998 um 617 Mrd ATS (45 Mrd EUR) oder 10'2% auf 6.617 Mrd ATS (481 Mrd EUR) und damit deutlich stärker als in den Jahren zuvor. Das Auslandsgeschäft, das im Jahr zuvor die Ausweitung des Geschäftsvolumens noch überwiegend bestimmt hatte, verlor im Jahresverlauf deutlich an Dynamik und trug 1998 nur rund 12% zum Bilanzsummenwachstum bei. Die Auslandsaktiva erhöhten sich um 74 Mrd ATS (5'3 Mrd EUR) und die Auslandspassiva um 97 Mrd ATS (7'1 Mrd EUR).

Wesentlichen Anteil an der Bilanzsummenausweitung hatte die Ausweitung der inländischen Zwischenbankpositionen, die zum weitaus überwiegenden Teil auf konzerninterne Umschichtungen im Zuge von Umstrukturierungen zurückzuführen waren. Insgesamt stiegen die Forderungen an Kreditinstitute um 340 Mrd ATS (25 Mrd EUR) und die Verpflichtungen um 347 Mrd ATS (25 Mrd EUR). Die Zunahme der Aktiva aus dem inländischen Nichtbankengeschäft war 1998 etwas höher als in den Vorjahren und erfolgte überwiegend in Fremdwährung. Die Forderungen der Kreditinstitute an inländische Nichtbankenkunden stiegen um 129 Mrd ATS (9'4 Mrd EUR) auf 2.766 Mrd ATS (201 Mrd EUR). Das Mittelaufkommen der Kreditinstitute aus Einlagen erhöhte sich um 110 Mrd ATS (8'0 Mrd EUR) auf 2.294 Mrd ATS (167 Mrd EUR). Dabei stiegen die Spareinlagen nur dank der zum Ultimo kapitalisierten Spareinlagenzinsen im Ausmaß von 47 Mrd ATS (3'4 Mrd EUR) gegenüber dem Jahresendwert 1997 um 30 Mrd ATS (2'2 Mrd EUR) auf 1.648 Mrd ATS (120 Mrd EUR).



Markante Abschwächung des Auslandsgeschäfts seit Jahresmitte

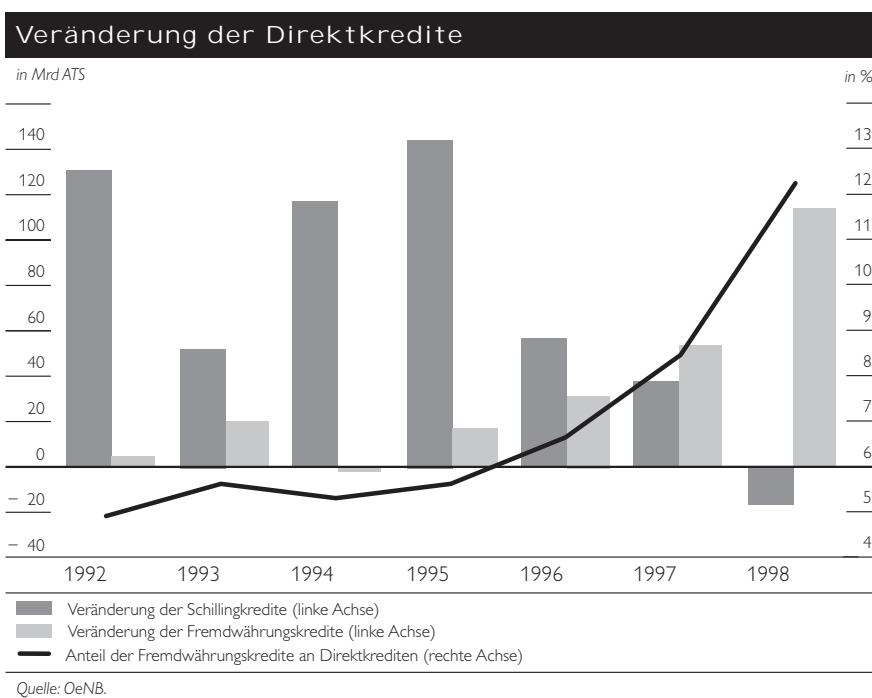
Die Dynamik des Auslandsgeschäfts der österreichischen Kreditinstitute hat sich im Jahresverlauf deutlich abgeschwächt und trug insgesamt nur rund 12% (1997: 56%) zur Bilanzsummenausweitung bei. Der Anteil der Auslandsaktiva an der Bilanzsumme sank um 1,2 Prozentpunkte auf 23%. Die Auslandsaktiva erhöhten sich um 74 Mrd ATS oder 5,1%, die Auslandspassiva um 97 Mrd ATS oder 5,9%. Die Nettoverpflichtungen gegenüber dem Ausland wuchsen auf 223 Mrd ATS.

Seit Mitte des Jahres ist – parallel zu den Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten – eine merklich verhaltenere Expansion der Auslandsengagements der österreichischen Kreditinstitute zu verzeichnen. Gemäß Daten der Zahlungsbilanz haben die österreichischen Banken allein in den Monaten August bis Oktober 1998 Auslandsforderungen im Ausmaß von 81 Mrd ATS zurückgeführt. Insbesondere Interbankenausleihungen wurden im Jahresverlauf deutlich vermindert – in der zweiten Jahreshälfte sanken sie um 145 Mrd ATS. Aber auch Kredite an ausländische Nichtbankenkunden wurden in weitaus geringerem Ausmaß gewährt; ihr Anstieg war mit 39 Mrd ATS weniger als halb so stark wie im Jahr zuvor (mit +9,9% aber immer noch doppelt so hoch wie der Zuwachs der inländischen Nichtbankenforderungen). Lediglich die Veranlagungen in ausländischen Wertpapieren und Beteiligungen stockten die österreichischen Kreditinstitute auch seit dem Sommer weiter deutlich auf.

Auch passivseitig führten die österreichischen Banken im zweiten Halbjahr 1998 ausländische Zwischenbankpositionen in erheblichem Umfang zurück (–82 Mrd ATS). Das Emissionsvolumen auf den internationalen Kapitalmärkten erreichte in der zweiten Jahreshälfte nur mehr ein Zehntel des Werts des ersten Halbjahres. Die ausländischen Kundeneinlagen wurden hingegen stärker als im Vorjahr ausgeweitet (+10,9%) und gewannen im Jahresverlauf noch an Tempo; allein im zweiten Halbjahr war ihr Zuwachs höher als im gesamten Jahr 1997.

Fremdwährungskredite steigen deutlich an

Die inländischen Direktkredite wuchsen 1998 um 98 Mrd ATS oder 3,7% und damit nur unwesentlich stärker als im Jahr zuvor (1997: 3,6%). Die Forderungen der Kreditinstitute an inländische Nichtbankenkunden – inklusive verbriefter Forderungen – stiegen 1998 um 129 Mrd ATS (1997: 100 Mrd ATS) auf 2.766 Mrd ATS. Der öffentliche Sektor reduzierte wie schon im Vorjahr seine Bankverbindlichkeiten, während die privaten Haushalte und die Unternehmen ihre Bankverbindlichkeiten mit 6,3% in ähnlichem Ausmaß wie 1997 (6,4%) ausweiteten. Das Wachstum der Forderungen gewann im Laufe des Jahres beträchtlich an Dynamik, es verdoppelte sich im zweiten Halbjahr gegenüber der ersten Jahreshälfte nahezu von 45 auf 84 Mrd ATS und gewann im vierten Quartal gegenüber dem dritten Quartal noch weiter an Tempo.

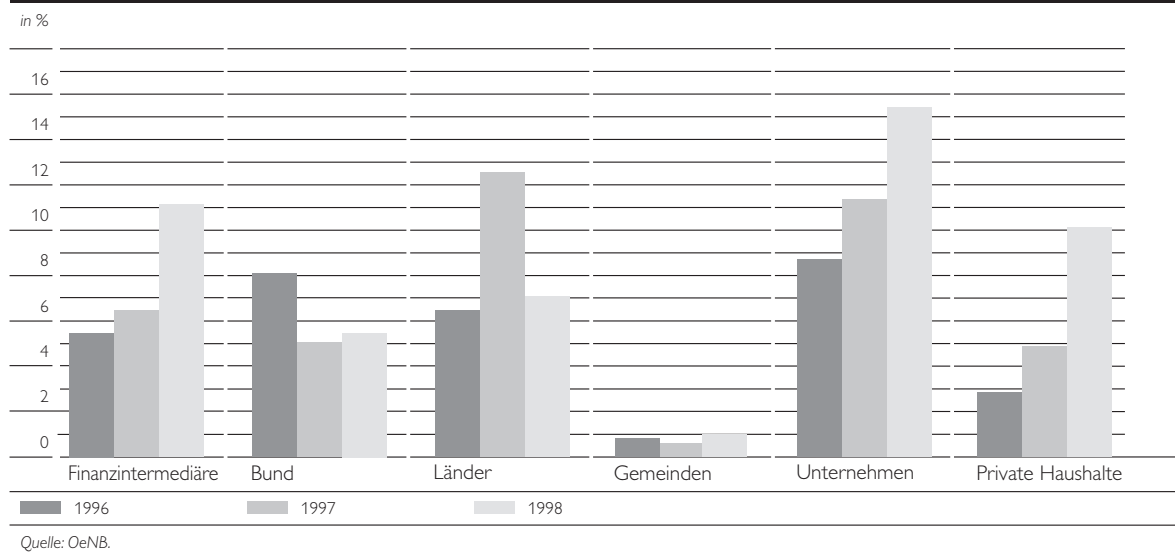


Die Verlagerung von Schilling- zu Fremdwährungskrediten beschleunigte sich 1998 weiter. Eine kontinuierliche Abschwächung der Schillingforderungen ging mit einer zunehmenden Expansion der Fremdwährungsforderungen einher, deren Zuwachs sich von 35 Mrd ATS im ersten Halbjahr auf 80 Mrd ATS in der zweiten Jahreshälfte erhöhte. Trotz tiefer und sinkender Nominalzinsen für Schillingkredite läßt das anhaltend niedrige – unter den Schillingzinsen liegende – Zinsniveau in einer Reihe von Fremdwährungen derartige Finanzierungen besonders attraktiv erscheinen.

Nahezu ein Drittel der Ausweitung der Forderungen in Fremdwährung stammte von den privaten Haushalten, deren Bestand an Fremdwährungskrediten sich im Jahr 1998 mehr als verdoppelt hat. Mehr als 10% aller Privatkredite sind damit bereits in Fremdwährung denominiert, vor zwei Jahren waren es noch weniger als 3% gewesen. Der Anteil der privaten Haushalte an den gesamten Fremdwährungsforderungen an Nichtbanken hat

sich in den letzten beiden Jahren auf 20% verdoppelt. Auch Unternehmen weiteten ihre Fremdwährungskredite kräftig aus; sie stiegen um 75 auf 237 Mrd ATS. Demgegenüber reduzierte der Staat seine Fremdwährungsverpflichtungen weiterhin. Nachdem 1997 der Bund seine Fremdwährungsverbindlichkeiten halbiert hatte, verminderten 1998 die Länder ihre Fremdwährungskredite um 43%.

Fremdwährungsanteile nach Kreditnehmergruppen



Das Volumen der Wechselkredite war angesichts der geänderten Funktion des Wechsels bei der Refinanzierung der Banken in der Währungsunion sowie die veränderte Abwicklung der Exportkredite bereits in den letzten Monaten 1998 stark rückläufig. Im Jahresabstand hat sich ihr aushaftendes Volumen (inklusive Rediskonten) um zwei Drittel auf rund 18 Mrd ATS reduziert.

Das Wachstum der Kredite für die Beschaffung und Erhaltung von Wohnraum verlangsamte sich 1998 von 6,2 auf 5,7%. Die subventionierten Wohnbaukredite verminderten sich allerdings um 4,3%, sodaß der Anteil der subventionierten Kredite an den gesamten Wohnbaukrediten von 47,6 auf 43,1% zurückging.

Die Kreditzinsen wurden von den Banken im Jahr 1998 weiter zurückgenommen. Zwischen Jänner und Dezember 1998 sank der durchschnittliche Zinssatz für Kommerzkredite von 6,54 auf 6,12% und für Privatkredite von 7,81 auf 7,16%. Nur die Verzinsung der Wechselkredite, die durch den Wegfall des Wechselrediskonts bei der OeNB per Ende 1998 deutlich an Attraktivität verloren, ist in den letzten Monaten 1998 um einige Basispunkte gestiegen.

Die titrierten Kredite inklusive GOMEX waren 1998 wie im Jahr zuvor rückläufig (-24 Mrd ATS oder -6,1%). Auch hier standen stark expandierende Fremdwährungsfinanzierungen, die sich seit Jahresbeginn mehr als verdoppelten, einem sinkenden Schillinganteil gegenüber.

Die Bestände an inländischen Bankschuldverschreibungen wurden etwas stärker ausgeweitet als vor einem Jahr (+17,1%), festverzinsliche Wertpapiere von Unternehmen hingegen um 7,7% abgebaut. Auch die Aktienbestände waren rückläufig, wogegen Veranlagungen in Investmentzertifikaten – sowohl in Schilling als auch in Fremdwährung – eine beträchtliche Ausweitung (+35,1%) erfuhren.

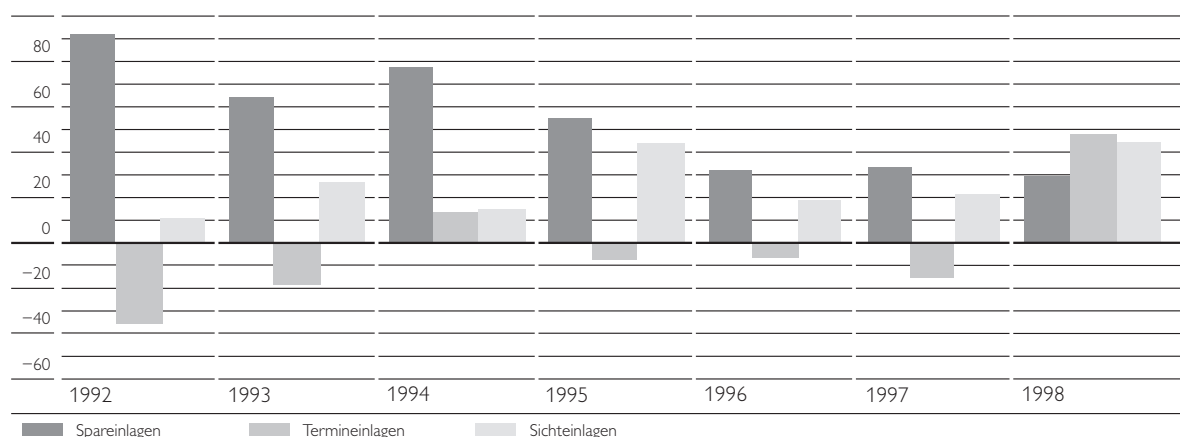
Auch im inländischen Interbankengeschäft erfolgte die Ausweitung primär in Fremdwährung. Insgesamt stiegen die Forderungen an Kreditinstitute 1998 um 340 Mrd ATS oder 38% und die Verpflichtungen um 347 Mrd ATS oder 37%. Zum weitaus überwiegenden Teil waren diese Zuwächse auf konzerninterne Umschichtungen im Zuge von Umstrukturierungen zurückzuführen. Ohne diese Einmaleffekte erhöhten sich die Interbankvolumina aber immer noch um rund 10 bis 12%. Ein Teil dieser Zunahme erklärt sich auch aus Umbuchungen von Wechseln im Zuge der Umstellung des Exportfinanzierungsverfahrens.

Unternehmen weiteten Bankguthaben im Dezember massiv aus

Das Mittelaufkommen der Kreditinstitute aus Einlagen erhöhte sich 1998 um 110 Mrd ATS und damit deutlich stärker als im Vorjahr (39 Mrd ATS). Dafür war in erster Linie der relativ starke Anstieg der Sicht- und Termineinlagen im Dezember 1998 verantwortlich. Der Unternehmenssektor erhöhte in diesem Monat seine Sicht- und Termineinlagenguthaben um insgesamt 55 Mrd ATS. Im Dezember des Vorjahres hatte der entsprechende Zuwachs lediglich rund 4 Mrd ATS betragen, sodaß sich dieser markante Anstieg sicherlich nicht durch kapitalisierte Zinsen erklären läßt.

Entwicklung der Schillingeinlagen

in Mrd ATS



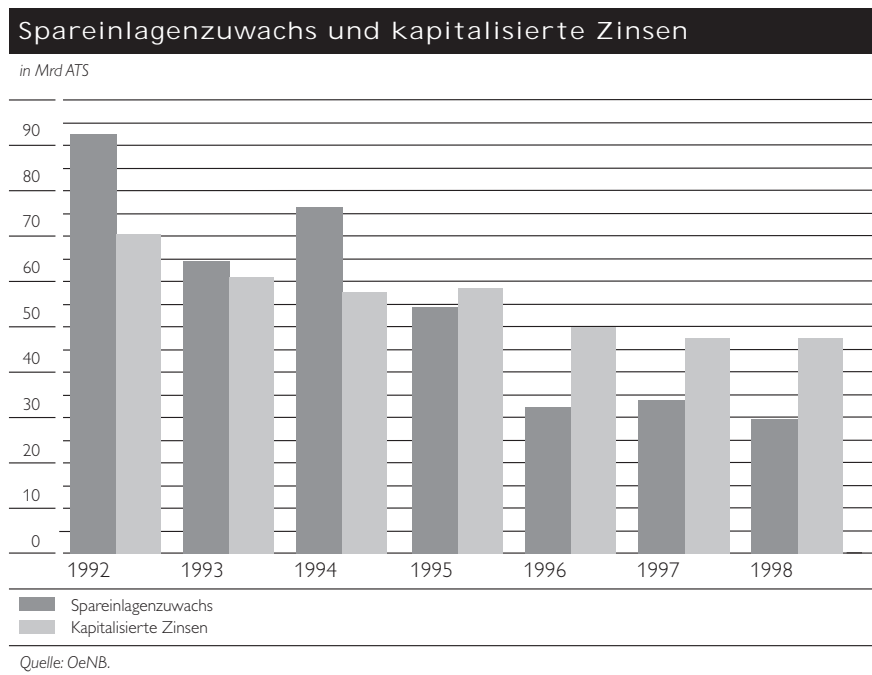
Quelle: OeNB.

Speziell die Sichteinlagen sind auch in den Monaten zuvor relativ kräftig gewachsen, was auf geringe Opportunitätskosten angesichts des tiefen Nominalzinsniveaus zurückgeführt werden kann. Die Unternehmen und privaten Haushalte erhöhten ihre Einlagenstände stärker als im Vorjahr,

während die öffentlichen Stellen ihre Guthaben de facto unverändert ließen. Insgesamt betrug der Zuwachs im abgelaufenen Jahr 44 Mrd ATS oder 15% (1997: 22 Mrd ATS oder 7·6%).

Die Termineinlagen zeigten hingegen bis November wenig Dynamik, abzüglich der Einlagegestion der öffentlichen Hand waren sie seit Sommer 1998 sogar rückläufig. Erst im Dezember stockte der öffentliche Sektor – wie schon in den Jahren zuvor – seine Termineinlagen kräftig auf.

Die Spareinlagen entwickelten sich 1998 wie in den vorangegangenen beiden Jahren bis zum Herbst rückläufig. Gegenüber dem Jahresendwert 1997 stiegen sie um 30 Mrd ATS oder 2·5%, das war neuerlich weniger als die zum Ultimo kapitalisierten Spareinlagenzinsen, die wie im Vorjahr 47 Mrd ATS betragen hatten. Damit sind die Spareinlagen nun schon vier Jahre hintereinander nach Abzug der kapitalisierten Zinsen gesunken.



Die Fremdwährungseinlagen, die in den ersten drei Quartalen noch die höchste bisher verzeichnete Ausweitung registriert hatten, verringerten sich im weiteren Jahresverlauf und lagen zum Ultimo unter dem Vorjahreswert (1998: –12 Mrd ATS).

Der Umlauf eigener Inlandsemissionen (abzüglich der an andere Banken abgesetzten Papiere und der Offenmarktgeschäfte) verminderte sich um 15 Mrd ATS oder 2·5% auf 592 Mrd ATS.

Anstieg der Eigenmittelquote auf 13·50%

Die Eigenmittel der österreichischen Kreditinstitute erhöhten sich 1998 um 37·0 Mrd ATS oder 9·3% auf 433·2 Mrd ATS und damit weniger stark als vor einem Jahr. Im Vergleichszeitraum des Vorjahres waren sie um 50·0 Mrd ATS (+14·3%) gestiegen. Die Eigenmittelausstattung gemäß § 23 BWG 1993

verbesserte sich von 12'94 auf 13'50%. Anders als im Vorjahr wurde die Eigenmitteldotation vornehmlich vom Kernkapital (Tier-I-Kapital) getragen, das um 13'9% ausgeweitet wurde, während die ergänzenden Eigenmittel (Tier-II-Kapital) mit 2'4% deutlich langsamer anstiegen. Der Anteil des Kernkapitals an den Eigenmitteln erhöhte sich 1998 von 69'7 auf 72'6%.

Zahlungsbilanz in den ersten drei Quartalen 1998¹⁾

Da sich der vorliegende Bericht auf eine Beobachtungsperiode bezieht, die in den Zeitraum vor der Einführung des Euro fällt, erfolgt die Analyse auf Basis von Schillingwerten. Um dennoch bereits einen ersten Schritt in Richtung der mit Jänner 1999 gegebenen neuen Rahmenbedingungen zu gehen, sind die in Tabelle 1a Gesamtübersicht zusammengefaßten wesentlichen Zahlungsbilanzergebnisse zusätzlich zu der gewohnten Schillingdenomination in einer separaten Tabelle 1b auch in Millionen Euro angegeben.

Die Umrechnung aller in dieser Eurodarstellung enthaltenen Werte erfolgte auf Basis der am 31. Dezember 1998 bekanntgegebenen Konversionsrate 1 EUR = 13'7603 ATS.

1 Leistungsbilanz²⁾

In den ersten drei Quartalen 1998 zeigte die Leistungsbilanz auf Transaktionsbasis ein Defizit von rund 40^{1/2} Mrd ATS gegenüber einem Defizit von etwas über 41 Mrd ATS in den ersten drei Quartalen 1997 (siehe Tabelle 1a).

Hinter dem kaum veränderten Defizit verbirgt sich eine beachtliche Erhöhung des Überschusses der Dienstleistungsbilanz um rund 15^{1/2} Mrd ATS, die aber durch Verschlechterungen in den sonstigen Hauptsalden der Leistungsbilanz kompensiert wurde.

Quartalsweise betrachtet nahm die Verbesserungstendenz der österreichischen Leistungsbilanz auf Transaktionsbasis im Jahresverlauf ab. Während das erste Quartal 1998 im Vorjahresvergleich noch eine Verbesserung von rund 2^{1/2} Mrd ATS zeigte, belief sie sich im zweiten Quartal nur mehr auf rund 3/4 Mrd ATS. Im dritten Quartal verschlechterte sie sich um rund 2^{1/2} Mrd ATS. Nach derzeitigem Wissensstand ist für das vierte Quartal 1998 keine weitere Verschlechterung zu erwarten, sodaß sich für das Jahresergebnis ein Leistungsbilanzdefizit von etwa 2% des BIP ergeben dürfte.

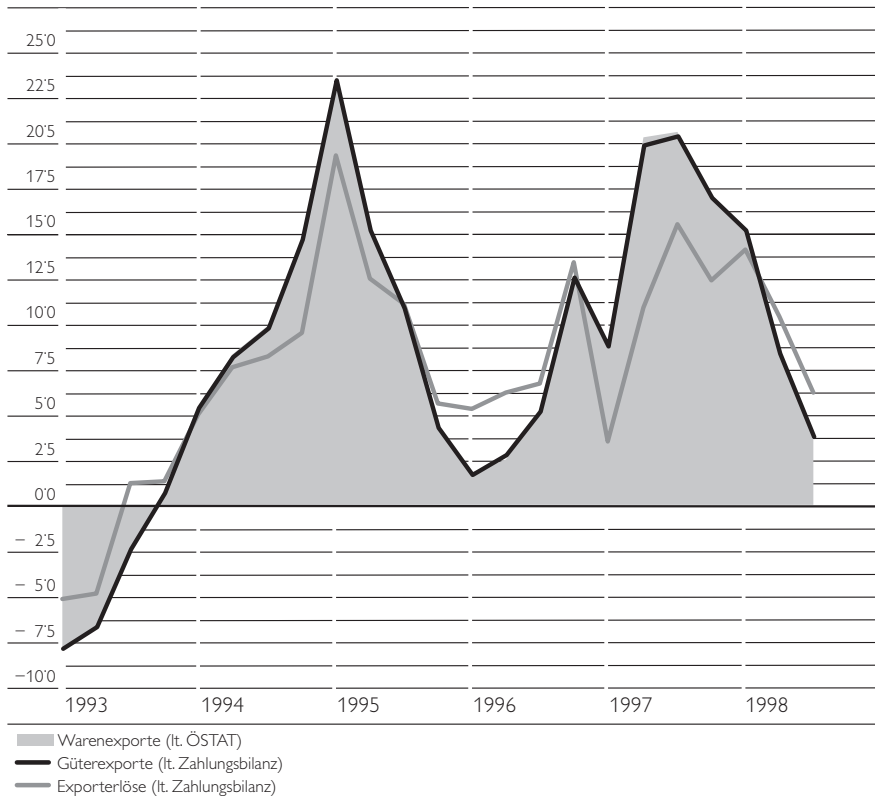
1.1 Güter

In den letzten Quartalen waren im Außenhandel sowohl bei den Einfuhren als auch bei den Ausfuhren deutlich abnehmende Zuwachsraten beobachtbar. Dies gilt gleichermaßen für den Warenverkehr laut ÖSTAT, die Güterimporte bzw. -exporte und die Warenzahlungen laut Zahlungsbilanz (siehe Grafik).

Gemessen an den Steigerungsraten hat der jüngste 1996 begonnene Konjunkturzyklus der österreichischen Außenwirtschaft Ende 1997 bzw. Anfang 1998 seinen Höhepunkt überschritten und nähert sich seinem Anfangsniveau. Gemäß Außenhandelsstatistik setzte der Abschwung bei den Exporten früher ein als bei den Importen: Demzufolge ging die Steigerungsrate der Güterexporte in den ersten neun Monaten von 16^{1/2}% im Vergleichszeitraum 1997 auf 9% zurück, während auf der Importseite der Rückgang von etwas über 10 auf rund 9% deutlich geringer ausgeprägt war. Der Überhang an Güterimporten gegenüber den -exporten betrug in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahres 46 Mrd ATS. Damit hat sich der Saldo der Gütertransaktionen im Vergleich zum Jahr 1997 um nicht ganz 3^{1/2} Mrd ATS verschlechtert.

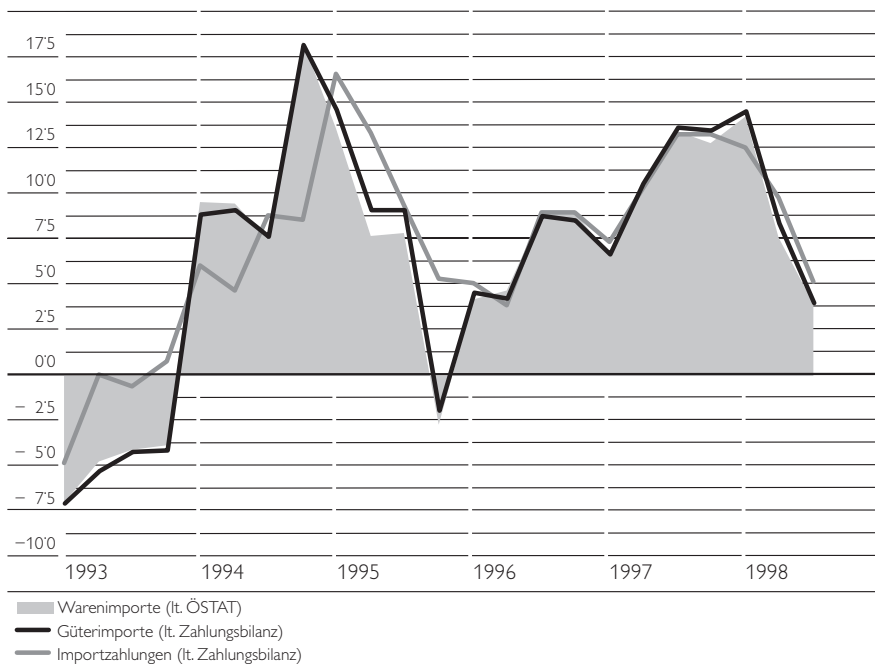
Exporte

Veränderung zum Vorjahresquartal in %



Importe

Veränderung zum Vorjahresquartal in %



Aufgrund von geringeren Zuwachsraten in der Aufschwungphase der Ausfuhren hat die Statistik über die Warenzahlungen die massive Handelsbilanzverbesserung laut Warenverkehrsstatistik in den ersten drei Quartalen 1997 nicht nachvollzogen. Im Gegenteil wurde statt einer massiven Verbesserung sogar eine moderate Verschlechterung angezeigt. Im Jahr 1998 dagegen weist der Saldo aus Exporterlösen und Importzahlungen im Jahresverlauf eine deutliche Verbesserung auf. Diese Entlastung der Leistungsbilanz wird in der Reduktion des Abgangs der Nicht aufteilbaren Leistungen um fast 9 Mrd ATS sichtbar.

Für die Analyse des Außenhandels nach regionalen Handelspartnern bzw. Warengruppen muß auf die Warenverkehrsstatistik des ÖSTAT zurückgegriffen werden. Danach betrug in den ersten drei Quartalen 1998 der Saldo aus Ausfuhren und Einfuhren $-6\frac{1}{2}$ Mrd ATS, was einer Verschlechterung gegenüber dem Vergleichszeitraum 1997 um fast $-2\frac{1}{2}$ Mrd ATS entspricht. War die jüngste Außenhandelskonjunktur anfangs von überdurchschnittlichen Zuwächsen des Warenverkehrs mit Drittländern getragen, wurde sie 1998 im wesentlichen durch den Warenverkehr mit der EU gestützt. Gegenüber dem Vorjahr betrug die Verbesserung der strukturell negativen Handelsbilanz mit dem Euroraum bzw. der EU etwa 2 Mrd ATS. Während sich die Bilanz mit Österreichs wichtigstem Handelspartner Deutschland um knapp 1 Mrd ATS verschlechterte, erfuhr die Handelsbilanz mit Italien eine massive Verbesserung um 5 Mrd ATS. Nach den deutlichen Gewinnen im Außenhandel mit Staaten aus Zentral- und Osteuropa im Vorjahr verschlechterte sich die Warenverkehrsbilanz im Jahresverlauf 1998 um fast 4 Mrd ATS. Dennoch liefert der Außenhandel mit diesen Ländern einen Überschuß von fast 23 Mrd ATS. Im Handel mit Überseestaaten war eine Verbesserung der Bilanz mit den USA um etwa 2 Mrd ATS zu beobachten, der aber eine Verschlechterung der Handelsbilanz mit Japan um knapp 3 Mrd ATS gegenüberstand.

Nach Warenobergruppen konnte auf der Ausfuhrseite in den ersten drei Quartalen nur mehr bei den Halbfertigwaren eine überdurchschnittliche Steigerung erzielt werden, auf der Importseite wiesen lediglich die Energieimporte einen Rückgang auf. Die in diesen Gruppen erzielten Verbesserungen wurden aber durch Verschlechterungen bei den Konsum- und insbesondere bei den Investitionsgütern mehr als wettgemacht.

1.2 Dienstleistungen

Der Überschuß der Dienstleistungen erhöhte sich in den ersten drei Quartalen 1998 um $15\frac{1}{2}$ auf über 35 Mrd ATS, wozu der Reiseverkehr mit rund 50% einen entscheidenden Beitrag leistete.

1.2.1 Reiseverkehr³⁾

In den bisher vorliegenden Quartalen 1998 profitierte der Reiseverkehr von fortgesetzten Bemühungen um die Verbesserung der Angebotsstruktur und den stabilen Preisen in Österreich. Im Gegensatz zu den vergangenen Jahren brachten deutlich höhere Deviseneinnahmen bei niedrigeren Ausgaben eine Erhöhung des Reiseverkehrsüberschusses um $7\frac{1}{2}$ auf über 19 Mrd ATS.

Die *Deviseneinnahmen* (siehe Tabelle 4) aus dem Reiseverkehr nahmen in den ersten drei Quartalen um 4% bzw. über 4 Mrd ATS auf $111\frac{1}{2}$ Mrd ATS zu. Die Nächtigungen stiegen im gleichen Zeitraum nur um $1\frac{1}{2}\%$, wobei die Übernachtungen in gehobenen Quartieren stiegen und jene in einfachen fielen. Die Zuwächse konzentrierten sich auf Italiener, Briten und Gäste aus Übersee, während die Nächtigungen deutscher Gäste weiterhin stagnierten. Fortgesetzt hat sich auch der steigende Trend der Besucher aus Mittel- und Osteuropa, wobei deren Marktanteil aber noch immer nicht viel mehr als 3% ausmacht.

Interessant ist, daß nach einer sechs Jahre andauernden Periode ständig rückläufiger Zahlen an *Ausländernächtigungen* in der Sommersaison 1998 erstmals wieder eine Zunahme um gut 2% verzeichnet werden konnte, womit der Verlust der davorliegenden Sommersaison beinahe wettgemacht werden konnte.

Die *Reiseverkehrs Ausgaben* der Österreicher im Ausland sind dagegen – nicht zuletzt wegen der mäßigen Einkommensentwicklung 1996/97 in den ersten drei Quartalen 1998 um über 3% bzw. 3 Mrd ATS auf 92 Mrd ATS gesunken.

1.2.2 Andere Dienstleistungspositionen

Der Überschuß der anderen Dienstleistungspositionen erhöhte sich in den ersten drei Quartalen 1998 um insgesamt 8 auf 16 Mrd ATS. Dazu trug vor allem – wie bereits bei den Gütern besprochen – die NAL (im wesentlichen die Differenz aus Gütertransaktionen und Warenzahlungen) mit einer Verbesserung um fast 9 Mrd ATS bei. Des weiteren verbesserte sich insbesondere der Saldo aus den Positionen „Transport“ sowie „sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen“ – darunter Geschäftsfälle wie z. B. technische Beratungstätigkeit – um je rund 3 Mrd ATS. Alle nicht extra erwähnten anderen Dienstleistungspositionen verschlechterten sich dagegen in Summe um über 6 Mrd ATS.

1.3 Einkommen

In den ersten drei Quartalen 1998 betrug das Defizit aus der Teilbilanz Einkommen fast 10 Mrd ATS. Im Vergleich dazu waren im entsprechenden Zeitraum des Jahres 1997 die grenzüberschreitenden Transaktionen fast ausgeglichen. Da sich für das Erwerbseinkommen in beiden Perioden ein positiver Nettobetrag aus Sicht Österreichs von rund 5 Mrd ATS ergab, wurden nur Veränderungen aus der Teilposition Vermögenseinkommen (siehe Tabelle 6) festgestellt.

Die Bedeutung des *Vermögenseinkommens* wird dadurch unterstrichen, daß die Bruttowerte der Vermögenseinkommen mit rund 10% einen ähnlich hohen Anteil an der gesamten Leistungsbilanz haben wie die für den Reiseverkehr. Während österreichische Investoren ihre Eingänge aus Vermögenseinkommen zwischen 1997 und 1998 um rund 4 Mrd ATS steigern konnten, erhöhten Ausländer ihre Erträge aus inländischen Investitionen im selben Zeitraum um rund $13\frac{1}{2}$ Mrd ATS.⁴⁾ Dies führte per saldo zu einer Verschlechterung von $9\frac{1}{2}$ Mrd ATS, davon entfielen auf Vermögenseinkommen aus Direktinvestitionen rund $2\frac{1}{2}$ Mrd ATS, auf

Einkommen aus Investitionen in Wertpapiere 5 Mrd ATS und auf Einkommen aus Sonstigem⁵⁾ 2 Mrd ATS. Sowohl aktiv- als auch passivseitig ist bei den Direktinvestitionen von einem Anwachsen der Erträge auszugehen. Da das Niveau der Erträge auf der Passivseite nach wie vor höher ist als auf der Aktivseite, drückt sich ein tendenzieller Zuwachs auf beiden Seiten in einer weiteren Verschlechterung der Nettodirektinvestitionserträge aus.

Die Verschlechterung der Portfolioinvestitionserträge von rund 5 Mrd ATS ist hauptsächlich auf Finanzderivate, die auf Zinskontrakten basieren ($3\frac{1}{2}$ Mrd ATS), und auf Erträge aus Geldmarktpapieren zurückzuführen. Der Saldo der Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren veränderte sich in den ersten drei Quartalen 1998 gegenüber der Vergleichsperiode 1997 nur um $\frac{1}{2}$ Mrd ATS auf -18 Mrd ATS. Aufgrund der Tatsache, daß die Verpflichtungen Österreichs im Zusammenhang mit Wertpapieren an das Ausland höher sind als die Forderungen, haben die österreichischen Schuldner mehr Erträge an die ausländischen Investoren entrichtet ($40\frac{1}{2}$ Mrd ATS), als Zinsen von ausländischen Wertpapieren an Österreicher geleistet wurden ($22\frac{1}{2}$ Mrd ATS). Die Erträge aus Anteilscheinen beliefen sich auf der Aktivseite auf rund 2 Mrd ATS und auf der Passivseite auf knapp weniger als 3 Mrd ATS, der negative Saldo blieb gegenüber dem Vergleichszeitraum 1997 nahezu unverändert.

1.4 Laufende Transfers⁶⁾

Der Abgang unter dem Titel laufende Transfers betrug in den ersten drei Quartalen 1998 annähernd 20 gegenüber 18 Mrd ATS im entsprechenden Zeitraum 1997. Diese Verschlechterung ist im wesentlichen auf private Transfers und zwar aus dem Bereich Steuerzahlungen zurückzuführen.

EU-Transaktionen

Die Transaktionen Österreichs mit der EU sind größtenteils in den laufenden Transfers, zum Teil aber auch in den Vermögensübertragungen (Zuschüsse zu Infrastrukturmaßnahmen) enthalten. So wie in den ersten drei Quartalen 1997 beliefen sich die Beiträge Österreichs in der Berichtsperiode auf rund 22 Mrd ATS und die gesamten Rückflüsse auf rund 11 Mrd ATS.

2 Vermögensübertragungen⁷⁾

Die Vermögensübertragungen umfassen entgeltliche, wie den Ankauf von Patenten, den Verkauf von Kundenstöcken, Sportlerablösen und ähnliches, sowie unentgeltliche, zu denen neben den erwähnten Zuschüssen der EU zu Infrastrukturmaßnahmen privater Schuldenerlaß, Effekte der Ein- und Auswanderung, Erbschaften, Errichtung von Stiftungen etc. zählen.

Die gesamte Bilanz der Vermögensübertragungen erhöhte sich in den ersten drei Quartalen von knapp unter 1 Mrd ATS auf rund $1\frac{1}{2}$ Mrd ATS.

2.1 Kapitalbilanz

Die Forderungsseite in der Kapitalbilanz (siehe Tabelle 7) beinhaltet Veränderungen der Direktinvestitionen im Ausland, den Nettoerwerb ausländischer Wertpapiere inklusive der Veränderung aufgelaufener Zinsforde-

rungen, die Veranlagung in Form von Einlagen und die Gewährung von Krediten sowie die transaktionsbedingte Veränderung der offiziellen Währungsreserven. Sie zeigte in den ersten drei Quartalen 1998 einen Nettokapitalexport von 192 Mrd ATS. Besonders stark ausgeprägt war im Beobachtungszeitraum 1998 der Abfluß im Bereich der ausländischen Wertpapiere, der 74% des gesamten Aufbaus der Forderungen ausmachte. Relativ stark mit einem Anteil jeweils knapp unter 15% waren auch die Beteiligungen im Ausland sowie die Einlagen und Kredite von Nichtbanken.

Im Gegenzug ist auf der Verpflichtungsseite (Direktinvestitionen in Österreich, Erwerb von inländischen Wertpapieren, Hereinnahme von Einlagen und Aufnahme von Krediten) in den ersten drei Quartalen ein Nettokapitalimport von 238 Mrd ATS festzustellen. Ähnlich wie auf der Forderungsseite war damit einerseits eine Steigerung der Zuwächse gegenüber den Jahreswerten aus den Vorjahren 1994 bis 1997 festzustellen, andererseits zeigt sich auch auf der Verpflichtungsseite die Dominanz der Wertpapiere mit einem Anteil von 67%. Die Einlagen und Kredite der Banken sowie die Direktinvestitionen in Österreich repräsentieren rund 20 bzw. 15%.

Betrachtet man die Finanzierung des negativen Leistungsbilanzssaldos durch Kapitalimporte im Vergleich zur gesamten Verpflichtungsseite der Kapitalbilanz, so ergibt sich ein Anteil von 17%, ein Wert, der unter dem Durchschnitt der Jahre 1994 bis 1997 liegt. Dies ist ein Indikator dafür, daß das weitere Anwachsen der Transaktionen eher der Stärkung der Internationalisierung in Form der finanziellen grenzüberschreitenden Verflechtung Österreichs und weniger der Finanzierung von Leistungsbilanzdefiziten dient.

3.1 Direktinvestitionen

Nicht zuletzt durch die Fortsetzung der Investitionstätigkeit im dritten Quartal 1998 sind die Direktbeteiligungen sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite im ersten Dreivierteljahr 1998 gegenüber 1997 deutlich gestiegen.

Der Gesamtwert der österreichischen Direktinvestitionen im Ausland überstieg in den ersten drei Quartalen 1998 mit 26 Mrd ATS den Vergleichswert des Vorjahres um mehr als 9 Mrd ATS. Davon entfielen auf den Nettoerwerb von Unternehmensbeteiligungen (inkl. Grundstücke und Gebäude) 20^{1/2} Mrd ATS, ein Wert der nur knapp unter den Beteiligungen des gesamten Jahres 1997 lag. Der Rest der aktiven Direktinvestitionen in der Höhe von ca. 6 Mrd ATS besteht de facto zur Gänze aus reinvestierten Gewinnen von bereits bestehenden Direktinvestitionsunternehmen, da im Berichtszeitraum auf der Aktivseite praktisch keine Nettoveränderungen der Kredite zwischen verbundenen Unternehmen zu verzeichnen waren.

Die Beteiligungen waren im dritten Quartal durch einzelne größere Investitionen in der Industrie bzw. im Handel dominiert, die sich vor allem auf EU-Länder konzentrierten. Damit wurden die aktiven Direktinvestitionen im bisherigen Jahresverlauf zum überwiegenden Teil von Beteiligungen des Sektors Handel bzw. von Investitionen der Erdölindustrie getragen. Die Aktivitäten des Bankensektors beschränkten sich auf mittelgroße Investitionen, die insgesamt nur einen geringen Anteil am Gesamt-

volumen haben. Im Vergleich zum Gesamtjahr 1997 gilt in bezug auf die Regionalstruktur der Direktinvestitionen im ersten Dreivierteljahr 1998, daß aufgrund der etwas höheren Dynamik in Zielländern innerhalb der EU bzw. in Übersee der aktuelle Anteil Osteuropas gesunken ist.

Bei den ausländischen Direktinvestitionen in Österreich übertrafen die gesamten Investitionen in der Höhe von fast 37 Mrd ATS bereits nach drei Quartalen den Gesamtumsatz des Jahres 1997 um mehr als 8 Mrd ATS. Dabei entfielen etwas mehr als 22 Mrd ATS auf den Nettoerwerb von Unternehmensbeteiligungen (inkl. Grundstücke und Gebäude) und knapp 12 Mrd ATS auf reinvestierte Gewinne. Zusätzlich ergab sich aus Krediten zwischen verbundenen Konzernen im ersten Dreivierteljahr eine Erhöhung der Passiva um $2\frac{1}{2}$ Mrd ATS.

Im dritten Quartal waren unter anderem größere Investitionen in den Bereichen Telekommunikation bzw. Medien und Verlage zu verzeichnen – im Jahresverlauf dominierten bisher Beteiligungen in den Sektoren Energie, Telekommunikation, Medien und Verlage. Daneben gab es einzelne größere Investitionen im Bankensektor sowie in der verarbeitenden Industrie. Mit einem Anteil von knapp 75% dominieren dabei – wie 1997 – eindeutig Investoren aus dem EU-Raum.

3.2 Portfolioinvestitionen

Die Kapitalbewegungen in Wertpapieren in den ersten drei Quartalen 1998 erfolgten vor dem Hintergrund

- anhaltend niedriger Zinssätze;
- der Angleichung des Niveaus der Renditen für 10jährige Staatsanleihen innerhalb der seit dem 1. Jänner 1999 in den Euro aufgegangenen Währungen;
- Wechselkursverlusten wichtiger Weltwährungen gegenüber den Eurowährungen
- sowie seit dem Sommer sehr volatiler Aktien- und Rentenmärkte, nicht zuletzt aufgrund der Finanzkrisen in Rußland und Asien.

Soweit aufgrund der bisherigen Datenlage zu beobachten ist, kam es jedoch bei den inländischen Investoren zu keinen größeren Verkäufen von Emissionen oder Beteiligungspapieren aus den Krisenländern. Weiters führte die im Mai durchgeführte Festlegung der Teilnehmer an der Währungsunion zu keinen größeren Umschichtungen in den Portefeuilles inländischer Anleger.

