OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

KONJUNKTUR AKTUELL

Berichte und Analysen zur wirtschaftlichen Lage

September 2018

Stabilität und Sicherheit.

Die Publikation gibt eine kompakte aktuelle Einschätzung zur Konjunktur der Weltwirtschaft, des Euroraums, der CESEE-Staaten und Österreichs und berichtet über Entwicklungen auf den Finanzmärkten. Die Quartalsausgaben (März, Juni, September und Dezember) sind um Kurzanalysen zu wirtschafts- und geldpolitischen Themen erweitert.

Medieninhaberin und Herausgeberin	*Oesterreichische Nationalbank* *Otto-Wagner-Platz 3, 1090 Wien* *Postfach 61, 1011 Wien* *www.oenb.at* *oenb.info@oenb.at* *Tel. (+43-1) 40420-6666* *Fax (+43-1) 40420-6698*
Schriftleitung	*Doris Ritzberger-Grünwald*
Koordination und Redaktion	*Manfred Fluch*

© Oesterreichische Nationalbank, 2018

ISSN 2310-5216

Alle Rechte vorbehalten.

Reproduktionen für nicht kommerzielle Verwendung, wissenschaftliche Zwecke und Lehrtätigkeit sind unter Nennung der Quelle freigegeben.

Redaktionsschluss: 24. August 2018

Inhalt

Bericht über die wirtschaftliche Lage 4

Wirtschaftswachstum nach Ländern heterogen: Hochkonjunktur in den USA, Euroraum gedämpft 6

EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Robustes Wachstum im zweiten Quartal 2018 12

Österreichs Wirtschaft wächst auch 2018 mit über 3% 15

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats 20

Periodenergebnis von Österreichs Banken stieg im 1. Quartal 2018 26

Bilanzsumme der österreichischen Versicherungsunternehmen verringerte sich im 1. Quartal 2018 aufgrund einer Fusion 27

Annäherung der Kreditzinssätze zwischen den einzelnen Euroraum-Ländern 29

Spezielle Kurzanalysen 31

Unternehmenskredite und Wirtschaftsentwicklung nach Branchen 32

Der US-Handelsstreit: Derzeitiger Stand und mögliche Auswirkungen 37

Die Struktur der öffentlichen Verschuldung in CESEE: Eine Risikoevaluierung 44

Turkey: sliding into a currency crisis 48

Geplanter WKM II-Beitritt von Bulgarien 54

Art. IV Konsultationen des IWF 56

Annex 58

Chronik: Wirtschafts- und Währungspolitik in der EU und international vom 12. Juni bis 21. August 2018 59

Wirtschaftsindikatoren – Grafiken und Tabellen 64

Bericht über die wirtschaftliche Lage

Überblick[1]

Die Europäische Kommission und der IWF gehen in ihren Prognose-Updates vom Juli weiterhin von einem Weltwirtschaftswachstum von knapp unter 4% in den Jahren 2018 und 2019 aus. Damit liegt das Wachstum der Weltwirtschaft nur knapp unter dem Durchschnitt der Vorkrisenzeit. Sowohl Industrie- als auch Schwellenländer tragen zum globalen Wirtschaftswachstum bei. Allerdings wurden die Wachstumserwartungen für den Euroraum, das Vereinigte Königreich und für Japan für das laufende Jahr geringfügig nach unten revidiert. Für den Euroraum wurden die Wachstumswartungen auch für das Jahr 2019 nach unten korrigiert. Für die Schwellenländer beließ der IWF seine Prognose für die Jahre 2018 und 2019 unverändert bei 4,9% bzw. 5,1%. Sowohl der IWF als auch die Kommission betonen, dass die Prognoserisiken zuletzt merklich gestiegen sind. Die bestehenden handelspolitischen Spannungen zwischen den USA auf der einen Seite sowie China und der EU auf der anderen Seite wirken bereits dämpfend auf den Außenhandel, stellen darüber hinaus aber noch ein beträchtliches Abwärtsrisiko dar. Der IWF weist zudem auf die strafferen Finanzierungsbedingungen hin, sowie auf das Risiko neuerlicher Spannungen auf den Finanzmärkten infolge einer Re-evaluierung von Fundamentaldaten.

Sowohl in den USA als auch in Japan lag das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal deutlich über den Erwartungen. In den USA trug der private Konsum, getragen von einer expansiven Fiskalpolitik, maßgeblich zur Beschleunigung des BIP-Wachstums bei. In Japan folgte nach einer Kontraktion der Wirtschaftsleistung im ersten Quartal eine starke Zunahme im zweiten Quartal, wobei auch hier der Hauptimpuls vom privaten Konsum ausging, während die Nettoexporte wachstumsdämpfend wirkten. Der Aufschwung im Euroraum hat sich in der ersten Jahreshälfte (mit jeweils +0,4% im ersten und zweiten Quartal, qoq) im Vergleich zur Quartalsdynamik im Jahr 2017 (im Durchschnitt: +0,7%) zwar deutlich verlangsamt, blieb aber nach wie vor knapp über dem langfristigen Durchschnitt (1999 – 2017). Regional betrachtet dämpften vor allem Deutschland und Frankreich die Wirtschaftsentwicklung des gesamten Euroraums. Nachfrageseitig wurde das BIP-Wachstum des Euroraums von der Inlandsnachfrage getragen, vom Außenhandel aber gebremst. Die HVPI-Inflation im Euroraum stieg im Juli – energiepreisgetrieben – auf 2,1%, nach 2,0% im Juni. Die zentral-, ost- und südosteuropäischen Länder verzeichnen eine anhaltend robuste Wirtschaftsentwicklung. Erste Schnellschätzungen für das zweite Quartal deuten darauf hin, dass sich das Expansionstempo nur geringfügig abschwächt. Während sich in Polen und Ungarn bereits eine Wachstumsverlangsamung zeigte, wies Rumänien im zweiten Quartal eine deutliche Beschleunigung der wirtschaftlichen Dynamik auf.

Österreich verzeichnete im ersten Halbjahr eine über dem langfristigen Durchschnitt liegende Wachstumsdynamik, die – trotz einer leichten Verminderung des Expansionstempos im zweiten Quartal – den Grundstein für ein anhaltend hohes Gesamtjahreswachstum 2018 liefert. Dieses wird gemäß der aktuellen vierteljährlichen Kurzfristprognose sowie der OeNB-Prognose vom Juni 2018 abermals 3,1% betragen. Die HVPI-Inflation in Österreich betrug im Juli 2,3% und liegt damit geringfügig über jener des Euroraums.

[1] Autor: Klaus Vondra (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

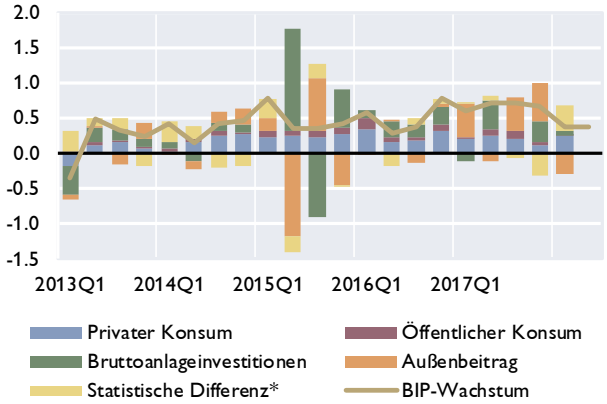
Wirtschaftswachstum nach Ländern heterogen: Hochkonjunktur in den USA, Euroraum gedämpft[2]

Euroraum: Auch im zweiten Quartal bleibt das Wachstum gedämpft

Das Wachstum des realen BIP blieb im Euroraum im zweiten Quartal 2018 unverändert ggü. dem ersten Quartal bei 0,4% (q-o-q) nach 0,7% zu Jahresende 2017. Daten zu den Wachstumsbeiträgen des zweiten Quartals wurden erst für einzelne Länder veröffentlicht, die – wie bereits im Quartal zuvor – einen schwachen oder negativen Außenbeitrag suggerieren, während die inländische Nachfrage das Wachstum gestützt haben dürfte.

Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

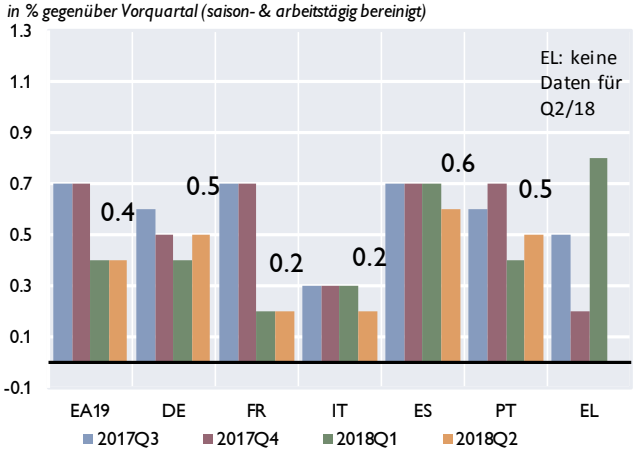
in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



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

Euroraum: Reales BIP-Wachstum

in % gegenüber Vorquartal (saison- & arbeitstägig bereinigt)



Quelle: Eurostat.

Zuletzt wurden Wachstumsrückgänge in den großen Staaten, allen voran Frankreich und Deutschland, für den Großteil des Wachstumsrückgangs im Euroraum verantwortlich gemacht. Eine erste Revision der BIP-Daten des zweiten Quartals zeigte allerdings, dass Deutschland stärker gewachsen war als erwartet (0,5% q-o-q). Grund für den Anstieg gegenüber dem ersten Quartal, als die Wachstumsrate noch 0,4% betragen hatte, waren der starke private Konsum, wie auch die öffentlichen Investitionen. Die niedrige Arbeitslosigkeit und die höheren Lohnabschlüsse dürften den privaten Konsum auch weiterhin stützen. Frankreichs Wirtschaftswachstum fiel hingegen nach einer starken Expansion 2017 im ersten und zweiten Quartal 2018 auf jeweils 0,2% (q-o-q), was insbesondere aus starken Importzuwächsen bzw. einer geringen Exportleistung und geringeren Ausgaben privater Haushalte resultierte, während die Unternehmensinvestitionen das Wachstum zuletzt trugen. Ähnlich zeigten sich auch die vorläufigen Wachstumsbeiträge in Spanien, wo ein negativer Außenbeitrag und ein verhaltener Privatkonsum von den Bruttoanlageinvestitionen aufgewogen wurden (0,6% q-o-q). Lediglich die niederländische Volkswirtschaft, die im zweiten Quartal um 0,7% gewachsen ist, konnte einen deutlich positiven Außenbeitrag ausweisen, der den leicht negativen Beitrag der inländischen Nachfrage mehr als ausglich.