Inländische Investoren erhöhten ihre Bestände durch Zukäufe und eine Ausweitung der offenen Zinsforderungen mit einem Transaktionswert von mehr als 141 Mrd ATS. Dies bedeutet eine Zunahme von knapp weniger als 20% im Vergleich zu dem Bestand aus Portfolioinvestitionen zum Jahresultimo 1997. Wenn auch nach wie vor die festverzinslichen langfristigen Wertpapiere den Hauptanteil an den Zuwächsen ausmachen, so läßt sich doch feststellen, daß der Anteil der Anteilspapiere zu Lasten der Rentenwertpapiere und den aus Rentenwertpapieren gebildeten Investmentzertifikaten zunimmt. Dies dürfte vor allem aus Performancegründen erfolgt sein.

Mit einem Transaktionswert von 98 Mrd ATS entsprachen die Käufe von festverzinslichen langfristigen Wertpapieren inklusive aufgelaufener Zins-

forderungen bereits nach Ablauf der ersten drei Quartale 1998 dem Gesamtjahresergebnis für 1997. Inländische Anleger weiteten im dritten Quartal ihre Forderungen um 31 Mrd ATS aus, das entspricht in etwa dem Wert in jedem der beiden vorangegangenen Quartale.

Inländische Anleger konzentrierten ihre Investitionen in langfristigen festverzinslichen Wertpapieren im dritten Quartal 1998 fast ausschließlich auf Währungen, die mit 1. Jänner 1999 in den Euro aufgingen. Damit setzt sich auch im dritten Quartal 1998 der Trend fort, der schon 1997 sowie im ersten Halbjahr 1998 zu beobachten war. Rund 60% der gesamten Investitionen in Anleihen und sonstigen Schuldverschreibungen sind in Eurowährungen denominiert, wobei D-Mark-Wertpapiere mit einem Anteil von 50% eine dominante Rolle spielen. Daneben waren Wertpapiere in griechischen Drachmen und US-Dollar gefragt.

Von der gesamten Erhöhung der Portefeuilles aufgrund von Käufen und aufgelaufenen Zinsforderungen in den ersten drei Quartalen 1998 entfielen rund 57 Mrd ATS auf Zuwächse in den Beständen der Banken bzw. 44 Mrd ATS in Portefeuilles von institutionellen Anlegern. Private Anleger dürften hingegen ihre Position gehalten oder teilweise sogar verringert haben.

Die transaktionsbedingten Zuwächse von ausländischen Anteilscheinen betragen in den ersten drei Quartalen 1998 41 Mrd ATS, wovon auf ausländische Aktien und sonstige Anteilscheine 29 Mrd ATS und auf ausländische Investmentzertifikate 12 Mrd ATS entfielen. In der Kategorie der Aktien und sonstigen Anteilscheine hatten die börsennotierten Aktien aus Deutschland, dem Vereinigten Königreich, Frankreich und den USA den führenden Anteil; sie wurden fast zur Gänze von institutionellen Anlegern erworben. In der Kategorie Investmentzertifikate wurden vornehmlich Aktien und gemischte Fonds fast zu gleichen Teilen von institutionellen Anlegern als auch von privaten Haushalten erworben.

In den ersten drei Quartalen 1998 betrug der gesamte Nettoverkauf inklusive der Erhöhung der aufgelaufenen Zinsforderungen inländischer Wertpapiere an *ausländische Investoren* rund 158 Mrd ATS und damit um rund 20 Mrd ATS mehr als im gesamten Jahr 1997. Im Vergleich zu den Auslandsbeständen aus inländischen Portfolioinvestitionen zum Jahresultimo 1997 bedeutet dies eine transaktionsbedingte Zunahme von 13%. Während Banken- und Staatsanleihen, Bankaktien und inländische Investmentzertifikate vom Ausland gefragt waren, wurden Aktien zahlreicher inländischer Unternehmen nach Österreich verkauft.

Ausländische Investoren erhöhten transaktionsbedingt ihren Besitz in inländischen langfristigen Staatsanleihen mit einem Transaktionswert von 37 Mrd ATS im dritten Quartal. Diese Entwicklung war durch Aufstockungen bzw. Erweiterungen bestehender Anleihen geprägt. Im Verlauf der ersten drei Quartale 1998 erhöhten ausländische Anleger ihre Portefeuilles aus Ankäufen und durch aufgelaufene Zinsforderungen um 93 gegenüber 28 Mrd ATS im gesamten Jahr 1997.

Im Gegensatz zu den ersten zwei Quartalen spielten im dritten Quartal 1998 die langfristigen Bankenanleihen keine bedeutende Rolle. Während es in der ersten Jahreshälfte eine kräftige Ausweitung der grenzüberschreitenden Nettoverkäufe von Bankemissionen im Primärmarkt gab, führten

höhere Nettotilgungen (vor allem im September 1998) im dritten Quartal sogar zu einem Kapitalexport. Für das Dreivierteljahr ergibt sich allerdings per saldo eine transaktionsbedingte Nettozunahme an inländischen langfristigen Bankpapieren im Besitz von Ausländern im Ausmaß von 42 Mrd ATS. Dieser Wert entspricht dem Jahresergebnis für 1997.

Mehrere inländische Banken- und Industrieaktien, die im ATX vertreten sind, wurden von Ausländern im dritten Quartal 1998 – vor allem im August und September – verkauft (um insgesamt mehr als 3 Mrd ATS). Dies dürfte auf das von Ausländern als hoch eingeschätzte Engagement inländischer Banken und Unternehmen insbesondere in Rußland zurückzuführen sein. Relativ hohe Käufe inländischer Bankaktien zu Jahresbeginn 1998 bewirkten, daß insgesamt in den ersten drei Quartalen 1998 ein Kapitalimport aus dem Verkauf von Bankaktien an Ausländer um rund 6 Mrd ATS registriert wurde, während um fast den gleichen Betrag Unternehmensaktien nach Österreich verkauft wurden.

Inländische Investmentzertifikate konnten hingegen mit rund 3 Mrd ATS im dritten Quartal 1998 anhaltend an das Ausland verkauft werden. Dabei wurden von den ausländischen Investoren gemischte Fonds mit einem Anteil von 48% – gemessen an den Gesamtverkäufen in diesem Quartal – besonders stark nachgefragt. In den ersten drei Quartalen 1998 betrug der Nettoabsatz inländischer Investmentzertifikate 11 Mrd ATS.

Da sowohl inländische Investoren als auch ausländische Investoren transaktionsbedingt ihre grenzüberschreitenden Bestände erhöhten, stieg die Nettoverpflichtung aus Portfolioinvestitionen in den ersten drei Quartalen 1998 um 17 Mrd ATS. Dieser relativ geringe Wert – gemessen an den gegenläufigen Investitionsströmen – ist schon seit 1997 zu beobachten.

1997 hatte sich im Vergleich zu den Jahren 1992 bis 1996⁸⁾ der Abstand zwischen der transaktionsbedingten Erhöhung des Bestands an ausländischen Wertpapieren in inländischer Hand und jener des Bestands an inländischen Wertpapieren im Besitz von Ausländern erheblich verringert (14 Mrd ATS, während er im Vergleichszeitraum durchschnittlich 40 Mrd ATS betrug).

Die Erhöhungen auf der Aktiv- und Passivseite veränderten aber auch die Struktur der Internationalen Vermögensposition zu einem immer deutlicheren Anteil an Wertpapieren in den grenzüberschreitenden Portefeuilles.

3.3 Sonstige Investitionen

Die Erhöhung der Forderungen aus sonstigen Investitionen (Einlagen, Kredite und sonstige Kapitalbewegungen) betrug in den ersten drei Quartalen des Jahres 1998 28 Mrd ATS. Dieser Kapitalexport bedeutet ein Anwachsen der grenzüberschreitenden Bestände aus sonstigen Investitionen gegenüber den Jahresendständen 1997 um weniger als 3%. Entgegen dem Trend aus den Vorjahren bestimmten aber nicht die Banken diese Entwicklung. Diese verringerten sogar ihre Einlagen so stark, daß die Ausweitung der Kredite diesen Rückgang nicht kompensieren konnte, woraus per saldo eine Reduzierung der Forderungen von rund 3 Mrd ATS resultierte. Neben der auch schon 1997 gemachten Beobachtung, daß der private Sektor seine Kreditposition gegenüber dem Ausland ausbaute (Erhöhung der Forderung in den ersten drei Quartalen 1998: 10 Mrd ATS),

wurden auch von öffentlichen Stellen Termingeldveranlagungen im Ausland durchgeführt (12 Mrd ATS).

Auf der Passivseite bestimmten die Banken die Auslandsfinanzierung in Form von Einlagen und Krediten. Insgesamt wurde Kapital in der Höhe von rund 42 Mrd ATS vom Ausland hereingenommen. Damit stiegen die Bestände gegenüber dem Jahresultimo 1997 um 4%.

Per saldo bedeuten diese Entwicklungen auf der Aktiv- und Passivseite einen Nettokapitalimport von rund 14 Mrd ATS gegenüber 23¹/₂ Mrd ATS in den ersten drei Quartalen 1997.

3.4 Offizielle Währungsreserven

Die offiziellen Währungsreserven wurden transaktionsbedingt in den ersten drei Quartalen 1998 um rund 4 Mrd ATS reduziert. Diese Verminderung ist vor allem auf Auflösungen von Termingeldeinlagen (15 Mrd ATS) zurückzuführen, die durch Wertpapierkäufe (8 Mrd ATS) und eine Erhöhung der Reserveposition beim IWF (3 Mrd ATS) kompensiert wurden. Die offiziellen Währungsreserven, die zu Marktpreisen bewertet wurden, reduzierten sich damit transaktionsbedingt gegenüber dem Jahresultimo 1997 um rund 1¹/₂%.

1 Transaktionsbilanz.

2 Mit Berichtstermin Jänner 1998 hat die OeNB die Systematik der österreichischen Zahlungsbilanz umgestellt. Eine umfassende Darstellung hierzu sowie zu den neuen inhaltlichen Abgrenzungen der österreichischen Zahlungsbilanzstatistik findet man in dem Artikel „Die Umstellung in der Systematik der österreichischen Zahlungsbilanz“ in „Berichte und Studien“, Heft 2/1998.

Neben monatlichen Zahlungsbilanzdaten, die (sechs Wochen nach Ende der Berichtsperiode) eine schnelle Information bieten, werden der Öffentlichkeit (drei Monate nach Ende der Berichtsperiode) in den „Statistischen Monatsheften“ der OeNB (Tab. 7.0.1) auch quartalsweise Zahlungsbilanzdaten in detaillierterer Gliederung zur Verfügung gestellt.

Die quartalsweise Publikation „Berichte und Studien“ der OeNB ist dabei dem Anspruch der Zahlungsbilanzstatistik, wirtschaftliche Transaktionen und nicht Zahlungen zu messen, stärker verpflichtet. Hinweis: Aufgrund der konzeptionellen Unterschiede der beiden Darstellungen ergibt die Summe aus neun Monaten nicht den entsprechenden Dreivierteljahreswert.

3 Bei der Interpretation der Zahlen ist zu beachten, daß der Reiseverkehr gemäß neuem Konzept enger definiert ist und an Transportleistungen nur mehr die Benutzung des privaten Pkw bzw. die Nutzung von Transportmitteln innerhalb des Ziellandes umfaßt. Der „internationale Personenverkehr“ wird nunmehr gesondert ausgewiesen. Es handelt sich dabei vor allem um den Flugverkehr. Ergänzungen und Korrekturen, die bisher nur einmal jährlich erfolgten, werden nunmehr laufend vorgenommen, sodaß die Summe der vier Quartale in puncto Qualität dem früheren vorläufig revidierten Jahresergebnis entspricht.

4 Die Trennung in inländische und ausländische Investitionen ist mit Ausnahme von Finanzderivaten möglich. Im Fall von Finanzderivaten wird der Saldo aus Ein- und Ausgängen immer auf der Creditseite verbucht.

5 Einkommen aus Sonstigem setzt sich zusammen aus Einkommen aus Einlagen und Krediten bzw. zusätzlich auf der Aktivseite auch aus Veranlagungen der Währungsreserven.

6 Laufende Transfers als Teil der Leistungsbilanz umfassen nur mehr jene Transfers, die Einfluß auf das Einkommen und den Verbrauch der betroffenen Volkswirtschaften haben. Die in der früheren Transferbilanz enthaltenen Vermögensübertragungen sind ausgegliedert.

7 Vermögensübertragungen verändern zunächst „nur“ das Vermögen der beteiligten Länder, haben also keinen Einfluß auf Einkommen und Verbrauch. Für die Klassifizierung als Vermögensübertragung ist es ausreichend, wenn eine Übertragung von einer der beteiligten Seiten als „einmalig“ betrachtet wird.

8 Mit Ausnahme von 1994, das von der US-Dollar-Krise und den damit verbundenen geringen Kapitalexporten aus dem Erwerb von ausländischen Wertpapieren sowie den starken Verkäufen im Auslandsbesitz befindlicher Schillingstaatsanleihen an Österreich geprägt war.

Tabelle 1a

	1. bis 3. Quartal		Veränderung zum Vorjahr
	1997 ¹⁾	1998 ²⁾	
	in Mio ATS		
Leistungsbilanz	-41.187	-40.551	+ 636
Güter, Dienstleistungen und Einkommen	-23.422	-20.678	+ 2.744
Güter- und Dienstleistungen	-23.011	-10.703	+12.308
Güter	-42.736	-45.988	- 3.252
Dienstleistungen	+19.725	+35.285	+15.560
<i>davon:</i>			
Reiseverkehr	+11.810	+19.337	+ 7.527
Bauleistungen	+ 4.767	+ 2.080	- 2.687
Finanzdienstleistungen	+ 275	+ 495	+ 220
Patente und Lizenzen	- 3.596	- 6.263	- 2.667
Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen	+ 8.042	+10.965	+ 2.923
Regierungsleistungen	+ 2.794	+ 2.460	- 334
Nicht aufteilbare Leistungen	-12.355	- 3.605	+ 8.750
Einkommen	- 411	- 9.975	- 9.564
Erwerbseinkommen	+ 5.127	+ 5.114	- 13
Vermögenseinkommen	- 5.538	-15.089	- 9.551
Laufende Transfers	-17.765	-19.873	- 2.108
Öffentlicher Sektor	-16.665	-15.950	+ 715
Privater Sektor	- 1.100	- 3.923	- 2.823
Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz	+41.438	+44.222	+ 2.784
Vermögensübertragungen	- 849	- 1.372	- 523
<i>davon:</i>			
Öffentlicher Sektor	+ 820	+ 920	+ 100
Privater Sektor	- 1.889	- 2.148	- 259
Erwerb/Veräußerung von nicht produzierten und nichtfinanziellen Vermögensgegenständen	+ 220	- 144	- 364
Kapitalbilanz	+42.287	+45.594	+ 3.307
Direktinvestitionen	+ 6.398	+10.668	+ 4.270
Portfolioinvestitionen	- 8.126	+16.822	+24.948
Sonstige Investitionen	+23.451	+14.375	- 9.076
Offizielle Währungsreserven ³⁾	+20.564	+ 3.729	-16.835
Statistische Differenz	- 251	- 3.671	- 3.420

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

³⁾ OeNB: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

Tabelle 1b

Gesamtübersicht	1. bis 3. Quartal		Veränderung zum Vorjahr
	1997 ¹⁾	1998 ²⁾	
	in Mio EUR ³⁾		
Leistungsbilanz	-2.993	-2.947	+ 46
Güter, Dienstleistungen und Einkommen	-1.702	-1.503	+ 199
Güter- und Dienstleistungen	-1.672	- 778	+ 894
Güter	-3.106	-3.342	- 236
Dienstleistungen	+1.433	+2.564	+1.131
<i>davon:</i>			
Reiseverkehr	+ 858	+1.405	+ 547
Bauleistungen	+ 346	+ 151	- 195
Finanzdienstleistungen	+ 20	+ 36	+ 16
Patente und Lizenzen	- 261	- 455	- 194
Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen	+ 584	+ 797	+ 212
Regierungsleistungen	+ 203	+ 179	- 24
Nicht aufteilbare Leistungen	- 898	- 262	+ 636
Einkommen	- 30	- 725	- 695
Erwerbseinkommen	+ 373	+ 372	- 1
Vermögenseinkommen	- 402	-1.097	- 694
Laufende Transfers	-1.291	-1.444	- 153
Öffentlicher Sektor	-1.211	-1.159	+ 52
Privater Sektor	- 80	- 285	- 205
Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz	+3.011	+3.214	+ 202
Vermögensübertragungen	- 62	- 100	- 38
<i>davon:</i>			
Öffentlicher Sektor	+ 60	+ 67	+ 7
Privater Sektor	- 137	- 156	- 19
Erwerb/Veräußerung von nicht produzierten und nichtfinanziellen Vermögensgegenständen	+ 16	- 10	- 26
Kapitalbilanz	+3.073	+3.313	+ 240
Direktinvestitionen	+ 465	+ 775	+ 310
Portfolioinvestitionen	- 591	+1.223	+1.813
Sonstige Investitionen	+1.704	+1.045	- 660
Offizielle Währungsreserven ⁴⁾	+1.494	+ 271	-1.223
Statistische Differenz	- 18	- 267	- 249

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

³⁾ Unwiderruflicher Euroumrechnungskurs: 1 EUR=13'7603 ATS. Rundungsdifferenzen möglich.

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

Tabelle 2

Warenverkehr gemäß Außenhandelsstatistik

Gliederung nach Ländergruppen

1. bis 3. Quartal 1998

	Export		Import		Saldo	
	Veränderung zum Vorjahr in %	Anteil am Gesamtexport	Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamtimport	Veränderung zum Vorjahr	
	in Mio ATS					
OECD	+17,2	86,7	+13,1	88,7	-66.442	+7.607
EU	+11,6	64,0	+ 8,9	69,3	-73.776	+2.120
EWU	+12,0	57,5	+ 8,9	64,1	-77.423	+1.867
davon:						
<i>Deutschland</i>	+10,7	36,2	+ 8,6	41,7	-56.894	- 813
<i>Italien</i>	+15,2	8,8	+ 3,0	8,2	- 1.463	+5.065
<i>Frankreich</i>	+13,8	4,2	+10,6	4,8	- 6.251	+ 12
Zentral- und osteuropäische Länder ¹⁾	+ 4,9	16,7	+12,8	11,4	+22.783	-3.752
USA	+25,4	4,0	+ 8,0	5,3	-10.471	+2.142
Japan	-26,5	0,9	+ 8,2	2,2	- 9.058	-2.918
Insgesamt	+ 9,0	100,0	+ 8,4	100,0	-62.367	-2.267

Quelle: ÖSTAT.

¹⁾ Albanien, Bulgarien, Estland, Restliches Jugoslawien, Kroatien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Rußland, Slowenien, Slowakische Republik, Tschechische Republik, Ukraine, Ungarn, Weißrußland.

Tabelle 3

Warenverkehr gemäß Außenhandelsstatistik

Gliederung nach Warenobergruppen

	Export			Import			Saldo	
	1. bis 3. Quartal 1998	Veränderung zum Vorjahr		1. bis 3. Quartal 1998	Veränderung zum Vorjahr		1. bis 3. Quartal 1998	Veränderung zum Vorjahr
	in Mio ATS	in %		in Mio ATS	in %		in Mio ATS	
Nahrungsmittel	25.104	+ 2.340	+10,3	35.273	+ 2.402	+ 7,3	-10.169	- 62
Rohstoffe	24.723	+ 208	+ 0,8	51.113	- 2.222	- 4,2	-26.390	+2.430
davon <i>Energie (SITC 3)</i>	5.182	- 240	- 4,4	26.757	- 2.772	- 9,4	-21.575	+2.532
Halbfertigwaren	95.075	+14.687	+18,3	88.690	+ 8.877	+11,1	+ 6.385	+5.810
Fertigwaren	420.855	+27.728	+ 7,1	451.533	+36.885	+ 8,9	-30.678	-9.157
Investitionsgüter	146.201	+10.444	+ 7,7	150.334	+18.172	+13,7	- 4.133	-7.728
Konsumgüter	274.654	+17.284	+ 6,7	301.199	+18.713	+ 6,6	-26.545	-1.429
Sonstige Fertigwaren	1.868	x	x	3.383	x	x	- 1.515	x
Insgesamt	567.625	+46.747	+ 9,0	629.992	+49.013	+ 8,4	-62.367	-2.267

Quelle: ÖSTAT.

Tabelle 4

Reiseverkehr und internationaler Personentransport				
	1. bis 3. Quartal		Veränderung zum Vorjahr	
	1997 ¹⁾	1998 ²⁾	in %	
	in Mio ATS			
Reiseverkehr				
Eingänge	107.208	111.515	+4.307	+ 4'0
Ausgänge	95.398	92.178	-3.220	- 3'4
Saldo	11.810	19.337	+7.527	+63'7
Internationaler Personentransport				
Eingänge	11.801	14.327	+2.526	+21'4
Ausgänge	5.610	8.088	+2.478	+44'2
Saldo	6.191	6.239	+ 48	+ 0'8
	in 1.000		in %	
Ausländernachtungen	69.340	70.374	+1.033	+ 1'5

Quelle: OeNB, ÖSTAT.
¹⁾ Revidierte Daten.
²⁾ Provisorische Daten.

Tabelle 5

Ausländernachtungen in Österreich nach Herkunftsländern				
	1. bis 3. Quartal 1998			
	Über-	Veränderung		Anteil
	nachtungen	zum Vorjahr		
	in 1.000	in %		
Deutschland	45.242	- 30	- 0'1	64'3
Niederlande	6.052	- 35	- 0'6	8'6
Vereinigtes Königreich	2.360	+ 169	+ 7'7	3'4
Belgien, Luxemburg	1.993	- 220	-10'0	2'8
Schweiz, Liechtenstein	2.366	+ 8	+ 0'4	3'4
Schweden	560	+ 17	+ 3'2	0'8
Frankreich	1.718	+ 16	+ 0'9	2'4
Italien	2.193	+ 222	+11'3	3'1
Spanien	410	+ 34	+ 8'9	0'6
Finnland	142	+ 21	+17'6	0'2
USA	1.035	+ 149	+16'8	1'5
Japan	448	+ 13	+ 2'9	0'6
Ungarn	532	+ 47	+ 9'8	0'8
Slowakische Republik	105	+ 26	+32'2	0'1
Tschechische Republik	543	+ 82	+17'9	0'8
Polen	608	+ 93	+18'1	0'9
Gemeinschaft Unabhängiger Staaten	322	+ 80	+33'0	0'5
Slowenien	169	+ 6	+ 3'4	0'2
Kroatien	193	+ 21	+12'4	0'3
Sonstige Länder	3.383	+ 314	+10'2	4'8
Insgesamt	70.374	+1.033	+ 1'5	100'0
<i>Nachrichtlich: Inländer</i>	24.695	391	+ 1'6	x

Quelle: ÖSTAT.

Tabelle 6

	1. bis 3. Quartal		Veränderung zum Vorjahr
	1997 ¹⁾	1998 ²⁾	
<i>in Mio ATS</i>			
Eingänge	83.951	87.796	+ 3.845
Ausgänge	89.489	102.885	+13.396
Saldo ³⁾	- 5.538	- 15.089	- 9.551
davon:			
Erträge aus Direktinvestitionen, Saldo ³⁾	- 8.311	- 10.963	- 2.652
Erträge aus Direktinvestitionen im Ausland	7.188	8.159	+ 971
Erträge aus Direktinvestitionen in Österreich	15.499	19.122	+ 3.623
Erträge aus Portfolioinvestitionen, Saldo ³⁾	- 9.506	- 14.779	- 5.273
Erträge aus ausländischen Anteilscheinen	1.813	1.991	+ 178
Erträge aus inländischen Anteilscheinen	2.346	2.789	+ 443
Erträge aus ausländischen festverzinslichen Wertpapieren	17.124	22.850	+ 5.726
Erträge aus inländischen festverzinslichen Wertpapieren	34.395	40.604	+ 6.209
Erträge aus ausländischen Geldmarktpapieren	187	161	- 26
Erträge aus inländischen Geldmarktpapieren	209	1.285	+ 1.076
Finanzderivate auf Zinskontrakte, Saldo	+ 8.320	+ 4.897	- 3.423
Erträge aus Sonstigem, Saldo ³⁾	+12.279	+ 10.653	- 1.626
Erträge aus Sonstigem, Aktiva ⁴⁾	49.319	49.738	- 419
Erträge aus Sonstigem, Passiva	37.040	39.085	- 2.045

Quelle: OeNB.
¹⁾ Revidierte Daten.
²⁾ Provisorische Daten.
³⁾ Erträge aus ausländischen Investitionen minus Erträge aus inländischen Investitionen.
⁴⁾ Erträge aus Einlagen, Krediten und Währungsreserven.

Tabelle 7

Kapitalbilanz			
(inklusive Veränderung der offiziellen Währungsreserven)			
	1997 ¹⁾	1. bis 3. Quartal 1998 ²⁾	3. Quartal 1998 ²⁾
Nettowerte in Mio ATS			
Kapitalbilanz	+ 54.863	+ 45.594	+14.694
Forderungen	-174.727	-191.898	-34.464
Verpflichtungen	+229.590	+237.492	+49.158
Direktinvestitionen	+ 5.334	+ 10.668	- 1.734
Direktinvestitionen im Ausland	- 23.758	- 26.041	-10.045
Beteiligungen	- 21.118	- 20.379	- 8.030
Reinvestitionen	- 4.867	- 5.675	- 1.821
Sonstige	+ 2.227	+ 13	- 194
Direktinvestitionen in Österreich	+ 29.092	+ 36.709	+ 8.311
Beteiligungen	+ 20.869	+ 22.283	+ 5.804
Reinvestitionen	+ 9.547	+ 11.958	+ 2.513
Sonstige	- 1.324	+ 2.468	- 6
Portfolioinvestitionen	+ 13.896	+ 16.822	- 2.175
Portfolioinvestitionen in ausländischen Wertpapieren	-123.542	-141.584	-37.585
Anteils-papiere	- 30.070	- 40.773	-13.958
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	- 95.106	- 98.354	-31.094
Geldmarktpapiere	+ 3.978	+ 252	+10.387
Finanzderivate	- 2.344	- 2.709	- 2.920
Portfolioinvestitionen in inländischen Wertpapieren	+137.438	+158.406	+35.410
Anteils-papiere	+ 32.027	+ 10.177	+ 249
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	+ 87.112	+146.096	+37.472
Geldmarktpapiere	+ 15.490	+ 2.233	- 1.988
Finanzderivate	+ 2.809	- 100	- 323
Sonstige Investitionen	- 252	+ 14.375	+18.189
Forderungen	- 63.312	- 28.002	+12.752
Handelskredite	+ 2.904	+ 3.200	+ 2.000
Kredite	- 52.133	- 39.321	-13.964
Sicht- und Termineinlagen	+ 12.667	+ 9.112	+24.464
sonstige Forderungen	- 26.750	- 993	+ 252
Verbindlichkeiten	+ 63.060	+ 42.377	+ 5.437
Handelskredite	+ 4.887	- 3.100	- 100
Kredite	- 5.104	+ 3.893	- 523
Sicht- und Termineinlagen	+ 66.165	+ 39.401	+ 6.259
sonstige Verbindlichkeiten	- 2.888	+ 2.183	- 1.989
Offizielle Währungsreserven³⁾	+ 35.885	+ 3.729	+ 414

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

³⁾ OeNB: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1997¹⁾

1 Zusammenfassung

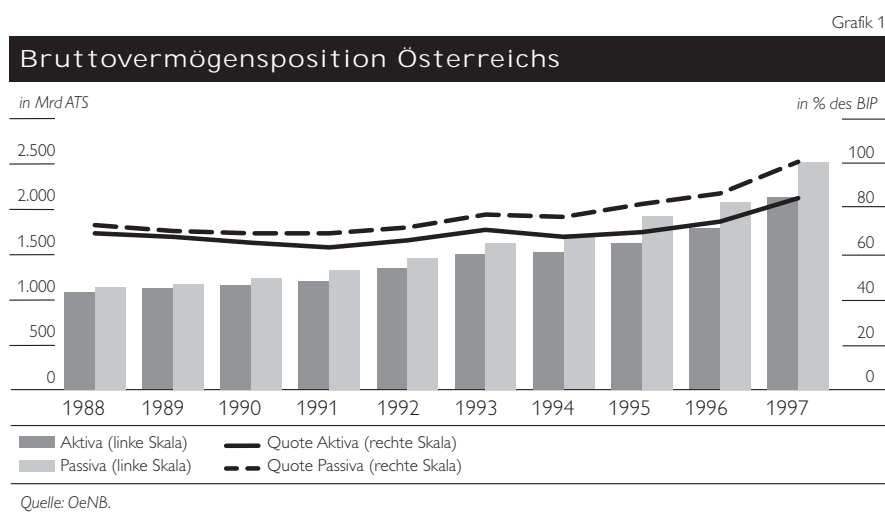
Die Dynamik der Öffnung der österreichischen Volkswirtschaft in Form von grenzüberschreitenden Finanzanlagen, sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite, die in den letzten zehn Jahren ungebremst anhielt, steigerte sich 1997 weiter.

Inländer hielten zum Stichtag 31. Dezember 1997 finanzielle Forderungen gegenüber dem Ausland im Wert von 2.121 Mrd ATS (entspricht rund 154,1 Mrd EUR bzw. rund 84% des BIP zu Marktpreisen). Die grenzüberschreitenden Einlagen und Kredite von Banken sowie die Wertpapieranlagen der Kreditinstitute und der Nichtbanken-Finanzintermediäre sowie die Währungsreserven trugen wesentlich zu diesem Investitionsstock im Ausland bei.

Zum gleichen Zeitpunkt hatten Inländer Verpflichtungen gegenüber Ausländern im Wert von 2.508 Mrd ATS (das entspricht in etwa dem BIP zu Marktpreisen bzw. 182,2 Mrd EUR). Einlagen von Ausländern und Wertpapieremissionen von Kreditinstituten im Ausland sowie Wertpapiere öffentlicher Stellen im Besitz von Ausländern prägten die Struktur der Auslandsverpflichtungen Österreichs.

Österreichs Internationalisierungsgrad lag gemessen am BIP im internationalen Vergleich der OECD-Länder in der Gruppe jener Länder mit einem relativ hohen Internationalisierungsgrad von über 80%.²⁾

Da die Auslandsverpflichtungen zum Stichtag 31. Dezember 1997 die Forderungen gegenüber dem Ausland überwogen, hatte Österreich eine passive Nettovermögensposition mit einem Wert von 387 Mrd ATS (28,1 Mrd EUR). Diese Position wurde durch die negative Entwicklung der Leistungsbilanzsalden in den neunziger Jahren bestimmt.



2 Statistisches Umfeld

2.1 Definition der IVP

Die Internationale Vermögensposition (IVP) ist die Gegenüberstellung sämtlicher Finanzforderungen und -verpflichtungen Österreichs gegenüber dem Ausland. Die Werte werden, soweit möglich und sinnvoll, zum Marktpreis

bewertet und stellen Kassapositionen zum Jahresultimo dar. Die Bestände der finanziellen Forderungen bzw. Verpflichtungen aus der Sicht Österreichs werden als Bruttovermögensposition bezeichnet und umfassen Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen, Sonstige Investitionen sowie die Währungsreserven.

Der Aufbau orientiert sich an den Regelungen des IWF, wie sie in der 5. Fassung des Zahlungsbilanz-Manuals (1993) definiert sind. Die Inhalte und Strukturen der IVP in Österreich erfüllen die von der EZB geforderten Vorschriften.

Damit dieses Ziel erreicht werden konnte, wurden mit Berichtsstichtag 31. Dezember 1997 Adaptierungen³⁾ vorgenommen, die folgende Punkte umfassen:

- Verbuchung der Zinsen nach dem Accrual principle; das hat zur Folge, daß die offenen Zinsforderungen als Reinvestition im entsprechenden Finanzierungsinstrument eingestellt werden und damit den Stand der Finanzforderungen und -verpflichtungen Österreichs gegenüber dem Ausland erhöht wird;
- Grundstücke und Gebäude werden als Bestandteil der Direktinvestitionen betrachtet und nicht mehr in der Position „sonstige“ innerhalb der Kategorie „Sonstige Investitionen“ gezeigt;
- überfällige Kredite werden aus der Kreditposition herausgenommen und in der Position „sonstige“ innerhalb der Kategorie „Sonstige Investitionen“ verbucht.

Die Quantifizierung dieser Effekte wird in Punkt 3.1 dargestellt. Die bereits erstellten Werte für die Vorperioden bis inklusive Berichtsstichtag 31. Dezember 1996 werden nicht korrigiert, da eine lückenlose Rückrechnung nicht möglich ist.

2.2 Zusammenhang mit der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung

Die von der OeNB in Österreich eingeführte Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (GFR) gemäß Europäischem System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) beinhaltet innerhalb der Vermögensbilanzen die finanziellen Aktiva und Passiva (Forderungen und Verbindlichkeiten) aller institutionellen Sektoren. Die Vermögensbilanz des institutionellen Sektors „übrige Welt“ (Sektor 2 gemäß ESVG 95) basiert im wesentlichen auf den Inhalten der IVP.⁴⁾ So entspricht beispielsweise das Nettogeldvermögen mit positivem Vorzeichen des Auslandssektors den Nettoverpflichtungen der inländischen Sektoren gegenüber dem Ausland. Dieser Saldo wird in der IVP als passive Nettovermögensposition bezeichnet; er betrachtet den Saldo aus finanziellen Forderungen (Bruttovermögensposition Aktiva) abzüglich finanzieller Verbindlichkeiten (Bruttovermögensposition Passiva) gegenüber dem Ausland. Die GFR gliedert die finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten nach Finanzierungsinstrumenten, basierend in erster Linie auf der Liquidität und den rechtlichen Merkmalen.⁵⁾ Die IVP wird dagegen in erster Linie nach funktionellen Kategorien untergliedert. Die nachfolgende Tabelle stellt die Überleitung dieser funktionellen Kategorien in die Gliederung gemäß GFR dar:

Überleitung GFR – IVP															
Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung	Internationale Vermögensposition (Sektor 2)														
	Direkt- investitionen		Portfolioinvestitionen				Sonstige Investitionen				Offizielle Währungsreserven				
	Beteili- gungs- kapital und reinvest- ierte Gewinne	sonstiges Kapital	Anteils- papiere	Lang- fristige, festver- zinsliche Wert- papiere	Geld- markt- papiere	Finanz- derivate	Handels- kredite	Kredite	Sicht- und Termin- einlagen	sonstige	Gold	SZR	Reserve- position IWF	Bargeld und Einlagen	Wert- papiere
Gold und SZR										●	●				
Bargeld und Einlagen													●		
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) und Finanzderivate														●	
Geldmarktpapiere															●
Kapitalmarkt- papiere															●
Finanzderivate															●
Kredite															●
Anteilsrechte															●
Anteilrechte															●
Investment- zertifikate															●
Versicherungs- technische Rückstellungen															●
Sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten															●
Handelskredite und Anzahlungen übrige Forderungen bzw. Verbindlichkeiten															●

Quelle: OeNB.

Sowohl in der IVP als auch in der GFR erfolgt die sektorale Gliederung nach den inländischen Sektoren. Die Sektoren Währungsbehörden (Zentralbank), Kreditinstitute und öffentliche Stellen (Staat) haben in beiden Statistiken dieselbe Abgrenzung und denselben Umfang. Die in den Außenwirtschaftsstatistiken übliche Restgröße „sonstige Sektoren“ ist in der GFR weiter unterteilt in sonstige Finanzinstitute, Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen sowie Unternehmen, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbzweck.

3 Internationale Vermögensposition 1997

3.1 Vermögenspositionen gegenüber dem Ausland

Inländer hielten zum Stichtag 31. Dezember 1997 finanzielle Forderungen gegenüber dem Ausland im Wert von 2.121 Mrd ATS und Verpflichtungen im Ausmaß von 2.508 Mrd ATS; daraus resultiert eine passive Nettovermögensposition Österreichs mit einem Wert von 387 Mrd ATS.

Da die Veränderungen der Bestände 1997 gegenüber dem Vorjahresendstand nicht nur durch Transaktionen und Bewertungsänderungen verursacht wurden, sondern auch von systematischen Umstellungen und Anpassungen beeinflusst wurden (siehe Punkt 2.1), ist ein Vergleich mit Vorjahreswerten nur bedingt möglich.

Die *Forderungen Österreichs* gegenüber dem Ausland veränderten sich zwischen den Berichtsstichtagen 31. Dezember 1996 und 31. Dezember 1997 um insgesamt 348 Mrd ATS (+20%). Inländer erhöhten transaktionsbedingt ihre Auslandsforderungen um rund 175 Mrd ATS, wovon rund 123 Mrd ATS auf zusätzliche Investitionen in ausländische Wertpapiere zurückzuführen sind. Die andere Hälfte des Anstiegs des Geldvermögens von Inländern im Ausland entfiel auf sonstige Vermögensänderungen, wovon Bewertungsänderungen 122 Mrd ATS ausmachten. Einen wesentlichen Beitrag leisteten die in US-Dollar denominierten Bestände aufgrund des Wechselkursgewinns des US-Dollars gegenüber dem Schilling von rund 15%. Zusätzlich trugen die Kursgewinne der im Ausland veranlagten Wertpapiere aufgrund des Rückgangs der langfristigen Zinsen in den wichtigen Veranlagungswährungen zu den Bewertungsgewinnen bei. Die verbleibenden „anderen Vermögensänderungen“ umfassen die systematischen Umstellungen. Sie beinhalten die Steigerungen der Forderungen aufgrund der Revision in der Verbuchung der offenen Zinsforderungen als Reinvestitionen in den Wertpapieren mit einem Niveaueffekt von rund 6 Mrd ATS und Neuberechnungen der Anteilscheine mit rund 45 Mrd ATS.

Die *Verpflichtungen Österreichs* gegenüber dem Ausland stiegen im gleichen Zeitraum um mehr als 434 Mrd ATS (+21%). Auf Neuinvestitionen entfielen rund 230 Mrd ATS, insbesondere wurde jener Bestand, den ausländische Investoren in inländischen Wertpapieren hielten, transaktionsbedingt um 137 Mrd ATS erhöht. Neben dieser Mengenkomponekte entfielen auf Preiskomponenten aus Bewertungsänderungen rund 134 Mrd ATS. Ein maßgeblicher Anteil an diesem Anstieg kann durch Bewertungsgewinne der Fremdwährungsbestände aufgrund von Wechselkursgewinnen des US-Dollars, Schweizer Frankens und japanischen Yen gegenüber dem Schilling erklärt werden. Zusätzlich notierten inländische Wertpapiere zum Stichtag 31. Dezember 1997 leicht höher als zum Vergleichszeitpunkt 31. Dezember 1996. Der Niveaueffekt durch die Berechnung der offenen Zinsforderungen auf der Passivseite für inländische Wertpapiere betrug rund 23 Mrd ATS bzw. die geänderte Berechnung der Anteilscheine rund 48 Mrd ATS.

Die Darstellung der einzelnen Komponenten der Bestandsveränderungen in der IVP sind in der nachfolgenden Tabelle zusammengefaßt:

Tabelle 2

Bestandsveränderungen in der IVP 1997

	Endstand 1996	Veränderungen der Positionen 1997					Endstand 1997
		insgesamt	Trans- aktionen	sonstige Vermögensänderungen			
				insgesamt	Preis- und Wechsel- kurseffekte	andere Vermö- gensände- rungen	
<i>in Mrd ATS</i>							
Auslandsforderungen	1.773'4	+347'5	+174'7	+172'8	+122'3	+50'5	2.120'9
Auslandsverbindlichkeiten	2.073'2	+434'3	+229'6	+204'7	+134'2	+70'5	2.507'5
Nettovermögensposition	- 299'8	- 86'8	- 54'9	- 31'9	- 11'8	-20'1	- 386'6

Quelle OeNB.

Die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten sind sowohl in ihrer sektoralen Struktur als auch in ihrer Gliederung nach Finanzierungsinstrumenten innerhalb der funktionellen Kategorien durch folgende Werte geprägt:

Die *Kreditinstitute* hatten infolge ihrer nach wie vor starken Rolle als finanzintermediärer Sektor auch im Auslandsgeschäft sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite einen Anteil an den grenzüberschreitenden Forderungen bzw. Verpflichtungen zum 31. Dezember 1997 von mehr als 50%. Auf der Aktivseite bestanden die Auslandsforderungen (1.109 Mrd ATS) der Banken fast zur Hälfte aus kurzfristigen Einlagen und Krediten bzw. zu knapp 30% aus langfristigen Krediten. Sehr stark waren zum Stichtag auch die Auslandsbestände aus Wertpapieren (insbesondere langfristige festverzinsliche Wertpapiere) der Banken mit einem Anteil von rund 15%.

53% der Auslandsverpflichtungen Österreichs entfielen auf den inländischen Bankensektor (1.340 Mrd ATS). Wie auf der Aktivseite waren auch auf der Passivseite die grenzüberschreitenden kurzfristigen Einlagen und Kredite mit einem Anteil von knapp 60% die dominante Größe. Neben der Refinanzierung durch Einlagen von Ausländern finanzierten sich die Kreditinstitute im Ausland auch durch den Verkauf von Geldmarktpapieren und festverzinslichen langfristigen Wertpapieren. Der Anteil der grenzüberschreitenden Verpflichtungen aus Wertpapieremissionen im Besitz von Ausländern repräsentierte einen Anteil von 30% an den gesamten Auslandsverpflichtungen der Kreditinstitute. In einer Währungsgliederung ist zu erkennen, daß rund 45% dieser Wertpapierverpflichtungen in Währungen, die zum Euroraum zählen, denominated sind.

Der *Staat* ist typischerweise ein volkswirtschaftlicher Schuldnersektor; er hatte zwar Geldvermögen im Ausland von 31 Mrd ATS, jedoch Auslandsverpflichtungen von mehr als 500 Mrd ATS, wovon der größte Teil aus langfristigen festverzinslichen Wertpapieren im Auslandsbesitz bestand (473 Mrd ATS). Die Verpflichtungen gegenüber dem Ausland machten damit mehr als 40% der zum Stichtag 31. Dezember 1997 im Umlauf befindlichen langfristigen Wertpapiere des Sektors Staat aus. Zu diesem Stichtag entfielen 122 Mrd ATS auf Schillingwertpapiere, die wertmäßig zu 27% aus Benchmarkanleihen bestanden. 60% der im Auslandsbesitz befindlichen Wertpapiere waren in Währungen denominated, die per 1. Jänner 1999 in den Euro aufgegangen sind.

Die in der Gruppe *sonstige Sektoren* zusammengefaßten sonstigen Finanzinstitute, Versicherungen und Pensionskassen (Nichtbanken-Finanzintermediäre) sowie die Unternehmen und privaten Haushalte (inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck) hatten Auslandsforderungen von 695 Mrd ATS und damit rund ein Drittel des gesamten Finanzvermögens im Ausland. Auf die Unternehmen entfielen rund 330 Mrd ATS, wovon nach ersten Berechnungen 147 Mrd ATS aus Direktinvestitionen im Ausland stammen. In Relation zu dem, in der GFR gemessenen, gesamten Geldvermögen⁶ der Unternehmen hatten die Forderungen gegenüber Ausländern einen Anteil von rund 33%. Die privaten Haushalte besaßen zum Stichtag 31. Dezember 1997 ausländische festverzinsliche Wertpapiere, Aktien und Investmentzertifikate mit einem Marktwert von rund 100 Mrd ATS.

Dieser Wert repräsentierte zum Stichtag 31. Dezember 1997 einen Anteil von rund 15% am Wertpapierbestand privater Haushalte. Gemessen am gesamten Geldvermögen privater Haushalte betrug der Anteil 3%.

Inländische Nichtbanken-Finanzintermediäre, Unternehmen und private Haushalte hatten zum selben Stichtag Verpflichtungen gegenüber Ausländern im Ausmaß von rund 660 Mrd ATS. Innerhalb der Gruppe „sonstige Sektoren“ waren die Auslandsverpflichtungen inländischer Unternehmen mit einem Anteil von rund 75% dominant. Zurückzuführen ist dieser Verpflichtungsstand gegenüber dem Ausland vor allem auf ausländische Direktinvestitionen (nach ersten Berechnungen 210 Mrd ATS) und den im Auslandsbesitz befindlichen langfristigen festverzinslichen Wertpapieremissionen von Unternehmen mit einem Marktwert von rund 105 Mrd ATS (35% sind davon in Eurowährungen denominiert). In Relation zu den, in der GFR gemessenen, gesamten Finanzverpflichtungen⁷⁾ der Unternehmen betrug der Auslandsanteil knapp mehr als 20%.

Die OeNB hielt zum Stichtag 31. Dezember 1997 Währungsreserven mit einem Marktwert von 278 Mrd ATS, das sind 13% des gesamten Finanzvermögens von Inländern im Ausland.

Die *Struktur der Vermögenspositionen* hat sich gegenüber dem Vorjahr in ihrem Grundmuster nur unwesentlich verschoben, wenngleich sich mittelfristig in den letzten Jahren eine tendenzielle Verschiebung innerhalb der Finanzierungsinstrumente vollzog:

- Der Investitionsstock von Inländern in ausländischen Wertpapieren wuchs seit 1992 kontinuierlich von 14% der gesamten Auslandsforderungen auf 27% im Jahr 1997. Im selben Beobachtungszeitraum wurde der Auslandsbesitz von inländischen Wertpapieren die wichtigste Veranlagungskategorie ausländischer Investoren im Inland und machte zum Stichtag 31. Dezember 1997 bereits 48% aller Finanzforderungen gegenüber Österreich aus.
- Die Finanzierungsinstrumente mit Beteiligungscharakter (Eigenkapitalkomponente der Direktinvestitionen sowie die Veranlagung in Aktien und Investmentzertifikate) gewannen innerhalb der IVP im Vergleichszeitraum 1992 bis 1997 an Bedeutung. Betrug ihr Anteil auf der Aktivseite 1992 rund 8% und auf der Passivseite 10%, so stiegen die Werte 1997 auf 14 bzw. 17%.