Die Wachstumsschwäche im ersten und zweiten Quartal kann vermutlich nun nicht mehr als temporär interpretiert werden. Laut der Sommerprognose der Europäischen Kommission (EK)

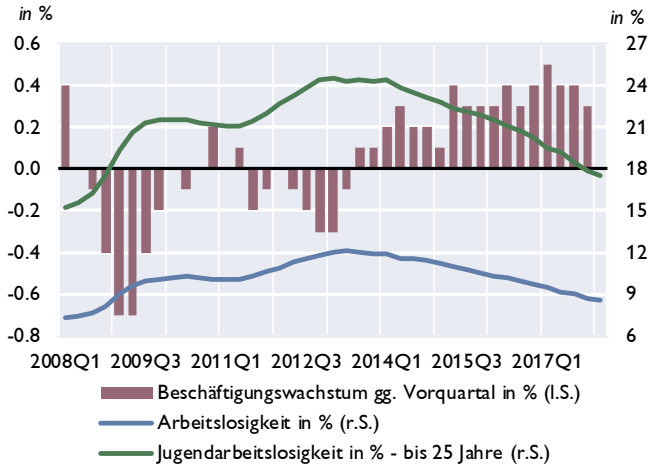
[2] Teresa Messner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

könnte das verhaltene Ergebnis für das zweite Quartal eine gewisse Anpassung widerspiegeln, da die Wirtschaft des Euroraums seit einiger Zeit über Potential gewachsen war.

Gängige Stimmungsindikatoren deuten jedoch nicht auf eine grundlegende Änderung der Wirtschaftsdynamik hin: Der *Purchasing Managers' Composite Index (PMI)* fiel im Juli erneut auf 54,3 Indexpunkte, nachdem im Juni der Abwärtstrend angehalten hatte (54,9 Punkte). Der Indexwert blieb allerdings weiterhin deutlich über der 50-Punkte-Marke, die eine Kontraktion von einer Expansion trennt. Auch der *Economic Sentiment Indicator (ESI)* sank im Juli erneut leicht um 0,2 Indexpunkte unter das Niveau des Vormonats. Trotz des Rückgangs zu Jahresbeginn lag er mit 112,1 Punkten deutlich über dem langjährigen Mittel, das auf 100 normiert ist. Stimmungseinbußen gab es dabei insbesondere in der Industrie sowie bei den Konsumenten, während sich das Dienstleistungsvertrauen deutlich verbesserte.

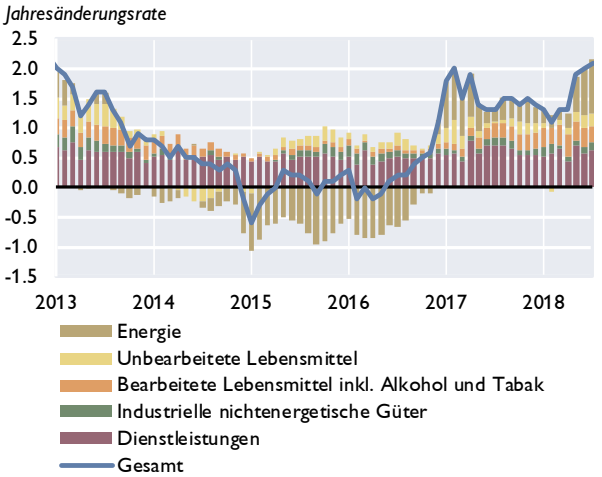
In den im Juli veröffentlichten Prognosen der EK bzw. des Internationalen Währungsfonds (IWF) wurden die Wachstumsaussichten für den Euroraum für das aktuelle Jahr leicht nach unten revidiert. Statt den im Frühjahr prognostizierten 2,3% (EK) bzw. 2,4% (IWF), wird nunmehr von einem Wachstum von 2,1% bzw. 2,2% in 2018 ausgegangen. Hinsichtlich 2019 erwarten beide Institutionen ein Wachstum von 1,9%. Laut EK soll sich die wirtschaftliche Expansion zwar in allen Volkswirtschaften des Euroraums fortsetzen, allerdings besonders stark in jenen Ländern, die bereits 2016/2017 überdurchschnittlich stark gewachsen sind.

Euroraum: Beschäftigungswachstum/Arbeitslosigkeit



Quelle: Eurostat.

Euroraum: HVPI-Inflation und ihre Komponenten



Quelle: Eurostat.

Die Erholung des Arbeitsmarktes setzt sich fort

Der Arbeitsmarkt, dessen Erholung 2017 begann, entspannt sich weiter. Die Arbeitslosenquote lag im Juni bei nur mehr 8,3%, was eine Reduktion von 1,3 Ppt. gegenüber Jänner 2017 darstellt. Sie liegt allerdings weiterhin leicht über dem Vorkrisenniveau. Die Beschäftigung entwickelte sich ebenso und lag im ersten Quartal 2018 um 1,4% höher als im Jahr zuvor.

Die zukünftige Entwicklung am Arbeitsmarkt sehen EK, OECD und IWF in ihren rezenten Prognosen durchwegs positiv. Sie erwarten einen weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote auf 8,3%-8,4% für 2018. Für 2019 divergieren die Prognosen etwas stärker und liegen zwischen 7,8%-8,1%. Laut EZB soll die Arbeitslosenquote bis 2020 auf 7,3% zurückgehen.

HVPI-Inflationsrate durch Ölpreisanstiege determiniert

Im Juli war die HVPI-Inflationsrate für den Euroraum weiter auf 2,1% geklettert, nachdem sie im Juni bei 2% lag. Wie bereits in vorangegangenen Monaten, stammte auch im Juli der größte Beitrag zur Inflation von Preiserhöhungen bei Energieprodukten (0,9 Ppt.), gefolgt von teurer gewordenen Dienstleistungen (0,6 Ppt.) und Preissteigerungen bei Lebensmitteln, Alkohol und Tabak (0,5 Ppt.). Die Kerninflation, die die deutlich gestiegenen Komponenten Energie Lebensmittel, Alkohol und Tabak nicht inkludiert, stieg von 0,9% im Juni auf 1,1% im Juli.

In den Projektionen der EZB vom Juni und der EK vom Juli wurden die Inflationsprognosen hinaufrevidiert, was im Wesentlichen auf erwartete Ölpreisanstiege zurückzuführen ist. Für 2018 sowie die darauffolgenden zwei Jahre wird eine Inflationsrate von jeweils 1,7% erwartet.

Ebenso zeigen Indikatoren zu Löhnen und Gehältern seit Jahresbeginn eine dynamischere Entwicklung an. Nominal-, Stunden- und Tariflöhne verzeichneten im ersten Quartal 2018 Anstiege zwischen 1,8%-1,9% gegenüber dem Vorjahresquartal. Weiters tragen höhere Erzeugerpreise, insbesondere in der Industrie, die im Mai um 3% gestiegen sind, zum Inflationsauftrieb bei.

Weltwirtschaft: Anhaltender Aufschwung, aber regional weniger gleichmäßig

Der IWF belässt in seinem aktuellen Prognose-Update die globalen Wachstumsaussichten für 2018 und 2019 bei je 3,9%. Er betont jedoch, dass das Wachstum weniger gleichmäßig und zunehmend mit Negativrisiken behaftet sein wird. Auch die EK weist in ihrer Interimsprognose auf steigende Unterschiede in den Wachstumsraten der Länder und höhere Risiken hin. Der IWF revidiert das Wachstum für 2018 in den Industriestaaten um 0,1 Ppt. auf 2,4% nach unten. Dies spiegelt vor allem Korrekturen im Euroraum, dem Vereinigten Königreich und Japan wider. Für die Schwellenländer bleiben die Aussichten für 2018 und 2019 bei 4,9% und 5,1%, obwohl es auf Länderebene teils kräftige Revisionen gab.

Prognosen zum Wirtschaftswachstum

Wachstum des realen BIP in Prozent

	Europäische Kommission		IWF		OECD	
	03.05.2018/Interim 13.07.2018		Update 16.7.2018		30.05.2018	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Euroraum	2.1	2.0	2.2	1.9	2.2	2.1
Ver. Königreich	1.3	1.2	1.4	1.5	1.4	1.3
Japan	1.3	1.1	1.0	0.9	1.2	1.2
China	6.6	6.3	6.6	6.4	6.7	6.4
USA	2.9	2.7	2.9	2.7	2.9	2.8
Welt gesamt	3.9	3.9	3.9	3.9	3.8	3.9

Zwar gleicht das Weltwirtschaftswachstum mit knapp unter 4% dem langjährigen Durchschnitt der Vorkrisenzeit, allerdings warnen internationale Organisationen, dass die aktuelle Expansion insbesondere auf einem ungewöhnlich günstigen Finanzierungsumfeld beruht und daher nicht selbsttragend sein könnte.

Die abwärts gerichteten Risiken der Prognosen sind indes gestiegen, während aufwärts gerichtete Risiken, also eine über den Erwartungen liegende globale Expansion, aufgrund von Wachstumsrückgängen in den Industriestaaten zunehmend unwahrscheinlich werden. Das zentrale Abwärtsrisiko stellt nach wie vor eine weitere Eskalation und ein Andauern des Handelsstreits dar. Als weiteres Risiko wird auch eine zu rasche Verschärfung der nach wie vor

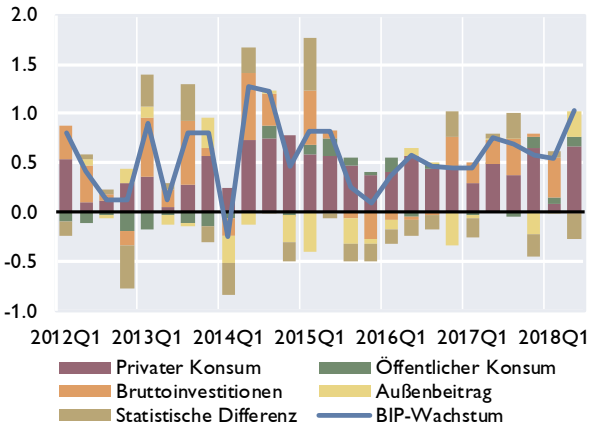
günstigen Finanzierungsbedingungen genannt. Insbesondere die prozyklischen Konjunkturmaßnahmen der USA könnten zu einer Überhitzung der US-Wirtschaft und somit zu einer rascheren Anhebung der Zinssätze führen. Dies birgt das Risiko von verstärkten Kapitalabflüssen aus Schwellenländern in die USA und einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen in diesen Ländern.

USA: Fiskalpakete heben das Wachstum im zweiten Quartal deutlich an

Nachdem das Wachstum zu Jahresbeginn etwas schwächer ausgefallen ist, dürfte sich die expansive Fiskalpolitik der US-Regierung im zweiten Quartal 2018 positiv auf das Wachstum ausgewirkt haben. Laut der ersten Schätzung expandierte die US-Wirtschaft in zweiten Quartal um rund 1% (q-o-q). Der stark gestiegene Konsum privater Haushalte (0,7 Ppt. Wachstumsbeitrag) war ausschlaggebend dafür. Ebenso trug ein verbesserter Außenbeitrag (0,3 Ppt.) aufgrund gestiegener Exporte (insbesondere Nahrungsmittel und Getränke) und konstanten Importen zum Wachstum bei. Ein Anhalten dieser Exportdynamik könnte allerdings durch den Handelskonflikt gefährdet sein. Öffentliche Ausgaben trugen marginal und Investitionen von Unternehmen trugen nicht zum Quartalswachstum bei.

USA: Beiträge zum BIP-Wachstum

%-Veränderung gegenüber VQ



Quelle: Macrobond/Bureau of Economic Analysis.

Die rezenten Entwicklungen am Arbeitsmarkt zeigen sich solide, wenngleich zuletzt verhaltener: Das Jobwachstum, das im Mai und Juni mit rund 268.000 bzw. 248.000 neu geschaffenen Stellen wesentlicher Faktor für den starken Anstieg des Privatkonsums gewesen sein dürfte, fiel im Juli auf 157.000 neu geschaffene Stellen. Auch die Arbeitslosenquote setzte ihren nunmehr ein Jahr andauernden Abwärtstrend nicht mehr fort; sie ist im Juni um 0,2 Ppt. auf 4% gestiegen. Im Juli lag die Arbeitslosenquote wieder bei 3,9%. Die U-6-Arbeitslosenquote, die auf einer bereiteren Definition der Arbeitslosigkeit basiert bzw. auch Unterbeschäftigung erfasst und ebenso im Juni angestiegen war, lag im Juli bereits wieder bei nur mehr 7,5%.

Trotz solider Arbeitsmarkt- und starker Wachstumsdaten entschloss sich das FOMC der FED in seiner Augustsitzung, den Leitzinssatz, der noch im Juni angehoben wurde, bei 1,75%-2% zu belassen. Für den Jahresverlauf wurden zwei weitere Zinserhöhungen signalisiert.

Neben den positiven Nachrichten am Arbeitsmarkt und dem starken Wachstum im zweiten Quartal besteht jedoch nach wie vor die Sorge über eine Eskalation des Handelsstreits mit China. Nach der ursprünglichen Ankündigung von Zöllen für ein Importvolumen von 50 Mrd USD aus China drohte Präsident Trump kürzlich mit weiteren Zöllen für chinesische Importe von 200 Mrd USD, was Zollabgaben in der Höhe von 25% auf rund die Hälfte des Exportvolumens Chinas in die USA bzw. auf 11% der gesamten Exporte Chinas bedeuten würde. Die chinesische Regierung hingegen drohte mit Zöllen bzw. verhängte diese bereits auf US-Importe in der Höhe von insgesamt rund 110 Mrd USD.

UK: Wachstumsverbesserungen zur Jahresmitte

Das Wachstum der Wirtschaft im Vereinigten Königreich konnte zur Mitte des Jahres wieder anziehen. Nach lediglich 0,2% (q-o-q) im ersten Quartal dieses Jahres war die Wirtschaft im zweiten Quartal um 0,4% gewachsen. Positive Beiträge lieferte die inländische Nachfrage, allen voran die gestiegenen Bruttoanlageinvestitionen (+0,9 Ppt.), während die externe Nachfrage deutlich negativ (-0,8 Ppt.) zum Wachstum beitrug. Laut dem *Office for National Statistics* konnte der Dienstleistungssektor im zweiten Quartal stark wachsen und damit positiv zum Gesamtwachstum beitragen. Gleichzeitig setzte allerdings die Fertigungsindustrie ihren Abwärtstrend mit deutlichen Wachstumsrückgängen im verarbeitenden Gewerbe und der Energieproduktion fort und hemmte das Wachstum des BIP. Die Baubranche erholte sich wieder zur Jahresmitte von den starken Einbrüchen zu Jahresbeginn.

Die Daten vom Arbeitsmarkt sind weiterhin positiv. Die Arbeitslosenquote lag im Berichtszeitraum April bis Juni bei 4,0% und damit um 0,2 Ppt. unter jener der Vorperiode Jänner bis März. Die nominalen Löhne (wöchentlich, vor Steuern, exkl. Boni) sind in der Periode April bis Juni 2018 um rund 2,7% gegenüber derselben Periode des Vorjahres gewachsen. Dieser Anstieg entsprach einem realen Lohnwachstum von 0,4%. Die Inflationsrate lag im Juli bei 2,5% und war damit um 0,1 Ppt. höher als im Juni bzw. auch deutlich über dem Preisstabilitätsziel von 2% der Bank of England (BoE). Zu Jahresbeginn (3%) lag die Inflationsrate allerdings noch deutlich höher als im Juli. Der leichte Inflationsanstieg im Juli (gegenüber Juni) ist auf Preissteigerungen in der Unterhaltungs- und Tourismusindustrie und höheren Transportpreisen in den Sommermonaten zurückzuführen. Die Kerninflation ging seit Jahresbeginn ebenso deutlich zurück und lag im Juli bei 1,9%.

Die BoE hatte aufgrund der rezenten Wechselkursverluste des Pfund für Juli eine etwas höhere Inflation erwartet. Während sich allerdings der EUR/GBP Wechselkurs seit Jahresbeginn auf einem niedrigeren Niveau eingependelt hatte (der Euro hat seit März ggü. dem US-Dollar ebenso abgewertet), verlor das Pfund gegenüber dem Dollar seit April deutlich an Wert. Dies dürfte in Zusammenhang mit den Brexit-bezogenen Unsicherheiten und der geldpolitischen Normalisierung bzw. Hochkonjunktur in den USA stehen. Das Monetary Policy Committe der BoE beschloss in seiner Sitzung vom 1. August 2018 den Leitzins um 0,25 Ppt. auf 0,75% anzuheben, um die Inflation auf das Zielniveau zurückzuführen.

Sowohl IWF als auch EK revidierten die moderaten Wachstumsprognosen für 2018 um weitere 0,2 Ppt. auf 1,4% bzw. 1,3% nach unten, was mit dem schwachen ersten Quartal begründet wurde. Die Prognosen für 2019 blieben unverändert bei 1,5% bzw. 1,2%. Nach wie vor sind die hohen Unsicherheiten bezüglich des Ausgangs der Brexit-Verhandlungen ein Grund für die verhaltenen Aussichten.

Japan: Rückkehr zu positiven Wachstumsraten im zweiten Quartal

Japans Wirtschaftsleistung schrumpfte im ersten Quartal 2018 um 0,2% gegenüber dem Vorquartal. Die seit acht Quartalen anhaltende moderate Expansion Japans kam aufgrund starker Rückgänge des privaten Konsums kurzzeitig zum Stillstand. Im zweiten Quartal hingegen ist die japanische Volkswirtschaft wiederum um rund 0,5% gegenüber dem Vorquartal gewachsen, wobei private Haushalte diesmal den Hauptbeitrag zum Wachstum lieferten (+0,4 Ppt.), während der Außenbeitrag aufgrund hoher Importe negativ (-0,1 Ppt.) zum Wachstum beitrug.

Am Arbeitsmarkt herrscht nach wie vor Vollbeschäftigung. Die Arbeitslosenquote lag im Juni bei 2,4%, nachdem sie im Mai auf den niedrigsten Wert seit 1992 gefallen war (2,2%). Die Beschäftigungsquote der 15- bis 74-Jährigen lag mit knapp 70% auf dem höchsten Stand seit 1968.

Zuletzt verzeichneten die realen Löhne deutliche Zuwächse, während sich der Arbeitskräftemangel, gemessen an offenen Stellen pro Bewerbern, erneut verschärfte. Der in Japan vorherrschende Arbeitskräftemangel zeigt sich als Folge einer überalterten Gesellschaft, in der der Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15 bis 64 Jahre) seit den 1990er Jahren drastisch abnimmt. Der Anteil an Personen über 65 Jahre stieg hingegen von 7% in den 1970er Jahren auf rund 25% im Jahr 2013 und ist der höchste unter den OECD-Staaten.

Auch für Japan führte der IWF Abwärtsrevisionen durch, nachdem das Land das einzige große Industrieland war, das zu Beginn des Jahres 2018 negative Wachstumsraten aufwies. Statt einem im Frühjahr erwarteten Wachstum von 1,2%, sieht der IWF für 2018 nur mehr ein Wachstum von 1%. Grund dafür ist die schwache Inlandsnachfrage. Vor diesem Hintergrund hat die Bank of Japan in ihren letzten Sitzungen keine Änderungen ihrer Zinspolitik oder der unkonventionellen Maßnahmen beschlossen.

China: Wachstum sinkt im zweiten Quartal auf 6,7%

Die jährliche Wachstumsrate des realen BIP lag in China offiziellen Zahlen zufolge im zweiten Quartal 2018 bei 6,7%. Damit wuchs das BIP so langsam wie seit 2016 nicht mehr. Das offizielle Wachstumsziel der Regierung, das bei 6,5% liegt, wird jedoch nach wie vor übertroffen. Wie bereits im ersten Quartal 2018 zeigten die Nettoexporte einen negativen Wachstumsbeitrag. Neben den Handelskonflikten mit den USA sind auch steigende Dienstleistungsimporte (Ausbildungen im Ausland, Tourismus) dafür verantwortlich.

Nachdem die chinesische Regierung fast zwei Jahre lang verstärkt auf *rebalancing* und Schuldenabbau setzte, hat sie kürzlich eine Reihe von expansiven Fiskalmaßnahmen angekündigt. Sie begründete die Maßnahmen mit externen Unsicherheiten und zeigte sich damit besorgt über die Auswirkungen des Handelskonflikts auf die zukünftigen Wachstumsaussichten des Landes. Investitionen in Forschung und Entwicklung durch Unternehmen sollen steuerlich begünstigt werden, ebenso soll die Ausgabe spezieller Anleihen für öffentliche regionale Infrastrukturprojekte beschleunigt werden. Die Regierung will auch private Projekte in den Bereichen Transport, Energie und Telekommunikation unterstützen.

In ihren rezenten Prognosen gehen EK, IWF und OECD von einem leichten Rückgang der Wachstumsraten in China aus. Für 2018 wird ein jährliches Wachstum von 6,6%-6,7% und für 2019 – vor dem Hintergrund eines geringeren Exportwachstums und weniger Dynamik bei den Investitionen – eine Verlangsamung auf 6,3%-6,4% erwartet.

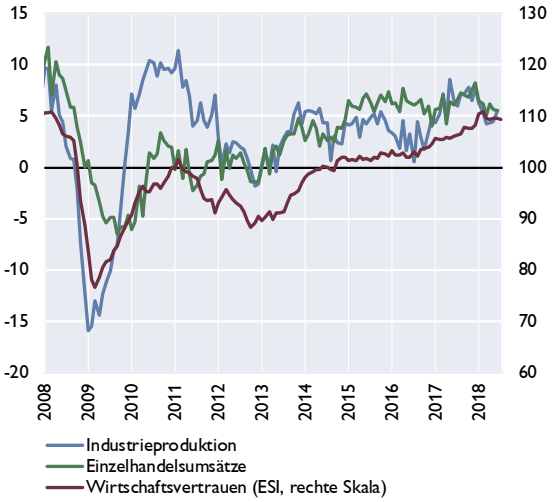
EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Robustes Wachstum im zweiten Quartal 2018[3]

Stabile Entwicklung von Vorlauf- und Aktivitätsindikatoren spiegelt sich in konstant hohem Wirtschaftswachstum wider

Die Vorlauf- und Aktivitätsindikatoren für die Wirtschaftsentwicklung in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) entwickelten sich in den letzten Monaten weitgehend stabil. Nach einer leichten Abschwächung zu Jahresbeginn wuchsen sowohl Industrieproduktion als auch Einzelhandelsumsätze zuletzt solide und legten im Schnitt um 4,8% bzw. 5,8% im zweiten Quartal 2018 zu. Im Bereich der Industrie beschleunigte sich vor allem das Wachstum der Umsätze im Ausland, was sowohl auf die robuste Konjunktur in wichtigen Absatzmärkten als auch auf die weiterhin starke Wettbewerbsfähigkeit der Region hinweist. Positiv entwickelte sich auch der Bausektor: Seit dem Frühjahr erhöhte sich die Bauproduktion kontinuierlich und wuchs im Juni 2018 um knapp 14% im regionalen Durchschnitt.