Zusätzlich ergaben die in Punkt 2.1 definierten Adaptierungen Verschiebungen in der Struktur der IVP zwischen 1996 und 1997, die in der nachfolgenden Tabelle zusammengefaßt sind:

Tabelle 3

Strukturverschiebungen in der IVP 1997

	Endstand 1996	Veränderungen der Positionen 1997					Endstand 1997
		insgesamt	Trans- aktionen	sonstige Vermögensänderungen			
				insgesamt	Preis- und Wechsel- kurseffekte	andere Vermö- gensände- rungen	
<i>in Mrd ATS</i>							
Aktiva							
Grundstücke im Ausland							
von „Sonstige Investitionen/sonstige“ nach „Direktinvestitionen“	11,7 x	x 2,3	x 1,7	x 0,6	x 0,0	x 0,6	x 14,0
Überfällige Kredite von Kreditinstituten von „Sonstige Investitionen/Kredite“ nach „Sonstige Investitionen/sonstige“	20,0 x	x 17,4	x 17,4	x 0,0	x 0,0	x 0,0	x 37,4
Passiva							
Grundstücke im Inland							
von „Sonstige Investitionen/sonstige“ nach „Direktinvestitionen“	2,4 x	x 0,6	x 0,5	x 0,1	x 0,0	x 0,1	x 3,0

Quelle: OeNB.

3.2 Gläubiger- bzw. Schuldnerposition

Die Gläubiger- bzw. Schuldnerposition errechnet sich als Saldo aus den gesamten Finanzforderungen bzw. Finanzverpflichtungen Österreichs gegenüber dem Ausland abzüglich der Forderungen bzw. Verbindlichkeiten aus Finanzierungsinstrumenten mit Beteiligungscharakter (Eigenkapitalkomponente der Direktinvestitionen sowie die Veranlagung in Aktien und Investmentzertifikate) sowie der Beteiligungsposition beim IWF und Beteiligungen öffentlicher Stellen bei internationalen Organisationen. Damit werden jene Forderungen bzw. Verbindlichkeiten herausgefiltert, für die es eine vordefinierte Rückzahlungsverpflichtung gibt und deren Abdeckung finanziert werden muß.

Die Gläubiger- bzw. Schuldnerposition umfaßt daher:

- Bargeld und Einlagen sowie Kredite (inklusive Handelskrediten, Krediten zwischen verbundenen Unternehmen und überfälligen Krediten) sowie Forderungs- bzw. Verpflichtungspositionen aus kumulierten Zahlungsbilanztransaktionen, die in der Kategorie „Sonstige Investitionen/sonstige“ enthalten sind;
- Geldmarktpapiere, festverzinsliche langfristige Wertpapiere und Finanzderivate;
- die in den Währungsreserven enthaltenen Positionen Gold, SZR, Bargeld und Einlagen, Wertpapiere und andere Forderungen.

Inländische Investoren waren gegenüber dem Ausland *Gläubiger* im Ausmaß von 1.770 Mrd ATS, das sind rund 83% der gesamten Auslandsforderungen. Kreditinstitute hatten an dieser Gläubigerposition einen Anteil von 61%, gefolgt von der OeNB mit 15% und den Unternehmen mit 11%. Eine Gliederung nach Währungen⁸⁾, in denen die inländischen Investoren Gläubigerpositionen zum 31. Dezember 1997 hielten, zeigen eine Präferenz für Währungen, die mit 1. Jänner 1999 in den Euro aufgingen. Rund 60% der Finanzaktiva waren in diesen Währungen denominiert. Der Anteil des

Investitionsstocks von in US-Dollar denominierten Forderungen betrug zum gleichen Zeitpunkt 27%, in EU-Währungen außerhalb des Euroraums 5%.

Zum Stichtag 31. Dezember 1997 betrug die *Auslandsverschuldung Österreichs* 2.075 Mrd ATS, das sind 83% der gesamten Verpflichtungen gegenüber dem Ausland. Inländische Kreditinstitute finanzierten sich von allen inländischen Sektoren am stärksten im Ausland, ihr Anteil an der Auslandsverschuldung betrug 62%. Aufgrund des steigenden Finanzierungsbedarfs öffentlicher Stellen, deren Abdeckung in den letzten Jahren verstärkt im Ausland erfolgte, erreichte der Sektor Staat einen Anteil von rund 25% an der gesamten Auslandsverschuldung. Ausländer hielten dabei vorwiegend langfristige festverzinsliche Wertpapiere in ihrem Bestand.

In einer währungsweisen Gliederung zeigt sich, daß ausländische Investoren inländische Finanztitel hielten, die zur Hälfte in Währungen denominiert waren, die mit 1. Jänner 1999 in den Euro aufgingen. Daneben waren in US-Dollar und Schweizer Franken denominierte Finanzierungsinstrumente in der Finanzierung durch Ausländer von Bedeutung. Ihr Anteil betrug 20 bzw. 16%.

Die Nettoverschuldung Österreichs zu Marktpreisen ergab für den Stichtag 31. Dezember 1997 einen Wert von rund 305 Mrd ATS. Die Indikatoren dafür ergeben folgendes Bild:

- 12% des BIP zu Marktpreisen,
- 29% der Exporte im weiteren Sinn und
- 15% der Bruttoverschuldung.

Während die OeNB (265 Mrd ATS), die Nichtbanken-Finanzintermediäre (149 Mrd ATS) und die privaten Haushalte (48 Mrd ATS) Nettogläubiger gegenüber dem Ausland waren, überwogen netto die Auslandsschulden bei den öffentlichen Stellen (–491 Mrd ATS), den Kreditinstituten (–215 Mrd ATS) und bei den Unternehmen (–61 Mrd ATS).

1 Für alle in diesem Bericht angeführten Eurowerte wurde der Umrechnungskurs vom 31. Dezember 1998 von 13:7603 ATS/EUR verwendet.

2 Zum Beispiel Frankreich und Dänemark.

3 Gleichlautende Anpassungen wurden auch in der Zahlungsbilanzstatistik für 1997 vorgenommen. Damit haben mit Berichtsperiode bzw. -stichtag 1997 diese beiden Statistiken völlig identische Aufbau und Inhalte.

4 Gemäß derzeitiger Konvention werden in Ausnahmefällen auch Daten von anderen Quellen als der IVP für die Darstellung der grenzüberschreitenden Forderungen und Verpflichtungen herangezogen. Dies ist insbesondere der Fall, wenn die geforderte Gliederung in der IVP nicht vorhanden ist.

5 Die Ausnahme ist die nachrichtlich gezeigte Kategorie Direktinvestitionen.

6 Geldvermögen aus finanziellen Forderungen gegenüber In- und Ausländern.

7 Verschuldung aus Verpflichtungen gegenüber In- und Ausländern.

8 Währungsgliederung ohne Währungsreserven der OeNB.

Anhang

Internationale Vermögensposition Österreichs		
	1997	
	in Mrd ATS	in Mrd EUR
Direktinvestitionen		
Beteiligungen im Ausland	1808	131
Beteiligungen in Österreich	2496	181
Portfolioinvestitionen		
Veranlagungen Österreichs im Ausland	5735	417
<i>davon in Geldmarktpapieren und langfristigen</i>		
<i>festverzinslichen Wertpapieren</i>	4125	300
Veranlagungen des Auslands in Österreich	1.2140	882
<i>davon in Geldmarktpapieren und langfristigen</i>		
<i>festverzinslichen Wertpapieren</i>	1.0160	738
Sonstige Investitionen		
Einlagen und Kredite Österreichs im Ausland	1.0892	792
Einlagen und Kredite des Auslands in Österreich	1.0439	759
Währungsreserven	2774	202
<i>davon Gold</i>	292	21
Bruttovermögensposition im Ausland	2.1209	1541
Bruttovermögensposition des Auslands in Österreich	2.5075	1822
Nettovermögensposition	- 3865	- 281
Gläubigerposition gegenüber dem Ausland	1.7701	1286
<i>davon in Eurowährungen¹⁾</i>	<i>8843</i>	<i>643</i>
Schuldnerposition gegenüber dem Ausland	2.0750	1508
<i>davon in Eurowährungen</i>	<i>1.0307</i>	<i>750</i>
Nettoschuldnerposition i. w. S.	- 3049	- 222

Quelle: OeNB.
¹⁾ Währungsgliederung ohne Währungsreserven, Währungsreserven in der Gläubigerposition 265,2 Mrd ATS.

Sondererhebung über die Regionalgliederung der ausländischen Wertpapiere im Besitz von Inländern per 31. Dezember 1997

Der Ausgangspunkt für diese Sondererhebung war das rasche Anwachsen der grenzüberschreitenden Wertpapiertransaktionen in den achtziger und neunziger Jahren. International gesehen wurden die Diskrepanzen zwischen den als grenzüberschreitenden Forderungen und den als Verpflichtungen erfaßten Wertpapierbeständen immer größer.

Der IWF hat daher 1994 ein Projekt gestartet, um möglichst weltweit eine Konsistenz in der Datenerstellung für Wertpapierstatistiken zu erzielen. Ziel dieses Projekts war es, anhand der Erstellung des Coordinated Portfolio Survey¹⁾ für langfristige, festverzinsliche Wertpapiere sowie für Anteilscheine die nationalen Statistiken hinsichtlich des Inhalts und der Bewertung zu vereinheitlichen, um eine bessere Gegenüberstellung der grenzüberschreitenden Forderungen und Verbindlichkeiten aus Wertpapieren zu erreichen.

Österreich war in der Arbeitsgruppe zur Erstellung des Survey vertreten und hat an der Datenerstellung zum Stichtag 31. Dezember 1997 teilgenommen. Im Gegensatz zu der regulären Erstellung der IVP ist das oberste Gliederungsmerkmal das Finanzierungsinstrument. Es wurden daher die ausländischen langfristigen, festverzinslichen Wertpapiere sowie die Anteilscheine im Besitz aller inländischen Sektoren erhoben, unabhängig ob es sich dabei um Portfolioinvestitionen oder um Bestandteile der Währungsreserven handelte.

Im März 1999 sollen die ersten Ergebnisse²⁾ im Rahmen einer Arbeits-sitzung in Washington besprochen werden, die endgültigen Ergebnisse werden für das vierten Quartal 1999 erwartet.

Die wesentlichsten Ergebnisse der von Österreich übermittelten Daten ergeben folgendes Bild:

Inländische Investoren hatten *ausländische Wertpapiere* mit einem Marktwert von 656 Mrd ATS (47,7 Mrd EUR³⁾) zum Stichtag 31. Dezember 1997 in ihren Portefeuilles. Davon entfielen auf langfristige, festverzinsliche Wertpapiere 75%, auf Aktien 20% sowie auf Investmentzertifikate 5%.

Insgesamt zeigt sich eine sehr hohe Konzentration auf wenige Emittent-länder, wovon die Mehrzahl Mitgliedsländer der EU sind. Knapp 60% entfielen auf Aktiva gegenüber dieser Ländergruppe, wovon 45 Prozent-punkte dem Euroraum zuzurechnen sind.

Von den gesamten Forderungen Österreichs (ausländische langfristige, festverzinsliche Wertpapiere sowie ausländische Anteilscheine) hielt der finanzielle Sektor (OeNB, Kreditinstitute und Nichtbanken-Finanzinter-mediäre) rund knapp 80% in seinen Beständen.

Inländische Investoren orientierten sich in ihrer Diversifikation aufgrund des hohen Anteils der langfristigen, festverzinslichen Wertpapiere im Portefeuille sowie der Präferenz für Emissionen aus EU-Ländern, aus den USA und von internationalen Organisationen eher an konservativen Anlage-strategien.

Der Bestand in Form von *ausländischen langfristigen, festverzinslichen Wertpapieren* mit einem Marktwert knapp unter 500 Mrd ATS resultiert zwar aus Veranlagungen in 72 Ländern, wobei jedoch bezüglich der Länder-diversifikation eine sehr starke Konzentration auf wenige Einzelländer innerhalb der bevorzugten Ländergruppen Euroraum, sonstiges Europa und Amerika zu beobachten war. Dabei zeigten sich folgende Schwerpunkte:

- 45% (225 Mrd ATS) der Bestände entfielen auf Emissionen aus dem Euroraum, wobei deutsche Wertpapiere einen Anteil von 30% repräsentierten;
- von den Wertpapieren außerhalb des Euroraums waren vor allem Emissionen aus den USA (17%), den sonstigen EU-Ländern (14%) sowie Emissionen von internationalen Organisationen (6%) im Inlandsbesitz;
- beachtenswert erscheint auch das im Vergleich zu anderen Ländergruppen starke Engagement inländischer Investoren in Amerika außerhalb der USA (8%).

Hingegen spielten Veranlagungen in Asien, Afrika sowie Australien und Neuseeland im Vergleich dazu kaum eine Rolle (5%). Ein ähnlich niedriges Engagement inländischer Investoren war zum selben Stichtag für Emissionen aus Osteuropa inklusive der baltischen Staaten und Rußland zu verzeichnen (4%).

Die Veranlagungen in den 20 – aus der Sicht Österreichs – wichtigsten Emissionsländern repräsentierten einen Anteil von rund 90%; darunter befinden sich vorwiegend Emissionsländer, die zu der G-10-Gruppe zählen. Diese Selektion von wenigen Emittentländern galt mit Ausnahme der Banken sowohl für die privaten Anleger (Unternehmen und private Haushalte) als auch für die OeNB und die Nichtbanken-Finanzintermediäre (Investmentfonds, Versicherungen und Pensionskassen).

Der Besitz des finanziellen Sektors machte rund 83% der gesamten Investitionen aus, wobei sich das Engagement vor allem auf Deutschland, die USA, das Vereinigte Königreich, die Niederlande, Italien und internationale Organisationen konzentrierte. Hier dürften vor allem Liquiditäts- und Bonitätsüberlegungen bei der Investitionsentscheidung eine führende Rolle gespielt haben, da vornehmlich großvolumige Banken- und Staatsanleihen im Bestand zu finden waren.

Auch die sonstigen Investorengruppen veranlagten mit rund 40% ihr Portefeuillevermögen konzentriert auf deutsche Emissionen. Relativ stark – mit einem Anteil von insgesamt 22% – waren die Portefeuillebestände aus Emissionen von Argentinien (Staatsanleihen) und den internationalen Organisationen. Entscheidend dafür dürfte gewesen sein, daß Argentinien Schillingemissionen in Österreich plazierte und steuerliche Gründe dafür sprachen, bestimmte Wertpapiere dieser Emittenten zu erwerben.

Der Bestand in Form von *ausländischen Anteilscheinen* mit einem Marktwert von knapp unter 160 Mrd ATS setzt sich aus Aktien im Wert von 130 Mrd ATS und Investmentzertifikaten mit einem Marktwert von weniger als 30 Mrd ATS zusammen.

Die wichtigsten Investitionsländer für Engagements in Aktien waren zum Stichtag 31. Dezember 1997 Deutschland und die USA (mit jeweils einem Anteil von rund 20%) sowie die Schweiz und die Niederlande (mit jeweils einem Anteil von rund 8%), wobei fast ausschließlich in börsennotierte Aktien investiert wurde und in der Auswahl der Aktien dem Kriterium des „Blue Chip“ eine sehr hohe Bedeutung zugemessen wurde.

Eine sektorale Gliederung der Auslandsbestände zeigt, daß rund die Hälfte der Aktien im Besitz von institutionellen Anlegern (ohne Banken) war, die restlichen 50% relativ gleich verteilt von Banken, Unternehmen und

SONDERERHEBUNG ÜBER DIE REGIONALGLIEDERUNG
DER AUSLÄNDISCHEN WERTPAPIERE IM BESITZ
VON INLÄNDERN PER 31. DEZEMBER 1997

privaten Haushalten gehalten wurden. Die Bedeutung der Engagements in den Ländern Deutschland, USA, Schweiz und Niederlande wurde für alle Sektoren festgestellt.

Der Besitz von ausländischen Investmentzertifikaten konzentrierte sich erwartungsgemäß auf Emissionen von in Luxemburg ansässigen Investmentfonds mit einem Anteil von rund 80%. Vom Gesamtwert entfielen rund 70% auf den Besitz inländischer Haushalte.

1 IWF: *Coordinated Portfolio Investment Survey, Survey Guide; August 1996.*

2 *Es ist zu erwarten, daß die Mehrzahl der 32 teilnehmenden Länder ihre Daten bereits zu diesem Zeitpunkt an den IWF gesendet hat.*

3 *Umrechnungskurs vom 31. Dezember 1998: 13 7603 ATS/EUR.*

Ausländische Wertpapiere im Inlandsbesitz per 31. Dezember 1997

	Insgesamt		Festverzinsliche langfristige Wertpapiere		Anteilscheine		Anteil an den ausländischen Wertpapieren	
	Marktwert in Mrd ATS	Anteil in %	Marktwert in Mrd ATS	Anteil in %	Marktwert in Mrd ATS	Anteil in %	in %	
	1 (2+3)		2		3		4 (2 in 1)	5 (3 in 1)
Deutschland	181,2	28	151,6	30	29,5	19	84	16
Frankreich	17,2	3	12,7	3	4,5	3	74	26
Italien	19,4	3	17,1	3	2,3	1	88	12
Niederlande	31,5	5	23,0	5	8,5	5	73	27
Sonstige Euro-Länder	48,8	7	20,6	4	28,2	18	42	58
Euroraum	298,0	45	225,0	45	73,0	46	75	25
Dänemark	10,8	2	10,6	2	0,2	0	98	2
Vereinigtes Königreich	53,8	8	43,8	9	10,0	6	81	19
Griechenland	7,4	1	7,4	1	0,0	0	100	0
Schweden	9,1	1	7,8	2	1,3	1	86	14
Sonstige EU-Länder	81,2	12	69,7	14	11,5	7	86	14
EU-15	379,2	58	294,7	59	84,5	53	78	22
Kroatien	2,1	0	2,0	0	0,1	0	95	5
Ungarn	9,4	1	6,3	1	3,2	2	67	33
Rußland	4,3	1	3,9	1	0,4	0	91	9
Sonstiges Osteuropa	8,8	1	7,4	1	1,4	1	84	16
Osteuropa	24,6	4	19,6	4	5,1	3	80	20
Sonstiges Europa	14,4	2	3,3	1	11,1	7	23	77
USA	111,4	17	84,6	17	26,8	17	76	24
Kanada	12,9	2	11,6	2	1,3	1	90	10
Mexiko	4,0	1	3,3	1	0,7	0	83	17
Argentinien	7,9	1	7,9	2	0,0	0	100	0
Brasilien	4,0	1	3,8	1	0,2	0	95	5
Kaimaninseln	11,2	2	4,4	1	6,8	4	39	61
Niederländische Antillen	6,9	1	6,7	1	0,2	0	97	3
Sonstiges Amerika	3,1	0	3,0	1	0,1	0	97	3
Amerika	161,5	25	125,4	25	36,1	23	78	22
Australien und Neuseeland	5,5	1	4,6	1	0,9	1	84	16
Japan	8,1	1	3,3	1	4,8	3	41	59
China	2,4	0	1,8	0	0,6	0	75	25
Korea Republik	3,3	0	3,3	1	0,0	0	100	0
Hongkong	0,6	0	0,6	0	0,0	0	100	0
Singapur	0,6	0	0,3	0	0,3	0	49	51
Südafrika	1,9	0	1,7	0	0,2	0	89	11
Sonstiges Asien und Afrika	13,9	2	13,9	3	0,0	0	100	0
Asien und Afrika	27,1	4	21,2	4	5,9	4	78	22
Internationale Organisationen	29,2	4	29,2	6	—	—	100	—
Nicht zuordenbar	14,9	2	—	—	14,9	9	—	100
Insgesamt	656,5	100	498,0	100	158,5	100	76	24

Quelle: OeNB.

Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der Unternehmen und privaten Haushalte in den Jahren 1995 bis 1997

Die von der OeNB für Österreich entwickelte und nunmehr vorliegende „Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß Europäischem System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95)“ enthält als eines der wichtigsten Ergebnisse die Geldvermögensbestände und die finanziellen Verpflichtungen der beiden zentralen volkswirtschaftlichen Sektoren, private Haushalte und Unternehmen. Diese Daten sind nicht nur – unter vielen Gesichtspunkten – für die ökonomische Analyse von großer Bedeutung, Aussagen finden sowohl wirtschaftspolitisch als auch in den Medien und in einer breiten Öffentlichkeit immer großes Interesse. Erstmals für Österreich stehen damit nun rezente Daten zu dieser Thematik basierend auf dem modernsten internationalen Standard zur Verfügung, die in Zukunft laufend aktualisiert werden.

1 Einleitung und methodische Anmerkungen

Die Ratsverordnung Nr. 2223/96 über das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) formuliert den Auftrag an alle EU-Mitgliedsländer, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen gemäß diesem vereinheitlichten theoretischen Rahmen als wesentliche Grundlage für die Analyse der ökonomischen Entwicklung in Europa an die Europäische Kommission zu liefern. Die erste Meldung von Bilanzen und Finanzstromdarstellungen muß im September 2000 – rückwirkend für die Jahre 1995 bis 1999 – erfolgen. Wegen der großen Bedeutung dieses Analyseinstruments vereinbarten das Statistische Amt der Europäischen Gemeinschaften (EUROSTAT) und das Europäische Währungsinstitut (als Vorgängerinstitution der Europäischen Zentralbank [EZB]) mit den Mitgliedsländern eine vorgezogene Datenlieferung für die Jahre 1995 bis 1997.

Die OeNB hat an dieser europäischen Initiative mitgewirkt und im Rahmen der Entwicklung der österreichischen Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 95 nun die Bestandsrechnung für die Jahre 1995 bis 1997 konzeptionell fertiggestellt. Die Veröffentlichung der Bestände für alle volkswirtschaftlichen Sektoren, die auch eine Aktualisierung für 1998 beinhalten wird, ist für Herbst 1999 vorgesehen.

Mit der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 95 liegen nunmehr erstmals aktuelle Daten über die finanziellen Forderungen und Verpflichtungen des Unternehmenssektors (gemäß ESVG 95: „Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften“) und des Sektors „Private Haushalte“ nach einem einheitlichen Manual vor. Damit wird ein gemeinsames Dach über bisher nur isoliert mögliche Analysen (wie etwa zu den Themen Geldvermögen der privaten Haushalte, Privatverschuldung¹) – die auf unterschiedlichen Konzepten und daher auf unterschiedlichen definitiven Abgrenzungen beruhen – gesetzt.

Wie auch in anderen Ländern waren dafür freilich aufgrund teilweise noch unzureichender Primärdaten, Schätzungen und Hochrechnungen sowie Annahmen über Sektorzuordnungen erforderlich. So liegt etwa im Bereich der Finanzierungsinstrumente eine große Datenlücke bei Aktien und sonstigen Anteilsrechten vor – und zwar sowohl auf Gläubiger – als auch auf Schuldnerseite. Dazu kommt, daß eine Plausibilitätsprüfung gegenüber früheren einschlägigen Arbeiten – abgesehen von einer groben Einschätzung

der Größenordnungen – kaum möglich ist, da das ESVG 95 – anders als die bisherigen Berechnungen zu Nominalwerten – generell auf eine Bewertung zu Marktpreisen abstellt.

Der ESVG-Sektor „Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften“ umfaßt in der nun vorliegenden Abgrenzung „Nichtfinanzielle Unternehmen“ und ist damit weiter gefaßt, als es das ESVG 95 vorsieht. Während die Kategorie „Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften“ gemäß ESVG 95 der Bezeichnung entsprechend im wesentlichen Kapitalgesellschaften enthält, beinhaltet die in der österreichischen Bankenstatistik vorgenommene Definition „Nichtfinanzieller Unternehmen“ auch selbständig Erwerbstätige und freie Berufe sowie Personengesellschaften.

Ebenso müßten „Private Haushalte“ und „Private Organisationen ohne Erwerbszweck“ dem EU-Manual entsprechend zwei getrennte Sektoren sein. Die für Österreich vorgenommene Zusammenfassung der beiden Sektoren ist darauf zurückzuführen, daß die zur Verfügung stehenden Datenquellen derzeit eine eindeutige Zuordnung nicht ermöglichen. Private Haushalte sind im ESVG-95-Konzept grundsätzlich weiter gefaßt als im üblichen Sprachgebrauch, sie würden nämlich auch die oben angeführten Teilbereiche der „Nichtfinanziellen Unternehmen“ (selbständig Erwerbstätige und freie Berufe sowie Personengesellschaften) beinhalten. In der vorliegenden Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Österreich enthält der Sektor „Private Haushalte“ aus Datengründen diese Teilbereiche nicht, die Abgrenzung zwischen Haushalten und Unternehmen ist damit etwas anders als im grundlegenden Konzept zu interpretieren.

Die einbezogenen Finanzierungsinstrumente umfassen die Hauptgruppen „Bargeld und Einlagen“, „Wertpapiere und Finanzderivate“, „Kredite“, „Anteilsrechte“, „Versicherungstechnische Rückstellungen“, „Währungsgold und Sonderziehungsrechte“ sowie „Sonstige Forderungen bzw. Verbindlichkeiten“. Die Struktur der Finanzierungsinstrumente ist im Vergleich zu den bisherigen österreichischen Analysen auf dem Gebiet der Geldstromrechnung weniger detailliert, insbesondere entfällt die Trennung in Schilling und Fremdwährung.

2 Geldvermögen und Verpflichtungen der „Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften“

Siehe Tabellen 1.1 bis 2.2

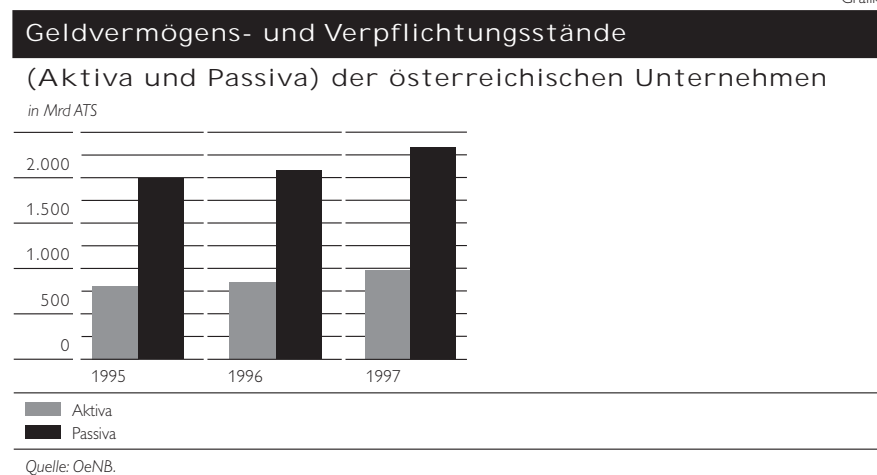
Der Unternehmenssektor ist im Gesamtbild der Finanzaktiva und -passiva einer Volkswirtschaft ein typischer Nettoschuldner. In der österreichischen Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung betrug sein Nettoverpflichtungsstand (bewertet zu Marktpreisen) zum Jahresende 1997 1.344 Mrd ATS. Gegenüber der Nettoverschuldung zu Jahresende 1996 betrug der Zuwachs 9% (1996 gegenüber 1995: +5%).

Der Nettoverpflichtungsstand der Unternehmen per 31. Dezember 1997 errechnet sich aus Verpflichtungen in Höhe von 2.329 Mrd ATS, denen auf der anderen Seite der Bilanz ein beachtliches Volumen von finanziellen Forderungen in Höhe von 985 Mrd ATS gegenüberstand (+11 bzw. +14% gegenüber Jahresende 1996).

Die Hauptquelle für die Aufbringung von finanziellen Mitteln ist für österreichische Unternehmen die Aufnahme von Krediten: 1997 entfielen 69% (1996: 73%; 1995: 72%) der Verpflichtungen auf Kredite, die von inländischen Banken, Vertragsversicherungsunternehmen oder dem Ausland vergeben wurden. Nur rund 7% (in den beiden Vorjahren rund 5%) der Unternehmensverschuldung gingen auf Kapitalaufnahmen auf dem österreichischen oder internationalen Rentenmarkt zurück. Der Anteil der über die Emission von Anteilsrechten (Aktien und andere Beteiligungsformen) aufgebrachten Mittel betrug zu Jahresende 1997 immerhin 21% (1996: –19%; 1995: –18%). (Vergleiche Tabelle 2.2)

Die beachtliche Höhe des Geldvermögens im Unternehmenssektor besteht zu einem wesentlichen Teil aus sehr liquiden Veranlagungen (Bargeld und Einlagen: 31% für 1997); mit Anteilen von 19% in Rentenwerten und 33% in Anteilsrechten (Aktien und Beteiligungen sowie Investmentzertifikate) liegen aber auch erhebliche langfristige Finanzanlagen vor. (Vergleiche Tabelle 2.1)

Grafik 1



3 Geldvermögen und Verpflichtungen der „Privaten Haushalte“²⁾

Siehe Tabellen 3.1 bis 4.2

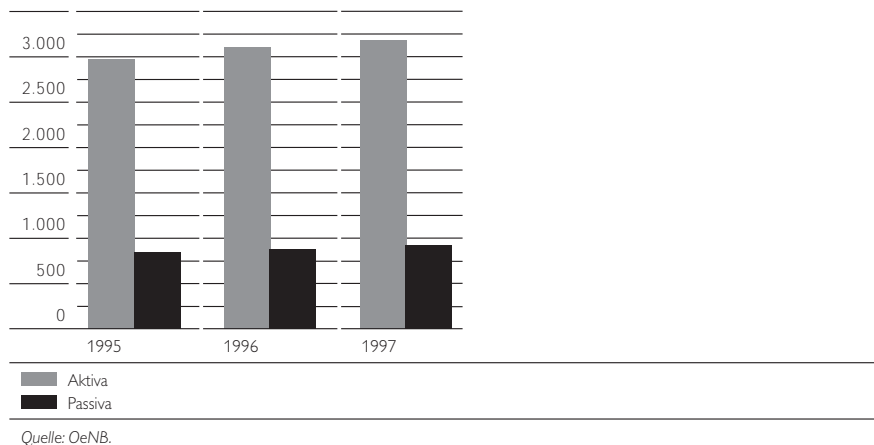
Der typische Überschussektor einer entwickelten Volkswirtschaft ist der Sektor „Private Haushalte“. Nur durch das Sparen der privaten Haushalte ist eine Finanzierung der Unternehmen und des Staates aus inländischen Ressourcen möglich (siehe Grafik 2). Abgesehen von den erwähnten Studien, die sich mit den finanziellen Forderungen oder Verpflichtungen des Haushaltssektors auseinandersetzten, mußte bisher auf eine Quantifizierung der finanziellen Aktiva und Passiva der privaten Haushalte verzichtet werden. Informationen dazu standen nur punktuell zur Verfügung, beruhten zu einem erheblichen Teil auf Annahmen und Schätzungen und wurden nicht laufend aktualisiert.

Grafik 2

Geldvermögens- und Verpflichtungsstände

(Aktiva und Passiva) der österreichischen privaten Haushalte

in Mrd ATS



Der Überschuß – also das Nettogeldvermögen – der „Privaten Haushalte“ belief sich per Jahresende 1997 auf 2.292 Mrd ATS. Er errechnet sich aus einem Geldvermögensbestand in Höhe von 3.225 Mrd ATS und finanziellen Verpflichtungen im Ausmaß von 933 Mrd ATS. Gegenüber Jahresende 1996 wuchs das Geldvermögen der „Privaten Haushalte“ zu Marktpreisen um 3% (1996 gegenüber 1995: +5%), der Schuldenstand mit rund 4% (1996 gegenüber 1995: +6%) tendenziell etwas stärker.

Gemessen am BIP betrug das Geldvermögen der „Privaten Haushalte“ zu Jahresende 1997 beachtliche 128%, der Verpflichtungsstand allerdings im Vergleich mit anderen hochentwickelten Ländern äußerst niedrige 37%. Mit einem Nettogeldvermögen von 91% liegt die finanzielle Position der privaten Haushalte Österreichs im internationalen Vergleich etwa im Mittelfeld.³⁾

Struktur des finanziellen Portfolios der „Privaten Haushalte“

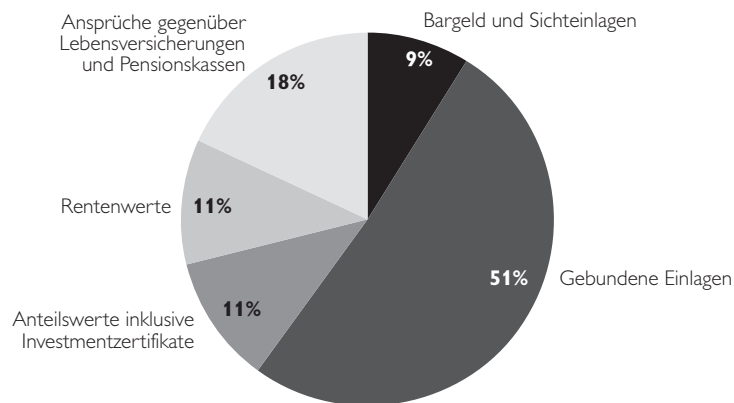
Siehe Tabelle 4.1

Im finanziellen Portfolio der „Privaten Haushalte“ in Österreich sind nach wie vor Einlagen bei Banken die dominierende Größe. Die zur Kategorie sonstige Einlagen zusammengefaßten Spareinlagen und gebundenen Giroeinlagen (in Schilling und Fremdwährung) repräsentierten 1997 mit 1.648 Mrd ATS mehr als die Hälfte des Geldvermögens. Doch auch im äußerst kurzen Beobachtungszeitraum 1995 bis 1997 zeigt diese Anlageform eine tendenzielle Abnahme: Nach einem Anteil von 53% des Geldvermögens per Ende 1995 errechnen sich für 1996 und 1997 Anteile von 52 bzw. 51%. Die hochliquiden Anlagen in Bargeld und Sichteinlagen hielten in diesem Zeitabschnitt mit rund 9% ihren Anteil praktisch unverändert.

Im Vergleich zu den privaten Haushalten in Deutschland liegt der Anteil der hochliquiden Anlagen in Österreich gleich hoch, der Anteil der sonstigen Einlagen am Geldvermögen übertrifft in Österreich den deutschen um rund 20 Prozentpunkte.⁴⁾

Zusammensetzung des Geldvermögens

der privaten Haushalte 1997



Quelle: OeNB.

Neue Ergebnisse zur Portfoliostruktur der österreichischen Privathaushalte brachte die Aufgliederung der langfristigen Veranlagungen, die den Bereich Wertpapiere sowie Anlagen bei Lebensversicherungen und Pensionskassen umfassen. Deutlicher als in bisher verfügbaren Statistiken zeigt sich die große und zunehmende Bedeutung, die private Haushalte langfristigen Finanzanlagen beimessen: Per Jahresende 1997 waren 368 Mrd ATS (11%) in Rentenwertpapieren, 327 Mrd ATS (10%) in Anteilsrechten (der überragende Teil – nämlich 257 Mrd ATS – in Investmentzertifikaten) und 592 Mrd ATS (18%) in Form von Ansprüchen aus Lebensversicherungs- und Pensionskassenverträgen veranlagt. Die hohen absoluten und relativen Zunahmen konzentrierten sich vor allem auf Investmentzertifikate (+55 Mrd ATS bzw. +27% im Jahr 1997; +48 Mrd ATS bzw. +32% 1996) und auf Ansprüche aus Lebensversicherungs- und Pensionskassenverträgen (+49 Mrd ATS bzw. +9% im Jahr 1997; +60 Mrd ATS bzw. +12% 1996).

Struktur der finanziellen Portfolios der privaten Haushalte per Jahresende 1997

	Österreich	Deutschland
Anteil am Geldvermögen in %		
Bargeld und Sichteinlagen	9	9
Sonstige Einlagen (inkl. Bausparen)	51	32
Rentenwertpapiere	11	14
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	2	8
Investmentzertifikate	8	9
Anlagen bei Lebensversicherungen und Pensionskassen ¹⁾	18	19
Sonstige	1	9
Insgesamt	100	100

Quelle: OeNB.

¹⁾ Inklusive Prämienüberträgen und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle.

Der Anteil der Anlagen bei Lebensversicherungen und Pensionskassen ist in Österreich damit nunmehr nahezu gleich hoch wie in Deutschland (Österreich: 18%; Deutschland: rund 19%); das gilt auch für den Anteil der Investmentzertifikate im Portfolio der privaten Haushalte (Österreich: 8%;

Deutschland: 9%). Vergleichsweise deutlich niedriger als bei den deutschen Privathaushalten sind in Österreich die Anteile des in Aktien und Rentenwerten veranlagten Geldvermögens (Österreich: 2 bzw. 11%; Deutschland: 8 bzw. 14%).

- 1 P. Mooslechner: *Die Geldvermögensposition privater Haushalte in Österreich*, Wien 1997.
P. Brandner, P. Mooslechner: *Ökonomische Aspekte der Verschuldung privater Haushalte*, Wien 1992.
Privatverschuldung in Österreich, Hrsg. Institut für Gesellschaftspolitik, Wien 1990.
- 2 Der im Text als „Private Haushalte“ bezeichnete Sektor umfaßt im hier verwendeten Konzept auch „Private Organisationen ohne Erwerbszweck“, soweit sie aufgrund der Primärstatistiken erfaßt werden konnten.
- 3 Vergleiche P. Mooslechner (1997), a. a. O.: Übersicht 27A: *Finanzielle Position privater Haushalte im internationalen Vergleich*.
- 4 Vergleiche eigene Berechnungen basierend auf den „Ergebnisse(n) der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1990 bis 1997“, in: *Statistische Sonderveröffentlichung 4*, Hrsg. Deutsche Bundesbank, 1998. Die Strukturvergleiche zu Deutschland berücksichtigen nicht den – im Vergleich zu den österreichischen Daten – unterschiedlichen Datenaufbau und die unterschiedliche Bewertung.

GELDVERMÖGENS- UND VERPFLICHTUNGSSTÄNDE
DER UNTERNEHMEN UND PRIVATEN
HAUSHALTE IN DEN JAHREN 1995 BIS 1997

Tabelle 1.1

Geldvermögen (nichtkonsolidiert) des Sektors Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11)¹⁾

Finanzierungsinstrumente	Code der Finanzierungs- instrumente lt. ESVG 95	1995	1996	1997
<i>Bestand in Mio ATS</i>				
Geldvermögen insgesamt	AF	<u>810.626</u>	<u>863.838</u>	<u>985.052</u>
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	AF1	x	x	x
Bargeld und Einlagen	AF2	<u>312.815</u>	<u>325.256</u>	<u>307.250</u>
Bargeld	AF21	15.450	15.770	15.636
Sichteinlagen	AF22	159.111	185.142	170.963
Sonstige Einlagen	AF29	138.254	124.344	120.651
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) und Finanzderivate	AF3	<u>148.636</u>	<u>159.273</u>	<u>190.053</u>
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	AF33	148.636	159.273	190.053
Geldmarktpapiere	AF331	22.292	27.142	59.712
Kapitalmarktpapiere	AF332	126.344	132.131	130.341
Finanzderivate	AF34	–	–	–
Kredite	AF4	<u>31.800</u>	<u>44.600</u>	<u>57.400</u>
Kurzfristige Kredite	AF41	16.800	18.900	26.200
Langfristige Kredite	AF42	15.000	25.700	31.200
Anteilsrechte	AF5	<u>207.017</u>	<u>237.378</u>	<u>326.907</u>
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	AF51	157.708	169.148	224.571
Investmentzertifikate	AF52	49.309	68.230	102.336
Versicherungstechnische Rückstellungen	AF6	<u>x</u>	<u>x</u>	<u>x</u>
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	AF61	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	AF611	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	AF612	x	x	x
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	AF62	x	x	x
Sonstige Forderungen	AF7	<u>110.358</u>	<u>97.331</u>	<u>103.442</u>
Handelskredite und Anzahlungen	AF71	64.387	55.409	49.420
Übrige Forderungen	AF79	45.971	41.922	54.022

Quelle: OeNB.

¹⁾ Vorläufige Werte.

GELDVERMÖGENS- UND VERPFLICHTUNGSSTÄNDE
DER UNTERNEHMEN UND PRIVATEN
HAUSHALTE IN DEN JAHREN 1995 BIS 1997

Tabelle 1.2

Verpflichtungen (nichtkonsolidiert) des Sektors Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11)¹⁾

Finanzierungsinstrumente	Code der Finanzierungs- instrumente lt. ESVG 95	1995	1996	1997
		<i>Bestand in Mio ATS</i>		
Verpflichtungen insgesamt	AF	1,985.345	2,094.911	2,329.174
Bargeld und Einlagen	AF2	x	x	x
Bargeld	AF21	x	x	x
Sichteinlagen	AF22	x	x	x
Sonstige Einlagen	AF29	x	x	x
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) und Finanzderivate	AF3	107.759	94.417	165.648
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	AF33	107.757	94.417	165.648
Geldmarktpapiere	AF331	1.857	492	5.160
Kapitalmarktpapiere	AF332	105.900	93.925	160.488
Finanzderivate	AF34	2	-	-
Kredite	AF4	1,427.464	1,527.235	1,599.171
Kurzfristige Kredite	AF41	494.104	514.576	522.556
Langfristige Kredite	AF42	933.360	1,012.659	1,076.615
Anteilsrechte	AF5	366.243	400.887	492.076
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	AF51	366.243	400.887	492.076
Investmentzertifikate	AF52	x	x	x
Versicherungstechnische Rückstellungen	AF6	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	AF61	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	AF611	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	AF612	x	x	x
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	AF62	x	x	x
Sonstige Verbindlichkeiten	AF7	83.879	72.372	72.279
Handelskredite und Anzahlungen	AF71	44.000	42.000	37.979
Übrige Verbindlichkeiten	AF79	39.879	30.372	34.300
Nettogeldvermögen	BF90	-1,174.719	-1,231.073	-1,344.122

Quelle: OeNB.

¹⁾ Vorläufige Werte.

GELDVERMÖGENS- UND VERPFLICHTUNGSSTÄNDE
DER UNTERNEHMEN UND PRIVATEN
HAUSHALTE IN DEN JAHREN 1995 BIS 1997

Tabelle 2.1

Geldvermögen (nichtkonsolidiert) des Sektors Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11)¹⁾

Finanzierungsinstrumente	Code der Finanzierungs- instrumente lt. ESVG 95	1995	1996	1997
		Anteil in %		
Geldvermögen insgesamt	AF	100'0	100'0	100'0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	AF1	x	x	x
Bargeld und Einlagen	AF2	38'6	37'7	31'2
Bargeld	AF21	1'9	1'8	1'6
Sichteinlagen	AF22	19'6	21'4	17'4
Sonstige Einlagen	AF29	17'1	14'4	12'2
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) und Finanzderivate	AF3	18'3	18'4	19'3
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	AF33	18'3	18'4	19'3
Geldmarktpapiere	AF331	2'7	3'1	6'1
Kapitalmarktpapiere	AF332	15'6	15'3	13'2
Finanzderivate	AF34	–	–	–
Kredite	AF4	3'9	5'2	5'8
Kurzfristige Kredite	AF41	2'1	2'2	2'7
Langfristige Kredite	AF42	1'9	3'0	3'2
Anteilsrechte	AF5	25'5	27'5	33'2
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	AF51	19'5	19'6	22'8
Investmentzertifikate	AF52	6'1	7'9	10'4
Versicherungstechnische Rückstellungen	AF6	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	AF61	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	AF611	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	AF612	x	x	x
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	AF62	x	x	x
Sonstige Forderungen	AF7	13'6	11'3	10'5
Handelskredite und Anzahlungen	AF71	7'9	6'4	5'0
Übrige Forderungen	AF79	5'7	4'9	5'5

Quelle: OeNB.

¹⁾ Vorläufige Werte.

GELDVERMÖGENS- UND VERPFLICHTUNGSSTÄNDE
DER UNTERNEHMEN UND PRIVATEN
HAUSHALTE IN DEN JAHREN 1995 BIS 1997

Tabelle 2.2

Verpflichtungen (nichtkonsolidiert) des Sektors Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11)¹⁾

Finanzierungsinstrumente	Code der Finanzierungs- instrumente lt. ESVG 95	1995	1996	1997
		Anteil in %		
Verpflichtungen insgesamt	AF	100'0	100'0	100'0
Bargeld und Einlagen	AF2	x	x	x
Bargeld	AF21	x	x	x
Sichteinlagen	AF22	x	x	x
Sonstige Einlagen	AF29	x	x	x
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) und Finanzderivate	AF3	5'4	4'5	7'1
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	AF33	5'4	4'5	7'1
Geldmarktpapiere	AF331	0'1	0'0	0'2
Kapitalmarktpapiere	AF332	5'3	4'5	6'9
Finanzderivate	AF34	0'0	-	-
Kredite	AF4	71'9	72'9	68'7
Kurzfristige Kredite	AF41	24'9	24'6	22'4
Langfristige Kredite	AF42	47'0	48'3	46'2
Anteilsrechte	AF5	18'4	19'1	21'1
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	AF51	18'4	19'1	21'1
Investmentzertifikate	AF52	x	x	x
Versicherungstechnische Rückstellungen	AF6	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	AF61	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	AF611	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	AF612	x	x	x
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	AF62	x	x	x
Sonstige Verbindlichkeiten	AF7	4'2	3'5	3'1
Handelskredite und Anzahlungen	AF71	2'2	2'0	1'6
Übrige Verbindlichkeiten	AF79	2'0	1'4	1'5

Quelle: OeNB.