Vorlauf- und Vertrauensindikatoren CESEE

jährliche Veränderung in % bzw. in Punkten



Quelle: Eurostat, Europäische Kommission.

Das Wirtschaftsvertrauen ist nach wie vor stark. Der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission lag im Juli 2018 bei einem Wert von 109,2 Punkten und damit deutlich über seinem langjährigen Durchschnitt und auch nur moderat unter dem Höchststand vom Februar 2018. Die für Polen und die Tschechische Republik verfügbaren Einkaufsmanagerindizes lagen in den letzten Monaten konstant und deutlich über der eine Expansion anzeigenden Marke von 50 Punkten. In beiden Ländern war aber im Juli 2018 ein leichter Rückgang zu beobachten, was mit zunehmend protektionistischen Tendenzen im internationalen Handel im Zusammenhang stehen dürfte.

BIP-Wirtschaftswachstum in CESEE

Reales Wachstum in % gegenüber dem Vorquartal

	2017q3	2017q4	2018q1	2018q2*
Bulgarien	0.9	0.7	0.9	0.8
Estland	0.1	2.1	-0.1	..
Kroatien	0.7	0.1	0.2	..
Lettland	1.6	0.4	1.5	0.8
Litauen	0.5	1.4	0.9	0.9
Polen	1.4	1.0	1.6	0.9
Rumänien	2.2	0.3	0.1	1.4
Slowakei	0.8	0.9	0.9	1.0
Slowenien	1.1	1.9	0.7	..
Tschechische Rep.	0.7	0.8	0.5	0.5
Ungarn	1.1	1.3	1.2	0.9
gesamte Region	1.3	0.9	1.0	..

*) Schnellschätzung
Quelle: Eurostat.

Die günstige Entwicklung der Vorlauf- und Vertrauensindikatoren spiegelte sich auch im Wirtschaftswachstum der CESEE-Region im zweiten Quartal 2018 wider. Erste Schnellschätzungen deuten auf eine weitgehend stabile Konjunkturentwicklung hin. Das durchschnittliche Wirtschaftswachstum dürfte nur geringfügig niedriger als im ersten Quartal 2018 ausgefallen sein. Eine

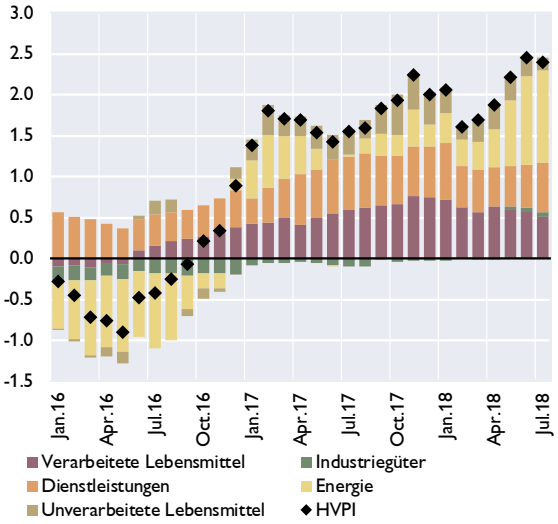
[3] Autor: Josef Schreiner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

Wachstumsbeschleunigung wurde vor allem für Rumänien berichtet. Vor allem der private Konsum dürfte vor dem Hintergrund starker Handelsumsätze und Lohnsteigerungen im zweiten Quartal 2018 wieder deutlich gewachsen sein. Gleichzeitig ist die hohe Wachstumsrate zum Teil auch auf einen Basiseffekt nach dem unerwartet schwachen ersten Quartal 2018 zurückzuführen.

Ein merklich schwächeres Wachstum wurde neben Lettland nur für Polen berichtet. Mit einem Plus von 0,9% im Vergleich zum Vorquartal (und 5% im Vergleich zum Vorjahr) bleibt die Wirtschaftsentwicklung im Land aber weiter robust. Vor allem der private Konsum und öffentliche Investitionen im Zusammenhang mit der starken Bautätigkeit dürften positiv zur Konjunktur beigetragen haben.

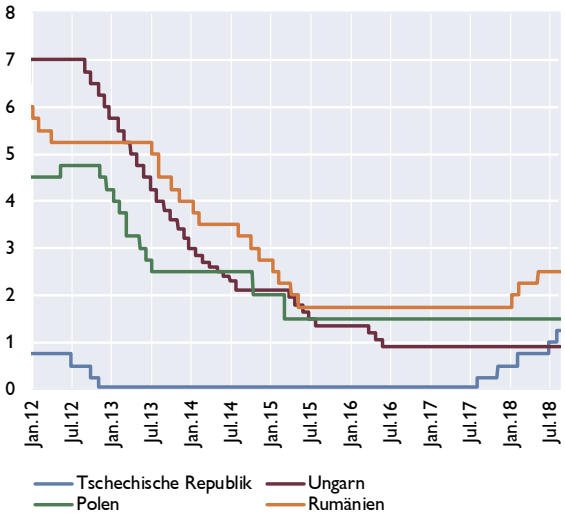
Die positiven Trends auf den Arbeitsmärkten der letzten Monate setzen sich fort. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote in der Region betrug im Juni 2018 4,3%. Sie befindet sich damit auf einem historischen Tiefststand und ist nur etwa halb so hoch wie im Durchschnitt des Euroraums (8,3% im Juni 2018). Die Tschechische Republik verzeichnete im Juni erneut die niedrigste Arbeitslosenrate in der EU (2,4%). Ein Rückgang der Arbeitslosigkeit wird zunehmend auch für jüngere und ältere Personen sowie für Langzeitarbeitslose berichtet. Vor dem Hintergrund dieser äußerst positiven Entwicklung kommt es vermehrt zu Verknappungserscheinungen auf den Arbeitsmärkten. Umfragen zeigen, dass mangelnde Arbeitskraft zunehmend als produktionshemmender Faktor wahrgenommen wird. So kommt etwa die Konjunktur- und Verbrauchererhebung der Europäischen Kommission zum Schluss, dass im dritten Quartal 2018 42,5% der befragten Industriebetriebe einen Arbeitskräftemangel beklagten. Arbeitskräftemangel stellt damit das bedeutendste Produktionshemmnis in der Region dar. Vor diesem Hintergrund steigen auch die Löhne in der Region kräftig: Im ersten Quartal 2018 betrug das durchschnittliche Wachstum der Nominallöhne über 11% mit besonders starken Zuwächsen in Rumänien.

Inflationsentwicklung in den CESEE EU-MS
in Prozentpunkten, HVPI in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Eurostat.

Leitzinssatzentwicklung in CESEE EU-MS
in %



Quelle: Macrobond.

Deutlicher Inflationsanstieg seit Jahresbeginn

Seit Jahresbeginn nahm die Inflation in den CESEE EU-Mitgliedstaaten deutlich zu und stieg von durchschnittlich 1,6% im Februar auf 2,4% im Juli 2018. Hauptverantwortlich dafür waren höhere Preise für Energie, welche die allgemeine Inflationsrate um 0,8 Prozentpunkte erhöhten. Darin spiegelt sich der zuletzt deutlich gestiegene Ölpreis wider. Der Preisdruck aus den übrigen Komponenten des HVPI war weitestgehend unverändert, was sich in einer stabilen Kerninflation

niederschlug. Die Kerninflationsrate lag im Juli bei durchschnittlich 1,5%, unverändert gegenüber Februar 2018. Auf Länderebene wurde die mit Abstand höchste Preissteigerung für Rumänien berichtet (+4,3% im Juli 2018). Deutlich unterdurchschnittlich fällt die Inflation weiterhin in Polen aus (+1,4% im Juli 2018).

Die tschechische Notenbank (CNB) erhöhte im Juli und im August 2018 ihren Leitzins abermals um jeweils 25 Basispunkte auf 1,25%. Ausschlaggebend dafür war ein stärkerer Preisanstieg – die Inflationsrate betrug im Juni 2018 2,4% und lag damit leicht über dem Inflationsziel von 2% (allerdings noch innerhalb der Schwankungsbreite von ±1 Prozentpunkt). Die höhere Inflation wurde von steigenden Rohölpreisen, starkem Lohnwachstum sowie von einer abwertenden Währung angetrieben. Laut der jüngsten Prognose der CNB sollte die tschechische Koruna ihren Aufwertungstrend allerdings bald wieder fortsetzen. Trotzdem wird mit einer Erreichung des Inflationsziels erst in der zweiten Hälfte von 2019 gerechnet.

Österreichs Wirtschaft wächst auch 2018 mit über 3%[4]

Österreichs Wirtschaft wuchs im ersten Halbjahr 2018 robust

Die österreichische Wirtschaft ist laut Schnellschätzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung im zweiten Quartal 2018 um 0,7% gewachsen (gegenüber dem Vorquartal; real, saison- und arbeitstägig bereinigte Trend-Konjunktur-Komponente). Im Rahmen der OeNB-Konjunkturprognose vom Juni 2018 wurde das Wachstum somit punktgenau prognostiziert. Historisch wurde der Verlauf des BIP-Wachstums im zweiten Halbjahr 2017 geringfügig nach unten revidiert (v.a. aufgrund des etwas schwächeren öffentlichen Konsums und Außenhandels im vierten Quartal 2017). Das Quartalswachstum für das erste Quartal 2018 (0,8%) blieb gegenüber der letzten VGR-Veröffentlichung unverändert.

Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung vom 30.07.2018 (Q2 Flash)

	BIP	Privater Konsum	Öffentlicher Konsum	Bruttoanlage-investitionen	Exporte	Importe	Inlandsnachfrage (o. Lager)	Nettoexporte	Lagerver-änderungen	Stat. Differenz
	Veränderung zur Vorperiode in %						*Wachstumsbeiträge zum BIP in %-Punkten*			
Q2 17	+0,8	+0,4	+0,1	+1,5	+1,4	+1,6	0,6	–0,0	0,3	0,0
Q3 17	+0,9	+0,4	+0,1	+1,3	+1,2	+0,8	+0,5	+0,3	+0,1	–0,0
Q4 17	+0,9	+0,4	+0,0	+1,2	+1,5	+0,7	+0,5	+0,4	–0,1	–0,0
Q1 18	+0,8	+0,5	+0,2	+1,3	+1,0	+0,8	+0,6	+0,1	+0,2	–0,0
Q2 18	+0,7	+0,5	+0,3	+1,2	+0,9	+0,9	+0,6	+0,1	+0,0	+0,0
2016	+1,5	+1,5	+2,0	+3,8	+2,4	+3,6	+2,1	–0,5	+0,1	–0,1
2017	+3,1	+1,6	+1,1	+4,9	+5,3	+5,1	+2,2	+0,3	+0,4	+0,2

Revisionen gegenüber 30.5.2018

	BIP	Privater Konsum	Öffentlicher Konsum	Bruttoanlage-investitionen	Exporte	Importe	Inlandsnachfrage (o. Lager)	Nettoexporte	Lagerver-änderungen	Stat. Differenz
	in Prozentpunkten						*in Prozentpunkten*			
Q2 17	0,01	-0,01	-0,05	-0,02	-0,05	0,27	-0,02	-0,18	0,19	0,01
Q3 17	-0,04	0,01	-0,10	0,13	0,07	0,13	0,02	-0,03	-0,03	0,00
Q4 17	-0,08	0,05	-0,15	0,25	-0,16	-0,36	0,05	0,10	-0,23	0,00
Q1 18	-0,01	0,09	-0,14	0,35	0,09	0,19	0,10	-0,05	-0,12	0,06
2016	0,00	0,00	0,00	0,01	0,06	-0,21	0,00	0,14	-0,13	-0,01
2017	-0,04	0,01	-0,09	0,06	-0,28	0,30	0,00	-0,31	0,24	0,02

Quelle: WIFO, Eigene Berechnungen OeNB

Das Wachstum wurde von der Export- und Inlandsnachfrage getragen. Der Anstieg des privaten Konsums lag im ersten Halbjahr 2018 (jeweils im Vergleich zum Vorquartal) bei robusten 0,5%, jener des öffentlichen Konsums beschleunigte sich leicht. Etwas überraschend wurde die Dynamik der Bruttoanlageinvestitionen historisch – inklusive des ersten Quartals 2018 – nach oben revidiert. Auch im zweiten Quartal des Jahres blieb das Quartalswachstum mit 1,2% hoch. Hierbei nahm der Zuwachs der Ausrüstungsinvestitionen nur leicht ab, die Bauinvestitionen

[4] Autoren: Gerhard Fenz, Fritz Fritzer und Martin Schneider (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

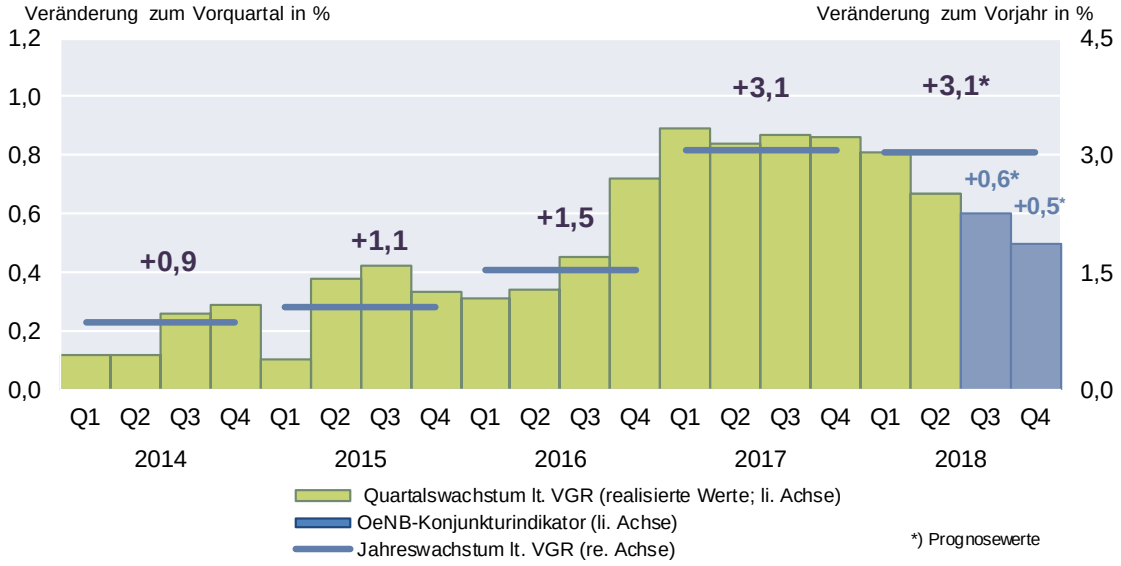
wachsen konstant mit etwas mehr als ½ Prozent. Den außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen folgend entwickelten sich die Exporte seit Jahresbeginn 2018 leicht schwächer. Mit einem Quartalswachstum von nunmehr 0,9% lag deren Anstieg im zweiten Quartal gleichauf mit jenem der Importe.

Gegenüber dem ersten Quartal 2018 hat sich die Wachstumsdynamik um 0,14 Prozentpunkte abgeschwächt, lag aber nach wie vor über dem langfristigen Durchschnitt. Allerdings zeigt die – seit der Einführung von ESVG 2010 – vom WIFO berechnete und von Eurostat publizierte saisonbereinigte BIP-Reihe eine etwas stärkere Dämpfung der BIP-Dynamik im zweiten Quartal auf 0,5% an, als die von WIFO und OeNB verwendete „Trend-Konjunktur-Reihe". Das BIP-Wachstum der Eurostat-Reihe lag im ersten Quartal mit 0,9% aber um 0,1 Prozentpunkte höher als jenes der Trend-Konjunktur-Reihe.

Ergebnisse des OeNB-Konjunkturindikators vom August 2018: Österreichs Wirtschaft wächst auch 2018 um mehr als 3%

Die OeNB erwartet auch für die zweite Jahreshälfte 2018 ein über dem langjährigen Durchschnitt liegendes Wirtschaftswachstum. Gegenüber dem Konjunkturhöhepunkt zu Jahresende 2017 ist jedoch mit einer leichten Abschwächung zu rechnen. Für das dritte und vierte Quartal 2018 prognostiziert die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) im Rahmen ihrer vierteljährlichen Kurzfristprognose einen Zuwachs des realen BIP von 0,6% bzw. 0,5% (jeweils gegenüber dem Vorquartal). Aufgrund des kräftigen Wachstums zu Jahresbeginn ergibt sich für das Gesamtjahr 2018 mit 3,1% ein gleich starkes Wachstum wie im Vorjahr. Außenwirtschaftliche Unsicherheitsfaktoren wie die weitere Entwicklung internationaler Handelskonflikte stellen ein Abwärtsrisiko für die vorliegende Prognose dar.

Prognose für das reale Bruttoinlandsprodukt in Österreich für das dritte und vierte Quartal 2018 (saison- und arbeitstägig bereinigte Trendreihe)



Quelle: OeNB-Konjunkturindikator vom August 2018, WIFO.

Im Gegensatz zu Ländern wie Deutschland oder insbesondere Frankreich hatte Österreich zu Jahresbeginn 2018 keine signifikante Abschwächung des Wirtschaftswachstums zu verzeichnen. Ein wichtiger Grund für die Widerstandskraft der österreichischen Wirtschaft war neben ihrer hohen Wettbewerbsfähigkeit die lebhafte Nachfrage aus den CESEE-Ländern. Die Güterexporte in diese Region wuchsen im bisherigen Jahresverlauf um 8,3% und damit fast doppelt so stark wie

die gesamten Exporte. Gemäß den aktuellen Werten des OeNB-Exportindikators sind die österreichischen Güterexporte auch zur Jahresmitte noch kräftig gewachsen. Erst für die zweite Jahreshälfte signalisieren Vorlaufindikatoren wie die Auftragseingänge der Exporteure eine Abschwächung der Exportdynamik. Für die stark exportabhängige Industrieproduktion wird in den kommenden Monaten eine ähnliche Entwicklung erwartet. Im Bereich der Dienstleistungsexporte stimmt der gelungene Start in die Tourismus-Sommersaison (Mai und Juni) mit einem neuen Rekord von knapp 13 Millionen Nächtigungen ausländischer Gäste für die zweite Jahreshälfte optimistisch.

Neben den Exporten ist die lebhafte Inlandsnachfrage eine tragende Säule im aktuellen Konjunkturzyklus. Sowohl der Konsum als auch die Investitionen tragen wesentlich zum Wirtschaftswachstum bei. Die Einschätzung der Kapazitätsauslastung durch die Unternehmen ist mit knapp 89% auch im dritten Quartal weiterhin über dem langjährigen Durchschnitt und nur knapp unter historischen Höchstständen. Dies lässt zusätzliche Investitionen in Maschinen in der zweiten Jahreshälfte als notwendig erscheinen. Die anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen liefern darüber hinaus weiterhin wichtige Impulse. Lediglich die gestiegenen außenwirtschaftlichen Risiken könnten die Investitionsfreudigkeit der heimischen Unternehmen bremsen. Die Bauinvestitionen sind in den vergangenen Quartalen auf einen stabilen Wachstumspfad eingeschwenkt und auch der Ausblick für die nächsten Monate ist positiv, da sowohl Stimmungsindikatoren als auch harte Faktoren wie Auftragslage und Baubewilligungen einen steigenden Trend aufweisen.

Die privaten Haushalte sollten in den kommenden Monaten Spielraum für zusätzliche Konsumausgaben haben. Die im Vergleich zum Vorjahr höheren Lohnabschlüsse lassen trotz der rohstoffpreisbedingten höheren Inflation die Reallöhne in Österreich steigen. Gleichzeitig ist die Entwicklung am Arbeitsmarkt ausgezeichnet. Die nationale Arbeitslosenquote lag im Juli saisonbereinigt bei 7,6% und damit einen Prozentpunkt unter dem Wert des Vorjahresmonats; die Arbeitslosenquote gemäß Eurostat-Definition betrug 4,7% (-0,7 Prozentpunkte). Die Zahl der unselbstständig Beschäftigten stieg zur Jahresmitte 2018 mit rund 2,5% gegenüber dem Vorjahresmonat noch immer äußerst kräftig. Die unterjährige Entwicklung der saisonbereinigten Arbeitslosen- und Beschäftigungszahlen zeigt jedoch, dass im Einklang mit der allgemeinen Konjunkturentwicklung auch am Arbeitsmarkt der Konjunkturhöhepunkt überschritten wurde. Die Zahl der arbeitslos gemeldeten Personen geht saisonbereinigt im bisherigen Jahresverlauf nicht mehr so deutlich zurück und auch das Beschäftigungswachstum hat sich etwas abgeschwächt.

Ergebnisse des OeNB-Exportindikators vom August 2018: Belebung des Güterhandels zur Jahresmitte

Im Mai 2018 wurden gemäß aktuellen Zahlen von Statistik Austria nominell um 2,2% weniger Güter im Ausland abgesetzt als im Vorjahresmonat und damit deutlich weniger als im bisherigen Jahresverlauf (siehe Tabelle). Diese Entwicklung war im Rahmen des letzten OeNB-Exportindikators vom Juli erwartet worden (-3,3%) und ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass im Mai 2018 zwei Arbeitstage weniger als im Vorjahr zur Verfügung standen. Insgesamt belief sich das Exportwachstum in den ersten fünf Monaten des Jahres 2018 auf 4,5%.