¹⁾ Vorläufige Werte.

GELDVERMÖGENS- UND VERPFLICHTUNGSSTÄNDE
DER UNTERNEHMEN UND PRIVATEN
HAUSHALTE IN DEN JAHREN 1995 BIS 1997

Tabelle 3.1

**Geldvermögen (nichtkonsolidiert) des Sektors Private Haushalte
und Private Organisationen ohne Erwerbszweck (S14 und S15)¹⁾**

Finanzierungsinstrumente	Code der Finanzierungs- instrumente lt. ESVG 95	1995	1996	1997
<i>Bestand in Mio ATS</i>				
Geldvermögen insgesamt	AF	2.988.937	3.125.770	3.224.847
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	AF1	x	x	x
Bargeld und Einlagen	AF2	1.843.656	1.909.047	1.937.615
Bargeld	AF21	139.052	141.929	140.721
Sichteinlagen	AF22	129.244	151.670	148.400
Sonstige Einlagen	AF29	1.575.360	1.615.448	1.648.494
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) und Finanzderivate	AF3	447.600	414.869	368.415
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	AF33	447.600	414.869	368.415
Geldmarktpapiere	AF331	5.726	5.252	2.398
Kapitalmarktpapiere	AF332	441.874	409.617	366.017
Finanzderivate	AF34	x	x	x
Kredite	AF4	—	—	—
Kurzfristige Kredite	AF41	—	—	—
Langfristige Kredite	AF42	—	—	—
Anteilsrechte	AF5	215.129	259.288	326.911
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	AF51	61.612	57.299	69.746
Investmentzertifikate	AF52	153.517	201.989	257.165
Versicherungstechnische Rückstellungen	AF6	482.366	542.209	591.542
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	AF61	355.353	406.389	445.428
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	AF611	309.126	352.328	379.593
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	AF612	46.227	54.061	65.835
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	AF62	127.013	135.820	146.114
Sonstige Forderungen	AF7	186	357	364
Handelskredite und Anzahlungen	AF71	—	—	—
Übrige Forderungen	AF79	186	357	364

Quelle: OeNB.

¹⁾ Vorläufige Werte.

GELDVERMÖGENS- UND VERPFLICHTUNGSSTÄNDE
DER UNTERNEHMEN UND PRIVATEN
HAUSHALTE IN DEN JAHREN 1995 BIS 1997

Tabelle 3.2

Verpflichtungen (nichtkonsolidiert) des Sektors Private Haushalte und Private Organisationen ohne Erwerbszweck (S14 und S15) ¹⁾				
Finanzierungsinstrumente	Code der Finanzierungs- instrumente lt. ESVG 95	1995	1996	1997
		<i>Bestand in Mio ATS</i>		
Verpflichtungen insgesamt	AF	852.419	901.090	933.213
Bargeld und Einlagen	AF2	x	x	x
Bargeld	AF21	x	x	x
Sichteinlagen	AF22	x	x	x
Sonstige Einlagen	AF29	x	x	x
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) und Finanzderivate	AF3	x	x	x
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	AF33	x	x	x
Geldmarktpapiere	AF331	x	x	x
Kapitalmarktpapiere	AF332	x	x	x
Finanzderivate	AF34	x	x	x
Kredite	AF4	852.343	900.991	933.114
Kurzfristige Kredite	AF41	83.019	91.726	96.196
Langfristige Kredite	AF42	769.324	809.265	836.918
Anteilsrechte	AF5	x	x	x
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	AF51	x	x	x
Investmentzertifikate	AF52	x	x	x
Versicherungstechnische Rückstellungen	AF6	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	AF61	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	AF611	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	AF612	x	x	x
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	AF62	x	x	x
Sonstige Verbindlichkeiten	AF7	76	99	99
Handelskredite und Anzahlungen	AF71	-	-	-
Übrige Verbindlichkeiten	AF79	76	99	99
Nettogeldvermögen	BF90	2,136.518	2,224.680	2,291.634

Quelle: OeNB.

¹⁾ Vorläufige Werte.

GELDVERMÖGENS- UND VERPFLICHTUNGSSTÄNDE
DER UNTERNEHMEN UND PRIVATEN
HAUSHALTE IN DEN JAHREN 1995 BIS 1997

Tabelle 4.1

Geldvermögen (nichtkonsolidiert) des Sektors Private Haushalte und Private Organisationen ohne Erwerbszweck (S14 und S15) ¹⁾				
Finanzierungsinstrumente	Code der Finanzierungs- instrumente lt. ESVG 95	1995	1996	1997
		Anteile in %		
Geldvermögen insgesamt	AF	100'0	100'0	100'0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	AF1	x	x	x
Bargeld und Einlagen	AF2	61'7	61'1	60'1
Bargeld	AF21	4'7	4'5	4'4
Sichteinlagen	AF22	4'3	4'9	4'6
Sonstige Einlagen	AF29	52'7	51'7	51'1
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) und Finanzderivate	AF3	15'0	13'3	11'4
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	AF33	15'0	13'3	11'4
Geldmarktpapiere	AF331	0'2	0'2	0'1
Kapitalmarktpapiere	AF332	14'8	13'1	11'3
Finanzderivate	AF34	x	x	x
Kredite	AF4	-	-	-
Kurzfristige Kredite	AF41	-	-	-
Langfristige Kredite	AF42	-	-	-
Anteilsrechte	AF5	7'2	8'3	10'1
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	AF51	2'1	1'8	2'2
Investmentzertifikate	AF52	5'1	6'5	8'0
Versicherungstechnische Rückstellungen	AF6	16'1	17'3	18'3
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	AF61	11'9	13'0	13'8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	AF611	10'3	11'3	11'8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	AF612	1'5	1'7	2'0
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	AF62	4'2	4'3	4'5
Sonstige Forderungen	AF7	0'0	0'0	0'0
Handelskredite und Anzahlungen	AF71	-	-	-
Übrige Forderungen	AF79	0'0	0'0	0'0

Quelle: OeNB.

¹⁾ Vorläufige Werte.

GELDVERMÖGENS- UND VERPFLICHTUNGSSTÄNDE
DER UNTERNEHMEN UND PRIVATEN
HAUSHALTE IN DEN JAHREN 1995 BIS 1997

Tabelle 4.2

**Verpflichtungen (nichtkonsolidiert) des Sektors Private Haushalte
und Private Organisationen ohne Erwerbszweck (S14 und S15)¹⁾**

Finanzierungsinstrumente	Code der Finanzierungs- instrumente lt. ESVG 95	1995	1996	1997
		<i>Anteile in %</i>		
	AF	100'0	100'0	100'0
Verpflichtungen insgesamt	AF	100'0	100'0	100'0
Bargeld und Einlagen	AF2	x	x	x
Bargeld	AF21	x	x	x
Sichteinlagen	AF22	x	x	x
Sonstige Einlagen	AF29	x	x	x
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) und Finanzderivate	AF3	x	x	x
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	AF33	x	x	x
Geldmarktpapiere	AF331	x	x	x
Kapitalmarktpapiere	AF332	x	x	x
Finanzderivate	AF34	x	x	x
Kredite	AF4	100'0	100'0	100'0
Kurzfristige Kredite	AF41	97	102	103
Langfristige Kredite	AF42	903	898	897
Anteilsrechte	AF5	x	x	x
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	AF51	x	x	x
Investmentzertifikate	AF52	x	x	x
Versicherungstechnische Rückstellungen	AF6	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	AF61	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	AF611	x	x	x
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen	AF612	x	x	x
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	AF62	x	x	x
Sonstige Verbindlichkeiten	AF7	0'0	0'0	0'0
Handelskredite und Anzahlungen	AF71	-	-	-
Übrige Verbindlichkeiten	AF79	0'0	0'0	0'0

Quelle: OeNB.
1) Vorläufige Werte.

INTERNATIONALE WIRTSCHAFT

Entwicklung in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU

Redaktionsschluß:
28. Jänner 1999

USA

Die amerikanische Wirtschaft befindet sich bereits *seit etwa acht Jahren* in einer *Aufschwungsphase*. Trotz der erwarteten Ansteckung durch die internationalen Finanzmarkturbulenzen ist ein Ende der wirtschaftlichen Expansionsphase noch nicht wirklich in Sicht. Das reale BIP-Wachstum erreichte im dritten Quartal 1998 unerwartete 3,7% (kräftiger privater Konsum, Zunahme des Lageraufbaus) nach 5,5 bzw. 1,8% in den ersten beiden Quartalen. Nach ersten Schätzungen des Handelsministeriums expandierte die US-Wirtschaft im vierten Quartal mit 5,6% weit stärker als in den optimistischsten Prognosen erwartet wurde. Die Hauptantriebskräfte der Wirtschaft waren auch im vierten Quartal der private Konsum mit einem Beitrag von mehr als 3 Prozentpunkten zur Wachstumsrate von 5,6% sowie die Unternehmensinvestitionen mit 1,7 Prozentpunkten. Damit betrug die Zuwachsrate für das Gesamtjahr 1998 wie auch im Vorjahr 3,9% (die EU-Kommission hatte in ihrer Herbstprognose das Wachstum der US-Wirtschaft noch von 2,5 auf 3,3% revidiert). Nach dem jüngsten „Beige Book“ des Federal Reserve Board¹⁾ hat sich die Expansion der amerikanischen Wirtschaft im Jänner 1999 fortgesetzt. Die wichtigste Wachstumsstütze blieb weiterhin die Binnennachfrage, und zwar insbesondere der private Konsum und der Wohnbau. Einige Bereiche der Industrie sind durch die Exporteinbrüche als Folge der Asienkrise und durch die verstärkte Importkonkurrenz betroffen. Angesichts der gesunkenen Kapazitätsauslastung und der gedrückten Gewinnmargen der Unternehmen wird in Zukunft mit einer Einschränkung der Investitionspläne der Unternehmen gerechnet.

Für das Jahr 1999 wird allgemein mit einer Verlangsamung der wirtschaftlichen Dynamik gerechnet, die in erster Linie auf die negativen internationalen Einflüsse zurückzuführen ist. Die EU-Kommission prognostiziert ein reales BIP-Wachstum von 2,1%, der IWF von 2% und die OECD von 1,5% (Revision um -0,6 Prozentpunkte gegenüber der März-1998-Prognose). Die OECD-Prognose beruht auf der Annahme einer deutlichen Verlangsamung der Unternehmensinvestitionen und schwächerer Konsumausgaben.

Die in unterschiedlichem Ausmaß, jedoch von allen internationalen Organisationen prognostizierte Konjunkturabschwächung im Jahr 1999 wird vom Chairman der US-Notenbank, Greenspan, ausdrücklich gutgeheißen, da das ungebrochen robuste Wachstum der US-Wirtschaft auf Dauer nicht durchgehalten werden könne, weil es das Produktionspotential übersteige.

Down-side-Risiken für das US-Wirtschaftswachstum gehen nicht nur von externen Faktoren, wie vor allem der Brasilienkrise, aus, sondern auch von der Gefahr eines Kursrückgangs an der Aktienbörse. Nach einem Einbruch im Herbst 1998 erholte sich die Börse unerwartet rasch und erreichte bald wieder das Rekordniveau von zuvor. Zu dieser raschen Erholung des Aktienmarktes haben die drei Zinssenkungsschritte der US-Notenbank im September und Oktober 1998 wesentlich beigetragen. Hauptgrund für die Zinssenkungen war jedoch die Vermeidung eines „credit crunch“ (siehe „Berichte und Studien“, Heft 4/1998), der im Anschluß an die

Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten vom Herbst 1998 drohte. Derzeit fließt wieder ausreichend Kapital zu Unternehmen und Haushalten.

Bisher war die Börschause ein wichtiger Motor des Wirtschaftsaufschwungs, da die bedeutenden Kapitalgewinne Konsum und Investitionen anspornten. Als Folge stiegen die durchschnittlichen Nettovermögen der US-Haushalte seit 1992 um 50%; die private Sparquote sank in diesem Zeitraum von 6% auf unter Null.

Umgekehrt würde ein deutlicher Kursrückgang der Aktien zu einer Verlangsamung der privaten Nachfrage führen. Unbehagen erzeugt die Tatsache, daß den hohen Aktienkursen keine höheren Unternehmensgewinne zugrundeliegen.

Trotz der kräftigen Nachfrage gibt es noch keine Anzeichen von Inflationsdruck. Die Jahresteuierung erreichte 1998 mit 1·6% den tiefsten Wert seit 1986, allerdings vor allem wegen gesunkener Energiepreise (1998: -8·8%). Falls die Abwärtsbewegung der Ölpreise zu Ende geht bzw. der geringe Anstieg der Erzeugerpreise nicht anhält (im Dezember 1998 lag er nur mehr um 0·1% unter dem Vorjahresvergleichsstand, im September 1998 waren es noch 0·9% gewesen), könnte es zu einem Anstieg der Verbraucherpreise kommen.

Die Arbeitsmarktlage ist weiterhin angespannt. Die Arbeitslosenquote konnte im Jahresdurchschnitt 1998 auf 4·5% verringert werden (im Dezember 1998 betrug sie 4·3%) und erzielte damit den niedrigsten Wert seit 29 Jahren. Von der damit im Zusammenhang stehenden dynamischen Lohnentwicklung ging kein stabilitätsgefährdender Lohndruck aus.

Trotz der derzeit generell überaus günstigen wirtschaftlichen Lage in den USA ist das Land noch immer mit einer Reihe von Problemen konfrontiert. Dazu zählen unter anderem ein Rekord an Privatkonkursen, eine nach wie vor hohe Armutsrate, große regionale Unterschiede, der gesamte Sozialversicherungsbereich (Alterung der Bevölkerung, Gesundheitssystem etc.) und die geringe und sinkende Sparquote sowie das damit im Zusammenhang stehende erhebliche Leistungsbilanzdefizit.

Der amerikanische Außenhandel dürfte im Gesamtjahr 1998 einen Negativrekord erzielt haben. Der Wert für Dezember 1998 liegt zwar noch nicht vor, aber es wird mit einem Defizit für das Gesamtjahr 1998 von ca. 230 Mrd USD gerechnet. Im November 1998 weitete sich das Handelsbilanzdefizit um 14% auf 15·5 Mrd USD aus; während der ersten 11 Monate 1998 stieg der Fehlbetrag auf 211 Mrd USD (Gesamtjahr 1997: 165 Mrd USD). Von diesem bereits chronischen Defizit entfallen rund 55% auf China und Japan; auch der Überschuß der EU gegenüber den USA erhöhte sich deutlich auf rund 26 Mrd USD (Vergleichsperiode des Vorjahres: 15·2 Mrd USD). Für das steigende Defizit gegenüber Japan spielte die hohe Wettbewerbsfähigkeit japanischer Produkte aufgrund des während des Großteils des Jahres 1998 schwachen Yen die wichtigste Rolle. Die Aufwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar um rund 20% im letzten Quartal 1998 schlägt sich noch nicht in den Außenhandelsdaten nieder. Handelsbilanzüberschüsse haben die USA derzeit nur gegenüber den OPEC-Ländern und Lateinamerika. Falls sich die Lage in Brasilien allerdings weiter

zuspitzt, könnte die dortige Rezession auf andere lateinamerikanische Länder übergreifen und in der Folge der US-Exportwirtschaft massiv Schaden zufügen, da ca. ein Fünftel ihrer Gesamtexporte nach Lateinamerika geht.

Die US-Leistungsbilanz weist seit Anfang der achtziger Jahre ein Defizit auf, das Mitte der achtziger Jahre stark anstieg, 1991 rückläufig war und seither kontinuierlich ansteigt; dies wird unter anderem im Zusammenhang mit dem wirtschaftlichen Aufschwung des Landes in diesem Zeitraum gesehen, der über eine hohe Nachfrage zu Importzuwächsen führt. Der relativ starke US-Dollar wirkt sich hingegen dämpfend auf die Exporte aus. Das steigende Defizit in der US-Leistungsbilanz hat somit eine konjunkturelle Komponente, aber auch strukturelle Aspekte spielen eine Rolle. Dazu zählen unter anderem der wachsende negative Saldo der Kapitalertragsbilanz aufgrund steigender Auslandsschulden sowie der sinkende Überschuß der Transferbilanz.

Die Asienkrise trägt auch zur Zunahme des Leistungsbilanzdefizits 1998 und voraussichtlich auch 1999 bei, ist jedoch weder deren einzige noch wichtigste Ursache.

Die mit Beginn der Asienkrise sich in zunehmendem Ausmaß manifestierende „Flucht in die Qualität“ erleichtert zur Zeit den USA die Finanzierung des steigenden Leistungsbilanzdefizits.

Kanada

Die bereits seit sieben Jahren andauernde Expansion der kanadischen Wirtschaft setzte sich auch 1998 mit einem realen BIP-Wachstum von rund 2,8% fort; für 1999 erwartet die OECD ein Wachstum von 3,1%. Bremsend wirkt der Rückgang der Terms of Trade aufgrund des starken Verfalls der Rohstoffpreise.

Die wirtschaftlichen Eckdaten Kanadas sind großteils günstig. Die Inflation ist mit rund 1% im Jahresdurchschnitt 1998 niedrig und liegt am unteren Ende des Zielkorridors von 1 bis 3%. Der Haushaltsüberschuß betrug im abgelaufenen Fiskaljahr rund 1,5% des BIP und wurde zur Reduktion der Bundesschuld verwendet; das Verhältnis von Verschuldung zum BIP soll in den nächsten fünf Jahren von derzeit ca. 63 auf 55% gesenkt werden. 1998 konnte die Arbeitslosenquote unter anderem durch einen deutlichen Stellenzuwachs auf 8,4% zu Jahresende gesenkt werden.

In Anlehnung an die Zinssenkungen der US-Notenbank reduzierte auch Kanada den Diskontsatz um insgesamt 75 Basispunkte auf zuletzt 5,25%. Der kanadische Notenbankgouverneur vertritt die Ansicht, daß der kanadische Dollar angesichts der niedrigen Inflationsrate im internationalen Vergleich unterbewertet sei.

Japan

Die Rezession der japanischen Wirtschaft hat sich ab dem dritten Quartal 1998 zunehmend verschärft. Der IWF prognostiziert in seinem revidierten World Economic Outlook von Mitte Dezember 1998, daß im Kalenderjahr 1998 – trotz Konjunkturankurbelungsprogrammen – das reale BIP um 2,8% zurückgeht. Dies bedeutet eine Rücknahme um 0,3 Prozentpunkte gegenüber der Oktoberprognose. 1999 wird sich der Wirtschaftsabschwung

verlangsamten und das reale BIP soll nur noch um 0,5% zurückgehen. Als Gründe für die ungünstige Entwicklung werden die stagnierende inländische private Nachfrage, die Schwierigkeiten des Finanzsektors und der starke Wechselkurs des Yen gesehen.

Durch die Absatzschwierigkeiten in Asien sind die Exporte 1998 im Jahresabstand um 0,6% zurückgegangen. Die Importe hingegen sind rezessionsbedingt und aufgrund des gesunkenen Erdölpreises stark um 10,5% geschrumpft. Im Gesamtjahr 1998 ist der Handelsbilanzüberschuß daher auf knapp 3% des BIP gestiegen.

Mitte November 1998 wurde ein breites Konjunkturimpulspaket²⁾ in Höhe von rund 4 1/2% des BIP vorgelegt, um zu verhindern, daß die Wirtschaft im dritten aufeinanderfolgenden Jahr schrumpft. Wegen der teilweise bereits vorherrschenden Ratlosigkeit über die Tiefe der Krise bzw. die Wirkungslosigkeit bisheriger Maßnahmen wurden auch „ungewöhnliche Mittel“ wie z. B. die Ausgabe von Warengutscheinen eingesetzt, um den Konsum von Personen, die von der geplanten Steuerreform nicht profitieren würden, zu stimulieren.

Am 17. November hat Moody's das Länderrating Japans angesichts der durch das neue Konjunkturprogramm bedingten Erhöhung des Budgetdefizits und der Staatsverschuldung von Aaa auf Aa1 zurückgestuft. Der Markt für japanische Staatsanleihen zeigte seither Schwächetendenzen: Einerseits befinden sich nur rund 3 1/2% aller japanischen Staatspapiere in ausländischem Besitz. Bedeutsam für die Stabilität des Marktes für japanische Staatsanleihen ist allerdings, daß mehr als drei Fünftel aller Staatsanleihen und Schatzwechsel im Portefeuille der öffentlichen Hand und der Bank of Japan³⁾ gehalten werden. Aufgrund der hohen Staatsverschuldung ist die Regierung bestrebt, die Zinsen niedrig zu halten. Andererseits hat die Regierung entschieden, im Fiskaljahr 1999 weniger Staatsanleihen zu erwerben und statt dessen Industrianleihen zu favorisieren, um die angebotsseitige Kreditverknappung abzufedern. Dies und die Bewertung der japanischen Staatspapiere durch Moody's haben bewirkt, daß innerhalb eines Monats die Rendite für zehnjährige japanische Staatsanleihen um rund 120 Basispunkte auf über 2% gestiegen ist. Es wird daher für die Regierung immer schwieriger, eine wirtschaftliche Erholung durch fiskalische Expansion zu stimulieren.

Der japanische Yen war 1998 durch eine besonders hohe Volatilität gekennzeichnet. Der nominelle Wert des Yen ist innerhalb der letzten drei Monate um rund 20% gegenüber dem US-Dollar gestiegen. Am 12. Jänner 1999 intervenierte die Bank of Japan erstmals seit Februar 1996 zugunsten des US-Dollars, da die japanische Währung auf 108,65 JPY/USD gestiegen war. Als Hauptgründe für den Anstieg des Wechselkurses wird der Rückzug japanischer Anleger – vor allem aus den Wertpapiermärkten der USA – und die neue Attraktivität der japanischen Rentenpapiere aufgrund stark gestiegener Renditen angeführt.

Auch die Drosselung der Kreditvergabe der Banken belastet die wirtschaftliche Entwicklung. Nach Angaben der Notenbank lag das Kreditvolumen aller japanischen Geschäftsbanken im Dezember um 4,7% unter dem Vorjahreswert. Neben der restriktiven Kreditvergabe der Banken ist

auch der geringere Finanzierungsbedarf der Firmen als Folge der schwachen Investitionskonjunktur Ursache des seit Ende 1997 stark rückläufigen Kreditvolumens.

Der japanische Bankensektor ist wegen des starken Engagements im Immobiliensektor sowie durch die Wertverluste der Wertpapierportfolios besonders stark von der Rezession betroffen. Die Folge war eine Serie von Banken- und Finanzinstitutszusammenbrüchen. Die im August 1998 gegründete unabhängige Finanzaufsichtsbehörde FSA hat im Dezember 1998 die Ergebnisse der Untersuchungen von 19 Banken präsentiert. Im Anschluß daran wurden die Long-Term Credit Bank und die Nippon Credit Bank für insolvent erklärt und zwangsweise verstaatlicht. Das Volumen der notleidenden Kredite wird offiziell mit 15% des BIP bzw. 12% des gesamten ausstehenden Kreditvolumens angegeben.⁴⁾ Die US-Ratingagentur Standard & Poor's hingegen schätzt dieses Volumen auf 30% des BIP. Ende 1998 hat Standard & Poor's die Bonitätsbewertung für sieben japanische Banken zurückgenommen.

1 Eine Bestandsaufnahme über die wirtschaftlichen Aktivitäten in den 12 US-Notenbankdistrikten, die dem Offenmarktausschuß des Federal Reserve Systems als Grundlage für geldpolitische Entscheidungen dient.

2 Das „Emergency Economic Package“ setzt an zwei zentralen Schwachpunkten der japanischen Wirtschaft an: Beseitigung der angebotsseitigen Kreditverknappung durch eine Stabilisierung des Finanzsystems sowie Nachfrigestimulierung durch massives staatliches Deficit spending und Steuererleichterungen. Das Paket wird größtenteils erst ab dem Fiskaljahr 1999, das am 1. April beginnt, wirksam.

3 Trotz der Unabhängigkeit der Bank of Japan (seit April 1998) und im Gegensatz zu den Zentralbanken im ESZB ist es der Bank of Japan erlaubt, Anleihen und kurzfristige Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand zu erwerben. Da die niedrigen Geldmarktzinsen nicht die erwarteten wirtschaftlichen Effekte brachten, hat die Bank of Japan ihr Engagement für den Staat 1998 verstärkt und das Volumen der Staatspapiere bis Ende des Jahres auf 12,1% des BIP (1997: 9,4% des BIP) erhöht.

4 Der starke Anstieg der Anleihezinsen hat dazu geführt, daß Banken, die Staatspapiere als eine stabile Einnahmequelle halten (damit ist es ihnen möglich, notleidende Kredite abzuschreiben), keinen Ertrag aus diesem Geschäftssegment erwirtschaften können.

Die Brasilienkrise und ihre Auswirkungen

Die in Folge des Stabilisierungsprogramms 1994 „aufgestaute“ real-effektive Aufwertung des Real, das hohe Handelsbilanzdefizit sowie die Probleme in der Fiskalpolitik (die Defizitquote 1998 beläuft sich nach Schätzungen auf etwa 8%) warfen Glaubwürdigkeitsprobleme für die brasilianische Währungspolitik auf, die sich im Zuge der Ostasien- und Rußlandkrise im massiven Abwertungsdruck auf den Real manifestierten. Seit Mitte 1998 kam es zu beträchtlichen Kapitalabflüssen.

Redaktionsschluß:
4. Februar 1999

Ende 1998 wurde ein internationales Hilfsprogramm (unter Führung des IWF) verabschiedet, das Kredite im Umfang von 41,5 Mrd USD und als Gegenleistung ein massives fiskalisches Konsolidierungsprogramm vorsieht. Die Umsetzung des Konsolidierungsprogramms kam jedoch schon im Dezember 1998 aufgrund massiver politischer Widerstände ins Stocken. Die Erklärung des brasilianischen Bundesstaats Minas Gerais am 6. Jänner 1999, die Zinszahlungen gegenüber der Zentralregierung zu stoppen, führte zu massiven Kapitalabflüssen und in der Folge dazu, daß die brasilianische Notenbank am 13. Jänner das Band gegenüber dem Dollar nicht mehr halten konnte und den Real um 8,6% abwertete. Das neue Band konnte jedoch nur einen Tag lang gehalten werden. Im Zuge des freien Floatens verlor der Real gegenüber dem US-Dollar bis 29. Jänner über 70% seines Werts und notierte mit über 2,1 BRL/USD auf dem niedrigsten Niveau seit der Freigabe des Wechselkurses. Am 1. Februar 1999 erholte sich der Real erstmals seit Ausbruch der Krise nennenswert und gewann auch am 2. Februar an Boden zurück (ca. 1,75 BRL/USD).

Nach einer erfolglosen Devisenmarktintervention zur Stützung des Real am 22. Jänner im Ausmaß von rund 800 Mio USD verkündete die brasilianische Zentralbank, sich in Zukunft aus dem Markt herauszuhalten. Jedoch erhöhte die Notenbank schrittweise den Leitzins auf zuletzt 39% am 1. Februar. Seit Anfang Jänner 1999 wurden mehr als 8 Mrd USD aus Brasilien abgezogen.

Die Herabstufung der Kreditwürdigkeit Brasiliens unter anderem durch die Rating-Agenturen Fitch IBCA und Duff & Phelps Credit Rating Service am 25. Jänner 1999 hat den Kurs des Real zusätzlich unter Druck gesetzt.

Der starke externe Druck veranlaßte die Regierung im Jänner 1999, eine Reihe von Maßnahmen rasch umzusetzen. Dazu zählen unter anderem die Verabschiedung des geänderten Budgets für 1999, das einen Primärüberschuß von 2,6% des BIP vorsieht. Das Gesetz zur Pensionsreform, das zu Mehreinnahmen von 14 Mrd BRL führen wird, wurde nach viermaliger Ablehnung kürzlich im Abgeordnetenhaus und im Senat gebilligt.

Von zentraler Bedeutung ist die Inflationsbekämpfung. Das Land will unter allen Umständen eine Inflationsabwertungsspirale vermeiden. Dazu will es im Notfall auch das Instrument hoher Zinsen einsetzen. 1998 betrug die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt lediglich 3%, für 1999 wird eine Teuerung von unter 10% angestrebt. Dies zu erreichen erscheint nicht unplausibel, da es keine Indexierungsmechanismen mehr gibt und Preiserhöhungen angesichts der für heuer erwarteten starken Rezession (die Prognosen schwanken zwischen 2 und 10% BIP-Rückgang; 1998 schrumpfte die Wirtschaft nach ersten Schätzungen um 2,5%) schwer durchführbar

sein werden. Andererseits wird die (abwertungsbedingte) beträchtliche Erhöhung der Importpreise den Preisauftrieb beschleunigen.

Eine wichtige vertrauensbildende Maßnahme, die Brasilien kurzfristig helfen könnte, die Lage rascher in den Griff zu bekommen bzw. nicht weiter eskalieren zu lassen, wäre die Prolongierung der kurzfristig fälligen Auslandsschulden gegenüber den internationalen Geschäftsbanken (26 Mrd USD laut IWF bzw. 50 bis 70 Mrd USD nach Schätzung von Ökonomen bzw. Bankenvertretern). Die Fälligkeitsstruktur der brasilianischen Verbindlichkeiten liegt mit durchschnittlich sieben Jahren wesentlich günstiger als zum Beispiel jene Mexikos 1995, die nur knapp ein Jahr betrug. 1999 beläuft sich der Schuldendienst für in Dollar denominierte Schulden auf 6,7 Mrd USD.

Problematisch könnten sich allerdings die Gesamtkosten für den Schuldendienst (Inlands- und Auslandsschulden) erweisen, die bei 8% des BIP liegen und angesichts der hohen und weiter steigenden Zinsen noch zunehmen werden. Jede Erhöhung der Zinsen um 1 Prozentpunkt bewirkt nach Schätzungen eine jährliche Zunahme des Schuldendienstes um 1,5 Mrd USD.

Die Abwertung des Real sowie die zu erwartende tiefe Rezession der brasilianischen Wirtschaft werden zu einer Verbesserung des Handels- und Leistungsbilanzsaldos führen. Die Handelsbilanz soll von einem Defizit von 6 Mrd USD 1998 in einen Überschuß von 3 Mrd USD 1999 drehen, das Leistungsbilanzdefizit von ca. 4,5% des BIP 1998 auf ca. 3,6% des BIP 1999 zurückgehen.

Die Zentralbankspitze in Brasilien wurde – nach der letzten Neu-besetzung vor erst drei Wochen – Anfang Februar 1999 durch den Wirtschaftswissenschaftler Fraga Neto neu besetzt. Dieser gehörte bereits als Direktor für internationale Angelegenheiten der Notenbank an und arbeitete zuletzt für den Großinvestor Soros. Der Wechsel an der Spitze der Notenbank Brasiliens wurde von den Märkten positiv aufgenommen. Er bedeutet nach Aussage des Finanzministers keine Aufgabe des freien Wechselkurses.

Derzeit finden zwischen Brasilien und dem IWF Gespräche über mögliche Wege zur Bewältigung der Wirtschafts- und Finanzkrise sowie Neuverhandlungen über das Hilfsprogramm statt. Von deren Ausgang hängen die Auszahlung weiterer Tranchen des Hilfspakets und wohl auch eine Beruhigung der Lage ab.

Auswirkungen der Brasilienkrise auf Lateinamerika

Die größten Spill-over-Effekte der Brasilienkrise sind in den lateinamerikanischen Ländern zu spüren. Aufgrund der engen Außenhandelsverflechtungen stehen andere lateinamerikanische Länder unter massivem Druck, ebenfalls abzuwerten.

Argentinien, dessen Währung in einem Currency-Board-Arrangement an den Dollar gebunden ist, jedoch rund ein Drittel seiner Exporte nach Brasilien abwickelt, ist am unmittelbarsten von der brasilianischen Krise betroffen und steht vor einer Zerreißprobe. Als Folge der starken Abwertung in Brasilien leidet die Wettbewerbsfähigkeit argentinischer Produkte auf dem

brasilianischen Markt. Eine Flucht aus dem Peso ist bis dato in Argentinien nicht festzustellen.

Angesichts der Probleme überlegt das Land, seine Geldsouveränität vollständig aufzugeben und den US-Dollar als gesetzliches Zahlungsmittel einzuführen. In den neunziger Jahren war Argentinien bisher das einzige Land in Lateinamerika, das trotz Finanzkrisen und Währungsturbulenzen nicht abgewertet hat. Die Einführung des US-Dollars als Landeswährung würde jedoch voraussichtlich auf Widerstand der Bevölkerung stoßen, da viele Menschen bereits jetzt der Ansicht sind, daß die USA einen zu großen Einfluß auf Wirtschaft und Politik des Landes ausüben.

Die *mexikanische Wirtschaft* wurde von der brasilianischen Krise bisher nur am Rande gestreift. Die Kapitalflucht ist nicht nennenswert, die Währungsreserven sind gegenüber dem Jahresendstand sogar gestiegen und betragen zur Zeit über 30 Mrd USD und die Landeswährung Peso ist nur marginal unter Druck geraten. Ursachen dieser mexikanischen Resistenz liegen vor allem in der Verbesserung der fundamentalen Rahmenbedingungen der Wirtschaft nach Ausbruch der Pesokrise 1994 sowie in der starken Ausrichtung der Wirtschaft auf die USA.

Aufgrund des ungünstigen globalen Umfeldes (unter anderem weltweit schwaches Wirtschaftswachstum, Rückgang der Expansion in den USA, tiefe Erdölpreise – 1998 gingen die Exporterlöse für Erdöl um 40% zurück, nachlassende Kapitalströme in Richtung „emerging markets“) wird das Land seine Wachstumsprognose allerdings nach unten korrigieren müssen, da die optimistische Regierungsprognose von 3% realem BIP-Wachstum 1999 immer unrealistischer wird. Die Zentralbank will ihre restriktive Geldmengenpolitik sowie das hohe Zinsniveau beibehalten.

Insgesamt bedeutet die Brasilienkrise für Lateinamerika eine Vertiefung der ohnehin schon spürbaren rezessiven Tendenzen. Durch die zusätzliche Verunsicherung der Finanzmärkte müssen die „emerging markets“ mit größeren Schwierigkeiten bei der Aufnahme von Auslandskapital und mit höheren Zinsen rechnen.

Entwicklungen in ausgewählten Reformländern

Redaktionsschluß:
22. Jänner 1999

Polen, die Slowakische Republik, Slowenien und Ungarn verzeichneten im Berichtszeitraum¹⁾ ein robustes Wirtschaftswachstum, dessen Dynamik sich allerdings im Falle Polens und der Slowakischen Republik in der zweiten Jahreshälfte 1998 etwas abschwächte. Die Tschechische Republik hingegen befindet sich in einer Rezession, die sich zuletzt weiter vertiefte. Für 1999 haben die meisten Reformländer ihre ursprünglichen Wachstumsprognosen um bis zu 1 Prozentpunkt zurückgenommen; ausschlaggebend dafür war, daß die Importnachfrage ihrer Haupthandelspartner im Gefolge der Asien- und Rußlandkrise voraussichtlich geringer sein wird als zuvor erwartet. Polen, Slowenien, die Tschechische Republik und Ungarn konnten beachtliche Erfolge bei der Reduzierung der Inflation erzielen; in der Slowakischen Republik änderte sich die vergleichsweise niedrige Inflationsrate kaum. Der Leistungsbilanzsaldo entwickelte sich in den fünf Ländern unterschiedlich. Die Tschechische Republik reduzierte ihr Defizit erheblich, die slowenische Leistungsbilanz ist weiterhin praktisch ausgeglichen. Die Fehlbeträge in der ungarischen und in der polnischen Leistungsbilanz haben zugenommen, die Defizite befinden sich aber nach wie vor auf kontrollierbarem Niveau. Die Slowakische Republik verzeichnete zuletzt wieder einen sehr hohen Abgang. Infolge der Rußlandkrise kamen die Währungen einiger mittel- und osteuropäischer Reformländer unter Druck, konnten sich aber bald wieder erholen. Die Slowakische Republik mußte Anfang Oktober den Wechselkurs der Krone freigeben; ausschlaggebend dafür waren in erster Linie interne Faktoren, wengleich die Rußlandkrise dazu beitrug, daß die Krone in der zweiten Augushälfte unter Druck kam. Die Brasilienkrise im Jänner 1999 wirkte sich bisher nur marginal und sehr kurzfristig auf die Währungen der Reformländer aus. Die Strukturreformen schritten in Polen und – vor allem im Finanzsektor – auch in Ungarn voran. In Slowenien und der Tschechischen Republik beschränkten sich die Reformen auf wenige Bereiche. Die Slowakische Republik finalisiert derzeit ein Maßnahmenpaket, das neben der Reduzierung der Zwillingsdefizite im Budget und in der Leistungsbilanz auch auf einen breit angelegten Neustart der Strukturreformen abzielt.

Der EU-Erweiterungsprozeß wurde fortgeführt. Das „acquis screening“ ist mittlerweile weit fortgeschritten. Mit den Ländern des „ersten Kreises“ (Estland, Polen, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn und Zypern) wurden bis Mitte Jänner 22 der 31 Verhandlungskapitel durchleuchtet. Die multilaterale Prüfung des gemeinsamen EU-Rechtsbestands mit den Ländern des „zweiten Kreises“ (Bulgarien, Lettland, Litauen, Rumänien und Slowakische Republik) soll im Februar 1999 abgeschlossen werden, daran soll sich – bis Juli 1999 – ein bilaterales „screening“ anschließen. Im November 1998 nahm die EU mit Estland, Polen, Slowenien, der Tschechischen Republik und Ungarn substantielle Verhandlungen auf. Damit erreichte Österreich, das im zweiten Halbjahr den EU-Ratsvorsitz innehatte, eines der Hauptziele seiner Präsidentschaft. Ebenfalls im November publizierte die Europäische Kommission erstmals Berichte über die von den Beitrittskandidaten auf dem Weg zum EU-Beitritt erzielten Fortschritte, wobei die Entwicklungen seit der Veröffentlichung der Avis im Juli 1997 bewertet wurden. Die Kommission empfahl, die EU-Beitrittsverhandlungen

vorerst nicht auf weitere Beitrittskandidaten (also über den „ersten Kreis“ hinaus) auszudehnen, schlug jedoch gleichzeitig vor, Lettland, Litauen und der Slowakischen Republik eine konkrete Perspektive für die spätere Aufnahme von Verhandlungen zu eröffnen. Der Europäische Rat von Wien im Dezember 1998 bestätigte im wesentlichen die Analyse der Kommission. Er folgte dem Vorschlag, den Kreis der Länder der ersten Gruppe zunächst nicht zu erweitern, und nahm die Empfehlungen der Kommission zu Lettland, Litauen und der Slowakischen Republik zur Kenntnis.

Polen

Die polnische Wirtschaft wuchs auch 1998 dynamisch, allerdings schwächten sich die Zuwachsraten gegenüber dem Vorjahr etwas ab. Das BIP nahm in den ersten drei Quartalen um 5·6% zu, im dritten Quartal belief sich das Wachstum auf 5·0%.²⁾ Treibende Kraft war – wie auch schon 1997 – die Inlandsnachfrage, und zwar sowohl die Investitionstätigkeit als auch der private Konsum. Die Arbeitslosenquote sank im Berichtszeitraum leicht auf Werte von knapp unter 10% (November 1998: 9·9%).

Das Leistungsbilanzdefizit erreichte in den ersten elf Monaten 1998 5·5 Mrd USD, das Handelsbilanzdefizit belief sich auf 12 Mrd USD. Beide Werte liegen über dem Niveau der gleichen Vorjahresperiode; das Leistungsbilanzdefizit ist mit knapp 4% des BIP in den ersten elf Monaten 1998 auch weiterhin nicht übermäßig hoch, zumal es praktisch zur Gänze durch ausländische Direktinvestitionen (5·2 Mrd USD) finanziert wird. Der Zustrom an Portfolioinvestitionen erreichte in den ersten sieben Monaten 0·7 Mrd USD, im August und September flossen infolge der Rußlandkrise etwa 1 Mrd USD ab, in den beiden Folgemonaten beruhigte sich die Situation und im November setzten wieder moderate Portfoliokapitalzuflüsse ein. Insgesamt verzeichnete Polen in den ersten elf Monaten 1998 einen Abfluß von Portfoliokapital in Höhe von 256 Mio USD. Die offiziellen Währungsreserven erreichten einen Höchstwert: Sie stiegen in den ersten elf Monaten des Jahres 1998 stark an und beliefen sich Ende November auf 27·4 Mrd USD, was einer Erhöhung um 6·7 Mrd USD gegenüber Ende 1997 entspricht (Importdeckung: 7¹/₂ Monate).

Der Anstieg der Verbraucherpreise, der in den ersten Monaten des Jahres 1998 infolge von Erhöhungen regulierter Preise und der Freigabe der Energiepreise vorübergehend etwas angezogen hatte, ist mittlerweile deutlich zurückgegangen. Im Oktober 1998 fiel der Zwölfmonatswert erstmals unter 10%, im Dezember lag er bei 8·6%. Im Jahresdurchschnitt lag der Anstieg der Verbraucherpreise bei 11·8%. Die realen Nettolöhne im Unternehmensbereich stiegen in den ersten drei Quartalen 1998 um 3·9%. Dem standen substantielle Produktivitätsgewinne im industriellen Sektor gegenüber.

Das konsolidierte Budgetdefizit lag 1998 bei 2·2% des BIP und blieb damit geringfügig unter dem Voranschlag.³⁾ Das Budget für 1999 wurde Anfang Jänner beschlossen. Der Voranschlag basiert auf einem BIP-Wachstum von 5·1% – die ursprüngliche Prognose von 6·1% wurde angesichts der verschlechterten weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zurückgenommen – und sieht einen Abgang in Höhe von 2·15% des BIP vor.

Am 1. Jänner 1999 trat ein Gesetz über das öffentliche Finanzwesen in Kraft, das unter anderem ein Regelwerk enthält, mit dem ein Ansteigen der öffentlichen Verschuldung über 60% des BIP verhindert werden soll.⁴⁾

Unmittelbar nach Ausbruch der Rußlandkrise büßte der Zloty knapp 10% gegenüber dem Korb ein, an den die polnische Währung (im Rahmen eines Crawling Peg) gebunden ist, erholte sich aber binnen weniger Wochen wieder deutlich. Der automatische monatliche Abwertungssatz wurde im Beobachtungszeitraum in zwei Schritten von 0·8 auf 0·5% zurückgenommen, außerdem wurde das Fluktuationsband von ± 10 auf $\pm 12·5$ % erweitert. Vor dem Hintergrund der Inflationsentwicklung, der stabilitätsorientierten Fiskalpolitik und des leicht rückläufigen BIP-Wachstums senkte die Notenbank im Beobachtungszeitraum die Leitzinsen in mehreren Schritten deutlich ab, und zwar zwischen Juli 1998 und Jänner 1999 um 8 bis 9 Prozentpunkte. Seit 21. Jänner 1999 beträgt der Lombardsatz 17%, der Diskontsatz 15·5% und der Mindestsatz für 28tägige Offenmarktoperationen 13%.

Ab Anfang 1999 ging die polnische Notenbank zu einem direkten Inflationsziel über. Das Inflationsziel bezieht sich auf den Verbraucherpreisindex, dessen Anstieg Ende 1999 8 bis 8·5% betragen soll. Gleichzeitig änderte die Notenbank die Zusammensetzung des Währungskorbs: Die Zahl der Korbwährungen wurde von fünf (45% USD, 35% DEM, 10% GBP, 5% FRF, 5% CHF) auf zwei reduziert, und zwar auf den EUR (55%) und den USD (45%). Der Anteil des Euro im Korb soll in den nächsten Jahren schrittweise auf 100% erhöht werden.

Die Strukturreformen wurden im Beobachtungszeitraum weitergeführt. Die Bankenprivatisierung wurde mit dem Verkauf eines 36·7 Prozentanteils an der BPH, der siebentgrößten Bank des Landes, an die Bayerische Hypo-Vereinsbank fortgesetzt. Außerdem wurde die Privatisierung der polnischen Telekom in Angriff genommen: Im Oktober 1998 wurden 15% der Gesellschaft an in- und ausländische Investoren verkauft. Gleichzeitig wurde die Telekom an der Warschauer Börse eingeführt, womit sich deren Kapitalisierung verdoppelte. Ein überarbeiteter Restrukturierungsplan für den Kohlengrubensektor wird seit Herbst 1998 umgesetzt. Vergleichbare Pläne für den Öl- und den Stahlsektor wurden finalisiert und gebilligt.

Am 1. Jänner 1999 trat ein neues Devisenrecht in Kraft. Das Gesetz bekräftigt die bereits seit 1995 geltende volle Liberalisierung aller laufenden Transaktionen. Sämtliche noch bestehende Beschränkungen des mittel- und langfristigen Kapitalverkehrs mit dem OECD-Raum wurden aufgehoben. Alle Zahlungsbilanztransaktionen können nunmehr auch in Zloty durchgeführt werden. Das Gesetz beinhaltet Schutzklauseln: Ist die Erreichung der währungspolitischen Ziele gefährdet, so kann die Notenbank unverzinsliche Einlagen auf Kapitalzuflüsse (mit Ausnahme von Direktinvestitionen) einführen; ist die Stabilität des Finanzsystems in Gefahr, so können für maximal sechs Monate verschiedene Schutzmaßnahmen, wie die Wiedereinführung der zwingenden Abfuhr von Devisenerlösen, ergriffen werden.

Zu Jahresbeginn trat ein erstes Maßnahmenpaket zur Reform des Gesundheitswesens in Kraft. Allerdings erwiesen sich zentrale Elemente der Reform infolge konzeptioneller Defizite als nicht umsetzbar, was zu einer

äußerst angespannten Situation im Gesundheitssektor geführt hat. Weiters wurden im Berichtszeitraum die letzten noch erforderlichen gesetzlichen Bestimmungen für das Inkrafttreten der Pensionsreform verabschiedet, die auf die Einführung eines dreisäuligen Pensionssystems abzielt. Die Reform ist seit 1. Jänner 1999 in Kraft, wird in der Praxis aber erst im April voll zum Tragen kommen, wenn die Pensionsfonds ihre Tätigkeit aufnehmen. Schließlich wurde zu Jahresbeginn 1999 eine Reform der Verwaltung auf Landes- und Gemeindeebene wirksam, die auch eine Neuaufteilung der Kompetenzen und Finanzmittel zwischen den einzelnen Gebietskörperschaften beinhaltet.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Polen

	1996	1997	1998 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 6'0	+ 6'8	+ 5'5
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	13'2	10'3	10'0
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+19'9	+14'9	+11'8
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ²⁾	- 2'5	- 1'4	- 1'1
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-8.154	-11.268	-13.000
Leistungsbilanzsaldo	-1.352	- 4.268	- 6.500

Quelle: WIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig bzw. Schätzungen.

²⁾ Konsolidiertes Budget einschließlich Privatisierungserlösen.

Slowakische Republik

In der Slowakischen Republik schwächte sich das dynamische Wachstum im dritten Quartal 1998 leicht ab (+5'1%); in den ersten drei Quartalen wuchs die Wirtschaft um 5'8%. Motor des Wachstums waren weiterhin die Investitionstätigkeit und der private Konsum. Trotz kräftigen Wirtschaftswachstums stieg die Arbeitslosenquote deutlich an und erreichte Ende 1998 15'6%. Die Inflation blieb relativ moderat. Im Jahresdurchschnitt erhöhten sich die Verbraucherpreise um 6'7%, die Zwölfmonatsraten liegen seit August bei Werten um 6%. Das Defizit des Zentralbudgets belief sich 1998 auf 2'6% des BIP, das Defizit des gesamten öffentlichen Sektors auf etwa 5¹/₂% des BIP (nach 4'7% 1997), wobei der hohe Abgang zu einem Gutteil auf überzogene öffentliche Investitionsprogramme zurückzuführen ist.

Das Leistungsbilanzdefizit belief sich im Zeitraum Jänner bis September 1998 auf 1'5 Mrd USD (das sind gut 10% des BIP) und lag damit um fast die Hälfte über der vergleichbaren Vorjahresperiode. Der Hauptgrund für den Anstieg ist eine weitere Ausweitung des Handelsbilanzdefizits auf 1'6 Mrd USD. Der Zustrom ausländischer Direktinvestitionen in die Slowakische Republik nahm zu, blieb aber mit 300 Mio USD nach wie vor vergleichsweise gering. Der Zufluß von Portfolioinvestitionen war nach wie vor minimal. Das Leistungsbilanzdefizit wurde zum größten Teil durch Kredite

finanziert, die die slowakische Banken und Unternehmen (in der Regel mit Staatsgarantie) aufnahmen. Die offiziellen Währungsreserven lagen Ende 1998 bei 2,9 Mrd USD (Importdeckung: 2¹/₂ Monate). Die Bruttoauslandsverschuldung stieg weiter dynamisch an und lag Ende Oktober 1998 bei 12,2 Mrd USD.

Nach Ausbruch der Rußlandkrise kam die slowakische Krone, die seit ihrer Einführung im Februar 1993 im Rahmen eines fixen Wechselkursregimes an einen Währungskorb gebunden gewesen war, unter Druck.⁵⁾ Eine Verschlechterung des Ratings der Slowakischen Republik durch Standard & Poor's Mitte September von BBB- auf BB+ (bei weiterhin negativem „outlook“) trug zu weiterer Verunsicherung bei. Im Vorfeld und unmittelbar nach den Parlamentswahlen, die Ende September stattfanden, verstärkten sich die Gerüchte um eine Kronenabwertung bzw. eine Ausweitung des Interventionsbandes oder eine Freigabe des Wechselkurses, und die Nachfrage von Unternehmen und Haushalten nach Devisen nahm sprunghaft zu. Dies hatte eine rapide Abnahme der offiziellen Währungsreserven zur Folge, die auch durch hohe Zinssätze (die Overnight-Zinsen am Interbankenmarkt stiegen bis auf 50%) nicht gestoppt werden konnte. Am 1. Oktober 1998 wurde der Wechselkurs der Krone freigegeben. Unmittelbar nach der Freigabe sackte der Kurs der Krone um etwa 10% ab, erholte sich aber bald und liegt seither ziemlich stabil um 10 bis 15% unter der vormaligen Zentralparität.

Im Strukturbereich ist die Slowakische Republik mit einem fragilen Bankensektor konfrontiert. Der Anteil notleidender Kredite in den Büchern der drei großen, in staatlichem Eigentum stehenden Banken ist substantiell, allerdings decken die Rückstellungen und Reserven der Banken einen relativ großen Teil der Ausfälle ab. Die Profitabilität des Unternehmenssektors hat 1998 weiter deutlich abgenommen.

Die im Oktober 1998 gebildete neue Regierung⁶⁾ setzte es sich zum Ziel, auf Basis des im November 1998 beschlossenen Regierungsprogramms umgehend ein Maßnahmenpaket auszuarbeiten, mit dem die slowakische Wirtschaft stabilisiert und zentrale Strukturreformen eingeleitet werden sollen. Ursprünglich wurde die Finalisierung dieses Maßnahmenpakets für Ende 1998 erwartet; allerdings erforderte die Einigung innerhalb der Koalition und die Abstimmung des Pakets mit den Sozialpartnern mehr Zeit als erwartet. Am 7. Jänner 1999 beschloß die Regierung die Grundzüge des Pakets. Eine Bekanntgabe der Details der einzelnen Maßnahmen und des Umsetzungskalenders wurde für 20. Jänner angekündigt, mittlerweile aber auf den 27. Jänner verschoben. Makroökonomisches Hauptziel des Maßnahmenpakets ist eine deutliche Absenkung der Zwillingsdefizite im Budget und in der Leistungsbilanz. Das Defizit des gesamten öffentlichen Sektors soll 1999 auf 2% des BIP gesenkt, der Abgang in der Leistungsbilanz auf 5 bis 6% des BIP halbiert werden. Die Verbesserung der Budgetposition soll vor allem durch ausgabenseitige Kürzungen bzw. Beschränkungen erreicht werden. Hauptmaßnahmen sind eine deutliche Reduktion der in den Jahren 1997 und 1998 extrem hohen öffentlichen Investitionen sowie ein Einfrieren der Lohnsumme im öffentlichen Sektor. Außerdem sind starke Erhöhungen der staatlich geregelten Preise vorgesehen, die Strom- und Wasserpreise

wurden bereits am 1. Jänner 1999 massiv angehoben. Der Budgetvoranschlag für 1999 wird derzeit vom Finanzministerium ausgearbeitet und soll im Februar vom Parlament gebilligt werden.⁷⁾ Das Maßnahmenpaket wird zu einer deutlichen Wachstumsabschwächung führen; die Regierung erwartet für 1999 einen BIP-Zuwachs von real 3%. Die Zwölfmonatsinflation wird infolge der Erhöhung der geregelten Preise in den ersten Monaten 1999 vermutlich in den zweistelligen Bereich ansteigen, soll aber bis Ende des Jahres auf maximal 10% eingedämmt werden. Außerdem enthält das Paket eine Reihe strukturpolitischer Maßnahmen, die in erster Linie darauf abzielen, die Wettbewerbsfähigkeit des Landes – insbesondere seiner Industrie – zu stärken. So soll die finanzielle Disziplin der Unternehmen erhöht werden, unter anderem durch ein funktionierendes und flexibles Insolvenzrecht. Den Behörden sollen Instrumente in die Hand gegeben werden, um das „asset stripping“ in den Industriebetrieben wirksamer als bisher bekämpfen zu können. Kernvorhaben im Finanzsektor ist die zügige Restrukturierung und anschließende Privatisierung von zwei der drei slowakischen Großbanken (IRB und VUB). Außerdem sollen die rechtlichen Rahmenbedingungen für den Bankensektor und den Kapitalmarkt modernisiert werden. Allgemein soll besonders darauf geachtet werden, daß bestehende rechtliche Regelungen in allen Bereichen auch tatsächlich angewendet werden.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Slowakischen Republik

	1996	1997	1998 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 6'6	+ 6'5	+ 5'0
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	12'8	12'5	15'6
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+ 5'8	+ 6'1	+ 6'7
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ²⁾	- 4'4	- 5'7	- 2'6
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-2.293	-1.472	-2.200
Leistungsbilanzsaldo	-2.098	-1.343	-2.100

Quelle: WIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig bzw. Schätzungen.

²⁾ Zentralbudget. Die Daten für 1996 und 1997 sind mit der Zahl für 1998 nicht vergleichbar, da ab 1998 die Schuldtilgungen nicht mehr als Ausgaben, sondern als Finanzierungsposten verbucht werden.

Slowenien

Das reale BIP-Wachstum Sloweniens beschleunigte sich leicht. In den ersten drei Quartalen nahm das BIP um 4'4% zu; im dritten Quartal lag die Wachstumsrate bei 4'0%. Das Wachstum war von der Nachfrage aus dem Ausland sowie aus dem Inland (Investitionen und privater Konsum) getragen. Die Arbeitslosenquote stagnierte im Berichtszeitraum bei Werten von über 14%.⁸⁾ Der Anstieg der Verbraucherpreise war im zweiten Halbjahr 1998 rückläufig. Im Jahresdurchschnitt 1998 lag die Inflationsrate bei 6'5%

(nach 8,4% 1997). Die Zwölfmonatsrate lag im Dezember ebenfalls bei 6,5%. Die realen Bruttolöhne stiegen in den ersten elf Monaten 1998 um moderate 1,5%. Für 1998 war ein Defizit im Staatshaushalt (gesamter öffentlicher Sektor) von 1,4% des BIP veranschlagt. Allerdings entwickelten sich die Steuereinnahmen schlechter als erwartet. Um die Erreichung des Budgetziels zu gewährleisten, wurden Ende September die Ausgaben generell um 3% gekürzt. Am 18. Dezember 1998 verabschiedete das Parlament das Budget 1999, das ein Defizit von 0,8% des BIP vorsieht. Es fußt auf einer Wachstumsprognose von 3,5 bis 4%.⁹⁾ Der währungspolitische Kurs wurde im Beobachtungszeitraum ohne wesentliche Veränderungen fortgesetzt. Der Diskontsatz wurde per 1. Jänner 1999 von 10 auf 8%, der Lombardsatz von 11 auf 9% zurückgenommen.

In den ersten zehn Monaten 1998 wies Slowenien – ebenso wie in der gleichen Vorjahresperiode – einen minimalen Überschuß in der Leistungsbilanz aus. Das Handelsbilanzdefizit betrug rund 600 Mio USD (gegenüber –700 Mio USD). Der Zustrom an ausländischen Direktinvestitionen halbierte sich auf rund 130 Mio USD netto. Andere Kapitalzuflüsse gingen ebenfalls deutlich zurück. Die offiziellen Währungsreserven stiegen leicht an und lagen Ende November 1998 bei 3,7 Mrd USD (Importdeckung: mehr als vier Monate). Die Bruttoauslandsverschuldung belief sich Ende Oktober 1998 auf 4,9 Mrd USD (Ende 1997 4,2 Mrd USD).

Die unmittelbaren Auswirkungen der Rußlandkrise auf den slowenischen Finanzmarkt waren relativ geringfügig und temporär. Der Wechselkurs des Tolar blieb praktisch unbeeinflusst. Der Börseindex gab um etwa 15% nach und hat sich seit Mitte September auf diesem niedrigeren Niveau stabilisiert.

Fortschritte bei den Strukturreformen waren im Beobachtungszeitraum nur in Teilbereichen zu verzeichnen. Besonders hervorhebenswert ist die Ende 1998 erfolgte Beschlußfassung über die Einführung der Mehrwertsteuer per Juli 1999, wobei ein zweistufiges System vorgesehen ist. Der Standardsatz wird 19%, der ermäßigte Satz 8% betragen. Außerdem wurde das System der Verbrauchsteuern reformiert. Eine Reihe anderer Vorhaben, wie beispielsweise die Verabschiedung eines neuen Bankwesengesetzes, eines neuen Devisenrechts, eines neuen Wertpapiergesetzes oder einer Reform des Pensionssystems, werden – wie schon seit Jahren – weiter vorbereitet bzw. diskutiert. Die Privatisierung der ehemals sozialverwalteten Betriebe ist nunmehr weitgehend abgeschlossen, die Privatisierung der staatlichen Banken hingegen wurde auch im letzten halben Jahr nicht in Angriff genommen.

Das im Juni 1996 abgeschlossene Assoziationsabkommen Sloweniens mit der EU ist mittlerweile ratifiziert worden und wird voraussichtlich am 1. Februar 1999 in Kraft treten. Das Abkommen verpflichtet Slowenien zu einer Reihe von Liberalisierungsmaßnahmen (beispielsweise im Kapitalverkehr), die zum Teil sofort mit Inkrafttreten, zum Teil nach Übergangsfristen von maximal sechs Jahren – zumeist jedoch von zwei bis vier Jahren – umzusetzen sind.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Slowenien

	1996	1997	1998 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 3'1	+ 3'8	+ 4'1
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	14'4	14'8	14'5
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+ 9'9	+ 8'4	+ 6'5
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ²⁾	+ 0'3	- 1'1	- 1'4
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-882	-772	-780
Leistungsbilanzsaldo	+ 39	+ 37	- 50

Quelle: WIIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig bzw. Schätzungen.

²⁾ Defizit des gesamten öffentlichen Sektors.

Tschechische Republik

In den ersten neun Monaten 1998 nahm das reale BIP um 2'1% ab, wobei sich der Rückgang von Quartal zu Quartal vertiefte; im dritten Quartal ging die Wirtschaftsleistung um 2'9% zurück. Ausschlaggebend dafür war ein deutlicher Rückgang des privaten und öffentlichen Konsums sowie der Investitionen, der von einer steigenden Nachfrage des Auslands nur teilweise wettgemacht werden konnte. Der Wirtschaftsabschwung ist eine Folge der 1997 angesichts hoher außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte eingeleiteten Stabilisierungspolitik; Versäumnisse und Fehler bei den Struktur-reformen früherer Jahre haben wesentlich dazu beigetragen, daß sich der Abschwung zu einer über Erwar- ten tiefen und langen Rezession ausweitete. Die Arbeitslosenquote stieg im Verlauf des zweiten Halbjahres 1998 von 5'6 auf 7'5% an. Die Reallöhne gingen in den ersten drei Quartalen um 2'5% zurück.

Die Inflation, die in den ersten fünf Monaten des heurigen Jahres infolge von Erhöhungen regulierter Preise zu Jahresbeginn auf Zwölfmonatswerte bis um 13% angezogen hatte, ist seit Juni 1998 deutlich rückläufig und sank bis Dezember 1998 auf 6'8%, obwohl per 1. Juli 1998 neuerlich massive Erhöhungen von Energiepreisen und Mieten in Kraft traten. Der Anstieg der Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt 1998 lag bei 10'7%.

Das Leistungsbilanzdefizit fiel in den ersten drei Quartalen 1998 auf 0'5 Mrd USD (1'2% des BIP), nachdem es im gleichen Vorjahreszeitraum noch 2'6 Mrd USD betragen hatte. Ausschlaggebend dafür war die positive Entwicklung im Außenhandel: Das Handelsbilanzdefizit konnte von 3'4 auf 1'5 Mrd USD verringert werden. Der Zustrom an ausländischen Direkt-investitionen belief sich auf 1'2 Mrd USD (gegenüber 0'8 Mrd USD in den ersten drei Quartalen 1997). Der Zufluß an Portfolioinvestitionen lag im ersten Halbjahr bei 0'8 Mrd USD, im dritten Quartal war ein moderater Abfluß von 0'2 Mrd USD zu verzeichnen. Die offiziellen Währungsreserven stiegen im Verlauf der ersten zehn Monaten 1998 um 2'8 auf 12'7 Mrd USD

(Importdeckung: über 4 Monate). Die Bruttoauslandsverschuldung belief sich Ende März 1998 auf 20 Mrd USD.

Die tschechische Nationalbank, der seit Juli 1998 wieder Josef Tosovský als Präsident vorsteht, war Anfang letzten Jahres als erste Notenbank der Reformstaaten auf ein direktes Inflationsziel übergegangen. Der für 1998 fixierte Zielkorridor für die Nettoinflationsrate¹⁰⁾, die der Strategie zugrundeliegt, wurde deutlich unterschritten. Während der Korridor für Ende 1998 mit 5,5 bis 6,5% festgelegt worden war, lag die Nettoinflation im Dezember bei nur 1,7%. Für Ende 1999 wurde das Nettoinflationsziel mit 4 bis 5% fixiert. Angesichts der rückläufigen Inflation und des BIP-Rückgangs senkte die tschechische Nationalbank ab Mitte 1998 die Leitzinsen in mehreren Schritten deutlich ab, und zwar um bisher 550 bis 650 Basispunkte. Derzeit beträgt der Diskontsatz 7,5%, der Lombardsatz 12,5% und der zweiwöchige Repo-Satz 8,75%. Außerdem beschloß die Notenbank, den Mindestreservesatz per 28. Jänner 1999 von 7,5 auf 5% zurückzunehmen. Im Laufe des Jahres 1998 wertete die Krone real und nominell gegenüber der D-Mark auf: Nachdem der Kurs zu Jahresbeginn noch bei etwa 19,5 CZK/DEM gelegen war, bewegte er sich zu Jahresende um 18 CZK/DEM. Von der russischen Krise wurde der Kurs der tschechischen Krone nur wenig beeinflusst. Die Aktienkurse gaben in den ersten sieben Wochen nach dem Ausbruch der Rußlandkrise um durchschnittlich etwa 20% nach, wobei vor allem Bankenaktien stark unter Druck kamen. In den letzten drei Oktoberwochen erholten sich die Kurse etwas und sind seit Anfang November durchschnittlich weitestgehend stabil.

Der Staatshaushalt (Zentralbudget einschließlich Sozialversicherung) verzeichnete 1998 ein Defizit von 29,3 Mrd CZK (ca. 1,7% des BIP 1998). Das ursprüngliche Ziel eines ausgeglichenen Budgets konnte angesichts der Rezession sowie zusätzlicher Ausgaben für die Bankenkonsolidierung und für die Pensionen nicht erreicht werden. Der Staatshaushalt für 1999 wurde Mitte Jänner dieses Jahres verabschiedet, er basiert auf einem BIP-Wachstum von real 1,5% und sieht ein Defizit von 31 Mrd CZK vor (ca. 1,6% des BIP 1999). Das Defizit des gesamten staatlichen Sektors dürfte 1998 rund 3% des BIP erreicht haben.

Im Berichtszeitraum waren kaum Strukturreformen zu verzeichnen. Im Programm der im Juli 1998 gebildeten sozialdemokratischen Minderheitsregierung finden sich folgende wirtschaftspolitische Ziele: EU-Beitritt, Abschluß der Bankenprivatisierung bis 2000, eine ausgeglichene strukturelle Budgetposition, eine Ausdehnung der Frist für die Preiseregulierung bis 2002, eine Stärkung der rechtlichen Rahmenbedingungen für den Finanzmarkt sowie erhöhte Transparenz, eine Steuerreform sowie eine aktive Unterstützung von Industrie und Landwirtschaft.

Die Privatisierung der Banken hat im Berichtszeitraum kaum Fortschritte gemacht. Die ursprünglich für Ende 1998 anvisierte Privatisierung eines 51prozentigen Anteils an der Československa Obchodní Banka, der ehemaligen Außenhandelsbank, wird sich vermutlich bis Mitte 1999 verzögern. Die Ceska Sportelna, die massiv in kurzfristige russische Staatspapiere investiert hatte, verzeichnete hohe Verluste und mußte vom Staat rekapitalisiert werden. Am 1. September 1998 trat die zweite der beiden im

Vorjahr beschlossenen Novellen zum tschechischen Bankwesengesetz in Kraft.¹⁾ Die Restrukturierung der Unternehmen erfolgt weiterhin nur schleppend, die „corporate governance“ ist in vielen Fällen nach wie vor schwach. Die im Frühjahr 1998 etablierte Wertpapierkommission hat die in sie gesetzten Erwartungen in den ersten Monaten ihrer Tätigkeit weitgehend erfüllt, die Qualität der Kapitalmarktaufsicht hat sich spürbar verbessert.

Standard & Poor's stufte das Rating für die Tschechische Republik Anfang November 1998 von A auf A- herunter. Begründet wurde der Schritt mit dem rückläufigen BIP, der Fragilität des Bankensektors, der schleppenden Restrukturierung der Unternehmen und mangelnden Fortschritten bei der Anpassung und Umsetzung rechtlicher Normen; all diese Schwachpunkte erhöhten die Anfälligkeit der tschechischen Republik für eine Abschwächung der Exporte angesichts der verschlechterten weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Tschechischen Republik

	1996	1997	1998 ¹⁾
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
BIP real	+3'9	+1'0	- 2'5
	<i>zu Periodenende in %</i>		
Arbeitslosenquote	3'5	5'2	7'5
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
Inflationsrate (VPI)	+8'8	+8'5	+10'7
	<i>zu Periodenende in % des BIP</i>		
Budgetsaldo ²⁾	-0'1	-1'0	- 1'7
	<i>in Mio USD</i>		
Handelsbilanzsaldo	-5.877	-4.590	-2.000
Leistungsbilanzsaldo	-4.292	-3.156	- 800

Quelle: WIIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig bzw. Schätzungen.

²⁾ Zentralbudget plus Sozialversicherung.

Ungarn

Das dynamische Wachstum der ungarischen Wirtschaft hielt im Berichtszeitraum an: Das reale BIP stieg in den ersten drei Quartalen um 5'1%, im dritten Quartal lag der Zuwachs bei 5'6%. Exporte und Investitionen blieben die Hauptantriebskräfte; daneben trug der sich belebende, aber immer noch relativ moderat steigende private Konsum stärker als zuvor zum BIP-Wachstum bei. Die Arbeitslosenquote war leicht rückläufig und betrug Ende 1998 9'1%; dies ist der geringste Jahresendwert seit 1991. Die Real-löhne wuchsen in den ersten elf Monaten 1998 um 3'6%, der Anstieg war von hohen Produktivitätsfortschritten begleitet. Die Inflation war im zweiten Halbjahr 1998 stark rückläufig, der Anstieg der Verbraucherpreise konnte auf 14'3% (Jahresdurchschnitt) bzw. 10'3% (Dezember 1998) gesenkt werden.

Das Haushaltsdefizit des konsolidierten öffentlichen Sektors blieb 1998 mit 4'6% des BIP knapp unter dem Voranschlag von 4'9%. Das Zentral-

budget zeigte eine deutlich bessere Performance als erwartet, der Abgang im Sozialversicherungsbudget war hingegen deutlich höher als veranschlagt. Das Zentralbudget für 1999 wurde Ende Dezember 1998 verabschiedet. Vorgesehen ist eine Senkung des Defizits des gesamten öffentlichen Sektors auf 4% des BIP, bis 2001 soll das Defizit auf 3% des BIP gesenkt werden. Das Budget 1999 basiert auf einem BIP-Wachstum von 5% und enthält eine Reserve von 40 Mrd HUF, die es ermöglichen soll, das Budgetziel auch dann zu erreichen, falls das Wachstum lediglich 4% betragen sollte.¹²⁾ Mitte Jänner 1999 begab Ungarn als erstes Reformland am inländischen Markt eine in heimischer Währung denominierte Staatsanleihe mit einer Laufzeit von 10 Jahren.

Das Leistungsbilanzdefizit betrug in den ersten elf Monaten 1998 1,6 Mrd USD und lag damit um 1 Mrd USD höher als in der gleichen Vorjahresperiode. Ausschlaggebend dafür waren eine Ausweitung des Handelsbilanzdefizits von 1,4 auf 1,8 Mrd USD, ein rückläufiger Überschuß in der Dienstleistungsbilanz sowie höhere Gewinn- und Dividendentransfers. Die Zuflüsse an Direktinvestitionen finanzieren nach wie vor das gesamte Leistungsbilanzdefizit.¹³⁾ Der Zustrom von Portfolioinvestitionen, der in den ersten vier Monaten 1998 sprunghaft angestiegen war, versiegte im Zeitraum Mai bis Juli, zwischen August und Oktober waren infolge der Rußlandkrise Abflüsse von 1,4 Mrd USD zu verzeichnen; eine neuerliche Trendumkehr war im November mit Zuflüssen von 0,7 Mrd USD festzustellen. Insgesamt verzeichnete Ungarn in den ersten elf Monaten 1998 Portfoliokapitalzuflüsse von 1,1 Mrd USD. Die offiziellen Währungsreserven lagen Ende November bei 8,7 Mrd USD (Importdeckung: 5 Monate), die Bruttoauslandsverschuldung belief sich Ende Oktober 1998 (einschließlich zwischenbetrieblicher Kredite) auf 25 Mrd USD (Ende 1997: 23,7 Mrd USD).

Die Notenbank setzte ihre vorsichtige Zinsensenkungspolitik im Berichtszeitraum zunächst weiter fort: Im Juli und August 1998 nahm die Notenbank die Repo-Zinssätze in drei Schritten um insgesamt 1 bis 3 Prozentpunkte zurück. Nachdem der Forint im Gefolge der Rußlandkrise unter Druck gekommen war und die Notenbank über mehrere Wochen fortlaufend intervenieren mußte, um den Forint innerhalb des Fluktuationsbandes ($\pm 2,25\%$) zu halten, erhöhte die Notenbank die Repo-Zinsen im September 1998 um 100 Basispunkte. Im Oktober begann sich der Forint wieder zu erholen und notiert seit Ende 1998 wieder nahe am starken Ende des Fluktuationsbandes. Seit November nimmt die Notenbank die Zinsen wieder schrittweise zurück. Der Basiszinssatz wurde von 18 auf 17% und per 1. Februar 1999 auf 16% gesenkt. Die aktuellen Repo-Zinsen liegen bei 18,5% für aktive Overnight-Geschäfte, 13,5% für passive Overnight-Geschäfte und 16% für passive Repo-Operationen mit einer Laufzeit von 1 Monat und damit aktivseitig um 300 Basispunkte, passivseitig um 100 bzw. 200 Basispunkte unter dem Niveau von Anfang November 1998. Im Beobachtungszeitraum senkte Ungarn den automatischen monatlichen Abwertungssatz in zwei Schritten von 0,8 auf 0,6%. Per 1. Jänner 1999 wurde die D-Mark im Währungskorb durch den Euro ersetzt, die Gewichtung der Anker-

währungen wurde nicht verändert; der neue Korb enthält daher 70% EUR und 30% USD.

Die Strukturreformen wurden im zweiten Halbjahr 1998 weiter fortgesetzt und konzentrierten sich insbesondere auf den Finanzsektor. Die krisengeschüttelte Postabank, das viertgrößte Kreditinstitut des Landes, erhielt ein neues Management, das ein Kostensenkungs- und Restrukturierungsprogramm einleitete. Ende 1998 wurde die Bank rekapitalisiert. Außerdem erhielt die Ungarische Entwicklungsbank eine Kapitalinjektion, und zwar in erster Linie, um Verluste aus einem früheren, erfolglosen Sanierungsversuch der Postabank auszugleichen, der im wesentlichen auf einer Kapitalinjektion der Entwicklungsbank in die Postabank fußte.¹⁴⁾ Hingegen wurde die insolvente Realbank, ein kleineres Kreditinstitut, Mitte Jänner 1999 geschlossen, nachdem ein Sanierungsversuch unter der Ägide des staatlichen Einlagensicherungsfonds erfolglos geblieben war.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Ungarn

	1996	1997	1998 ¹⁾
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
BIP real	+ 1'3	+ 4'4	+ 5'2
	<i>zu Periodenende in %</i>		
Arbeitslosenquote	107	10'4	9'1
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
Inflationsrate (VPI)	+23'6	+18'3	+14'3
	<i>zu Periodenende in % des BIP</i>		
Budgetsaldo ²⁾	- 1'9	- 4'0	- 3'3
	<i>in Mio USD</i>		
Handelsbilanzsaldo	-2.645	-1.743	-2.000
Leistungsbilanzsaldo	-1.678	- 981	-1.800

Quelle: WIIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig bzw. Schätzungen.

²⁾ Zentralbudget.

Russische Föderation

Die Entwicklung der russischen Wirtschaft stand im zweiten Halbjahr 1998 unter dem Eindruck der im August ausgebrochenen schweren Finanz- und Wirtschaftskrise, die noch Anfang 1999 andauerte. Das anhaltende Unvermögen der Regierung, das Steuersystem zu reformieren, die rasch expandierende Staatsverschuldung, die politische Instabilität in Rußland und die allgemeine Volatilität der internationalen Finanzmärkte im Gefolge der Asienkrise führten bereits im ersten Halbjahr 1998 zur steigenden Nervosität der Anleger und Spekulanten auf dem russischen Finanzmarkt. Zum Vertrauensverlust der Finanzinvestoren trug auch der Verfall der Rohstoff- und Energiepreise bei, der die russischen Devisenreserven empfindlich traf.

Nachdem die Staatsduma ungeachtet der Verabschiedung einiger Rahmengesetze zwei wichtige steuerpolitische Vorlagen der Regierung im Juli ablehnte, verschlechterte sich die Stimmung der Investoren derart, daß

es der Regierung Ende Juli nicht mehr gelang, die Refinanzierung abgereifter Schatzwechsel (GKO) durch Ausgabe neuer zu erreichen. Auch das vom IWF koordinierte internationale Finanzpaket im Umfang von insgesamt 22,6 Mrd USD (davon IWF-Finanzhilfe: 8,5 Mrd SZR oder 11,2 Mrd USD), das am 20. Juli zugesagt und dessen erste IWF-Kredittranche von 3,6 Mrd SZR (4,6 Mrd USD) unverzüglich ausbezahlt wurde, konnte die Situation nicht mehr entspannen. Die sich verschärfende Spekulation gegen den Rubel verzehrte immer mehr Devisenreserven der Zentralbank, sodaß die Behörden schließlich am 17. August zu drastischen Maßnahmen griffen: Der Rubelkurs wurde de facto freigegeben,¹⁵⁾ der Handel mit kurzfristigen Staatspapieren ausgesetzt und ein 90tägiges Moratorium für die Rückzahlung von Auslandsschulden russischer Banken und Unternehmen verhängt. Der IWF suspendierte weitere finanzielle Unterstützungsmaßnahmen.

In der Folge fiel der Rubelkurs von 6,2 RUB/USD in der ersten Hälfte August auf über 20 RUB/USD im September und erholte sich im Oktober und November auf 15 bis 16 RUB/USD, bevor er im Dezember wieder auf etwa 21 RUB/USD absackte (Stand Jänner 1999: 22 bis 23 RUB/USD). Ministerpräsident Kiriyenko wurde im September durch Primakov (nach einem kurzen Intermezzo Chernomyrdins) abgelöst, Zentralbankpräsident Dubinin trat zurück, und der ehemalige sowjetische und danach russische Zentralbankchef Gerashchenko wurde in dieses Amt bestellt. Die neue Regierung hat bisher (Ende Jänner 1999) noch immer kein verbindliches Programm zur Überwindung der schweren Krise verabschiedet.

Das Bankensystem ist als einer der Hauptgläubiger staatlicher Schatzwechsel und Hauptschuldner von Fremdwährungen massiv geschwächt und konnte in den letzten Monaten nur durch Ad-hoc-Liquiditäts-Injektionen der Zentralbank über Wasser gehalten werden. Die Agentur zur Restrukturierung von Kreditorganisationen (ARKO) wurde im November ins Leben gerufen. Das ineffiziente Steuersystem ist in den Monaten seit der Krise im August im wesentlichen unangetastet gelassen worden. Die schwierige Situation des Fiskus wurde im Dezember etwas gemildert durch den Verkauf von 2,5% des Aktienkapitals des Gazprom-Konzerns an die deutsche Ruhrgas AG für 660 Mio USD. Das Bundeshaushaltsdefizit belief sich im Jahr 1998 nach Einschätzung des IWF auf etwa 8% des BIP (einschließlich Zahlungen auf Schatzwechsel).

Das Mitte Jänner 1999 von der Staatsduma in zweiter Lesung gebilligte Bundesbudget für 1999 ist im Hinblick auf die veranschlagten Ausgaben der sparsamste Etat seit dem Zusammenbruch der UdSSR. Er dürfte in bezug auf die geplanten Einnahmen und das erwartete Wirtschaftswachstum indes zu optimistisch sein und budgetiert als Schuldendienst nur die Bedienung der seit 1992 aufgenommenen russischen Hartwährungsverbindlichkeiten in Höhe von 9,5 Mrd USD, während Moskau die auf die Sowjetschuld fälligen Zahlungen von 8 Mrd USD umschulden möchte. Außerdem gehen die Budgetberechnungen davon aus, daß Rußland 1999 Auslandskredite, hauptsächlich von internationalen Finanzinstitutionen, in Höhe von mehreren Milliarden USD erhalten wird. In Ermangelung anderer Quellen wird das Ausmaß der monetären Finanzierung des Haushalts daher wahrscheinlich höher als geplant ausfallen, insbesondere wenn die erhoffte ausländische

Kredithilfe nicht im erwarteten Umfang zustande kommt. Der inflationäre Druck wird daher im Jahr 1999 aller Voraussicht nach anhalten.

Im Zusammenhang mit der Augustkrise senkten die wichtigsten Rating-Agenturen ihre Einstufung Rußlands zweimal. Im August stuft Moody's die Bonitätsbewertung Rußlands für Hartwährungsschulden von B1 auf B2, dann auf B3. Ebenso handelte Fitch IBCA (Rückstufung von BB auf B-, dann auf CCC). Standard & Poor's mäßigte sein Rating im gleichen Monat einmal (von B+ auf B-) und im September noch einmal (auf CCC).

Die makroökonomische Entwicklung im zweiten Semester 1998 spiegelt die Zäsur der Augustkrise wider. Während die Inflation (VPI) auf Zwölfmonatsbasis bis Juli auf den niedrigsten Wert seit dem Reformbeginn 1992 fiel (5'5%), schoß die *monatliche* Preisänderungsrate im September auf 38'4%. Die Zwölfmonats-Inflationsrate erreichte im Dezember 1998 84'4%, die höchste seit Anfang 1996. Die ökonomischen Abschwächungstendenzen vertieften sich im Gefolge der Augustkrise, woraus für die Zeitspanne der ersten drei Quartale 1998 eine Kontraktion des BIP um 3% resultierte. Für das gesamte Jahr wird ein Sinken des BIP um etwa 5% erwartet. Die Investitionstätigkeit ist im Zeitraum Jänner bis November ebenfalls geschrumpft. Die Arbeitslosenquote (ILO-Definition) ist von 8'9% (Ende 1997) auf 11'8% (Dezember 1998) gestiegen. Die verfügbaren Geldeinkommen der Bevölkerung lagen im November 1998 real um etwa ein Viertel niedriger als im Jänner 1998, Zahlungsrückstände und Tauschhandel dürften in letzter Zeit weiter expandiert sein. Zahlungsrückstände werden zur Zeit auf etwa ein Drittel des BIP, Barter auf über die Hälfte des Industrieumsatzes geschätzt. Beide Formen verschleiern die Rentabilität von Betrieben und scheinen zur Strukturkonservierung beizutragen.

Im Außenhandel leiden die russischen Exporte unter den erneut eingebrochenen Öl- und Energiepreisen, die im Dezember auf dem Weltmarkt einen langjährigen Tiefstand erreicht haben. Andererseits dürfte das Absacken des Rubelkurses die Importe weiter reduzieren. Nach vorläufigen Angaben hat das Handelsbilanzaktivum in den ersten elf Monaten 10'3 Mrd USD (Jänner bis November 1997: 13'8 Mrd USD) betragen. Obgleich die Datenquellen zum Teil stark voneinander abweichen, dürfte die Leistungsbilanz im ersten Halbjahr 1998 doch beträchtlich ins Minus geraten sein, während man für das Gesamtjahr mit einem mehr oder weniger ausgeglichenen Saldo rechnen kann. Die Bruttoauslandsverschuldung Rußlands wird Ende 1998 auf etwa 150 Mrd USD geschätzt. Wie erwähnt, strebt die russische Regierung eine (zweite) Umschuldung ihrer Verbindlichkeiten aus der Sowjetära an. Nach Zahlungsausfällen im September gegenüber dem Pariser Club kam Rußland einer ursprünglich vereinbarten Zinszahlung von 362 Mio USD an den Londoner Club Ende Dezember nicht nach.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Russischen Föderation

	1996	1997	1998 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	- 3'5	+ 0'7	- 5'0
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	9'3	8'9	11'8
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+47'8	+14'8	+27'3
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ²⁾	- 9'3	- 7'0	- 8'0
	in Mrd USD		
Handelsbilanzsaldo	+16'6	+13'9	+15'0
Leistungsbilanzsaldo	+ 2'5	- 0'4	+ 0'0

Quelle: IWF, WIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig bzw. Schätzungen.

²⁾ Bundesbudget, internationale Definition, das heißt einschließlich Zinszahlungen auf Schatzwechsel.

- 1 Der Berichtszeitraum erstreckt sich von 11. Juli 1998 bis 22. Jänner 1999. Für Entwicklungen bis 10. Juli 1998 siehe „Berichte und Studien“, Heft 3/1998.
- 2 Alle Daten beziehen sich, sofern nicht anders angegeben, auf die gleiche Vorjahresperiode.
- 3 Das konsolidierte Budget inkludiert das Zentralbudget, das Budget der Sozialversicherung und die Budgets der lokalen Gebietskörperschaften, nicht jedoch außerbudgetäre Fonds. Zu erwähnen ist, daß die Privatisierungserlöse, die im Vorjahr 1'1% des BIP erreichten, seit 1998 nicht mehr als Einnahmen-, sondern als Finanzierungsposten verbucht werden.
- 4 Die Verfassung von 1997 legt die maximal zulässige Höhe der öffentlichen Verschuldung mit 60% des BIP fest.
- 5 Der Währungskorb bestand seit Juli 1994 aus 60% DEM und 40% USD; das Fluktuationsband betrug seit Jänner 1997 $\pm 7\%$.
- 6 Die neue Regierung besteht aus vier zuvor in Opposition stehenden Parteien, der Slowakischen Demokratischen Koalition, der Slowakischen Demokratischen Linken, der Partei der ungarischen Koalition und der Partei der bürgerlichen Eintracht.
- 7 Im ersten Quartal 1999 erfolgt der Fiskalvollzug auf Basis eines provisorischen Budgets.
- 8 Die nach ILO-Kriterien berechnete Arbeitslosenquote liegt allerdings nur etwa halb so hoch wie die nach slowenischer Methodologie errechnete Quote.
- 9 Die ursprüngliche Prognose lag bei 4%, wurde aber angesichts der weniger dynamisch steigenden Auslandsnachfrage leicht zurückgenommen.
- 10 Unter Nettoinflationsrate wird die Veränderung des VPI abzüglich der Auswirkung von Preiserhöhungen im Bereich der Steuern und Zölle sowie von administrativen Preisen verstanden.
- 11 Für einen kurzen Überblick über den wesentlichen Inhalt der beiden Novellen siehe „Berichte und Studien“, Heft 3/1998.
- 12 Die Budgetreserve wird in der vorgesehenen Form prozyklisch wirken.
- 13 Nettozuflüssen in Höhe von 1.649 Mrd USD standen dabei Direktinvestitionen ungarischer Unternehmen im Ausland in Höhe von 440 Mio USD gegenüber.
- 14 Siehe „Berichte und Studien“, Heft 3/1998.
- 15 Ein gegenüber dem bisherigen Währungsband von $\pm 15\%$ um die Zentralparität von 6'2 RUB/USD erweiterter Korridor von 6'0 bis 9'5 RUB/USD galt noch bis 3. September.

Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem

Finanzhilfe für Brasilien

Die brasilianische Regierung und der IWF haben sich am 13. November 1998 auf ein wirtschaftliches Stabilisierungsprogramm geeinigt, nachdem der IWF Brasilien einen Kredit in Höhe von 18 Mrd USD gewähren sollte. Die Weltbank und die IDB hatten je 4,5 Mrd USD zugesagt.

Die Kreditgewährung durch den IWF sollte im Ausmaß von 9,1 Mrd SZR (ca. 12,7 Mrd USD) durch Aktivierung der New Arrangements to Borrow (NAB), einer Sonderkreditlinie, die dem IWF zusätzliche Mittel zur Verfügung stellt, finanziert werden. Die NAB sind am 17. November 1998 nach Annahme durch die USA in Kraft getreten. Die NAB-Teilnehmerländer haben auf ehebaldige Rückzahlung der in Anspruch genommenen Mittel durch den IWF gedrängt, das heißt nach Wirksamwerden der 11. Quotenerhöhung des IWF. Auf Österreich entfällt im Rahmen der NAB ein Betrag von insgesamt 120,3 Mio SZR (ca. 168,42 Mio USD), der in zwei Tranchen gezogen werden soll. Als erste Tranche wurde bereits am 7. Dezember 1998 ein Betrag von 43 Mio SZR (ca. 60,2 Mio USD) abgerufen.

Am 15. Dezember 1998 kam die erste Tranche des IWF-Stand-by-Kredits für Brasilien in der Höhe von 4,042 Mrd USD zur Auszahlung.

Im Rahmen des Brasilienpakets gibt es auch eine Kreditlinie der BIZ. Diese Kreditfazilität der BIZ an die brasilianische Notenbank im Umfang von 13,28 Mrd USD ist mit 14. Dezember 1998 in Kraft getreten. Österreich beteiligt sich daran mit 50 Mio USD. Mit Valuta 18. Dezember 1998 erfolgte die erste Ziehung der brasilianischen Notenbank im Gesamtausmaß von 4,15 Mrd USD (31,2% des Gesamtrahmens).

Die OeNB hat für ihre Beteiligung an der BIZ-Fazilität eine Garantie des Bundes erhalten. Das zur Erteilung dieser Garantie erforderliche Bundesgesetz wurde am 20. Jänner 1999 im Plenum des Nationalrats beschlossen.

OECD – Economic Outlook

Die OECD stellte am 17. November 1998 ihren halbjährlichen Economic Outlook für die Industrieländer vor. Unter der Annahme, daß sich die Lage auf den internationalen Finanzmärkten stabilisiert, prognostizierte die OECD eine Verlangsamung des realen BIP-Wachstums im OECD-Raum von mehr als 3% 1997 auf rund 2,2% 1998 und 1,7% 1999, bevor es im Jahr 2000 zu einer Erholung auf rund 2,3% kommen soll. Die OECD wies darauf hin, daß auch weiterhin Risiken einer negativen Konjunktorentwicklung bestehen, sodaß weitere Politikmaßnahmen erforderlich sein könnten.

In Japan werde die Wirtschaft wahrscheinlich weiterhin von starken deflationären Kräften beeinflusst. Daher werde selbst bei Berücksichtigung der Effekte aus den finanzpolitischen Maßnahmenpaketen und unter der Annahme, daß bei der Lösung der Probleme des Finanzsektors rasche Fortschritte erzielt werden, für 1999 nur mit einer Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Produktion gerechnet. Für das Jahr 2000 wird mit einer leichten Erholung gerechnet.

Im Euroraum soll sich die realwirtschaftliche Aktivität voraussichtlich ebenfalls etwas verlangsamen.

Der neue Economic Outlook der OECD beinhaltet neben den aktuellen Wirtschaftsprognosen drei Hauptkapitel:

Redaktionsschluß:
28. Jänner 1999

1. eine Untersuchung der Organisationsstruktur des ESZB sowie des fiskalischen Spielraums unter dem Stabilitätspakt,
2. eine Untersuchung der Volatilität auf den Börsen und
3. eine Studie über Armutsentwicklung in ausgewählten OECD-Staaten.

MAI-Verhandlungen gescheitert

Die Verhandlungen über das MAI sind nach Angaben der OECD am 4. Dezember 1998 abgebrochen worden. Das Ende der Verhandlungen kam nicht überraschend, nachdem Frankreich sich im Oktober aus den Verhandlungen über das umstrittene Abkommen zurückgezogen hatte. Formell muß die Einstellung durch den Ministerrat im Frühjahr 1999 beschlossen werden.

G-10: Einschätzung der Wirtschaftsaussichten

In ihrem Jahresbericht prognostiziert die Welthandelsorganisation (WTO) am 3. Dezember 1998 eine Abschwächung des Welthandelwachstums für 1998. Nach einem Plus von 10% 1997 wird der Welthandel 1998 nur noch um 4% wachsen. Als Gründe für den Abwärtstrend nennt die WTO die Finanzkrise in Asien, die Turbulenzen der japanischen Wirtschaft sowie die Abschwächung des Wachstums im Vereinigten Königreich und in Lateinamerika. Für 1999 erwartet die WTO allerdings wieder ein etwas kräftigeres Wachstum.

Bei einem Treffen der Notenbankpräsidenten der G-10 am 7. November 1998 gaben diese ihre Einschätzung der Wirtschaftsaussichten bekannt: Nachdem sich das Wirtschaftswachstum in den USA und in Europa bisher recht robust gezeigt hat, ist für 1999 eine gewisse Abschwächung abzusehen, allerdings keine Rezession. Die Inflation erscheine in den Industrieländern unter Kontrolle. Auf den internationalen Finanzmärkten erwarten die Notenbankpräsidenten nach den jüngsten Turbulenzen wieder eine Beruhigung an den Börsen.