Die regionale Aufteilung zeigt, dass das Exportwachstum breit gefächert ist. Mit der Ausnahme von Frankreich und Russland wurden im bisherigen Jahresverlauf 2018 auf allen wichtigen Exportmärkten mehr Güter abgesetzt. Besonders erfreulich entwickelte sich der Handel mit den CESEE-Ländern. Die Güterexporte in diese Region wuchsen im bisherigen Jahresverlauf um 8,3% und damit fast doppelt so stark wie die Exporte insgesamt. Die Exporte nach Deutschland

entwickelten sich mit einem Plus von 4,5% durchschnittlich. Auch in der Analyse der Exporttätigkeit nach Gütergruppen spiegelt sich die Breite der aktuellen Exportentwicklung wider. Mit Ausnahme des Bereichs chemische Erzeugnisse (-2,8%) wurde in den ersten fünf Monaten für alle Gütergruppen ein Plus verzeichnet. Die stärkste Wachstumsdynamik erzielten die Bereiche Fahrzeuge (+13%) und bearbeitete Waren (+7,2%).

Tabelle: LKW-Fahrleistung und Güterexporte

	LKW-Fahrleistung	Güterexporte, nominell	LKW-Fahrleistung	Güterexporte, nominell
	Veränderung zum Vorjahr in %			
	Nicht bereinigt		*Saison- und arbeitstägig bereinigt*	
2018M01	13,0	3,6	9,2	0,3
2018M02	5,9	5,5	5,8	5,2
2018M03	0,1	5,9	6,5	12,4
2018M04	10,4	10,4	3,9	4,5
2018M05	0,4	-2,2	7,4	4,7
2018M06	9,6	**12,5**	6,1	**8,2**
2018M07	8,5	**10,9**	5,1	**6,7**
2017Q3	2,6	7,2	3,8	8,1
2017Q4	4,9	9,8	4,9	10,0
2018Q1	5,8	5,0	7,1	5,8
2018Q2	**6,6**	**6,6**	**5,8**	**5,7**
2016	4,8	-0,3	5,1	0,0
2017	3,4	8,2	3,5	8,3

Anm: Fett markierte Werte sind Prognosewerte

Quelle: ASFINAG-Maut Service GmbH, Statistik Austria und OeNB

Die aktuellen Ergebnisse des auf LKW-Fahrleistungsdaten basierenden OeNB-Exportindikators signalisieren für die Monate Juni und Juli 2018 ein Wachstum der nominellen Güterexporte von 12,5% bzw. 10,9% (siehe Tabelle). Die markante Wachstumsbeschleunigung gegenüber dem Mai ist Arbeitstageffekten geschuldet. Der Mai weist heuer zwei Arbeitstage weniger auf als im Vorjahr, Juni und Juli hingegen jeweils einen Arbeitstag mehr. Aber auch bereinigt um diese Effekte erwarten wir für die Monate Juni und Juli eine dynamische Entwicklung mit Wachstumsraten der nominellen Güterexporte von durchschnittlich knapp über 7%.

Die verfügbaren Vorlaufindikatoren für den weiteren Verlauf der Güterexporte zeichnen ein uneinheitliches Bild. Während die Einkaufsmanager die Exportauftragsentwicklung zuletzt recht verhalten eingeschätzt haben, lässt die Umfrage der Europäischen Kommission keine merkliche Abkühlung der Exportkonjunktur erwarten. In diesen divergenten Einschätzungen spiegeln sich die zuletzt deutlich gestiegenen außenwirtschaftlichen Risiken wider.

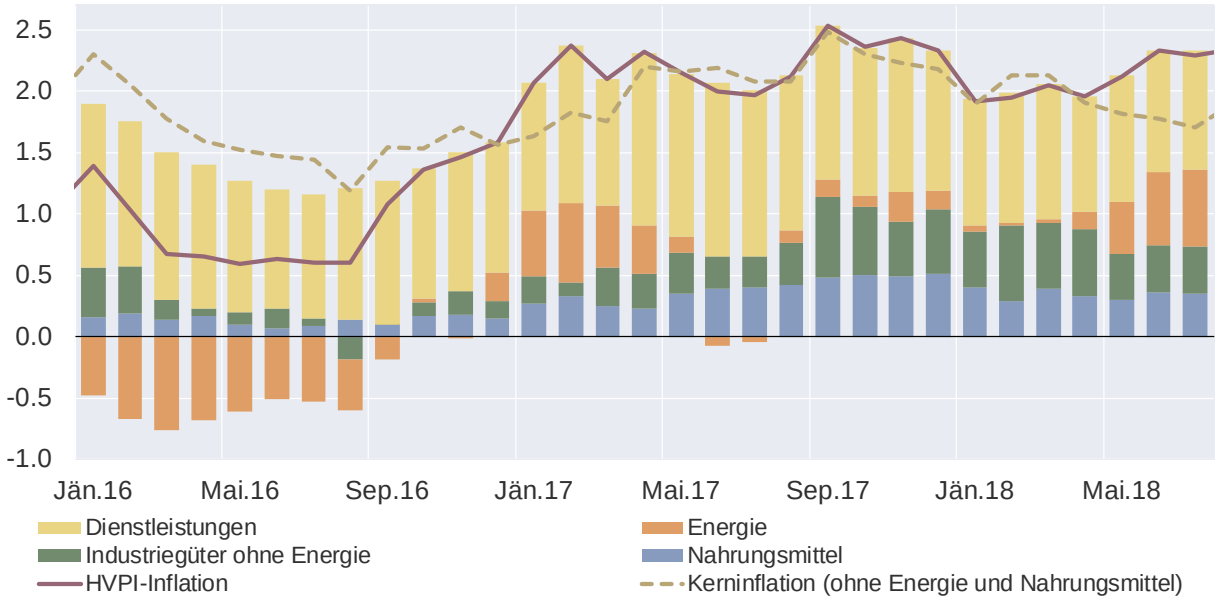
Die österreichische HVPI-Inflation lag im Juli 2018 bei 2,3%

Die österreichische HVPI-Inflationsrate belief sich im Juli 2018 auf 2,3 % und ist damit seit April dieses Jahres (April 2018: 2,0 %) etwas angestiegen. Die Kerninflationsrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) verringerte sich von 1,9 % im April 2018 auf 1,7 % im Juli 2018. Der Anstieg der HVPI-Inflationsrate seit April dieses Jahres ist ausschließlich auf die Energie-Komponente des HVPI zurückzuführen, wobei dafür der deutliche Anstieg des Ölpreises ausschlaggebend war. Industriegüter ohne Energie dämpften den Inflationsanstieg. Vor allem

langlebige Konsumgüter (Fahrzeuge, Datenverarbeitungsgeräte sowie Geräte zur Ton- bzw. Bildwiedergabe) gaben dafür den Ausschlag. Die Inflationsentwicklung aller anderen Sondergruppen des HVPI-Warenkorbs (Nahrungsmittel und Dienstleistungen) war von April 2018 bis Juli 2018 relativ stabil.

Beiträge der Komponenten zur HVPI-Inflation

Inflationsraten in %;
Inflationsbeiträge in Prozentpunkten



Quelle: Statistik Austria, OeNB.
Letzte Beobachtung: Juli 2018.

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats[5]

EZB-Rat am 26. Juli 2018

Auf Grundlage der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 26. Juli 2018 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sie mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden, um eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2% auf mittlere Sicht sicherzustellen.

Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so werden wir den Nettoerwerb im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) im derzeitigen Umfang von monatlich 30 Mrd € bis Ende September 2018 fortsetzen. Sofern die neu verfügbaren Daten unsere mittelfristigen Inflationsaussichten bestätigen, gehen wir davon aus, dass wir nach September 2018 den Nettoerwerb von Vermögenswerten bis Ende Dezember 2018 auf einen Umfang von monatlich 15 Mrd € reduzieren und dann beenden werden. Wir beabsichtigen, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anzulegen, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.

Zwar spielen Unsicherheiten – insbesondere im Zusammenhang mit dem Umfeld des Welthandels – nach wie vor eine wichtige Rolle, doch deuten die seit unserer letzten geldpolitischen Sitzung verfügbar gewordenen Daten darauf hin, dass die Wirtschaft des Eurogebiets weiterhin ein solides und breit angelegtes Wachstum aufweist. Die zugrunde liegende Stärke der Wirtschaft bestärkt uns in dem Vertrauen darauf, dass sich die nachhaltige Annäherung der Inflation an unser Ziel in nächster Zeit fortsetzen und dass sie auch nach einer allmählichen Reduzierung unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten bestehen bleiben wird. Gleichwohl bedarf es noch erheblicher geldpolitischer Impulse, um den weiteren Aufbau eines binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht zu stützen. Diese Unterstützung erfolgt weiterhin über den Nettoerwerb von Vermögenswerten bis zum Jahresende, den beträchtlichen Bestand an erworbenen Vermögenswerten und die damit verbundenen Reinvestitionen sowie unsere erweiterte Forward Guidance im Hinblick auf die EZB-Leitzinsen. In jedem Fall ist der EZB-Rat bereit, alle seine Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Teuerungsrate weiterhin auf nachhaltige Weise dem vom EZB-Rat gesetzten Inflationsziel nähert.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der wirtschaftlichen Analyse zu beginnen. Das vierteljährliche Wachstum des realen BIP schwächte sich im ersten Jahresviertel 2018 auf 0,4% ab, nachdem es in den drei vorangegangenen Quartalen bei 0,7% gelegen hatte. Diese Abschwächung ist auf einen Rückgang gegenüber dem sehr kräftigen Wachstum im Jahr 2017 zurückzuführen und hängt in erster Linie mit schwächeren Wachstumsimpulsen des zuvor sehr kräftigen Außenhandels zusammen. Hinzu kommen die gestiegene Unsicherheit sowie einige vorübergehende und angebotsseitige Faktoren sowohl im Euroraum als auch weltweit. Die aktuellen Konjunkturindikatoren und Umfrageergebnisse haben sich stabilisiert und deuten, im Einklang mit den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems für das Eurogebiet vom Juni 2018, nach wie vor auf ein solides und breit angelegtes Wirtschaftswachstum hin. Unsere geldpolitischen Maßnahmen, die den Prozess des Verschuldungsabbaus erleichtert haben, stützen

[5] Der Bericht ist die gekürzte Version der einleitenden Bemerkungen des EZB-Präsidenten nach dem EZB-Rat, die sowohl in englischer als auch in deutscher Sprache im Internet verfügbar sind: http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/index.en.html.

weiterhin die Binnennachfrage. Die privaten Konsumausgaben werden vom anhaltenden Beschäftigungszuwachs, der wiederum zum Teil vorangegangenen Arbeitsmarktreformen geschuldet ist, sowie vom steigenden Vermögen der privaten Haushalte getragen. Die Unternehmensinvestitionen werden durch günstige Finanzierungsbedingungen, eine bessere Ertragslage der Unternehmen und eine solide Nachfrage gestützt. Die Wohnungsbauinvestitionen sind weiterhin robust. Darüber hinaus dürfte sich die breit angelegte Expansion der weltweiten Nachfrage fortsetzen und den Ausfuhren des Euroraums Auftrieb verleihen.

Die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets können noch immer als weitgehend ausgewogen erachtet werden. Unsicherheiten im Zusammenhang mit globalen Faktoren, vor allem die Gefahr von Protektionismus, spielen nach wie vor eine wichtige Rolle. Zudem muss das Risiko einer anhaltend erhöhten Finanzmarktvolatilität weiterhin beobachtet werden.