IWF revidiert Wachstumsprognosen nach unten

Der IWF nahm seine erst im Oktober nach unten revidierten Wachstumsprognosen für 1999 erneut zurück. In seinem jüngsten Bericht zu den weltweiten Wirtschaftsperspektiven vom 21. November 1998 sagte der Fonds für 1999 nur noch ein globales Wachstum von 2,2% voraus; im Oktober waren es noch 2,5% gewesen. Der IWF begründete die neuerliche Korrektur mit der Rezession in Japan, die nachhaltiger sei als zunächst angenommen, sowie mit den wirtschaftlichen Problemen Rußlands und Brasiliens. Als ermutigend bezeichnete der IWF dagegen die Entwicklung in den USA und den Staaten des Euroraums. Das dortige Wachstum werde solide und dauerhaft sein, auch wenn es sich zunächst abschwäche. Sorgen bereite allerdings die nach wie vor hohe Arbeitslosigkeit in Europa. Der IWF sieht angesichts des geringen Inflationsdrucks und der gedämpften Wachstumserwartungen durchaus Raum für weitere geldpolitische Lockerungsschritte in der Eurozone. Die jüngste konzertierte Leitzinssenkung in den elf Mitgliedsländern des Euroraums bezeichnete der IWF als zeitlich angemessen.

S T U D I E N

Berechnung effektiver Wechselkursindizes als Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit

Walpurga
Köhler-Töglhofer

“Few economic indicators attract as much controversy as those of international competitiveness. One reason for this is the imprecision of the concept: in common parlance ‘competitiveness’ can be used to cover almost any aspect of market performance.”

(Turner/Van’t dack, 1993, 9)

1 Einleitende Bemerkungen

Die internationale Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft bzw. ihres exponierten Sektors steht häufig im Mittelpunkt wirtschafts- bzw. beschäftigungspolitischer Diskussionen. Die starke Zunahme des internationalen Handels bzw. die sich intensivierende weltwirtschaftliche Integration während der letzten Jahrzehnte rückte diese Problematik ins Rampenlicht der Politik.

Trotz einer Vielfalt an Untersuchungen und Publikationen besteht allerdings bislang keineswegs Einhelligkeit über die Bedeutung des Terminus „Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft“ bzw. über deren Messung. Die Schwierigkeit, eine befriedigende Definition für den Begriff „Wettbewerbsfähigkeit“ zu finden, hängt speziell von der Ebene der Aggregation ab. Weder für Sektoren einer Volkswirtschaft noch in bezug auf die Makroperspektive – die ganze Volkswirtschaft – existiert eine allgemein anerkannte, theoretisch fundierte Definition „internationaler Wettbewerbsfähigkeit“. Zumeist werden unternehmensbezogene Konzepte implizit auf die Makroebene übertragen und die internationale Wettbewerbsfähigkeit als theoretisches Konstrukt im Sinn der aggregierten Wettbewerbsfähigkeit ihrer Unternehmen definiert.

Viele Ökonomen lehnen daher das Konzept einer internationalen Wettbewerbsfähigkeit strikt ab, so etwa Porter (1991) oder Krugman: „Wettbewerbsfähigkeit ist ein Wort ohne jede spezifische Bedeutung, wenn man es nur auf die Wirtschaft eines einzelnen Landes anwendet. Und die Besessenheit, mit der der Begriff Wettbewerbsfähigkeit benutzt wird, ist sowohl falsch als auch gefährlich“ (Krugman, 1994, 42). Krugman weist darauf hin, daß Nationen oder Regionen nicht wie Unternehmen im Wettbewerb um Marktanteile stehen. Im Gegensatz zum Wettbewerb auf Unternehmensebene kann die Interaktion einzelner Länder auf dem Weltmarkt nicht durch ein „Nullsummenspiel“ beschrieben werden, weil die Verbesserung der Wettbewerbsposition eines Landes nicht notwendigerweise den Verlust von Wettbewerbsfähigkeit anderer Länder bedeutet. Krugman’s Argumentation basiert auf der Außenhandelstheorie, die besagt, daß Länder durch die Intensivierung ihrer Außenhandelsbeziehungen an Wohlfahrt gewinnen, weil dies die Nutzung von Spezialisierungsvorteilen erlaubt. Dieser Sichtweise zufolge hängt die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes von Faktoren ab, die die erzielbaren Realeinkommen bzw. die Faktorentlohnung bestimmen.

Faktoren, die die gesamtwirtschaftliche Entwicklung bzw. die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft aber ohne Zweifel zu beeinflussen imstande sind, sind einerseits unternehmensspezifische Faktoren, wie die

Innovationsfähigkeit oder die Produkt- und Marketingqualität bzw. die Lieferpünktlichkeit und das Kundenservice der einzelnen Betriebe, andererseits die auf gesamtwirtschaftlicher Ebene wirkenden Standortfaktoren, wie die Qualifikation des Arbeitskräfteangebots bzw. das Humankapital oder Know-how der Beschäftigten, natürliche Ressourcen, das Angebot öffentlicher Güter, die Arbeitsbeziehungen oder die Steuerstruktur eines Landes. Unbestritten ist, daß für die mittel- bis langfristige internationale Wettbewerbsfähigkeit vor allem die Bildungs- bzw. Ausbildungspolitik, die Wissenschaft und Forschung bzw. Forschungsförderung sowie die Innovationsfähigkeit eines Landes bestimmende Faktoren darstellen.

Kurzfristig üben jedoch die Änderungen sowohl der Arbeits- als auch Kapitalkosten und der Produktivität sowie Wechselkursschwankungen¹⁾ den größten Einfluß auf die *preisliche Konkurrenzfähigkeit* der exponierten Sektoren aus.

Wechselkursentwicklung bzw. insbesondere Wechselkursschwankungen beeinflussen mit zunehmender Mobilität der Unternehmen im Zuge der Globalisierung auch die internationalen Standortentscheidungen der Unternehmen. Ein steigender Wechselkurs erhöht im internationalen Vergleich die Lohnstückkosten eines Landes und verschlechtert so seine Wettbewerbsposition auf dem Weltmarkt. Die Wirkung der Wechselkursentwicklung auf die einzelnen Unternehmen ist jedoch – je nach der internationalen Position auf der Export- und Importseite und dem Konkurrenzdruck auf dem Weltmarkt – von Unternehmen zu Unternehmen verschieden. Eine wesentliche Rolle spielt diesbezüglich auch der Grad der Spezialisierung der Produktion.

Beim Vergleich der Kosten- bzw. Preisdifferenzen zwischen zwei Ländern ist man im allgemeinen auf Indizes angewiesen. Diese lassen jedoch keine Rückschlüsse auf die jeweiligen Niveaus zu, sondern nur Aussagen bezüglich der Veränderungen gegenüber einer bestimmten Basisperiode. Das gilt noch mehr, wenn – wie dies üblicherweise der Fall ist – das Kosten- bzw. Preisgefälle gegenüber einer Gruppe von Partnerländern ermittelt werden soll, da in diesem Fall auch alle relevanten Wechselkurse anhand eines entsprechenden Außenwertindex, dem nominell-effektiven Wechselkursindex, dargestellt werden müssen.

2 Wertentwicklung des Schillings während der letzten zwei Jahrzehnte

Die Betrachtung der nominellen Wechselkursentwicklung bildet den Ausgangspunkt der Analyse der preislichen bzw. kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit, weshalb bilaterale Wechselkursentwicklungen von Ökonomen und Politikern aufmerksam verfolgt werden.

Seit dem endgültigen Zusammenbruch des Festkurssystems von Bretton Woods im Frühjahr 1973 sind die wichtigsten Währungen der Welt durch grundsätzlich flexible Wechselkurse miteinander verbunden. An den Regimewechsel von fixen zu flexiblen Wechselkursen wurden ursprünglich hohe Erwartungen geknüpft. Insbesondere versprach man sich von der größeren Flexibilität auf der Wechselkursseite neue geldpolitische Handlungsspielräume, die es erlauben sollten, den unterschiedlichen Erforder-

nissen und Prioritäten in den großen westlichen Industrieländern besser als zuvor gerecht zu werden.

Diese allzu hochgespannten Erwartungen auf die Ausgleichsfunktion der freien Kursbildung auf den Devisenmärkten wurden allerdings enttäuscht. Die in Folge beobachteten Kursbewegungen gingen in vielen Fällen weit über die Unterschiede in der Preisentwicklung hinaus, sodaß die um Inflationsdifferenzen bereinigten – realen – Wechselkurse teilweise beträchtlichen Schwankungen unterworfen waren.

In Europa erhoffte man sich von der Gründung des EWS im Jahr 1979 eine Stabilisierungsfunktion; das Bestreben war, innerhalb Europas eine Zone der Währungsstabilität zu schaffen. Zwischen den EWS-Ländern war auch tatsächlich ein Prozeß der Stabilisierung und Verstetigung der Kursentwicklung im Verlauf der zweiten Hälfte der achtziger Jahre sichtbar – zumindest für jene Länder, die Konvergenzfortschritte machten, das heißt durch einen zunehmenden stabilitätspolitischen Gleichlauf (mit der deutschen Geldpolitik) gekennzeichnet waren.

Der Schilling hat in der Periode von der Gründung des EWS im Jahr 1979 bis Ende 1998 gegenüber den Währungen nahezu aller OECD-Länder an Wert gewonnen. Lediglich gegenüber dem Schweizer Franken und dem japanischen Yen notierte der Devisenmittelkurs des Schillings im Jahresdurchschnitt 1998 schwächer als 1979. Besonders stark aufgewertet hat der Schilling gegenüber der türkischen Lira, der isländischen Krone, der griechischen Drachme und dem portugiesischen Escudo, ebenso gegenüber der italienischen Lira, der spanischen Peseta und der schwedischen Krone.

Langfristige Kursentwicklung der in den effektiven Wechselkursindizes des Schillings enthaltenen Währungen

	Ländergewichte im Gesamtindex 1992	Devisenmittelkurs		Bilaterale Schillingauf. (+) bzw. -abwertung (-)
		1979	1998	
	in %	Jahresdurchschnitt in ATS je 100 ausländische Währungseinheiten		in %
D-Mark	47'512	729'349	703'58	+ 37
Italienische Lira	10'555	1'610	0'713	+125'8
US-Dollar	8'376	13'367 ¹⁾	12'379	+ 80
Französischer Franc	5'702	314'296	209'908	+ 49'7
Schweizer Franken	4'698	803'948	853'667	- 5'8
Pfund Sterling	4'387	28'354 ¹⁾	20'508	+ 38'3
Holländischer Gulden	3'661	666'507	624'336	+ 6'8
Japanischer Yen	3'107	6'143	9'492	- 35'3
Belgischer Franc	2'769	45'647	34'116	33'8
Spanische Peseta	1'947	19'940	8'289	140'6
Schwedische Krone	1'735	311'964	155'812	100'2
Griechische Drachme	1'011	35'928	4'198	755'8
Dänische Krone	0'851	254'305	184'762	37'6
Türkische Lira	0'842	381'942 ²⁾	0'048	x
Finnische Mark	0'625	343'881	231'669	48'4
Kanadischer Dollar	0'559	11'413 ¹⁾	8'361	36'5
Portugiesischer Escudo	0'487	27'393	6'871	298'7
Norwegische Krone	0'419	263'979	163'95	61'0
Australischer Dollar	0'378	14'789 ¹⁾	7'800	89'6
Irishes Punt	0'290	27'228 ¹⁾	17'628	54'5
Neuseeländischer Dollar	0'076	13'517 ¹⁾	6'655	103'1
Isländische Krone	0'014	3'755 ¹⁾	0'174	x

Quelle: OeNB.

¹⁾ ATS je ausländische Währungseinheit.

²⁾ ATS je 1.000 türkische Lire.

Er wertete aber auch gegenüber „harten Währungen“ auf, etwa gegenüber der D-Mark. Der Aufwertungseffekt gegenüber der D-Mark geht jedoch ausschließlich auf die Jahre 1979 bis 1981 zurück (Mooslechner, 1995, 581).

Das Bild der Wechselkursentwicklung wurde während der achtziger Jahre vor allem durch die Kursentwicklung des US-Dollars geprägt, der von 13 ATS 1979 auf etwa 20,7 ATS im Jahresdurchschnitt 1985 stieg, um in der Folge im Sommer 1995 mit knapp weniger als 10 ATS seinen Tiefststand zu erreichen. Auch das Pfund Sterling wertete Anfang der achtziger Jahre stark auf, gefolgt von einer bis 1995 anhaltenden stetigen Abwertung. Erst seit 1996 gewann das Pfund relativ zum Schilling wieder an Wert. Ebenso wertete der Schweizer Franken zwischen 1980 und 1983 gegenüber dem Schilling stark auf, verharnte während der darauffolgenden fünf Jahre auf hohem Niveau, um in der Folge stark abzuwerten; 1995 hatte er allerdings den Kursverlust wieder wettgemacht und schwankt seither um 850 ATS. Der japanische Yen hat jedoch gegenüber dem Schilling von 1979 bis 1994 kontinuierlich an Wert gewonnen, seither aber wieder leicht an Wert eingebüßt.

Aus der Betrachtung einzelner bilateraler Wechselkursänderungen lassen sich jedoch keine Aussagen über die preisliche oder kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft machen, weil das Ausmaß bilateraler Kursbewegungen nur ein sehr eingeschränktes Bild der Wechselkurseffekte zeichnet.²⁾

3 Nominell-effektive Wechselkursindizes einer Währung

Gleich große Wechselkursbewegungen einzelner Währungen sind makroökonomisch unterschiedlich wichtig. Das heißt: Wertet italienische Lira und türkische Lira gleichzeitig um 15% gegenüber dem Schilling ab, so wirkt sich die Abwertung der italienischen Lira auf Österreichs Wettbewerbsfähigkeit erheblich stärker aus als die Abwertung der türkischen Lira. Der aus makroökonomischer Sicht interessante Gesamteffekt aller in einer Periode stattfindenden relevanten Wechselkursveränderungen ist aus der Betrachtung der bilateralen Kursentwicklungen nicht offensichtlich. Hierzu bedarf es einer Indexkonstruktion.

Mittels *nominell-effektiven Wechselkursindex* lassen sich – in einem System „weitgehend flexibler Wechselkurse“³⁾ – die gleichzeitig auftretenden bilateralen Aufwertungen gegenüber einzelnen Währungen und bilateralen Abwertungen gegenüber anderen Währungen und die sich daraus ergebenden *Effekte auf die heimische preisliche Wettbewerbsfähigkeit* transparent machen. Effektive Wechselkursindizes spiegeln somit den Gesamteffekt aller bilateralen Paritätsveränderungen (Mooslechner, 1995, 582).

Dabei werden die bilateralen Wechselkurse bzw. deren Kehrwert⁴⁾ zu einem Index zusammengefaßt. Jeder Währung wird ein Anteil (ihr Indexgewicht) zugeordnet, der aus der unterschiedlichen Bedeutung der verschiedenen Länder (und damit Währungen) im Außenhandel eines Landes abgeleitet wird, für das der effektive Wechselkurs berechnet wird. Jeder effektive Wechselkursindex basiert somit auf einem Devisenkorb der für das Land relevanten Währungen. Je wichtiger ein beliebiges Land für den Außenhandel des in Betracht stehenden Landes ist, desto höher ist das

Gewicht seiner Währung und umso stärker beeinflusst eine Veränderung dieses Wechselkurses die Indexentwicklung. Die Gewichte lassen sich auch als Elastizität des nominell-effektiven Wechselkursindex in bezug auf bilaterale Wechselkursänderungen interpretieren.

3.1 Konstruktion nominell-effektiver Wechselkurse

In seiner häufigsten Formulierung entspricht *der nominell-effektive Wechselkurs dem – mit dem Außenhandelsvolumen gewichteten – geometrischen Mittel der bilateralen Wechselkurse zu den Konkurrenzländern*. Die Konstruktion eines effektiven Wechselkurses basiert auf mehreren Arbeitsschritten:

1. Klärung der Fragestellung bzw. des Ziels der Indexkonstruktion;
2. Abgrenzung des Kreises relevanter Währungen (Länder);
3. Festlegung des Gewichtungsschemas, das in seiner theoretischen Konzeption der Hauptzielsetzung des Index möglichst gut gerecht wird;
4. Wahl des Gewichtungsverfahrens;
5. Festlegung einer Basisperiode ($EER^5 = 100$) des Index;
6. Bestimmung der Preis- und Kostendeflatoren.

3.1.1 Zielsetzung der Indexkonstruktion

Effektive Wechselkursindizes haben mehrere Funktionen. Nach Pauls (1987)⁶ können effektive Wechselkurse herangezogen werden:

- a) zur Analyse der preislichen oder kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit oder/und
- b) zur Analyse des über die Wechselkursseite herrschenden Inflationsdrucks bzw. allgemein als Argument der geldpolitischen Entscheidungsfindung. Zielt die Interpretation auf die Analyse des Zusammenhangs *von Wechselkursänderungen und heimischer Inflationsentwicklung*, so wird die Gewichtsstruktur vorwiegend durch die geographische Struktur des Imports determiniert. Liegt die Funktion darin, Indikator *der preislichen oder kostenmäßigen Konkurrenzfähigkeit des exponierten Sektors* zu sein, bedeutet dies in bezug auf das Gewichtungsschema, daß sowohl die direkte Exportverflechtung als auch die Konkurrenz auf Drittmärkten einzubeziehen ist. *Der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im umfassenden Sinn* wird sowohl durch die Betrachtung der Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Produzenten auf den ausländischen Märkten (*Wettbewerbsfähigkeit im Export*) als auch durch die Beobachtung der Wettbewerbsfähigkeit der nationalen Anbieter auf dem Heimmarkt (*Importwettbewerbsfähigkeit*) Rechnung getragen.

3.1.2 Auswahl der Länder (Währungen), die in die Indexkonstruktion einbezogen werden

Wechselkursindizes als Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit sollten idealerweise einigen Grundvoraussetzungen gerecht werden. Sie sollten sich

- auf Bereiche der Wirtschaft beziehen, die im internationalen Wettbewerb stehen,
- auf international vergleichbares statistisches Datenmaterial stützen,
- zudem die Preis- und Kostensituation der repräsentativen Sektoren bzw. Bereiche umfassend repräsentieren und

- das Gewichtungsschema sollte der Außenhandelsstruktur eines Landes Rechnung tragen.

Theoretisch sollten alle Länder (Währungen) einbezogen werden, deren Währungen frei konvertierbar sind und mit denen das in Betracht stehende Land Handel treibt bzw. in Konkurrenz steht. Die tatsächliche Auswahl der Länder wird jedoch von „praktischen Überlegungen“ bestimmt, das heißt von der Verfügbarkeit und Vergleichbarkeit der Handels- und Produktionsdaten sowie der Deflatoren. Es werden daher zumeist nur jene Währungen einbezogen, die für den Außenhandel eines Landes *grundsätzlich* von Bedeutung sind *und* für die verlässliches Datenmaterial vorliegt.⁷⁾ Bei der Indexkonstruktion ist abzuwägen, ob der mit einer Ausweitung des einbezogenen Länderkreises einhergehende Aufwand durch eine qualitative Verbesserung der Indikatorqualität kompensiert wird.⁸⁾

Für den Fall, daß ein Handelspartner seine Währung fix an eine andere Währung gekoppelt hat, reicht es, letztere in die Berechnung aufzunehmen und die Gewichtungsstruktur entsprechend zu adaptieren.⁹⁾ Wird ein signifikanter Teil des Außenhandels eines in Betracht stehenden Landes mit Ländern abgewickelt, die keine frei konvertierbare Währungen haben, so sollte auch dieser Teil des Außenhandels in der Indexkonstruktion außer Betracht bleiben. Der Außenhandel mit den betreffenden Ländern folgt ohnedies meist anderen Kriterien als jenen der preislichen oder kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit.

Außerdem sollten in den Index nur Länder mit ähnlicher bzw. moderater Inflation einbezogen werden, um zu verhindern, daß die Entwicklung des Index vom Verlust des Außenwerts inflationärer Währungen getrieben wird.

3.1.3 Wahl des Gewichtungsschemas bzw.

Festlegung der Struktur der Gewichte

Effektive Wechselkursindizes verschiedener Institutionen unterscheiden sich nicht nur bezüglich der Abgrenzung der einbezogenen Länder, sondern auch hinsichtlich der *Festlegung* der Gewichte, die den einzelnen Ländern bzw. Währungen zugeordnet werden. Die Umrechnung der bilateralen Wechselkurse in effektive Wechselkursindizes¹⁰⁾ kann auf *verschiedenen Gewichtungsschemata* basieren, wobei die konkrete Entscheidung zugunsten eines bestimmten Gewichtungsschemas von der Zielsetzung des Index abhängt.

Im wesentlichen stehen folgende Gewichtungsansätze zur Verfügung: einerseits von komplexen Makromodellen abgeleitete Index- bzw. Handelsgewichte, andererseits von Außenhandelsströmen direkt abgeleitete *bilaterale Handelsgewichte*, *globale Handelsgewichte* oder *doppelte Exportgewichte*. Für die Festlegung der außenhandelsbasierten Indexgewichte werden stets die rezentesten Außenhandelsstatistiken herangezogen, da sie die Außenhandelsstruktur eines Landes möglichst realitätsnah abbilden sollten.¹¹⁾

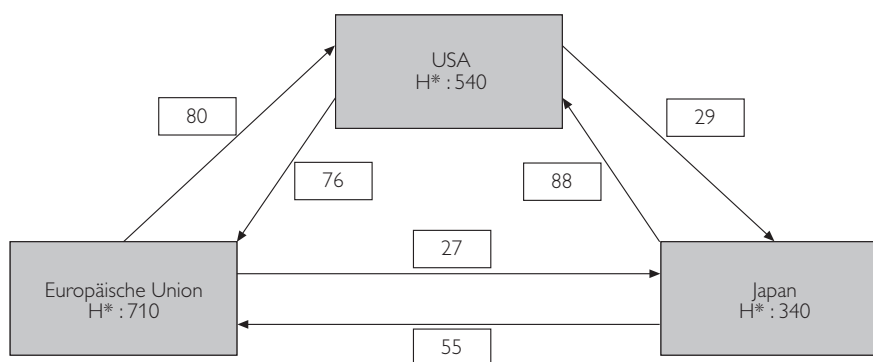
- „*Model-based trade weights*“ werden mittels theoretisch anspruchsvoller Gleichgewichtsmodelle errechnet bzw. angewendet. Ihr Nachteil beruht einerseits auf der Komplexität der Modelle und andererseits auf der Sensibilität der Modellergebnisse in bezug auf die bei der Schätzung der zahlreichen Angebots- und Nachfragefunktionen verwendeten Para-

meter. Das bekannteste Modell ist das Multilateral Exchange Rate Model (MERM) des IWF, das die von Wechselkursänderungen ausgehenden mittelfristigen Effekte (2 bis 3 Jahre) über endogene Preis- und Kostenanpassungen auf die Handelsbilanzen der Industrieländer zu schätzen versucht.

- Bilaterale Import- und bilaterale Exportgewichte: Das *bilaterale Importgewicht* ist definiert als der Anteil der Importe eines Landes X an den Gesamtimporten eines Landes Y oder als der Anteil der Importe eines Landes X aus den Konkurrenzländern des Landes Y, für das der Index berechnet wird. Das *bilaterale Exportgewicht* ist definiert als der Anteil der Exporte in ein Land X an den Gesamtexporten eines Landes Y, für das der effektive Wechselkurs berechnet wird. Gelegentlich werden Export- und Importgewichte zu einem kombinierten Indexgewicht zusammengeführt. Der Vorteil bilateraler Export- und Importgewichte liegt in der Einfachheit der Berechnung. Allerdings werden dabei die Drittmarkteffekte vernachlässigt, die mit zunehmender Handelsverflechtung immer wichtiger werden.¹²⁾
- *Doppelte Exportgewichte* bilden die faktischen Konkurrenzbeziehungen besser ab. Sie spiegeln nicht nur den Wettbewerb auf den heimischen Märkten der verschiedenen Konkurrenten, sondern auch den Wettbewerb auf sonstigen Exportmärkten wider. Damit sind sie eine bessere Meßgröße der relativen Bedeutung der beobachteten Wettbewerber. Sie tragen damit einerseits dem Faktum Rechnung, daß etwa österreichische Exporteure mit ihren Exporten beispielsweise nach Italien auf dem italienischen Markt mit italienischen Anbietern in Konkurrenz treten. Sie tragen aber auch dem Faktum Rechnung, daß österreichische Anbieter mit italienischen Anbietern auch auf anderen Märkten wie Frankreich, Deutschland usw. in Konkurrenz treten – eben auf all jenen Märkten, wo sowohl österreichische als auch italienische Anbieter auftreten.

Die auf Außenhandelsströmen basierenden Gewichtungsschemata seien beispielhaft anhand der Betrachtung dreier Konkurrenten dargestellt: EU, Japan und USA. Die jeweiligen nationalen Produzenten von substituierbaren

Beispielhafte Berechnung unterschiedlicher Handelsgewichte



H* = Produktion der inländischen Produzenten für den jeweiligen nationalen Absatzmarkt, die Pfeile verkörpern Exporte und Importe; alle Angaben in einheitlicher Währung.

Importgütern sehen sich dem Wettbewerb verschiedener ausländischer Anbieter ausgesetzt (Importkonkurrenz). Für die Produzenten der EU stellen amerikanische und japanische Produzenten Konkurrenten dar, wobei sich deren relative Bedeutung für die europäischen Produzenten wie folgt errechnet: USA $76/(76+55)$, das sind 58% und Japan $55/(76+55)$, das sind 42%, gemessen jeweils als deren Anteil an den Gesamtimporten der EU.

Die Exporteure treten auf den ausländischen Märkten sowohl in Konkurrenz zu den dortigen nationalen Produzenten als auch zu den ebenfalls dorthin exportierenden Produzenten aus anderen Ländern. Die Exporteure der EU etwa konkurrieren gegen die amerikanischen und japanischen Produzenten – sowohl auf dem amerikanischen als auch auf dem japanischen Markt. Obige Darstellung zeigt, daß auf dem amerikanischen Markt (ohne die Exporte aus der EU) die US-Produzenten selber 86% des Absatzes halten ($540/(540+88)$), während die Japaner 14% halten ($88/(88+540)$). In Japan wiederum halten US-Exporteure 8% des Absatzes ($29/(340+29)$), 92% des Angebots stammen von japanischen Produzenten ($340/(340+29)$). In einem zweiten Schritt geht es darum, die zwei Märkte für den europäischen Außenhandel zu gewichten, das heißt die relative Bedeutung der zwei Märkte für die europäischen Exporteure zu errechnen. Im obigen Beispiel gehen 75% der europäischen Exporte in die USA ($80/(80+27)$) und 25% nach Japan ($27/(27+80)$). Verbindet man nun beide Schritte, gelangt man zum doppelten Exportgewicht. *Dieses errechnet sich durch Gewichtung der Marktanteile aller Konkurrenzländer mit den direkten Exportgewichten.* Das doppelte Exportgewicht der USA im Wechselkursindex der EU beträgt 66% [$0,75 \cdot 86\%$ des amerikanischen Marktes plus $0,25 \cdot 8\%$ des japanischen Marktes]. Das doppelte Exportgewicht Japans für die EU liegt bei 34% [$0,25 \cdot 92\%$ des japanischen Marktes und $0,75 \cdot 14\%$ des amerikanischen Marktes]. Vergleichsweise dazu beträgt das bilaterale Exportgewicht Japans 25%, jenes der USA 75%.

Die konkrete empirische Erfassung der Drittmarkteffekte erfolgt auf Basis vollständiger Konkurrenzmatrizen des Außenhandels, etwa des Außenhandels mit Industriewaren oder der Sachgüterproduktion, die als Synonym für handelbare Güter betrachtet werden.¹³⁾ Die Außenhandelsmatrix enthält die Marktanteile all jener Länder, die als wichtige Konkurrenten eines Landes im Exportgeschäft gesehen werden, das heißt, sie enthält beispielsweise die Marktanteile jedes Landes als Exporteur von Industriewaren auf allen Absatzmärkten. Berücksichtigung findet aber auch – gemäß obiger Darstellung – der Teil des Marktvolumens, der aus der Eigenproduktion jedes Landes im Inland abgesetzt wird, weil dieser zu Importen aus anderen Ländern in Konkurrenz steht.

Für den effektiven Wechselkursindex auf Basis der Industriewaren bildet der Bruttoproduktionswert der Industrie des jeweiligen Absatzmarktes den Ausgangspunkt. Davon wird das Exportvolumen von Industriegütern des betrachteten Landes abgezogen, es verbleibt der im Inland verfügbare Teil der heimischen Produktion von Industriegütern. Zu diesem werden die Importe (= Exporte aller übrigen Länder in dieses Land) addiert. Daraus ergibt sich das für die Berechnung relevante Marktvolumen des Gesamtabsatzes von Industriegütern.

**Hypothetische Darstellung zur Berechnung der Elemente
für die Konkurrenzmatrix der Industriewarenexporte**

	in Mrd ATS	Marktanteile im Land X in %
Bruttoproduktionswert der Industrie des Landes X ¹⁾	1.000	x
abzüglich Exporte an Industriewaren	250	x
Im Inland verfügbarer Teil der Industrieproduktion des Landes X	750	70 ⁸²⁾
Importe an Industriewaren		
aus dem Land A	80	7,5
aus dem Land B	130	12,3
aus dem Land C	100	9,4
Marktvolumen für Industriewaren im Land X	1.060	100

Quelle: Mooslechner, 1982, 425.

¹⁾ Es bestehen jedoch große Unterschiede zwischen den Berechnungen, je nachdem, ob der Bruttoproduktionswert genommen wird oder der Bruttoproduktionswert bereinigt um Vorleistungen.

²⁾ = $(750/1.060) \cdot 100$.

Als Marktanteil jedes Exporteurs in diesem Land gilt dann der Anteil seiner Exporte am Marktvolumen, als Marktanteil des Absatzmarktes (Hauptdiagonale der Konkurrenzmatrix) wird der Anteil des im Inland verbliebenen Teils der heimischen Industrieproduktion am Marktvolumen bezeichnet. Jeder Exporteur konkurriert daher auf einem bestimmten Absatzmarkt nicht nur mit allen anderen Exporteuren in dieses Land, sondern gleichzeitig auch mit der Industrieproduktion des betreffenden Landes.

Das doppelte (erweiterte) Exportgewicht der Währung jedes Landes im Devisenkorb des Wechselkursindex wird durch Summierung über die mit dem direkten Exportgewicht des jeweiligen Absatzmarktes am nationalen Gesamtexport multiplizierten Marktanteile des Landes auf allen Märkten ermittelt.

**Darstellung einer hypothetischen Konkurrenzmatrix
zur Berechnung der erweiterten Exportgewichte**

	Absatzmärkte			Erweiterte Exportgewichte
	A	B	C	
	Marktanteile in %			
Anbieter: Land A	70,0	25,0	7,0	34,00
Land B	15,0	65,0	10,0	36,25
Land C	15,0	10,0	83,0	29,75
Österreich ¹⁾	30,0	45,0	25,0	100,00

Quelle: Mooslechner, 1982, 425.

¹⁾ Die letzte Zeile bringt die fiktiven direkten Exportgewichte der drei Absatzmärkte für Österreich zum Ausdruck. Österreich exportiert nach Land A 30% seiner Exporte, nach Land B 45% und nach Land C 25%. Land A wiederum hat einen Marktanteil im Inland von 70%, einen Marktanteil von 25% auf dem Absatzmarkt B und einen Marktanteil von 7% auf dem Absatzmarkt C. Österreich tritt mit A sowohl im Land A als auch auf dem Markt B und auf dem Markt C in Konkurrenz: Das erweiterte Exportgewicht des Landes A errechnet sich daher folgendermaßen: $(70\% \cdot 0,30 + 25\% \cdot 0,45 + 7\% \cdot 0,25 = 34,00)$. Das erweiterte Exportgewicht von B ergibt sich aus $(15\% \cdot 0,30 + 65\% \cdot 0,45 + 10\% \cdot 0,25 = 36,25)$ bzw. für C $(15\% \cdot 0,30 + 10\% \cdot 0,45 + 83\% \cdot 0,25 = 29,75)$.

- **Globale Handelsgewichte:** Die Berechnung des Marktanteils eines Landes anhand des „global scheme“ ergibt sich als Anteil eines Landes an den gesamten weltweiten Exporten. Die Exporte des Landes, für das der effektive Wechselkursindex konstruiert wird, werden jedoch nicht einbezogen. Berechnet man anhand des obigen Beispiels etwa das Exportgewicht Japans im Wechselkursindex der EU, so wird die Summe

der japanischen Exporte in Relation zu den gesamten weltweiten Exporten, das heißt zur Summe der japanischen und amerikanischen Exporte, gesetzt $[58\% = (55+88)/(55+88+76+29)]$. Das Exportgewicht für die USA beträgt in diesem Fall 42%.

Formal ausgedrückt

Angenommen, es existieren k ausländische Märkte, auf denen ein Land j (etwa Österreich) gegen h Konkurrenten im Wettbewerb steht. Das Gewicht, das ein Land i nun im effektiven Wechselkursindex des Landes j einnimmt, läßt sich folgendermaßen ausdrücken:

– *Bilaterales Importgewicht:*

$$w_j^m = \frac{m_j^i}{m_j}$$

– *Doppeltes Exportgewicht:*

$$w_j^x = \left(\frac{x_j^i}{x_j} \right) \left(\frac{y_i}{y_i + \sum_h x_h^i} \right) + \sum_{k \neq i} \left(\frac{x_j^k}{x_j} \right) \left(\frac{x_i^k}{y_k + \sum_h x_h^k} \right)$$

– *Globales Handelsgewicht:*

$$w_i = \frac{x_i}{\sum_h x_h} \text{ oder } w_i = \frac{x_i + m_i}{\sum_h (x_h + m_h)}$$

– *Kombiniertes Gewicht als gewogenes Mittel aus Import- und doppeltem Exportgewicht:*

$$w_i = \left(\frac{m_j}{x_j + m_j} \right) w_i^m + \left(\frac{x_j}{x_j + m_j} \right) w_i^x$$

y_j = Anteil der heimischen Produktion am Gesamtabsatz eines Landes j

$x_j^i(m_j)$ = Exporte (Importe) des Landes j nach (von) Land i

$x_j(m_j)$ = Gesamtexporte (Gesamtimporte) des Landes j

3.1.4 Festlegung der Basisperiode des Index, gegenüber der die Veränderung des effektiven Wechselkurses gemessen wird

Die Wahl der Basisperiode ist von enormer Bedeutung für den Aussagegehalt eines Wechselkursindex. Sie sollte durch ein internes und externes Gleichgewicht gekennzeichnet sein, zumindest „reasonably balanced“ sein, um ansatzweise zu garantieren, daß der Referenzwert der Indexentwicklung eine gleichgewichtige Wechselkurssituation zum Ausdruck bringt.¹⁴⁾(Wobei es allerdings zu bedenken gilt, daß auch gleichgewichtige Wechselkurse nicht konstant sind.)

3.1.5 Wahl des Gewichtungsverfahrens bzw. einer geeigneten Indexformel

Mit Hilfe der errechneten Länderanteile oder -gewichte lassen sich die Wechselkursindizes entweder als gewogenes arithmetisches oder gewogenes geometrisches Mittel der Kehrwerte¹⁵⁾ der bilateralen Wechselkurse berechnen. Allerdings weist das gewogene geometrische Mittel für die Konstruk-

tion von Wechselkursindizes einige Vorteile auf, wie die Symmetrieeigenschaft. Im Gegensatz zu anderen Konstruktionsformen bewirkt die Abwertung einer Währung des Landes Y gegenüber allen Währungen um 10% die gleiche Indexveränderung wie eine Aufwertung aller Währungen gegenüber der Währung des Landes Y um 10%.¹⁶⁾ Zudem hat es den Vorteil, da „a change in the effective rate between two points in time is identical irrespective of which date is chosen as the base, the so-called ‚time-reversal-test““ (Vartia und Vartia, 1984, Zitat nach Turner/Van’t dack, 1993, 14). Ein weiterer Vorteil des gewogenen geometrischen Mittels besteht in der Vermeidung von Bias-Effekten auf die Gewichtungsstruktur, ein spezielles Problem des arithmetischen Mittels. Daher errechnet sich der nominell-effektive Wechselkursindex standardmaig als das „gewogene geometrische Mittel der Kehrwerte aller einbezogenen bilateralen Kurse“.¹⁷⁾

Formale Darstellung

Bezeichnet a_i die Meziffer beispielsweise des Auenwerts des Schillings¹⁾ (Kehrwert der bilateralen Wechselkurse w_i in Mengennotierung,²⁾ das heit $a_i = (1/w_i)$ gegenüber der Währung des Landes i und g_i das (erweiterte) Exportgewicht des Landes i , so errechnet sich der nominell-effektive Wechselkurs des Schillings als gewogenes geometrisches Mittel:

$$(NEER) = a_1^{g_1} \cdot a_2^{g_2} \cdot \dots \cdot a_n^{g_n}, \sum_{i=1}^n g_i = 1 \text{ bzw.}$$

$$\ln(NEER) = g_1 \cdot \ln(a_1) + g_2 \cdot \ln(a_2) + \dots + g_n \cdot \ln(a_n)$$

$$\ln(NEER) = \sum g_i \cdot \ln(a_i)$$

$$e^{\ln(NEER)} = NEER = \text{nominell-effektiver Wechselkurs}$$

¹⁾ In der Berechnung der effektiven Wechselkursindizes vor dem 1. Jänner 1999.

²⁾ Traditionellerweise wurde für die bilateralen Wechselkurse in Kontinentaleuropa – im Gegensatz zum englischsprachigen Raum – die „Mengennotierung“ (Preis einer Einheit ausländischer Währung in inländischer Währung: ATS/DEM) herangezogen. Ein Anstieg des Wechselkurses bedeutet in dieser Notierung eine Abwertung der eigenen Währung. Das Heranziehen des Kehrwertes der bilateralen Wechselkurse in der Indexkonstruktion ermöglicht die Interpretation, da eine Zunahme des effektiven Wechselkursindex eine Aufwertung der eigenen Währung bedeutet. In bezug auf den Euro wird jedoch der Preisnotierung gefolgt (Preis je Euro ausgedrückt in ausländischer Währung: USD/1EUR), daher ist ein Heranziehen des Kehrwertes in der Indexkonstruktion nicht mehr notwendig.

Jeder effektive Wechselkurs basiert somit auf einem *Devisenkorb* der für ein Land relevanten Währungen.

Der reale Wechselkursindex einer Währung soll zum Ausdruck bringen, wie sich Wechselkursänderungen und Veränderungen des Preisniveaus im In- und Ausland im Gesamteffekt auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit eines Landes bzw. ihrer Unternehmen auswirken.

Wird P_i als der Auslandspreis für ein Gut ausgedrückt in der Währung des Landes i und als P der Inlandspreis für das entsprechende Gut ausgedrückt in Inlandswährung betrachtet, so ergibt sich der reale Wechselkurs $r_i = [w_i(P_i/P)]$, w_i ist der bilaterale Wechselkurs in Mengennotierung. Der Kehrwert des realen Wechselkurses einer Währung (Auenwert einer Währung) ergibt sich als:

$$r_i = [1/w_i(P/P_i)] \text{ oder } r_i = [a_i(P/P_i)] \text{ oder } r_i = [P/(w_i P_i)].$$

Der real-effektive Wechselkurs entspricht dem gewogenen geometrischen Mittel der realen Wechselkurse:

$$\text{REER} = [P / ((P_1 w_1)^{g_1} \cdot (P_2 w_2)^{g_2} \cdot \dots \cdot (P_n w_n)^{g_n})]$$

$$\ln(\text{REER}) = \ln P - [g_1 \cdot \ln(P_1 w_1) + g_2 \cdot \ln(P_2 w_2) + \dots + g_n \cdot \ln(P_n w_n)],$$

da gilt: $1/w_i = a_i \Rightarrow 1/a_i = w_i$

$$\ln(\text{REER}) = \ln P - \left[g_1 \cdot \ln \left(\frac{P_1}{a_1} \right) + \dots + g_n \cdot \ln \left(\frac{P_n}{a_n} \right) \right]$$

$$\ln(\text{REER}) = \ln P - [\sum g_i \cdot [\ln P_i - \ln a_i]]$$

$$\ln(\text{REER}) = \ln P - [\sum g_i \cdot \ln(P_i) - \sum g_i \cdot \ln(a_i)]$$

$$\ln(\text{REER}) = \ln P - \sum g_i \cdot \ln(P_i) + \ln(\text{NEER})$$

4 Real-effektive Wechselkursindizes

Der real-effektive Wechselkurs als wichtigster Indikator der kurzfristigen *preislichen und kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit* versucht, die Preis- bzw. Produktionskostenänderungen von inländischen Gütern und Dienstleistungen zu den Preisen bzw. Kosten der von den Konkurrenten hergestellten Güter und Dienstleistungen in Beziehung zu setzen, wobei eine gemeinsame Währung zugrundegelegt wird.

Die Zerlegung der real-effektiven Wertänderung einer Währung in eine Preis-(Kosten-) und eine Wechselkurskomponente ermöglicht es, die durch Veränderungen der bilateralen Wechselkurse bedingte Beeinflussung der relativen Konkurrenzposition eines Landes auf dem internationalen (Exportkonkurrenz) und dem heimischen Markt (Importkonkurrenz) herauszufiltern.

Die Indikatoren der preislichen bzw. kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit unterscheiden sich allerdings hinsichtlich der für die Deflationierung verwendeten Preis- oder Kostenindizes,¹⁸⁾ wobei die Wahl der Deflatoren ebenso wie das Gewichtungsschema durch die Fragestellung bestimmt wird. So sollte eine Analyse der Weltmarktanteile auf dem Preisdeflator der Exporte und eine Analyse des Beschäftigungswachstums auf den Indikatoren der Kostenwettbewerbsfähigkeit basieren. Erfolgt die Berechnung auf Basis des Verhältnisses der Preise der handelbaren Güter in unterschiedlichen Ländern, ausgedrückt in einheitlicher Währung, so steht die außenwirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit im Zentrum der Betrachtung („external competitiveness“). Drückt der reale Wechselkurs jedoch das Verhältnis der Preise von handelbaren zu nichthandelbaren Gütern auf lokalen Märkten aus, so handelt es sich um einen Indikator der „internal competitiveness“.

Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit sind allerdings in bezug auf – der Weltmarktebene gehandelte – homogene Güter mitunter wenig aussagekräftig, weil für sie der Preiswettbewerb aufgrund des Gesetzes des einheitlichen Preises kaum gegeben ist. Handelt es sich aber um differenzierte Güter, die nicht oder nicht zur Gänze substituierbar sind, so erlangen sowohl Indikatoren der preislichen als auch der kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit Bedeutung.

4.1 Deflatoren

Zur Umwandlung des nominellen Wechselkurses in einen realen Kurs kann auf folgende international gebräuchliche Preis- und Kostendeflatoren zurückgegriffen werden.

4.1.1 Reale Wechselkurse auf Basis von Preisindizes

4.1.1.1 Reale Wechselkurse auf Basis von Außenhandelspreisen

Bei der Auswahl eines geeigneten Preis- oder Kostenindikators liegt es zunächst nahe, die relativen Außenhandelspreise zu verwenden, da sie die Preisänderungen der international gehandelten Güter widerspiegeln.¹⁹⁾ Da Exportpreise aber häufig auf Weltmarktebene festgelegt werden, sind stark divergierende Exportpreise von Land zu Land wenig wahrscheinlich, was speziell in bezug auf relativ homogene Güter, wie standardisierte industrielle Vorprodukte oder Rohstoffe, gilt. Dabei wird jedoch von vornherein nur auf die im internationalen Wettbewerb erfolgreichen Produkte abgestellt. Nicht konkurrenzfähige Güter sind in solchen Indizes unterrepräsentiert bzw. gar nicht enthalten. „A price indicator should also incorporate information on prices of goods, though not currently traded, are potentially tradeable, including those that fail to enter international markets because of insufficient competitiveness“ (Turner, Van’t dack, 1993, 28). Sehen sich preislich nicht wettbewerbsfähige Anbieter gezwungen, ihre Gewinnmargen zu reduzieren bzw. verlustbringend anzubieten, um Marktanteile zu halten, so verdeckt dieser Indikator die tatsächliche kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Eine zusätzliche Unzulänglichkeit relativer Exportpreisindizes besteht darin, daß es sich zumeist nicht um „echte Preisindizes“ handelt, sondern um „unit value indices“, die als Proxies für die tatsächlichen Preisindizes fungieren. Aufgrund ihrer Berechnung hängen sie aber stark von der Zusammensetzung der Exporte ab. „Export unit values are computed by dividing the nominal value of exports by quantity, so they measure the average value of exports per physical unit“ (Marsh et. al., 1994, 7). Die in die Betrachtung einbezogenen Güter unterscheiden sich von Land zu Land, da die Berechnung nicht auf einem standardisierten Warenkorb beruht. Damit finden Effekte, die von sektormäßig unterschiedlichen Produktivitätsveränderungen auf die „export unit values“ ausgehen, ebenso wenig Beachtung, wie Effekte, die von Transferpreissetzungsstrategien multinationaler Konzerne oder Pricing-to-market-Strategien ausgehen.

Das alleinige Abstellen auf Exportpreisindizes ist jedoch auch inkonsistent mit der ökonomischen Logik der doppelten Exportgewichtung, die explizit auch auf den Wettbewerb der Exporteure mit den heimischen Anbietern auf den jeweiligen Märkten abstellt.

4.1.1.2 Reale Wechselkursindizes auf Basis der Terms of Trade

Relative Außenhandelspreise in Form der Terms of Trade im Sinn des realen Austauschverhältnisses zwischen importierten und exportierten Gütern eines Landes finden ebenfalls häufig in der Berechnung realer Wechselkurse Anwendung. Diese werden im allgemeinen auf der Basis der „export and import unit values“ oder auf der Grundlage von Export- und Importpreisindizes berechnet. Aber auch die Entwicklung dieser Relationen ist keineswegs ein eindeutiges Indiz für eine entsprechende Veränderung der Wettbewerbsposition. Ein Rückgang der Exportpreise in Relation zu den Importpreisen kann etwa eine signifikante Minderung der Wettbewerbsfähigkeit beinhalten, ein Anstieg der Terms of Trade muß nicht

notwendigerweise eine Reduktion der preislichen Wettbewerbsfähigkeit implizieren.

Ein spezieller Einwand gegen Wettbewerbsfähigkeitsindikatoren auf Basis von Außenhandelspreisen – wie gegen reale Wechselkurskonzepte auf Basis von Preisindizes allgemein – ist, daß sie erst mit einer gewissen Verzögerung Wettbewerbsverschiebungen erkennen lassen, sofern Exporteure zunächst versuchen, ihre Marktanteile mit Preiszugeständnissen zu verteidigen; eine Strategie, die auf Dauer unhaltbar ist, weil sich anhaltende Kostendivergenzen langfristig auf diese Weise nicht kompensieren lassen. Längerfristig wird die Fähigkeit, auf internationalen Märkten zu bestehen, somit maßgeblich durch die Entwicklung der relativen Kosten bestimmt.²⁰⁾

4.1.1.3 Reale Wechselkurse auf Basis der Verbraucherpreise

Die Berechnung der realen Wechselkurse auf Basis der relativen Verbraucherpreise ist die häufigste Kalkulationsmethode, gekennzeichnet durch spezifische Vor- und Nachteile. Die Vorteile liegen vor allem in der kurzfristigen Verfügbarkeit und in der internationalen Vergleichbarkeit dieses Deflators, basierend auf standardisierten Warenkörben der durchschnittlichen Lebenshaltung. In die Analyse gehen dabei nicht nur die Entwicklung der Arbeitskosten, sondern die Gesamtheit der Kosten- bzw. Preiselemente ein.

Gegen die Berechnung real-effektiver Wechselkurse auf Basis relativer Verbraucherpreise sprechen aber theoretische und konzeptionelle Erwägungen. Zum einen, weil Verbraucherpreisindizes eine schlechte Proxy für Preisentwicklungen handelbarer Güter darstellen, da in den entsprechenden Warenkörben nichthandelbare Güter eine erhebliche Rolle spielen.²¹⁾ Aufgrund unterschiedlicher Produktivitätsentwicklung im exponierten und geschützten Sektor einer Wirtschaft können Verbraucherpreisindizes „misleading indicators of the prices of traded goods“ (Lafrance, et. al., November 1998, 4) sein. Auch bleibt die Preisentwicklung von Investitionsgütern, auf die ein Großteil des Außenhandels entfällt, unberücksichtigt, wohingegen die Entwicklung der Importpreise signifikanten Einfluß auf die Entwicklung des VPI ausübt.²²⁾ Auch indirekte Steuern, die bei der Ausfuhr der Güter – ausgenommen Direktimporte von ausländischen Haushalten – erstattet werden, oder auch Exportsubventionen können diesen Indikator verzerren. Andererseits gilt aber, daß die Verbraucherpreise im allgemeinen doch recht gut die gesamtwirtschaftlichen Preis- und Kostenrelationen approximieren.

4.1.1.4 Reale Wechselkurse deflationiert anhand von Erzeugerpreisindizes bzw. Großhandelspreisindizes

Die Deflationierung über Großhandelspreise oder Erzeugerpreise stellt einen Versuch dar, einen für den Bereich der handelbaren Güter relevanteren Deflator zu erhalten. Durch das Abstellen auf Erzeugerpreise läßt sich das bei Verwendung der Außenhandelspreise auftretende Problem des Ausschlusses international nicht erfolgreicher Produkte aus der Betrachtung umgehen. Da Erzeugerpreisindizes primär auf den international aktiven Industriesektor abstellen, werden jedoch nichtindustrielle Waren aus der Betrachtung ausge-

klammert, und auch der Handel im Dienstleistungsbereich bleibt unberücksichtigt. Unterschiedliche Erhebungsmethoden und qualitative Probleme der statistischen Erhebung beeinträchtigen die internationale Vergleichbarkeit derartiger Erzeugerpreisindizes.

4.1.2 Real-effektive Wechselkurse auf Basis von Kostenindizes

Kostenindikatoren spiegeln im Gegensatz zu Preisindikatoren auch jene kurzfristigen Verschlechterungen in der relativen Kostenposition wider, die von den Unternehmen in entsprechend geringeren Gewinnmargen durch ein Pricing-to-market-Verhalten aufgefangen werden. Allerdings wird nur ein Teil der Gesamtkosten erfaßt, nämlich die Arbeitskosten. Kapitalkosten und Kosten für Rohmaterial und Vorleistungen bleiben aufgrund der Annahme, daß die Preise von Rohstoffen und Kapital als Folge des Gesetzes des einheitlichen Preises (Rohstoffe) und der internationalen Kapitalmobilität international festgelegt werden, außer Betracht.

Der Anteil der Lohnkosten am gesamten Produktionswert des sachgütererzeugenden Bereichs ist jedoch durch die Zunahme der Kapitalintensität rückläufig. Die indirekt in den Vorleistungen anderer inländischer und ausländischer Sektoren enthaltenen Lohnkosten werden nicht mitgerechnet. Diese spielen für die Wettbewerbsfähigkeit des sachgütererzeugenden Bereichs im Außenhandel jedoch sehr wohl eine Rolle, ebenso die Kapitalkosten und die Preise importierter Energie- und Rohstoffe.²³⁾

Auf Ebene der Gesamtwirtschaft sieht das Bild jedoch anders aus: Gemessen an der gesamten inländischen Wertschöpfung (und ebenso auf Ebene des Nettonationalprodukts zu Faktorkosten, dem Volkseinkommen) stellen die Lohnkosten mit einem Anteil von rund zwei Drittel den mit Abstand wichtigsten Kostenbestandteil dar, der aufgrund seiner Immobilität von Land zu Land stark abweichen kann und deshalb aus Sicht vieler Investoren auch einen der wichtigsten Standortfaktoren darstellt.

Lohnkosten haben zwar den Vorteil der relativ leichten Verfügbarkeit und internationalen Vergleichbarkeit, allerdings weisen sie den Nachteil auf, daß sie unterschiedliche Produktivitätsentwicklungen, die auf die Stückkosten durchschlagen, nicht miteinbeziehen. Bei Verwendung von Lohnstückkosten als Deflator wird diesem Manko Rechnung getragen, da die Änderung der Arbeitskosten mit der Entwicklung der Arbeitsproduktivität kombiniert wird.

Allerdings ergeben sich auch bei der Verwendung der relativen Lohnstückkosten zur Deflationierung einige Probleme: einerseits die Berechnungs- bzw. Schätzprobleme in bezug auf den Output und die Beschäftigungszahlen und die davon abgeleitete Arbeitsproduktivität, andererseits weisen Lohnstückkosten das Problem der Abhängigkeit vom Konjunkturzyklus auf, da in Boomphasen die Arbeitsproduktivität steigt und in Rezessionsphasen sinkt. Um Aussagen über die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit tätigen zu können, muß diese zyklische Komponente korrekterweise herausgefiltert werden. Interpretationsprobleme ergeben sich daraus, daß Zuwächse in der Arbeitsproduktivität als Folge der Substitution von Arbeit durch Kapital häufig mit steigenden „unit capital costs“ einhergehen und damit aufgezeigte Verbesserungen der Wettbewerbs-

fähigkeit auf Basis der Lohnstückkosten die tatsächliche Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit überschätzen. Das heißt, der Übergang zu kapitalintensiven Produktionsverfahren – begleitet von Verschiebungen in den relativen Kostenstrukturen – schränkt die Aussagefähigkeit von auf Lohnstückkostenbasis ermittelten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit ein.²⁴⁾

Ein methodisches Problem besteht darin, daß die Produktivitätsentwicklung selbst endogen bestimmt ist und starke Produktivitätszuwächse nicht notwendigerweise Indiz einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit sind, sondern auch ein Indiz für bestehende Probleme der Wettbewerbsfähigkeit sein können. „This endogeneity has been of great practical significance for those countries that experienced a heavy loss in jobs in labour-intensive manufacturing industry during the 1980s, a loss on occasion made worse by too-high wages (or other elements of labour costs) or by overvalued currencies“ (Turner, Van’t dack, 1993, 33). Sichtbar wird eine „*bedenkliche Wettbewerbsfähigkeitsperformance*“, wenn es trotz der zunehmenden Durchschnittsproduktivität zu einem Rückgang der Produktion handelbarer Güter kommt. Das heißt aber, daß der reale Wechselkursindex, deflationiert anhand relativer Lohnstückkosten der Gesamtwirtschaft, im Falle eines starken Schrumpfens des Industriebereichs keine eindeutigen Schlüsse zuläßt.

4.1.2.1 Deflationierung mittels Lohnstückkosten im Industriebereich

Trotz methodischer Einwände werden die Lohnstückkosten der Industrie bzw. der Sachgüterproduktion (SITC 5 bis 8) häufig zur Berechnung real-effektiver Wechselkurse herangezogen, weil die Produkte des verarbeitenden Bereichs im grenzüberschreitenden Handel dominieren.

Veränderung der Lohnstückkosten (ULC) in einheitlicher Währung
Prozentveränderung der ULC = Prozentveränderung des Nominallohns¹⁾ pro Beschäftigten bzw. der Arbeitskosten je Stunde abzüglich der Prozentveränderung der Produktivität je Arbeitnehmer oder je Arbeitsstunde.

¹⁾ *Inklusive der Lohnnebenkosten, die in internationalen Vergleichen allerdings zu Problemen der Vergleichbarkeit führen.*

Wie anhand der Entwicklung des realen Außenwerts der D-Mark – deflationiert mit den Lohnstückkosten der Industrie – sichtbar wird, ist auch bei Interpretation dieses Indikators der Wettbewerbsfähigkeit Vorsicht angebracht. So zeigt sich für die deutsche Industrie, daß die Verschlechterung dieses Indikators mit einer Zunahme der Exporte des verarbeitenden Bereichs einherging, das heißt, die reale Aufwertung und Entwicklung der Exporte positiv korreliert waren. Damit beinhaltet ein alleiniges Abstellen auf die Lohnstückkosten des Industriebereichs ebenfalls die Gefahr von Fehleinschätzungen der Wettbewerbsperformance; wesentlichen Einfluß üben auch die Vorleistungspreise und die darin enthaltenen Lohnkosten der anderen inländischen Sektoren sowie die Preise importierter Güter, wie Energie, Rohstoffe und industrielle Vorleistungen, aus.

4.1.2.2 Realer Wechselkurs auf Basis der Lohnstückkosten der Gesamtwirtschaft

Bei Deflationierung mittels relativer Lohnstückkosten der Gesamtwirtschaft wird die Lohn- bzw. Produktivitätsentwicklung des nichthandelbaren Bereichs der Produktion in die Betrachtung einbezogen; soweit diese als Vorleistungen in das Endprodukt der verarbeitenden Industrie eingehen, üben sie – wie erwähnt – einen signifikanten Einfluß auf die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft aus.

Unterschiedliche Entwicklungsverläufe der real-effektiven Wechselkursindizes, deflationiert mit den Lohnstückkosten der Industrie und den Lohnstückkosten der Gesamtwirtschaft, resultieren aus unterschiedlichen Lohnkosten- und Produktivitätsentwicklungen des Industriesektors und der Gesamtwirtschaft. So gilt für die deutsche Wirtschaft – im Unterschied zu den meisten anderen Industrieländern –, daß die Lohnstückkosten in der Industrie stärker gestiegen sind als in den übrigen Sektoren der deutschen Wirtschaft. In dem Maß jedoch, in dem die deutsche Industrie Vorleistungen von anderen inländischen und ausländischen Sektoren in der Produktion einsetzt, verbessert sich ihre relative (Gesamtkostenposition und damit die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Erzeugnisse auf den Weltmärkten. Im Vergleich dazu verschlechtert sich die relative Wettbewerbsfähigkeit der ausländischen Konkurrenten mit dem Einsatz von Vorleistungen bzw. nichthandelbaren Gütern aus deren anderen inländischen Sektoren.²⁵⁾ Daraus folgt, daß die Verwendung beider Deflatoren angebracht erscheint.

4.1.2.3 Realer Wechselkursindex auf Basis des BIP-Deflators oder des Deflators des Gesamtabsatzes

Der BIP-Deflator oder der Deflator des Gesamtabsatzes (BIP zuzüglich Importen) lassen sich als breiteste aggregierte Kostendeflatoren interpretieren. Das Hauptargument für deren Verwendung beruht darauf, daß die Preise der handelbaren Güter von den Preisen und der Qualität nichthandelbarer Güter ebenso abhängen wie von der Effizienz des handelbaren Sektors. Beim BIP-Deflator besteht wiederum die Gefahr, daß die Preisentwicklung einerseits zu stark von Bereichen nichthandelbarer Güter und Dienstleistungen, die nur in den Konsum gehen und nicht als Vorleistungen für den Bereich handelbarer Güter in Frage kommen, bestimmt werden bzw. andererseits von der Preisentwicklung des öffentlichen Konsums.

Zusammenfassend gilt, daß keiner der erwähnten Indikatoren eindeutig und umfassend Auskunft über die Wettbewerbsfähigkeitsperformance des exponierten Sektors gibt. Daher ist die Berechnung mehrerer Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit notwendig. Bei der Analyse der jeweiligen Indikatoren ist zudem stets im Auge zu behalten, daß diese Meßgrößen nie die *Konkurrenzsituation in ihrer ganzen Komplexität* zu beschreiben imstande sind, betrachten sie doch nur einen – wenn auch besonders herausragenden – Aspekt, nämlich die *preisliche oder kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit*.

5 Effektive Wechselkursindizes des Schillings

Die letzte Neuberechnung der nominell- und real-effektiven Wechselkursindizes für den Schilling erfolgte auf Basis der Außenhandelsstruktur 1992 im Jahr 1995 durch das WIFO.

Für Österreich wurden Ländergewichtsstrukturen für vier Teilindizes, nämlich für

- *Industriewaren* (kombinierte Gewichtung aus doppeltem Exportgewicht und bilateralem Importgewicht),
- *Reiseverkehr* (kombinierte Gewichtung aus doppeltem Exportgewicht und bilateralem Importgewicht)²⁶⁾,
- *Ernährung* (export- und importgewichtet),
- *Energie und Rohstoffe* (export- und importgewichtet, auf Dollarbasis²⁷⁾) sowie einen
- *Gesamtindex* (export- und importgewichtet) errechnet.

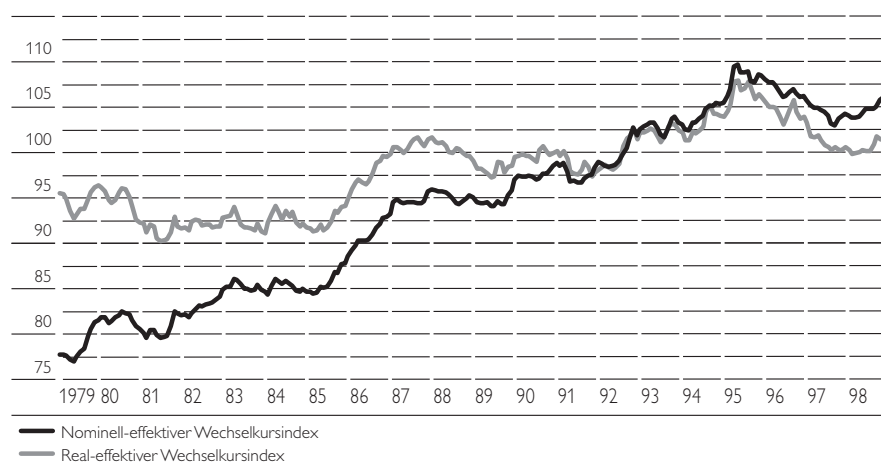
Die Struktur der Ländergewichte ist von der ausgeprägten Konzentration des österreichischen Außenhandels mit Deutschland bestimmt. Mit 47,5% hat die D-Mark die wichtigste Position unter den für Österreich wichtigen Währungen eingenommen.²⁸⁾ An zweiter Stelle im Gesamtindex rangiert Italien mit 10,6% vor Frankreich mit 5,7% und der Schweiz mit 4,7%.

Mit einem Anteil von 73,5% sind überwiegend die Währungen der nunmehrigen Teilnehmer an der Währungsunion in die effektive Wechselkursberechnung des Schillings eingegangen. Die Konzentration des österreichischen Außenhandels auf den Euroraum wird anhand der Betrachtung der Teilindizes Industriewaren (77%) und Reiseverkehr (78,5%) noch deutlicher.

Betrachtet man die Entwicklung des nominell-effektiven Wechselkurses des Schillings, so zeigt sich, daß – nachdem der Schilling durch den Wertverlust der Währungen einiger wichtiger Handelspartner schon in den achtziger Jahren um 16% an Wert gewonnen hatte – er auch im Gefolge der Dollarschwäche und der Turbulenzen im EWS in der ersten Hälfte der neunziger Jahre weiter um rund 10% aufwertete. Wie für andere europäische Hartwährungsländer beeinträchtigte die Entwicklung der Wechselkurse vor allem in der ersten Hälfte der neunziger Jahre die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Exporteure.²⁹⁾

Entwicklungen der effektiven Wechselkursindizes

1992 = 100

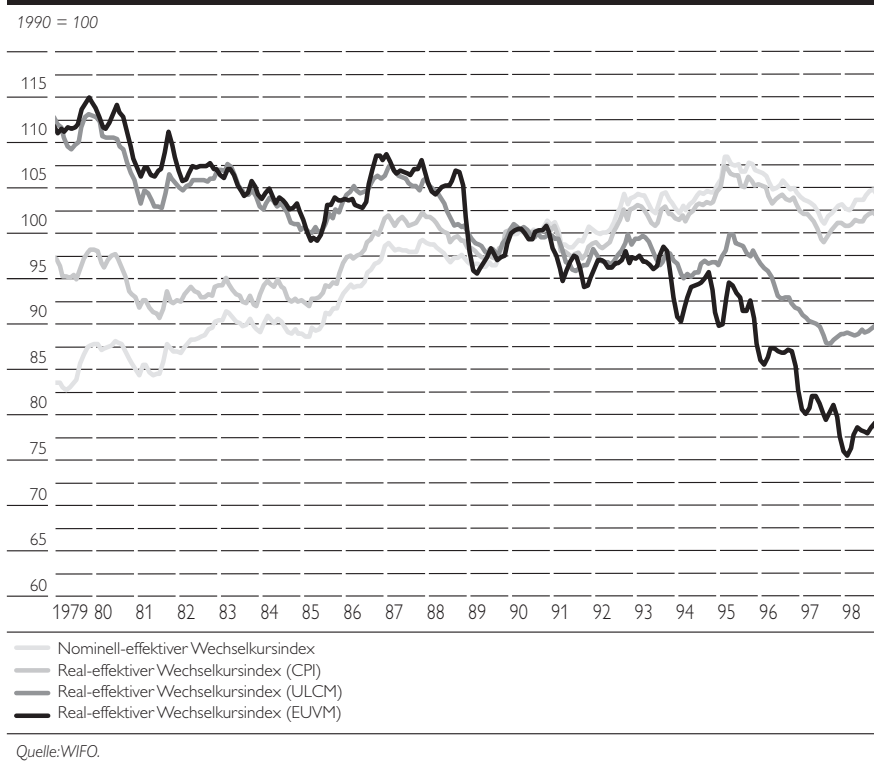


Quelle: WIFO.

Ab dem Frühjahr 1995 erholten sich die von den Turbulenzen der neunziger Jahre betroffenen Währungen wieder. Nach der kräftigen Aufwertung in der ersten Hälfte dieses Jahrzehnts schwächte sich der Außenwert des Schillings gegenüber dem Durchschnitt der Handelspartner 1996 und 1997 um rund 3,5% ab. Allerdings kam es 1998 – vor allem aufgrund bilateraler Wechselkursänderungen gegenüber nicht an der WWU teilnehmenden EU-Währungen bzw. anderen OECD-Währungen – wieder zu einer nominell-effektiven Aufwertung um 0,6%.

Der um die Inflationsdifferenzen bereinigte real-effektive Wechselkursindex des Schillings zeigte für die erste Hälfte der neunziger Jahre ebenfalls eine Aufwertung und damit einen Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit um rund 7% – trotz des stets negativen Inflationsdifferentials. Innerhalb der letzten drei Jahre verbesserte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit jedoch um 6%, das heißt, die Einbußen an Wettbewerbsfähigkeit in der ersten Hälfte der neunziger Jahre konnten in den letzten drei Jahren fast zur Gänze wettgemacht werden.

Effektive Wechselkursindizes des Schillings



Auch die BIZ-Indikatoren³⁰⁾ zeigen ein ähnliches Entwicklungsmuster wie die WIFO-Indikatoren. Die Indikatoren der preislichen und kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit zeigen jedoch eine stark auseinanderklaffende Entwicklung. Die Divergenz des VPI-deflationierten Indikators mit dem lohnstückkostendeflationierten Indikator bedeutet, daß die gesamtwirtschaftliche Lohnstückkostenentwicklung ungünstiger verlief als jene im sachgüterproduzierenden Sektor. Die Entwicklung des real-effektiven Wechselkursindex, deflationiert mit „export unit values“ läßt den Schluß zu,

daß sich in der Exportpreisindexentwicklung nicht – bzw. nicht zur Gänze – die tatsächliche Kostenentwicklung spiegelt. Offenkundig konnten die Exporteure weder die Erhöhung der Lohnstückkosten (etwa im Jahr 1995), noch die nominelle Aufwertung des Schillings in ihren Preisen weitergeben. Österreichische Exporteure sind auf den internationalen Märkten häufig Preisnehmer, die bei nomineller Aufwertung bzw. bei Kostenerhöhungen eine Pricing-to-the-market-Strategie zur Verteidigung von Marktanteilen verfolgen und durch die Globalisierung zunehmendem Preisdruck auf den internationalen Märkten ausgesetzt sind.

6 Effekte der Währungsunion auf die Berechnung von Wechselkursindizes

Mit Jahresbeginn 1999 wurden die Austauschrelationen der Währungen von 11 EU-Ländern untereinander unwiderruflich festgelegt. Damit vergrößerte sich vom ersten Tag der Währungsunion an der Wirtschaftsraum, innerhalb dessen eine einzige Währung gilt. Das bedeutet wohl, daß in einem gewissen Sinn jedes Land „binnenwirtschaftlicher“ geworden ist, sofern man den Handel innerhalb des gemeinsamen Währungsgebiets als Binnenhandel begreift, da Wechselkursrisiken in den Handelsbeziehungen innerhalb des Euroraums wie im Binnenhandel der Teilnehmerländer keine Rolle mehr spielen. *Preis- und Kostendifferentiale* – und damit reale Wechselkurse – üben jedoch in bezug auf die nationale und regionale Wettbewerbsfähigkeit weiterhin einen entscheidenden Einfluß aus.

Die Einführung des Euro läßt für die österreichische Wirtschaft eine Reduktion der außenwirtschaftlichen Störeinflüsse erwarten. Dies gilt besonders für den österreichischen Tourismus, der infolge des markanten Wertverlusts einer Reihe von europäischen Währungen in der ersten Hälfte der neunziger Jahre mit ernsthaften Problemen in bezug auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu kämpfen hatte – mit spürbaren Folgen für die österreichische Leistungsbilanzentwicklung.

Mit der Währungsunion wird allerdings die Möglichkeit ausgeschlossen, auftretenden Disparitäten bzw. Änderungen in den „fundamentals“ zwischen den Teilnehmerländern durch Wechselkursanpassungen Rechnung zu tragen. Fundamental begründete Anpassungserfordernisse schlagen sich nunmehr in anderer Form nieder, das heißt Anpassungen zwischen den Teilnehmerländern müssen über andere gesamtwirtschaftliche Größen erfolgen, wie Zunahme der Mobilität oder Flexibilität der Reallöhne.

6.1 Effektive Wechselkursindizes des Euro

Seit dem Beginn der Währungsunion werden *nominell-effektive und real-effektive Wechselkurse für den Euro* berechnet. Der nominell-effektive Wechselkursindex mißt die Entwicklung des internationalen Werts des Euro; er zeigt das Verhalten des Euro gegen die anderen im Index enthaltenen Währungen auf. Der real-effektive Wechselkurs des Euro dient der Evaluierung der *preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Eurozone in ihrer Gesamtheit* gegenüber deren nicht an der Währungsunion teilnehmenden Handelspartnern. *Für die Berechnung der Indexgewichte ist der Außenhandel des gesamten EU-Raums gegenüber den nicht an der Währungsunion beteiligten Handelspartnern ausschlaggebend, das heißt der Intra-EU-11-Handel bleibt dabei außer Betracht.*³¹⁾

Vorläufig wird eine Berechnung der BIZ auf Basis einer 16 Handelspartner umfassenden Außenhandelsmatrix verwendet. Der nominell-effektive Wechselkursindex steht auf Tagesbasis zur Verfügung, der auf Basis der relativen Verbraucherpreise errechnete real-effektive Wechselkurs monatlich.

Die effektiven Wechselkurse des Euro werden stärker schwanken als die vorhergehenden nationalen effektiven Wechselkurse, weil der gesamte Intrahandel dieser Länder, der mit starken Gewichten dieser Währungen, z. B. der D-Mark im österreichischen Index, einherging, bei der Berechnung außer Betracht bleibt. US-Dollar und japanischer Yen und das Pfund Sterling nehmen nunmehr, verglichen mit den Gewichten, die ihnen in den nationalen Indizes zugekommen sind, ein ungleich höheres Gewicht im Index ein. „The nominal stability of the effective rate of the Deutsche Mark in the past owed much to the relative stability of intra-European exchange rates. Indeed, if the implicit exchange rate relationship of the group for example, of major European countries (EU11) as a whole with third countries were to be observed, it undoubtedly would exhibit much greater variability“ (Turner/Van’t dack, 1993, 46).

6.2 Regionale Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Teilnehmerländer

Bilaterale Wechselkursänderungen zum Euro wirken sich auf die Realwirtschaften der Teilnehmerländer an der Währungsunion – entsprechend ihrer jeweiligen Außenhandelsverflechtung mit Nicht-WWU-Ländern – unterschiedlich aus. So treffen etwa Paritätsänderungen zwischen Euro und US-Dollar die deutsche Wirtschaft viel stärker als die österreichische, weil Deutschland eine vergleichsweise höhere Außenhandelsverflechtung mit den USA aufweist. Andererseits wird Österreichs Wettbewerbsfähigkeit von Paritätsänderungen des Euro zu den Währungen der ost- und südosteuropäischen Länder in einem stärkeren Ausmaß als andere WWU-Länder getroffen.

Der Intra-EU-11-Handel bleibt bei der Berechnung effektiver Wechselkursindizes des Euro außer Betracht. In bezug auf Österreichs Außenhandel bedeutet dies, daß rund 56% (bzw. etwa 62%) der heimischen Exporte (der Importe) unberücksichtigt bleiben.³²⁾ Trotz Währungsunion stehen aber die österreichischen Produzenten auch mit diesen Außenhandelsanteilen im Preis- und Kostenwettbewerb – und zwar mit den Anbietern der WWU-Länder *innerhalb* der Währungsunion, das heißt sowohl auf dem Heimmarkt als auch im Intra-EU-11-Handel.

Damit wird offenkundig, daß aus Sicht der einzelnen Teilnehmerländer an der Währungsunion weiterhin ein Interesse daran besteht, die Entwicklung der *nationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit* auf Basis umfassender *nationaler Außenhandelsmatrixen* zu analysieren, in die sowohl der Außenhandel mit den einzelnen Teilnehmerländern der Währungsunion als auch mit den anderen relevanten Handelspartner außerhalb der Währungsunion eingeht. Nur dadurch wird die Abschätzung der Effekte von bilateralen Kursveränderungen des Euro auf die nationalen Volkswirtschaften der Teilnehmerländer möglich, das heißt auf ihre nationalen Export-, Produktions- oder Beschäftigungsentwicklungen. *Diesen nationalen Indikatoren der Wett-*

bewerbsfähigkeit kommt – im Gegensatz zu den effektiven Wechselkursindizes für den Euro – zwar keinerlei geld- und währungspolitische Bedeutung zu, sie sind jedoch wichtige Indikatoren für die in nationaler Zuständigkeit verbleibende Einkommens- und Strukturpolitik. Preisdifferenziale bzw. produktivitätsbereinigte Kostendifferenziale zu allen unseren Handelspartnern – auch und vor allem zu jenen, die an der Währungsunion teilnehmen – sind die zentralen Determinanten der Exportentwicklung bzw. der Marktanteilsentwicklung. Zwar wird die Wechselkursabhängigkeit unserer Exporte reduziert, da nunmehr – wie oben festgestellt – 56% unserer Exporte in den Euroraum gehen und frei von Wechselkursschwankungen sind, allerdings treten durch die Währungsunion Preis- und Kostendifferenziale als Determinanten im Intra-EU-11-Handel stärker in den Vordergrund.

Es werden daher auch weiterhin Indikatoren der österreichischen Wirtschaft berechnet werden, wobei die Preis- und Kostenentwicklung in Österreich, ausgedrückt in einheitlicher Währung und gemessen am Verbraucherpreisindex oder den Lohnstückkosten, mit jener unserer Handelspartner innerhalb und außerhalb des EWU-Raums verglichen wird. Bis zur Fertigstellung einer Neuberechnung der Indikatoren wird die nationale Wettbewerbsfähigkeit Österreichs auf Basis des bestehenden Index ermittelt.³³⁾ Die bilateralen Kurse zwischen dem Schilling und den anderen am Euro teilnehmenden Währungen wurden am 31. Dezember 1998 fixiert, das heißt, sie bleiben damit künftig unverändert im Index. Kursänderungen zu den Währungen außerhalb des Euroraums wird durch Umrechnung über den Euro Rechnung getragen (Beispiel: Parität ATS/USD über $[(ATS/EUR)/(USD/EUR)]$). Die Entwicklung dieses um die Preis- oder Kostendifferenziale bereinigten Indikators gibt damit weiterhin Auskunft über die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in Relation zu allen im Index enthaltenen Handelspartnern.

Zusätzlich dazu lassen sich zur Analyse der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Österreichs innerhalb der Währungsunion noch gesonderte Indikatoren konstruieren, die speziell die Entwicklung der relativen Preise bzw. der relativen Lohnstückkosten im Euroraum berücksichtigen.

7 Literaturverzeichnis

- Aiginger, K., Peneder, M., 1997.** Qualität und Defizite des Industriestandorts Österreichs. WIFO.
- Deutsche Bundesbank, 1998.** Zur Indikatorqualität unterschiedlicher Konzepte des realen Außenwerts der D-Mark. In: Monatsbericht 11/98, S. 41–56.
- Deutsche Bundesbank, 1998.** Aktualisierung der Außenwertberechnung und Anpassung an die Bedingungen der Europäischen Währungsunion. In: Monatsbericht 11/98, S. 57–71.
- Deutsche Bundesbank, 1998.** Wechselkursabhängigkeit des deutschen Außenhandels. In: Monatsbericht 1/98, S. 49–59.
- Deutsche Bundesbank, 1994.** Reale Wechselkurse als Indikatoren der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. In: Monatsbericht, 5/94, S.47–60.
- Deutsche Bundesbank, 1993.** Entwicklung und Bestimmungsfaktoren des Außenwerts der D-Mark. In: Monatsbericht 9/93, S. 41–60.
- Deutsche Bundesbank, 1989.** Aktualisierung der Außenwertberechnungen für die D-Mark und fremde Währungen. In: Monatsbericht 4/89, S. 44–49.

- Durand, M., Simon, J., Webb, C., 1992.** OECD's Indicators of International Trade and Competitiveness. In: OECD, Working Papers, No 120.
- Europäische Kommission, 1997.** Indikatoren der Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit, Beiheft A, Wirtschaftsanalysen, Europäische Wirtschaft.
- Koch, E., 1984.** The Measurement of Effective Exchange Rates. In: BIS Working Paper, No 10, September.
- Krugman, P., 1994.** Competitiveness: A Dangerous Obsession, Foreign Affairs, Vol.73, 1994, S. 28–44.
- Lafrance, R., Osakwe, P., St.-Amant, P., 1998.** Evaluating Alternative Measures of the Real Effective Exchange Rate. Bank of Canada, Working Paper 98–20, November.
- Lipschitz, L., McDonald, D., 1991.** Real Exchange Rates and Competitiveness: A Clarification of Concepts, and some Measurements for Europe. In: IMF Working Paper 91/25.
- Marsh, I., A., Tokarick, St., P., 1994.** Competitiveness Indicators: A Theoretical and Empirical Assessment. In: IMF Working Paper 94/29.
- Mooslechner, P., 1995.** Abnehmende Inflationsdifferenz verstärkt real-effektive Schillingaufwertung. In: WIFO-Monatsberichte, 9/95, S. 580–592.
- Mooslechner, P., 1982.** Neuberechnung der WIFO-Wechselkursindizes. In: WIFO-Monatsberichte, 7/82, S. 424–433.
- Turner, Ph., Van't dack, J., 1993.** Measuring International Price and Cost Competitiveness. In: BIS Economic Papers, No 39, November.

- 1 Ein hoher bzw. steigender Außenwert, das heißt, eine Aufwertung verschlechtert *ceteris paribus* die Wettbewerbsposition der Exporteure eines Landes, verbilligt aber die Importe.
- 2 Lediglich für einen hypothetischen Unternehmer, der seine gesamten Exporte aus dem Land X in ein Land Y liefert, dort auf keine Konkurrenten aus anderen Ländern trifft und auch keine Vorleistungen für seine Produktion aus anderen Ländern bezieht, wäre eine etwaige bilaterale Kursänderung zwischen den Währungen des Landes X und des Landes Y ein Indikator für die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gewesen. In der Realität wird die Konkurrenzfähigkeit eines typisch österreichischen Produzenten oder Unternehmers gleichzeitig durch mehrere Wechselkurse beeinflusst.
- 3 Anders als in einem Fixkurssystem, wie jenem von Bretton Woods, ist die Wechselkursveränderung gegenüber einer Währung – damals gegenüber der Leitwährung US-Dollar – heute nicht mehr gleichbedeutend mit gleichgerichteten Auf- und Abwertungen gegenüber allen anderen am System teilnehmenden Währungen. Bei weitgehend flexiblen Wechselkursen ergeben sich vielmehr gleichzeitig bilaterale Aufwertungen gegenüber einzelnen Währungen und bilaterale Abwertungen gegenüber anderen Währungen.
- 4 Die Kehrwerte sind dann heranzuziehen, wenn die Wechselkursnotierung einer Mengennotierung folgt.
- 5 Effective exchange rate.
- 6 Zitat nach Turner / Van't dack, 1993, 13.
- 7 Das bedeutet aber, daß durch die Nichterfüllung des Kriteriums der Datenverfügbarkeit Länder, die mitunter eine wesentliche Rolle für den Außenhandel eines beobachteten Landes spielen, außer Betracht bleiben müssen. So wurden in der letzten Revision der effektiven Wechselkursberechnung des Schillings die ost- und südost-europäischen Länder nicht einbezogen, weil für sie damals keine verlässlichen Datenreihen vorlagen.
- 8 Dies ist im Falle von Ländern mit stark konzentrierten Handelsverflechtungen (Österreich – Deutschland oder auch Kanada – USA) fraglich.
- 9 Hat ein Land seine Währung fix an den US-Dollar gekoppelt, so ist das Handelsgewicht, das dem US-Dollar bzw. der USA zuzuordnen ist, entsprechend dem Außenhandelsanteil des an ihn gekoppelten Landes anzuhellen.
- 10 Sowie der Deflatoren in „effektive Deflatoren“.
- 11 Wobei es die Möglichkeit gibt, Indizes mittels „fixer, das heißt zeitinvarianter, Handelsgewichte“ zu berechnen, wie bisher für den österreichischen Schilling, die auf den Außenhandelsdaten des Jahres 1992 basieren. Die Deutsche Bundesbank zieht für ihr neues Gewichtungsschema den Dreijahresdurchschnitt 1993 bis 1995 heran. Auch den künftigen effektiven Wechselkursindizes des Euro liegen vorerst fixe Handelsgewichte zugrunde. Zeitinvariante Gewichtungen müssen in regelmäßigen Abständen (nach jeweils fünf Jahren im Falle der effektiven Wechselkursindizes des Euro) neu berechnet und dabei – soweit es die Datenlage erlaubt – an die aktuellen Marktstrukturen herangeführt werden. Eine Alternative zu festen Gewichten sind „moving trade weights“, die stets den Marktstrukturen angepaßt werden. Ihr Nachteil besteht im Datenmanagement und in den Nachteilen möglicher Revisionen der Außenhandelsstatistiken und Produktionsstatistiken im Rahmen der VGR.

- 12 Ein wesentlicher Nachteil liegt jedoch darin, daß die Verwendung effektiver Wechselkurse, deren Berechnung auf bilateralen Handelsgewichten basiert, aufgrund impliziter Restriktionen die Gefahr ökonomischer Fehlinterpretationen birgt, weil „these calculations sometimes implicitly impose strict and sometimes perverse constraints on the size of the volume elasticities of import demand and export supply“ (Thakur, 1975, Zitat nach: Turner / Van’t dack, 1993, 17).
- 13 Im Falle Österreichs wird anhand der Nächtigungsstatistik für den gesamten OECD-Raum zusätzlich ein spezifischer Tourismusindex erstellt.
- 14 Für die effektiven Wechselkursindizes des Euro bildet aller Wahrscheinlichkeit nach das erste Quartal 1999 die Basisperiode der Indizes. Damit wird der Tatsache Rechnung getragen, daß mit 1. Jänner 1999 eine neue währungspolitische Ära begonnen hat.
- 15 Bei Mengennotierung.
- 16 Dieses Symmetrieproblem läßt sich anhand eines einfachen Beispiels verdeutlichen: Ausgehend vom Wechselkurs des Schillings zum US-Dollar (=S/\$) bedeutet ein Anstieg von 11 auf 12 ATS einen Anstieg des Wechselkurses um 9,1% oder eine Aufwertung des Dollars gegenüber dem Schilling um 9,1%. Wird hingegen der Kehrwert des bilateralen Kurses herangezogen (\$/S), so bedeutet die gleiche Veränderung des Dollarkurses eine Abwertung des Schillings gegenüber dem Dollar um 8,3%.
- 17 Folgt die Feststellung der bilateralen Kurse der in Kontinentaleuropa üblichen Mengennotierung, so ermöglicht das Heranziehen der Kehrwerte der bilateralen Wechselkurse die Interpretation, daß eine Zunahme des effektiven Wechselkursindex einer Aufwertung der betrachteten Währung bzw. eine Abnahme einer Abwertung gegenüber allen anderen einbezogenen Währungen gleichkommt. In bezug auf den Euro wird jedoch künftig einer Preisnotierung gefolgt, sodaß das Heranziehen des Kehrwerts nicht mehr vonnöten ist.
- 18 Zwar kommt der Festlegung des Gewichtungsschemas – wie oben festgestellt – große Bedeutung in bezug auf die Aussagefähigkeit der Indikatoren zu. Die Wahl der Deflatoren ist aber für die Analyse der preislichen oder kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit von noch größerer Bedeutung. Dies gilt insbesondere dann, wenn ein Land einen klar dominierenden Haupthandelspartner aufweist, wie etwa Kanada – die USA oder Österreich – Deutschland.
- 19 Dienstleistungen – obwohl mit zunehmender Bedeutung für den Außenhandel – sind darin nicht enthalten.
- 20 Insoweit kommt den auf Kostenvergleichen basierenden realen Wechselkursen für die Wirtschaftspolitik die Rolle eines Frühindikators zu, während die entsprechenden Preisdeflatoren nachlaufen.
- 21 Allerdings macht das Einbeziehen von nichthandelbaren Gütern im Bereich der Analyse der Wettbewerbsfähigkeit im Reiseverkehrsexport sehr wohl Sinn.
- 22 Letzteres kann zur Folge haben, daß die Verbesserung preislicher Wettbewerbsfähigkeit infolge einer Abwertung der Währung unterschätzt wird, sofern mit dem VPI deflationiert wird.
- 23 Relative Lohnkosten werden als Proxy für die gesamten variablen Kosten verwendet. Sie umfassen sowohl die direkten als auch die indirekten Kosten des Faktors Arbeit (Lohnnebenkosten).
- 24 Die Entwicklung der relativen Lohnstückkosten der Industrie oder der Sachgüterproduktion lassen – korrekterweise – nur dann Rückschlüsse auf die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit zu, wenn die Struktur der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten unverändert bleibt und zwar sowohl in der heimischen Wirtschaft als auch in den Partnerländern.
- 25 Vergleiche Deutsche Bundesbank, November 1998, 45.
- 26 Die Reiseverkehrsgewichte basieren auf einer Nächtigungsmatrix für den gesamten OECD-Raum.
- 27 Dadurch wird den importseitigen Wechselkurseffekten von international zu Dollarpreisen gehandelten Produktionsinputs im Index Rechnung getragen.
- 28 Noch deutlicher ist die Konzentration in bezug auf den Tourismus, wo Deutschland ein Exportgewicht von 64,1% aufweist.
- 29 Die bilateralen Abwertungen der Währung wichtiger Handelspartner bedeutete speziell für die auf diese Länder konzentrierten Teile der österreichischen Exportwirtschaft und für den Tourismus eine wettbewerbspolitische Herausforderung.
- 30 In die – mit Basis 1990 – von der BIZ berechneten effektiven Wechselkursindizes für den Schilling werden 26 Handelspartner einbezogen. Die Gewichtungsstruktur folgt dem Außenhandel mit Gütern des sachgüterproduzierenden Bereichs (SITC 5 bis 8).
- 31 Entscheidend ist der Außenhandel (Exporte und Importe) der Eurozone insgesamt (das heißt, die Währungsunion wird als eine Volkswirtschaft betrachtet) mit den nicht an der Währungsunion beteiligten Ländern, das sind das Vereinigte Königreich, Dänemark, Schweden, Griechenland, Schweiz, Norwegen, USA, Japan, Australien, Kanada, Neuseeland, Mexiko, Hongkong, Singapur, Südkorea und Taiwan.
- 32 Anteil am Gesamtexport bzw. an den gesamten Importen Österreichs des Jahres 1998. Zieht man die Gewichtungsstruktur des gegenwärtigen Wechselkursindex des Schillings heran, so entfallen 73,5% des Gesamtindex auf den – außer Betracht bleibenden – Handel mit anderen Teilnehmerländern an der Währungsunion.
- 33 Die Neuberechnung wird auch die zunehmende Bedeutung der ost- und südosteuropäischen Länder im Außenhandel Österreichs berücksichtigen.

Die Zinsstruktur im internationalen Vergleich – Schätzungen mit dem OeNB-Modell

Richard Mader

Grundkonzept der Zinsstruktur

Auf Basis der Zinsstruktur kann der Gegenwartswert von zukünftigen Zahlungsströmen berechnet werden. Die Zinsstruktur beruht auf der Beziehung zwischen den Preisen von Anleihen und deren Kupon- und Tilgungszahlungen. Für jede Fristigkeit – dem Zeitintervall bis zum Eintritt einer Zahlung – gibt die Zinsstruktur einen Zinssatz (die sogenannte Spot rate) an. Die Zinsstrukturkurve ist die formale Beziehung zwischen Zinssatz und Fristigkeit. Diese Form der Darstellung wird international immer häufiger gewählt. *Sie erlaubt eine präzisere Analyse der Zinserwartungen auf Rentenmärkten als andere Ansätze und gewährleistet eine bessere Vergleichbarkeit der internationalen Zinsentwicklung.*

Wichtig ist die *Unterscheidung zwischen Zins- und Renditestruktur*. Die Rendite einer Anleihe unterstellt einen einzigen Zinssatz für alle Zahlungen, unabhängig von deren Fristigkeiten. Die Rendite (oder Yield to maturity) kann als Durchschnittzinssatz interpretiert werden. Bei steigender (fallender) Zinsstruktur liegt die Renditestrukturkurve unterhalb (oberhalb) der Zinsstrukturkurve, sodaß die Zinsen unterschätzt (überschätzt) werden. *Die Renditestruktur ist daher für die Unterstützung geldpolitischer Entscheidungen nur bedingt geeignet.*

Jede Zinsstruktur impliziert Terminzinsen (oder Forward rates). Der Terminzins gibt die Verzinsung für eine Veranlagung zu einem zukünftigen Zeitpunkt an. Terminzinsen können aus der Differenz von Spot rates mit unterschiedlicher Fristigkeit errechnet werden. Nach der Erwartungshypothese der Zinsstruktur sind Terminzinsen gleich der erwarteten zukünftigen Spot rate. Aus geldpolitischer Sicht sind Forward rates daher besonders interessant. Die Erwartungshypothese berücksichtigt jedoch weder Risiko- noch Liquiditätsprämien, die in der Praxis aber einen starken Einfluß auf implizite Terminzinsen haben. Da die Existenz von Risiko- und Liquiditätsprämien empirisch nicht widerlegt werden kann, sollten Forward rates eher vorsichtig interpretiert werden.