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung im Eurogebiet stieg im Juni 2018 auf 2,0% nach 1,9% im Vormonat, was in erster Linie einem stärkeren Preisauftrieb bei Energie und Nahrungsmitteln geschuldet war. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürften sich die Jahreswachstumsraten der Gesamtinflation im restlichen Jahresverlauf um die derzeitige Marke bewegen. Zwar entwickeln sich die Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation insgesamt verhalten, sie haben jedoch gegenüber den früheren Tiefständen zugelegt. Vor dem Hintergrund einer hohen Kapazitätsauslastung und einer zunehmend angespannten Lage an den Arbeitsmärkten erhöht sich der binnenwirtschaftliche Kostendruck. Die Unsicherheit im Hinblick auf die Inflationsaussichten nimmt ab. Gegen Ende des Jahres dürfte die zugrunde liegende Inflation, getragen von unseren geldpolitischen Maßnahmen, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung, der damit verbundenen Absorption der wirtschaftlichen Unterauslastung und einem höheren Lohnwachstum, anziehen und anschließend auf mittlere Sicht allmählich zunehmen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so erhöhte sich das Wachstum der weit gefassten Geldmenge (M3) von 4,0% im Mai auf 4,4% im Juni 2018. Das Wachstum von M3 profitiert weiterhin von der Wirkung der geldpolitischen Maßnahmen der EZB sowie den niedrigen Opportunitätskosten für das Halten der liquidesten Einlagen. Das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 hatte nach wie vor den größten Anteil am Wachstum der weit gefassten Geldmenge.

Die seit Anfang 2014 verzeichnete Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor setzt sich fort. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stieg auf 4,1% im Juni 2018, nachdem sie sich im Vormonat auf 3,7% belaufen hatte. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte blieb hingegen mit 2,9% unverändert. Die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum für das zweite Quartal 2018 deutet darauf hin, dass das Kreditwachstum weiterhin von einer Lockerung der Kreditvergaberichtlinien und einer steigenden Nachfrage in sämtlichen Kreditkategorien getragen wird.

Die Transmission der seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen wirkt sich nach wie vor deutlich positiv auf die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte, auf den Zugang insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln sowie auf die Kreditströme im gesamten Eurogebiet aus.

Zusammenfassend ist festzuhalten: Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigte, dass für eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2% auf mittlere Sicht weiterhin eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung erforderlich ist.

Andere Politikbereiche müssen entschlossener dazu beitragen, das längerfristige Wachstumspotenzial zu steigern und Schwachstellen abzubauen, damit unsere geldpolitischen Maßnahmen ihre volle Wirkung entfalten können. Die Umsetzung von Strukturreformen muss in den Euro-Ländern deutlich intensiviert werden, um die Widerstandsfähigkeit zu erhöhen, die strukturelle Arbeitslosigkeit zu verringern und die Produktivität sowie das Wachstumspotenzial im Euroraum zu steigern. Was die Finanzpolitik betrifft, so ist

angesichts des anhaltend breit angelegten Wirtschaftswachstums eine erneute Aufstockung der Finanzpolster angezeigt. Besonders wichtig ist dies in Ländern mit nach wie vor hohen öffentlichen Schuldenständen. Alle Länder würden von einer Verstärkung der Anstrengungen im Hinblick auf eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung der öffentlichen Finanzen profitieren. Eine im Zeitverlauf und länderübergreifend vollständige, transparente und einheitliche Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht bleibt für eine widerstandsfähigere Wirtschaft im Eurogebiet unerlässlich. Die Verbesserung der Funktionsweise der Wirtschafts- und Währungsunion hat weiterhin Priorität. Der EZB-Rat drängt auf spezifische und entschlossene Schritte zur Vollendung der Bankenunion und der Kapitalmarktunion.

Chronik der geldpolitischen Entscheidungen des Eurosystems 2017 und 2018

Datum der Bekanntgabe	Geldpolitische Maßnahmen
26. Juli 2018	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Weiters beschließt er, dass die EZB-Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.
28. Juni 2018	Die EZB wird ab Oktober 2019 einen neuen unbesicherten Geldmarktzinssatz für Übernachtkredite in Euro von Banken im Euroraum veröffentlichen, der komplementär zum EONIA zu verstehen ist. Der neue Zinssatz wird ESTER heißen und basiert auf der Aggregation von sämtlichen Einzeltransaktionen von 52 Meldebanken. Ab Sommer 2018 werden bereits pre-ESTER Daten veröffentlicht, damit der Markt das Verhalten dieses Zinssatzes kennenlernen kann und – sollte ESTER ein neuer Benchmarkzinssatz werden – ein nahtloser Übergang ermöglicht wird.
14. Juni 2018	Der EZB-Rat wird den Nettoerwerb von Vermögenswerten im Rahmen des APP im Umfang von monatlich 30 Mrd EUR bis Ende September 2018 fortsetzen. Sofern die neu verfügbaren Daten die mittelfristigen Inflationsaussichten des EZB-Rats bestätigen, wird der Nettoerwerb von Oktober bis Ende Dezember 2018 auf monatlich 15 Mrd EUR reduziert. Danach wird der Nettoerwerb enden. Die Reinvestition der abreifenden Papiere wird für längere Zeit nach Dezember 2018 und in jedem Fall so lange wie erforderlich fortgeführt. Die EZB-Leitzinsen werden unverändert beibehalten; sie werden mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben, um sicherzustellen, dass die Inflationsentwicklung weiterhin mit den derzeitigen Erwartungen eines nachhaltigen Anpassungspfads übereinstimmt.
26. April 2018	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 %, 0,25 % bzw. -0,40 % zu belassen. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.
15. März 2018	Die EZB startet einen zweiten Konsultationsprozess zur Ausgestaltung des geplanten Referenzzinssatzes für den unbesicherten Euro-Übernachtgeldmarkt. Marktteilnehmer sowie alle anderen interessierten Parteien können ihre Meinung bezüglich der dem Zinssatz zugrunde liegenden Methodik sowie zu den wesentlichen operativen und technischen Parametern einbringen.
8. März 2018 25. Jänner 2018 14. Dezember 2017	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 %, 0,25 % bzw. -0,40 % zu belassen. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.

26. Oktober 2017	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Der EZB-Rat geht weiterhin davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden. Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so wird der Erwerb im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) im Umfang von monatlich 60 Mrd € bis Ende Dezember 2017 fortgesetzt. Ab Jänner 2018 soll der Nettoerwerb von Vermögenswerten bis Ende September 2018 oder erforderlichenfalls darüber hinaus in einem monatlichen Umfang von 30 Mrd € erfolgen. Das Eurosystem wird die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anlegen. Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit werden so lange wie erforderlich, mindestens jedoch bis zum Ende der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2019 weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Schließlich gibt der EZB-Rat auch Details zur Reinvestition abreifender Wertpapiere im PSPP bekannt: Die Tilgungsbeträge werden flexibel und möglichst zeitnah wieder angelegt bzw. innerhalb der folgenden zwei Monate, wenn es die Marktsituation zulässt. Zudem erfolgt die Reinvestition im gleichen Land, aus dem das abreifende Wertpapier stammt.
21. September 2017	Die EZB gibt bekannt, dass sie einen Referenzzinssatz für den unbesicherten Euro-Übernachtgeldmarkt entwickeln will und diesen noch vor dem Jahr 2020 veröffentlichen wird. Dieser Zinssatz wird auf echten Transaktionsdaten in Euro basieren und wird das Set bereits bestehender Referenzzinssätze komplettieren.
7. September 2017, 20. Juli 2017	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.
13. Juni 2017	Die EZB passte im Lauf des ersten Halbjahres 2017 die Anteile ihrer Fremdwährungsreserven an und erhöhte ihre Investition in chinesische Renminbi (CNY) auf 500 Mio EUR. Insgesamt bestehen die Fremdwährungsreserven der EZB aus US-Dollar, japanischen Yen, chinesischen Renminbi, Gold sowie aus Sonderziehungsrechten des IWF.
8. Juni 2017	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Der EZB-Rat verändert jedoch seine *forward guidance* und geht ab sofort davon aus, dass „die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden“.
27. April und 9. März 2017	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Der EZB-Rat geht weiterhin davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden.

19. Jänner 2017	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Darüber hinaus legt er Einzelheiten für den Erwerb von Wertpapieren im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) fest, wenn diese Ankäufe mit einer Rendite unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität erfolgen. Dabei gilt für alle Länder eine Bevorzugung von Vermögenswerten mit einer Rendite oberhalb des Einlagesatzes. Dies bedeutet, dass das Ankaufvolumen von Wertpapieren mit einer Rendite unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität von Land zu Land variieren kann. Zudem kann es zeitlichen Schwankungen unterliegen, in denen sich Veränderungen des Marktzinses in Relation zum Einlagesatz widerspiegeln. Im Rahmen des dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3), des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) werden keine Wertpapiere erworben, deren Rendite unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität liegt.
2. Jänner 2017	Das Verzeichnis der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Emittenten mit Förderauftrag, die für das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme – PSPP) zugelassen sind, wurde erweitert.

Quelle: EZB.

Periodenergebnis von Österreichs Banken stieg im 1. Quartal 2018[6]

Das konsolidierte Periodenergebnis nach Steuern und Minderheitenanteilen von allen in Österreich meldepflichtigen Bankkonzernen und Einzelinstituten, berechnet auf Grundlage der neuen, adaptierten Methodik gemäß Implementing Technical Standards (ITS) Version 2.7[7], belief sich zum 1. Quartal 2018 auf insgesamt 1,7 Mrd EUR. Im Vergleich zu den Daten des 1. Quartals des Vorjahres, errechnet auf Grundlage des damals gültigen Regelwerks, entspricht dies einem Anstieg um 229,7 Mio EUR (+15,7%). Davon haben die im Rahmen des SSM direkt von der EZB beaufsichtigten Bankkonzerne ein um 318,1 Mio EUR (+43,7%) auf 1,0 Mrd EUR verbessertes Periodenergebnis erwirtschaftet.

Die konsolidierten Betriebserträge der österreichischen Bankkonzerne und Einzelinstitute sind zum 1. Quartal 2018 um 236,5 Mio EUR zurückgegangen. Der Rückgang der konsolidierten Betriebserträge ist vor allem auf das sonstige betriebliche Ergebnis (-134,9 Mio EUR) sowie die Dividendenerträge (-103,6 Mio EUR) zurückzuführen. Positiv wirkte sich hingegen das Provisionsergebnis (+43,0 Mio EUR) aus. Das Nettozinsergebnis als wichtigste Ertragskomponente der österreichischen Bankkonzerne und Einzelinstitute verzeichnete einen Anstieg um +28,8 Mio EUR.

Die Verwaltungsaufwendungen stiegen gegenüber dem Vorjahr um 16,9 Mio EUR, wobei den geringeren Personalaufwendungen höhere Sachaufwendungen gegenüberstanden. Die Abschreibungen und Wertminderungen von immateriellen Vermögenswerten (inkl. Firmenwert), Sachanlagen, als Finanzinvestition gehaltene Immobilien und Beteiligungen reduzierten sich um 215,7 Mio EUR.

Im Unterschied zum Betriebsergebnis (-37,8 Mio EUR) ist das Periodenergebnis um 229,7 Mio EUR angestiegen.