Schätzung der Zinsstruktur

Die Spot rate für eine bestimmte Fristigkeit kann aus dem Preis einer Nullkuponanleihe direkt ermittelt werden. Die direkte Berechnung einer Zinsstrukturkurve aus Nullkuponanleihen stößt in den meisten Märkten auf Probleme, da man dazu die Preise von Nullkuponanleihen mit einer ausreichenden Anzahl von Fristigkeiten benötigt. Mit Ausnahme der USA gibt es aber in den meisten Ländern keinen über das gesamte Laufzeitenspektrum liquiden Markt von Nullkuponanleihen.¹⁾ Auf den Rentenmärkten werden hauptsächlich Kuponanleihen gehandelt. *Nur auf der Grundlage eines ökonomischen Modells kann aus den beobachteten Marktpreisen von Kuponanleihen die Zinsstruktur geschätzt werden.* Aufgrund der guten empirischen Erfahrung wurde dafür das Modell von Nelson/Siegel²⁾ gewählt.

Die Grundidee dieses Ansatzes kann folgendermaßen zusammengefaßt werden. Zunächst wird folgender funktionaler Zusammenhang zwischen dem Zinssatz r und der Fristigkeit m unterstellt:

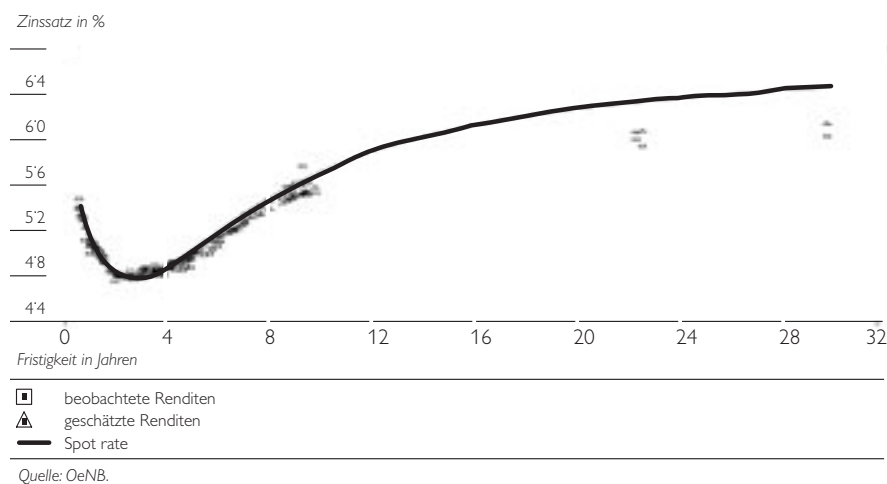
$$r(m, \beta) = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1 - \exp(-m/\tau_1)}{(-m/\tau_1)} \right) + \beta_2 \left(\frac{1 - \exp(-m/\tau_1)}{(-m/\tau_1)} - \exp(-m/\tau_1) \right).$$

Die vier Parameter $\beta = \{\beta_0, \beta_1, \beta_2, \tau_1\}$ bestimmen die Form der Kurve. Die Parameter β_0 und β_1 können wie folgt interpretiert werden. β_0 ist der langfristige Zinssatz, den man erhält, wenn die Fristigkeit gegen unendlich strebt. Wenn die Fristigkeit gegen Null geht, tendiert die Spot rate gegen die Summe $\beta_0 + \beta_1$. Außerdem wird dadurch impliziert, daß $(-\beta_1)$ der Spread zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen ist. Die Parameter β_2 und τ_1 bestimmen die Form der Zinsstrukturkurve und haben keine direkte ökonomische Interpretation. *Die Nelson-Siegel-Funktion ist sehr flexibel und ermöglicht die Darstellung von Kurven, die monoton steigen oder fallen, die u-förmig oder s-förmig verlaufen können.*

Schätzung der Parameter aus Anleihepreisen

Auf Basis der Nelson-Siegel-Funktion können Kuponzahlungen von gehandelten Anleihen diskontiert werden. Die resultierenden Barwerte können mit den Marktpreisen³⁾ der Anleihen verglichen werden. Zur Schätzung der Zinsstruktur werden die Parameter des Modells solange variiert, bis eine möglichst gute Übereinstimmung zwischen Modell- und Marktpreisen erzielt wird. Eine verbesserte Schätzung der Zinsstruktur – vor allem für kurze Fristigkeiten – kann erreicht werden, wenn als Kriterium die Übereinstimmung zwischen beobachteten Renditen und den durch das Modell implizierten Renditen verwendet wird.

Um die Flexibilität des Nelson-Siegel-Modells zu illustrieren, sei die folgende Abbildung betrachtet, die ein typisches Ergebnis der Schätzung zeigt. Beobachtete Renditen sind durch Quadrate gekennzeichnet und geschätzte Renditen – Renditen, die das Modell impliziert – durch Dreiecke. Man erkennt die große Übereinstimmung zwischen Daten und Modell, vor allem für Fristigkeiten im Bereich bis 10 Jahre. Die flexible funktionale Form des Nelson-Siegel-Modells erlaubt eine gute Näherung der



unterschiedlichen Zinsniveaus über die Fristigkeiten. Die Spot-rate-Kurve verläuft glatt und liegt – wie erwartet – bei langen Fristigkeiten der Zahlungen über den Renditen. Die geschätzten Renditen und die Spot rates stimmen nur dann (annähernd) überein, wenn nur mehr eine oder wenige Kuponzahlungen ausständig sind.

Tägliche Schätzung für fünf Länder

Die OeNB hat das Nelson-Siegel-Modell zur Schätzung von Zinsstrukturkurven für Österreich, Deutschland, das Vereinigte Königreich, die USA und Japan verwendet. Das Modell wurde an allen Handelstagen im Zeitraum Jänner 1993 bis Juli 1998 geschätzt. Dabei wurden länderspezifische Modalitäten der Berechnung von Stückzinsen berücksichtigt, die sich etwa aus unterschiedlichen Abrechnungs(Settlement)-Perioden und Ex-dividend-Phasen⁴⁾ ergeben. Anleihen mit Optionselementen wurden ausgeschlossen (z. B. Wandel- und Optionsanleihen), da deren Preise nicht mit normalen Anleihen vergleichbar sind. Weiters wurden nur Bundesanleihen verwendet, weil diese keinem Bonitätsrisiko unterliegen. Auf die Berücksichtigung von Steuereffekten wurde bewußt verzichtet; denn es ist schwierig, einen für den gesamten Markt gültigen Steuersatz zu finden.

Die Anzahl der Anleihen, die für die Modellschätzung herangezogen werden können, ändert sich im Zeitablauf. Das Fristigkeitsspektrum wird nicht immer gleichmäßig abgedeckt. Insgesamt stand aber für jedes Land eine ausreichend große Datenbasis zur Verfügung, um zuverlässige Zinsstrukturschätzungen zu erzielen. Für Österreich wurden im Durchschnitt 64 Anleihen verwendet, für Deutschland 105, für das Vereinigte Königreich 39, für die USA 172 und für Japan 109. In Deutschland und den USA liegen die Restlaufzeiten von etwa zwei Drittel der in die Schätzung einbezogenen Anleihen im Bereich bis 5 Jahre, während in den anderen drei Ländern eine annähernd gleiche Verteilung über das Laufzeitenspektrum bis 10 Jahre vorliegt. In den USA, im Vereinigten Königreich und in Japan gibt es auch eine relativ große Anzahl von Anleihen mit Laufzeiten von mehr als 10 Jahren.

Typische Verläufe

Die geschätzten Zinsstrukturkurven verlaufen unterschiedlich, wobei sich folgende Tendenzen zusammenfassen lassen. *Im Beobachtungszeitraum 1993 bis 1998 liegt meist eine einfache, monoton steigende Zinsstruktur vor. Flache oder inverse Zinsstrukturen gibt es selten.* Im Vereinigten Königreich war seit Mitte 1997 bis zum Ende des Beobachtungszeitraums (Mitte 1998) eine Inversion der Zinsstruktur zu beobachten. Der Beginn dieser Zinsumkehr fällt zeitlich mit der Regierungsübernahme der Labour Party zusammen. U-förmige oder s-förmige Verläufe sind sehr selten und können nur über kurze Zeiträume beobachtet werden. Eine Ausnahme ist Deutschland, mit einer u-förmigen Zinsstruktur von Beginn 1993 bis Anfang 1994.

Die von einigen Notenbanken verwendete Erweiterung des Nelson-Siegel-Modells nach Svensson⁵⁾ hat sich daher als nicht notwendig herausgestellt. Einige Experimente mit dieser Erweiterung zeigten, daß dessen zusätzliche Flexibilität nicht erforderlich ist, wenn die Zinsstruktur einen

einfachen Verlauf hat (was meist der Fall ist). U-förmige oder s-förmige Verläufe werden vom Nelson-Siegel-Modell annähernd gleich gut abgebildet. Das Svensson-Modell hat – abgesehen vom größeren Zeitbedarf bei der Schätzung – den Nachteil der Anfälligkeit auf Beobachtungen, die nicht dem allgemeinen Zinsniveau entsprechen (sogenannte Ausreißer).

Zinsentwicklung im Zeitablauf

Die wichtigsten Ergebnisse können wie folgt zusammengefaßt werden: Für Österreich (siehe Grafik 1) und Deutschland (siehe Grafik 2) liegt von 1993 bis etwa Mitte 1994 eine inverse bzw. flache Zinsstruktur vor. Die langfristigen Zinsen fallen in beiden Ländern seit Ende 1994 fast monoton, wobei der Zinsspread bis Ende 1996 zugenommen und ab 1997 wieder abgenommen hat. Ein ähnlich uneinheitliches Verhalten der Zinsstruktur findet man im Vereinigten Königreich, wo seit etwa Mitte 1997 bis zum Ende des Untersuchungszeitraums (Juli 1998) eine inverse Zinsstruktur besteht (siehe Grafik 3). Im Zeitraum 1993 bis 1997 ist die Zinsstruktur unterschiedlich steil und unterschiedlich stark gekrümmt. In den USA hat sich die Zinsdifferenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen in den Jahren 1993 und 1994 stark verringert und ist danach bis 1997 etwa gleich groß geblieben (siehe Grafik 4). Bei fallendem Zinsniveau verläuft die Zinsstruktur seit 1997 relativ flach. In Japan kann man ein sehr einheitliches Verhalten der Zinsstruktur beobachten. Seit 1993 kann ein annähernd monoton fallendes Zinsniveau für alle Fristigkeiten festgestellt werden, wobei die Zinsdifferenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen in etwa konstant geblieben ist (siehe Grafik 5).

Resumée

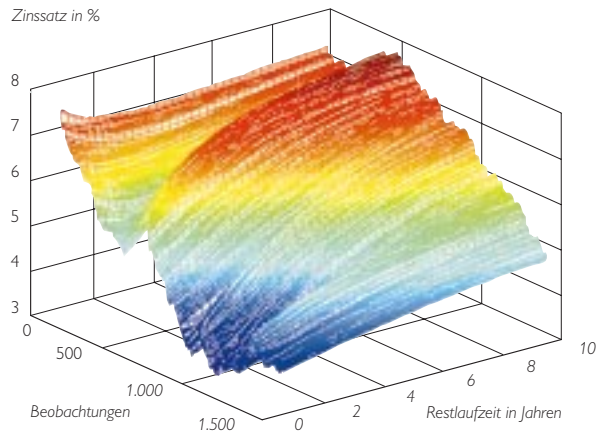
Die OeNB hat mit der Entwicklung eines eigenen Modells auf der Grundlage des Verfahrens nach Nelson und Siegel nunmehr die Möglichkeit, regelmäßig Zinsstrukturschätzungen vorzunehmen. Das Modell beruht auf Daten von Datastream, mit denen im Untersuchungszeitraum 1993 bis 1998 gute empirische Ergebnisse erzielt werden konnten. Zinsstrukturschätzungen sind daher ohne Verzögerung mit den aktuellen Tagesdaten für mehrere Länder möglich. Die OeNB hat mit dem Zinsstrukturmodell ein zusätzliches Analyseinstrument zur Verfügung. Abgesehen von der korrekten Darstellung der Zinsstruktur wird dieses im Bereich der Inflations- und Outputprognosen verwendet werden. Die aus dem Modell gewonnenen Spot rates bilden die Grundlage für weiterführende empirische Untersuchungen.

- 1 Eine Reihe von Ländern – darunter auch Deutschland und Österreich – haben aber mit dem Aufbau von Marktsegmenten für stripbare Anleihen begonnen.
- 2 Nelson, C., R., Siegel, A., F., 1987. „Parsimonious modeling of yield curves“. *Journal of Business*, vol. 60, 474–489.
- 3 Dabei müssen auch Stückzinsen berücksichtigt werden.
- 4 Während der Ex-dividend-Phase verbrieft eine Anleihe nicht das Recht auf die nächste Kuponzahlung. Die Stückzinsen sind negativ.
- 5 Svensson, L., E., O., 1994. „Estimating and interpreting forward interest rates: Sweden 1992–1993“. *CEPR Discussion Paper*, no. 1.

Anhang

Spot Rates – Österreich

1. Jänner 1993 bis 31. Juli 1998

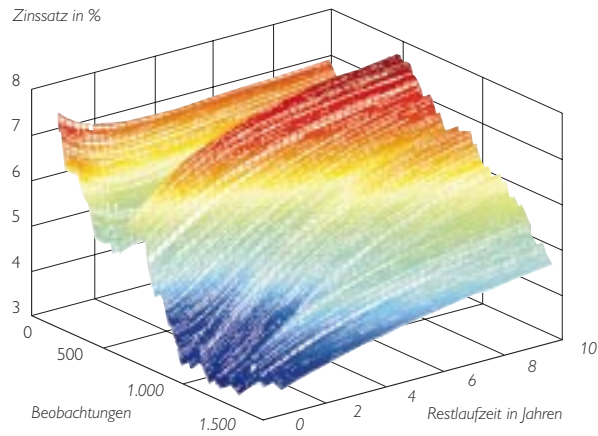


OeNB-Modell: Nelson-Siegel.

Grafik 2

Spot Rates – Deutschland

1. Jänner 1993 bis 31. Juli 1998

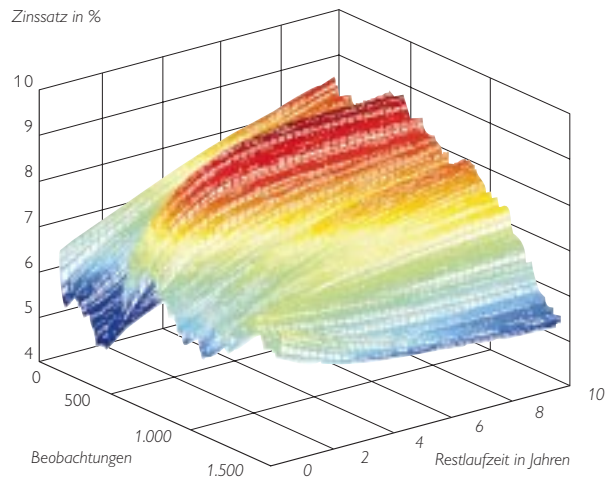


OeNB-Modell: Nelson-Siegel.

Grafik 3

Spot Rates – Vereinigtes Königreich

1. Jänner 1993 bis 31. Juli 1998

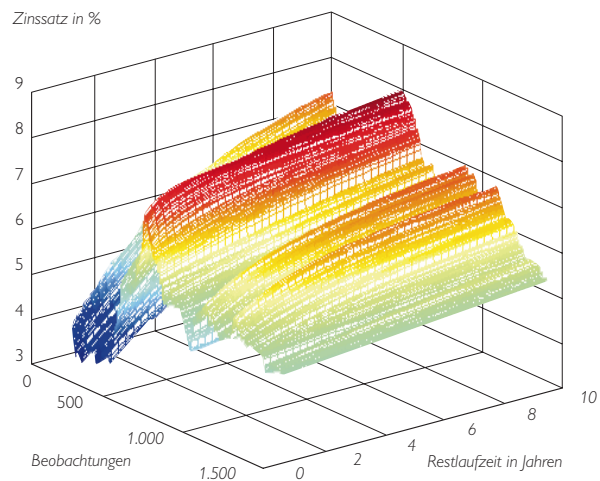


OeNB-Modell: Nelson-Siegel.

Grafik 4

Spot Rates – USA

1. Jänner 1993 bis 31. Juli 1998

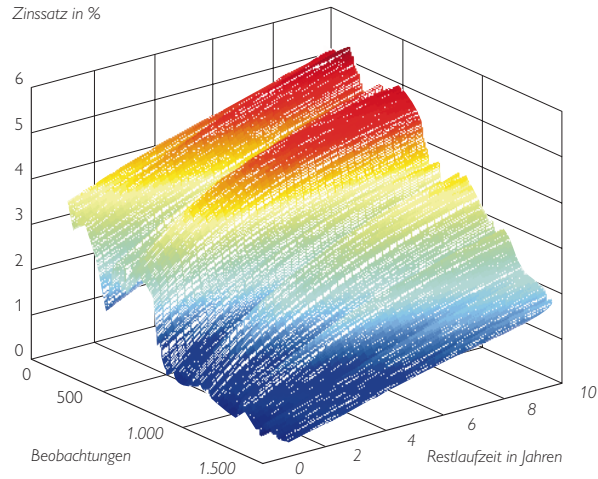


OeNB-Modell: Nelson-Siegel.

Spot Rates – Japan

1. Jänner 1993 bis 31. Juli 1998

Zinssatz in %

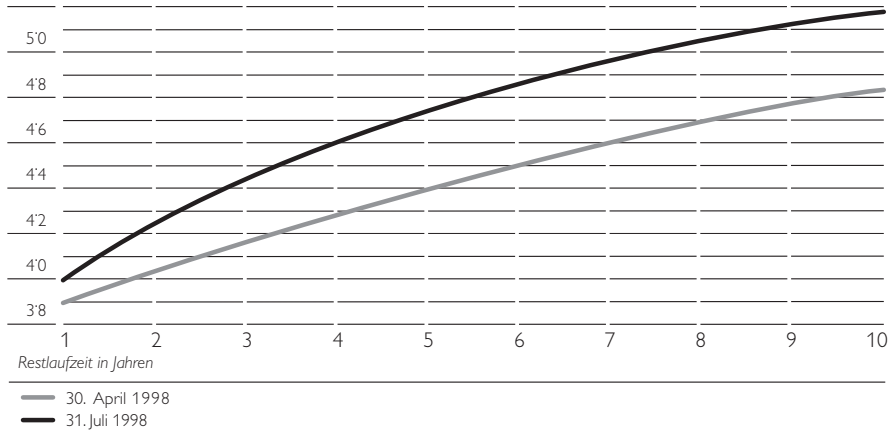


OeNB-Modell: Nelson-Siegel.

Monatsvergleich der Spot Rates – Österreich

30. April 1998 bis 31. Juli 1998

Zinssatz in %

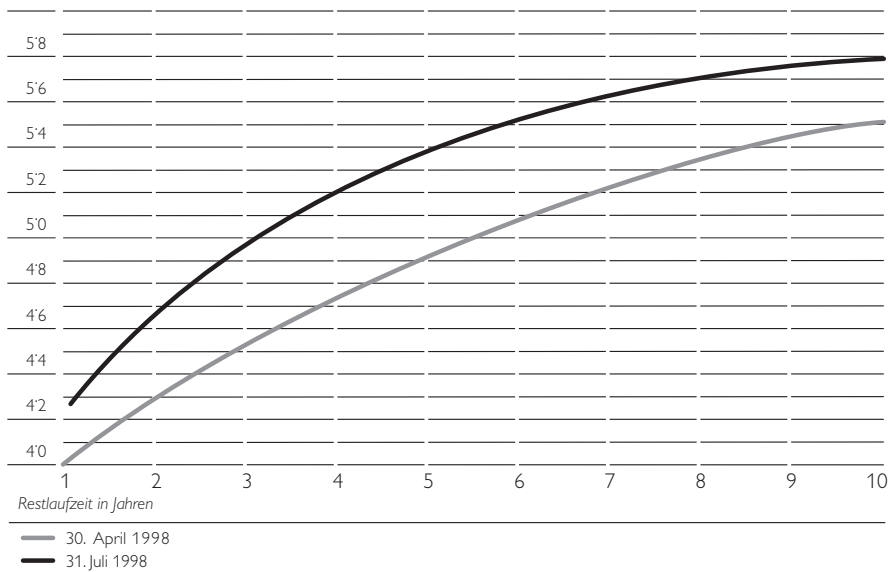


OeNB-Modell: Nelson-Siegel.

Monatsvergleich der Forward Rates – Österreich

30. April 1998 bis 31. Juli 1998

Zinssatz in %

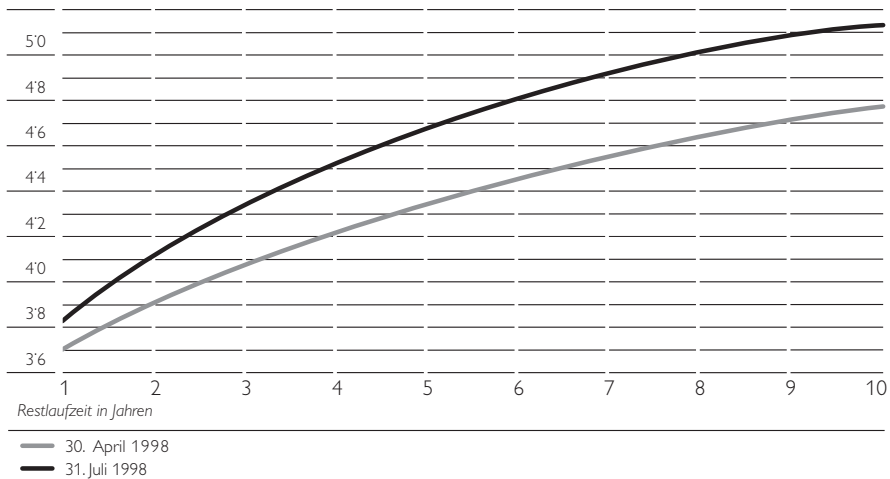


OeNB-Modell: Nelson-Siegel.

Monatsvergleich der Spot Rates – Deutschland

30. April 1998 bis 31. Juli 1998

Zinssatz in %

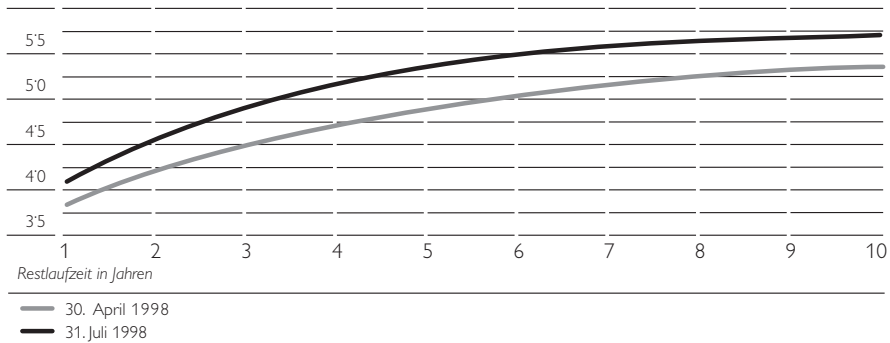


OeNB-Modell: Nelson-Siegel.

Monatsvergleich der Forward Rates – Deutschland

30. April 1998 bis 31. Juli 1998

Zinssatz in %

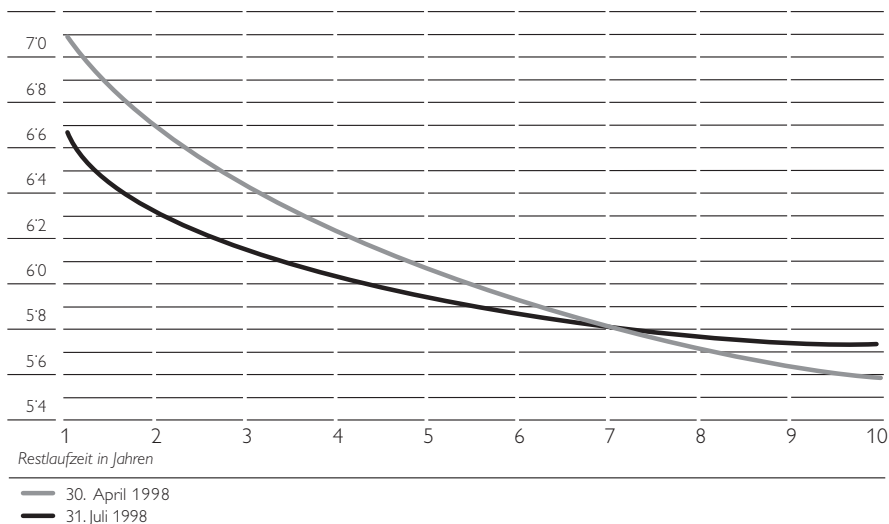


OeNB-Modell: Nelson-Siegel.

Monatsvergleich der Spot Rates - Vereinigtes Königreich

30. April 1998 bis 31. Juli 1998

Zinssatz in %

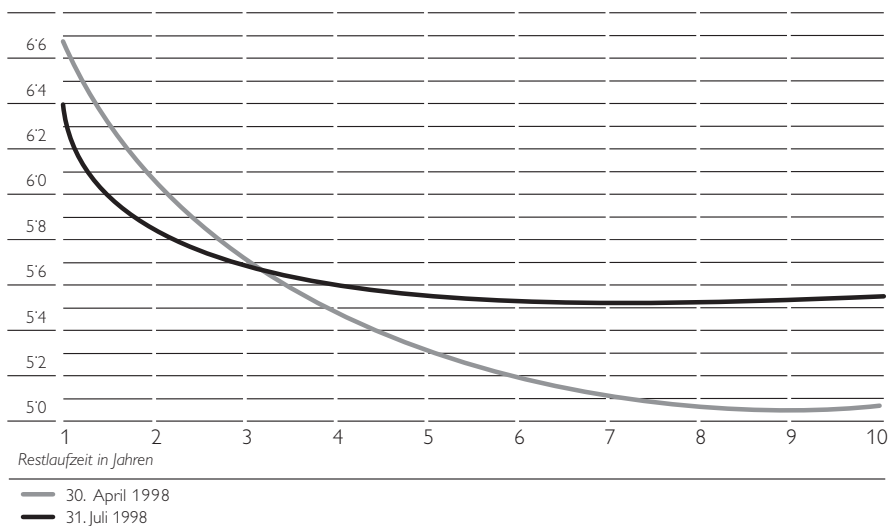


OeNB-Modell: Nelson-Siegel.

Monatsvergleich der Forward Rates - Vereinigtes Königreich

30. April 1998 bis 31. Juli 1998

Zinssatz in %

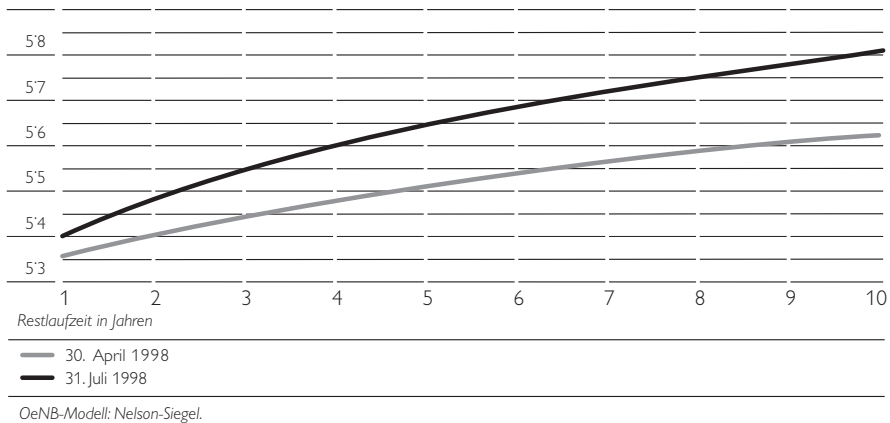


OeNB-Modell: Nelson-Siegel.

Monatsvergleich der Spot Rates – USA

30. April 1998 bis 31. Juli 1998

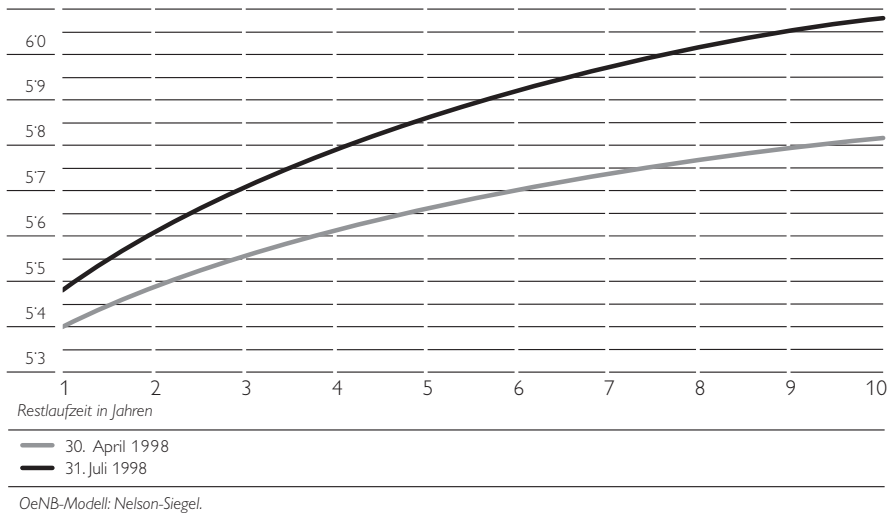
Zinssatz in %



Monatsvergleich der Forward Rates – USA

30. April 1998 bis 31. Juli 1998

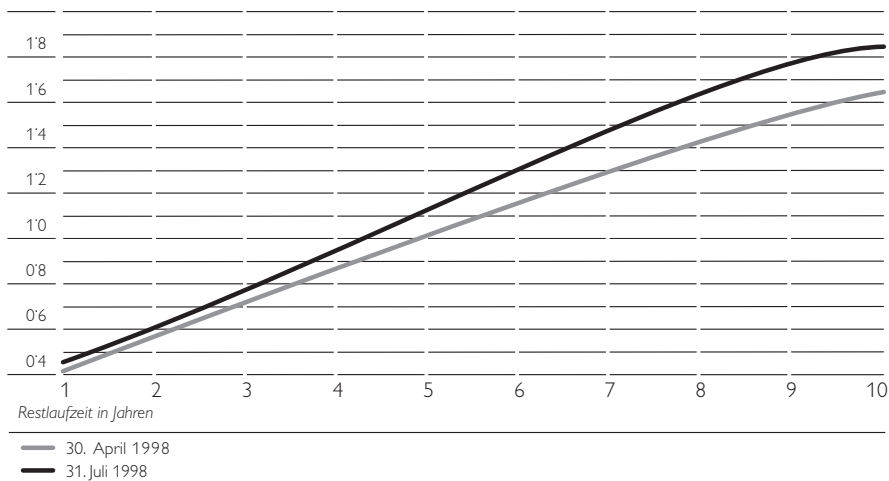
Zinssatz in %



Monatsvergleich der Spot Rates – Japan

30. April 1998 bis 31. Juli 1998

Zinssatz in %

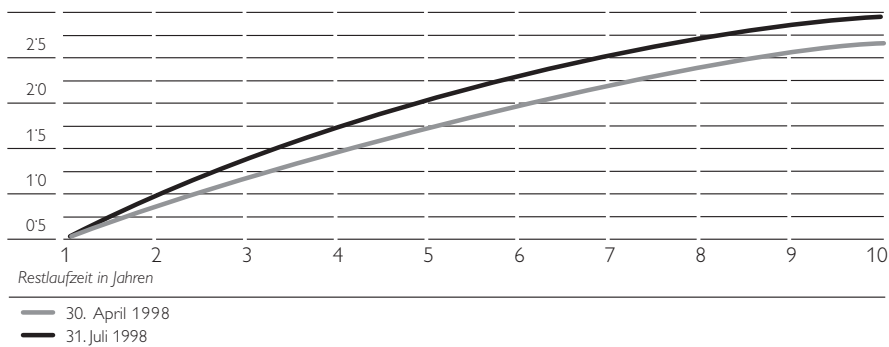


OeNB-Modell: Nelson-Siegel.

Monatsvergleich der Forward Rates – Japan

30. April 1998 bis 31. Juli 1998

Zinssatz in %



OeNB-Modell: Nelson-Siegel.

Abkürzungsverzeichnis

AfDB	African Development Bank (Afrikanische Entwicklungsbank)	IFES	(Internationale Finanz-Korporation) Institut für Empirische Sozialforschung
AsDB	Asian Development Bank (Asiatische Entwicklungsbank)	IHS	Institut für Höhere Studien
ARTIS	Austrian Real Time Interbank Settlement	ILO	International Labor Organization (Internationale Arbeitsorganisation)
ASEAN	Association of South East Asian Nations (Verband Südostasiatischer Staaten)	ISO	International Organization for Standardization
ASFINAG	Autobahnen- und Schnellstraßen- Finanzierungs- Aktiengesellschaft	IVP	Internationale Vermögensposition
ASVG	Allgemeines Sozialversicherungsgesetz	IWF	Internationaler Währungsfonds (International Monetary Fund)
ATX	Austrian Traded Index	KWG	Kreditwesengesetz
BGBL	Bundesgesetzblatt	MAI	Multilateral Agreement on Investment (Multilaterales Investitionsschutzabkommen)
BFG	Bundesfinanzgesetz	MFI	Monetäre Finanzinstitute
BHG	Bundeshausaltsgesetz	MIGA	Multilaterale Investitionsgarantieagentur
BIP	Bruttoinlandsprodukt	MÖAG	Münze Österreich AG
BIZ	Bank für internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlement)	MOEL	Länder Mittel- und Osteuropas
BMF	Bundesministerium für Finanzen	NAB	New Arrangements to Borrow
BNP	Bruttonationalprodukt	NACE	Nomenclature générale des activités économiques dans les communautés européennes
BPGG	Bundespflegegeldgesetz	NAFTA	North American Free Trade Agreement
BVA	Bundesvoranschlag	NATO	North Atlantic Treaty Organization (Nordatlantisches Verteidigungsbündnis)
BWA	Bundes- Wertpapieraufsicht	NBG	Nationalbankgesetz
BWG	Bankwesengesetz	Netto-NP	Nettonationalprodukt
CEFTA	Central European Free Trade Association (Mitteleuropäisches Freihandelsabkommen)	NoVA	Normverbrauchsabgabe
COICOP	Classification of individual consumption by purpose	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung)	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
ECOFIN-Rat	Economic and Finance Ministers Council	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
ECU	European Currency Unit	OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organisation erdölexportierender Länder)
EFF	Extended Fund Facility (Erweiterte Fondsfazilität)	ÖBFA	Österreichische Bundesfinanzierungsagentur
EFTA	European Free Trade Association (Europäische Freihandelsassoziation)	ÖIAG	Österreichische Industrieverwaltung- Aktiengesellschaft
EG	Europäische Gemeinschaft	ÖNACE	Österreichische Version der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der EU
EGV	EG-Vertrag	ÖSTAT	Österreichisches Statistisches Zentralamt
EIB	European Investment Bank (Europäische Investitionsbank)	ÖTOB	Österreichische Termin- und Optionenbörse
EQOS	Electric Quote and Order Drive System	PKG	Pensionskassengesetz
ERP	European Recovery Programm	P.S.K.	Österreichische Postsparkasse AG
ESAF	Ergänzende/Erweiterte Strukturanpassungsfazilität	RLG	Rechnungslegungsgesetz
ESVG	Europäisches System volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung	RTGS	Real Time Gross Settlement System
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	RPIX	Retail Price Index
EU	Europäische Union	SAF	Strukturanpassungsfazilität
EUROSTAT	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft	SITC	Standard International Trade Classification
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft	STF	Systemtransformationfazilität
EWI	Europäisches Währungsinstitut	S.W.I.F.T.	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	SZR	Sonderziehungsrechte
EWS	Europäisches Währungssystem	TARGET	Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer
EZB	Europäische Zentralbank	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Konferenz der Vereinten Nationen über Handel und Entwicklung)
GAB	General Arrangements to Borrow	UNO	United Nations Organization (Organisation der Vereinten Nationen)
GATS	General Agreement on Trade in Services	VIBOR	Vienna Interbank Offered Rate
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade	VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
GUS	Gemeinschaft unabhängiger Staaten	VPI	Verbraucherpreisindex
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries	WAG	Wertpapieraufsichtsgesetz
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex	WBI	Wiener Börse Index
HWWA	Hamburger Weltwirtschaftsarchiv	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Weltbank)	WKM	Wechselkurs- und Interventionsmechanismus
IDA	International Development Association (Internationale Entwicklungsorganisation)	WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
IDB	Inter-American Development Bank (Interamerikanische Entwicklungsbank)	WU	Währungsunion
IEA	International Energy Agency (Internationale Energieagentur)	WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
IFC	International Finance Corporation		

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
			Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Kundmachungen kann der Publikation „Focus on Austria“ der OeNB entnommen werden.
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
DL 1/99	Änderung der Kundmachungen DL 1/91, DL 2/91 und DL 3/91	21. 12. 1998	12/1998
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
MR 1/98	Regelung des letzten nationalen Mindestreserveberichtsmonats	3. 11. 1998	10/1998

Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank

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

Ausgabe und Beschreibung von neuen Banknoten

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

Einziehung von Banknoten

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

Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke¹⁾

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

Wirtschafts- und Währungsunion und Europäische Union

Wirtschafts- und Währungsunion – Entscheidungen für den Übergang zum Euro	B 2/1998
Disinflation und Fiskalpolitik Entscheidungen für den Übergang zum Euro	B 2/1998
Einflußfaktoren der Inflation – Kerninflation in ausgewählten europäischen Ländern	B 2/1998
Das geldpolitische Instrument der Mindestreserve in der WWU	B 3/1998
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	B 1/1999
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	B vierteljährlich
	B vierteljährlich

Eine Übersicht über die
ins Englische übersetzten
Berichte, Studien und
Sonderdrucke kann
der Publikation
„Focus on Austria“
der OeNB entnommen
werden.

Oesterreichische Nationalbank und ausgewählte monetäre Aggregate

Umlauffähige österreichische Scheidemünzen (jeweils ergänzt um die Kundmachungen über neu ausgegebene Scheidemünzen, s. a. Heft 1/1999) ²⁾	M 11 jährlich
Die Aufgaben der OeNB im ESZB	B 4/1998
Berechnung effektiver Wechselkursindizes als Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit	B 1/1999
Die Zinsstruktur im internationalen Vergleich – Schätzungen mit dem OeNB-Modell	B 1/1999
Ansprache des Präsidenten anlässlich der Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank ²⁾	B 2 jährlich

Finanzinstitutionen

Bankfeiertage international ²⁾	M 11 jährlich
Bankfeiertage in Österreich	M 11 jährlich
Kreditrisikomodelle und Kreditderivate	B 4/1998
Value at Risk – Evaluierung verschiedener Verfahren	B 4/1998
Großkreditevidenz Österreichs	B 1 jährlich
Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute	B vierteljährlich

Zinssätze

Informationsgehalt von Zinsspreads	B 1/1998
Die Zinsstruktur im internationalen Vergleich – Schätzungen mit dem OeNB-Modell	B 1/1999

Kapitalmarkt

Rentenmarkt	B 2 jährlich
-------------	--------------

Öffentliche Finanzen

- 1 Die Gesamtübersicht über die bisher veröffentlichten Berichte, Studien und Sonderdrucke ist jeweils dem Heft 12 des „Statistischen Monatshefts“ bzw. dem Heft 1 der „Berichte und Studien“ zu entnehmen.
- 2 Sonderdruck.

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

Realwirtschaft

Jahresabschlußkennzahlen österreichischer Fremdenverkehrsbetriebe von 1992 bis 1995 ²⁾	M 3/1998
Jahresabschlußkennzahlen österreichischer Gewerbebetriebe von 1992/93 bis 1996/97 ²⁾	M 10/1998
Jahresabschlußkennzahlen österreichischer Unternehmen der Sachgütererzeugung und des Bauwesens von 1994 bis 1997 ²⁾	M 12/1998
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 1998 bis 2000	B 4/1998
Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der Unternehmen und privaten Haushalte in den Jahren 1995 bis 1997	B 1/1999
Konjunkturelle Entwicklung in Österreich	B vierteljährlich

Außenwirtschaft

Österreichische Direktinvestitionen im Ausland und ausländische Direktinvestitionen in Österreich ²⁾	M 6 jährlich
Zahlungsbilanz Österreichs 1995 bis 1997, vorläufig revidierte Jahresdaten ²⁾	M 2/1998
Erwerbsstatistik für in- und ausländische Wertpapiere	B 2/1998
Umstellung in der Systematik der österreichischen Zahlungsbilanz	B 2/1998
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1997	B 1/1999
Sondererhebung über die Regionalgliederung der ausländischen Wertpapiere im Besitz von Inländern per 31. Dezember 1997	B 1/1999
Entwicklung der Direktinvestitionen	B 3 jährlich
Zahlungsbilanz	B vierteljährlich ³⁾

Internationale Wirtschaft

Offizielle Diskontsätze seit Dezember 1996 ²⁾	M 12/1998
An internationalen Organisationen beteiligte Länder ²⁾	M 1 jährlich
Notenbankunabhängigkeit in ausgewählten Reformländern – Rechtsgrundlagen und praktische Umsetzung	B 3/1998
Die Brasilienkrise und ihre Auswirkungen	B 1/1999
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	B 1 und 3
Internationale Verschuldung	B 2 und 4
Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	B vierteljährlich
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	B vierteljährlich

²⁾ Sonderdruck.

³⁾ Nicht in Heft 1/1998.

Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

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

^{1) Vergriffen.}

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

¹ Vergriffen.

Themenübersicht Volkswirtschaftliche Tagung

- 1975 Die ökonomischen, politischen und sozialen Konsequenzen
der Wachstumsverlangsamung
- 1976 Störungsanfällige Bereiche in unserem ökonomischen
und sozialen System
- 1977 Fiskalismus kontra Monetarismus
- 1978 Wirtschaftsprognose und Wirtschaftspolitik
- 1979 Technik-, Wirtschaftswachstums-, Wissenschaftsverdrossenheit:
Die neue Romantik – Analyse einer Zeitströmung
- 1980 Probleme der Leistungsbilanz in den achtziger Jahren
- 1981 Systemkrisen in Ost und West
- 1982 Forschung und Wirtschaftswachstum
- 1983 Ausweg aus der Krise –
Wege der Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik
- 1984 Der Weg zur Welthandelsnation
- 1985 Weltanschauung und Wirtschaft
- 1986 Vollbeschäftigung, ein erreichbares Ziel?
- 1987 Vollendung des Binnenmarktes in der Europäischen Gemeinschaft –
Folgen und Folgerungen für Österreich
- 1988 Sand im Getriebe – Ursachen und Auswirkungen
der Wachstumsverlangsamung in Österreich
- 1989 Banken und Finanzmärkte – Herausforderung der neunziger Jahre
- 1990 Wettbewerb und Kooperation im Finanzbereich
- 1991 Wirtschaftliche und politische Neugestaltung Europas –
Rückblick und Perspektiven
- 1992 Zukunft regionaler Finanzmärkte in einem integrierten Europa
- 1993 Europäische Währungspolitik und internationaler Konjunkturverlauf
- 1994 Neue internationale Arbeitsteilung – Die Rolle der Währungspolitik
- 1995¹⁾ Die Zukunft des Geldes – das Geld der Zukunft
- 1996¹⁾ 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
- 1998 Wirtschaftspolitik 2000 – Die Rolle der Wirtschaftspolitik
und nationaler Notenbanken in der WWU

¹ Vergriffen.

Themenübersicht Working Papers ¹⁾		Veröffentlicht
Nr. 15 ²⁾	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 ²⁾	Austrian Exchange Rate Policy and European Monetary Integration – Selected Issues	1995
Nr. 20 ²⁾	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
Nr. 25	Sources of Currency Crisis: An Empirical Analysis	1998
Nr. 26	Structural Budget Deficits and Sustainability of Fiscal Positions in the European Union	1998
Nr. 27 ²⁾	Trends in European Productivity: Implications for Real Exchange Rates, Real Interest Rates and Inflation Differentials	1998
Nr. 28	What Do We Really Know About Real Exchange Rates?	1998
Nr. 29	Goods Arbitrage and Real Exchange Rate Stationarity	1998
Nr. 30	The Great Appreciation, the Great Depreciation, and the Purchasing Power Parity Hypothesis	1998
Nr. 31	The Usual Suspects? Productivity and Demand Shocks and Asia Pacific Real Exchange Rates	1998
Nr. 32	Price Level Convergence Among United States Cities: Lessons for the European Central Bank	1998
Nr. 33	Core Inflation in selected European Union Countries	1998
Nr. 34	The impact of EMU on European unemployment	1998
Nr. 35	Room for Manoeuvre of Economic Policy in the EU Countries – Are there Costs of Joining EMU?	1998
Nr. 36	Heterogeneities within Industries and Structure-Performance Models	1998

1 Die Gesamtübersicht über die bisher veröffentlichten Working Papers ist jeweils dem Heft 12 des „Statistischen Monatshefts“ bzw. dem Heft 1 der „Berichte und Studien“ zu entnehmen.

2 Vergriffen.

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

Adressen der Oesterreichischen Nationalbank

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