Stark positiv wirkte sich der Saldo aus Wertberichtigungen, Wertminderungen/Wertaufholungen und Rückstellungen (-365,1 Mio EUR) auf die Entwicklung des Periodenergebnisses aus. Im 1. Quartal 2018 wurden Wertaufholungen (=negativer Saldo) i.H.v. 197,5 Mio EUR gemeldet, welche vornehmlich auf die Auflösung von Wertberichtigungen zurückzuführen sind. Zu beachten ist hierbei, dass sich diese Auflösungen der Wertberichtigungen auf die Wertberichtigungs-Stände der Eröffnungsbilanz zum 01.01.2018 beziehen, für welche bereits die Bewertungsregeln nach IRFS 9 angewandt wurden.

Ergebnisverbessernd war zudem das Ergebnis aus Beteiligungen an Tochter-, Gemeinschafts- und assoziierten Unternehmen (+23,2 Mio EUR) und das Ergebnis aus zur Veräußerung gehaltenen, langfristigen Vermögenswerten und Veräußerungsgruppen (+4,2 Mio EUR).

Ergebnisverschlechternd wirkten sich hingegen die Ertragssteuern (+84,1 Mio EUR) sowie das Gesamtergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen (-22,9 Mio EUR) aus.

---

[6] Autoren: Elizabeth Bachmann, Norbert Ernst, Stefan Kinschner (Abteilung Statistik – Aufsicht, Modelle und Bonitätsanalysen)

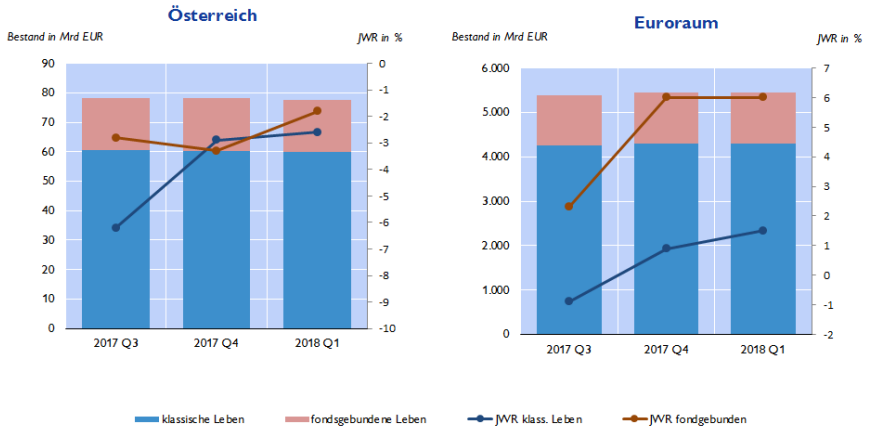
[7] Die „Consolidated Banking" Daten zeigen, dass sich alle Änderungen zum 31.03.2018 in Summe wesentlich auf die nach den neuen IFRS 9 Regeln erstellte Vermögenslage auswirken, bei der Ertragslage allerdings nur einen geringen empirischen Effekt aufweisen.

Bilanzsumme der österreichischen Versicherungsunternehmen verringerte sich im 1. Quartal 2018 aufgrund einer Fusion[8]

Im ersten Quartal 2018 verringerte sich die Bilanzsumme der österreichischen Versicherungsunternehmen gegenüber dem Vergleichsquartal des Vorjahres um 2,9% auf einen Bestand von 137,3 Mrd EUR. Dieser Rückgang war vornehmlich auf eine Fusion zweier Versicherungsunternehmen zurückzuführen, wobei das fusionierte Unternehmen als Beteiligungsgesellschaft fortbestand und nicht mehr dem Versicherungssektor hinzuzurechnen war. Die Fusion wurde somit als transaktionsbedingte Veränderung gewertet. Die Versicherungswirtschaft des Euroraums verzeichnete hingegen ein positives Jahreswachstum von +1,8% auf insgesamt 7.949 Mrd EUR.

Am heimischen Versicherungsmarkt nahmen im 1. Quartal 2018 die versicherungstechnischen Rückstellungen mit einer Jahreswachstumsrate[9] von -2,8% auf einen Bestand von 86,8 Mrd EUR ab. Reduktionen gab es sowohl im Lebens- als auch im Nicht-Lebensversicherungsbereich. Rückstellungen für Lebensversicherungen, die 90% der gesamten Rückstellungen bildeten, verringerten sich um 2 Mrd EUR bzw. 2,5% gegenüber dem Vergleichsquartal des Vorjahres auf einen Bestand von 77,6 Mrd EUR. Sowohl die Rückstellungen für klassische Lebensversicherungen als auch jene für fonds- und indexgebundene Lebensversicherungen zeigten negative Jahreswachstumsraten von -2,6% bzw. -1,8%. Insbesondere die Rückstellungen für konventionelle Lebensversicherungen nahmen im Laufe des Jahres um 1,6 Mrd EUR auf einen Bestand von 60 Mrd EUR ab. Der Grund für diese verhältnismäßig starken Rückgänge liegt unter anderem in der Abreifung etlicher alter Lebensversicherungsverträge und den damit verbundenen Auszahlungen.

Versicherungstechnische Rückstellungen - klassische vs. fondsgebundene Lebensversicherung



Quelle: OeNB, EZB.

[8] Autoren: Nina Eder und Thomas Pöchel (Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken)

[9] Alle angeführten Jahreswachstumsraten sind um nicht-transaktionsbedingte Veränderungen bereinigt.

Im Euroraum beliefen sich die versicherungstechnischen Rückstellungen im 1. Quartal 2018 auf 6.009,5 Mrd EUR, die entsprechende Jahreswachstumsrate lag bei +2%. Für Lebensversicherungen erhöhten sich die Rückstellungen im Gegensatz zum heimischen Versicherungsmarkt im Jahresabstand deutlich um 111,3 Mrd EUR (1,5%) auf 5.450,6 Mrd EUR.

Rückstellungen für klassische Lebensversicherungen stiegen im Jahresvergleich um 1,5% bzw. 61,9 Mrd EUR auf einen Bestand von 4.294,9 Mrd EUR. Rückstellungen für fonds- und indexgebundene Lebensversicherungen erhöhten sich im Jahresabstand um 49,6 Mrd EUR bzw. 4,5% auf 1.155,7 Mrd EUR.

Veranlagungsseitig dominierten bei Versicherungen in Österreich Schuldverschreibungen mit einem Anteil von 40% der Bilanzsumme bzw. 54,3 Mrd EUR (2018Q1). Im Jahresverlauf erwarben die heimischen Versicherungsunternehmen Schuldverschreibungen i.H.v. 1,2 Mrd EUR, die entsprechende Jahreswachstumsrate betrug +2,3%. Den weitaus größten Anteil der gehaltenen Schuldverschreibungen machten mit 42,6 Mrd EUR bzw. 78% des Gesamtbestandes jene Rentenwerte aus, die von Ansässigen des Euroraums begeben wurden. Die entsprechende Jahreswachstumsrate betrug +1,3%. Innerhalb dieser Gruppe wurden 36% bzw. 15,3 Mrd EUR in Staatsschuldverschreibungen investiert.

Die zweitgrößte Veranlagungskategorie österreichischer Versicherungen stellten auch im ersten Quartal 2018 Investmentzertifikate mit einem Anteil von 25% an der Bilanzsumme bzw. 33,9 Mrd EUR dar. Gegenüber dem Vergleichsquartal des Vorjahres nahm das in Investmentzertifikate investierte Volumen transaktionsbedingt um 0,2 Mrd EUR ab, die entsprechende Jahreswachstumsrate betrug -0,5%.

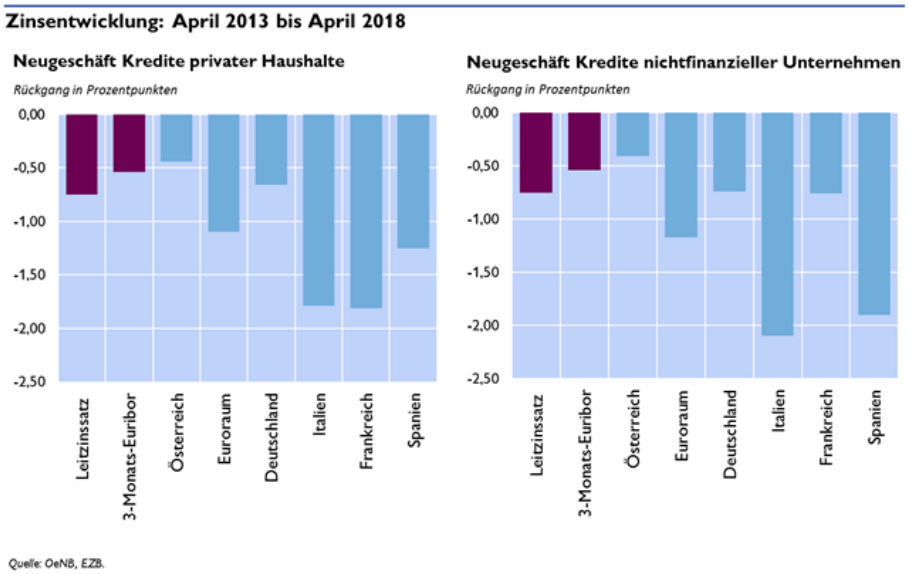
Im Bereich der Anteilsrechte, die 16% der Bilanzsumme ausmachten, kam es aufgrund der eingangs beschriebenen Fusion zu einem transaktionsbedingten Rückgang von 2,4 Mrd EUR bzw. 10,2% auf 21,3 Mrd EUR.

Auch im Euroraum stellten die Schuldverschreibungen mit einem Anteil von 42% an der Bilanzsumme den größten Posten dar. Zwischen 2017Q1 und 2018Q1 wurde transaktionsbedingt ein Rückgang i.H.v. 5,7 Mrd EUR auf einen Bestand von 3.312,1 Mrd EUR verzeichnet. Der Großteil der Investitionen erfolgte in jene Schuldverschreibungen, die von Ansässigen des Euroraums begeben wurden (81% bzw. 2.672,6 Mrd EUR), wovon rund 60% bzw. 1.577 Mrd EUR in Staatsanleihen investiert wurden.

Annäherung der Kreditzinssätze zwischen den einzelnen Euroraum-Ländern[10]

Die Entwicklung der Kreditzinssätze von April 2013 bis April 2018 (siehe Grafik 1) zeigt eine deutliche Annäherung zwischen den einzelnen Euroraum-Ländern. Während der EZB-Leitzinssatz ab April 2013 um lediglich 0,75 Prozentpunkte auf 0% zurückging, kam es speziell in den Ländern mit vergleichsweise hohen Kreditzinssätzen zu wesentlich stärkeren Rückgängen bei den Zinssätzen im Kreditneugeschäft. So gingen etwa in Italien und Spanien die Zinssätze im Kreditneugeschäft bei privaten Haushalten ab April 2013 mit 1,79 Prozentpunkten bzw. 1,25 Prozentpunkten deutlich stärker als der Leitzinssatz bzw. die Geldmarktzinssätze zurück. Im Euroraum insgesamt war der Zinssatz von neu an private Haushalte vergebenen Krediten von April 2013 bis April 2018 um 1,1 Prozentpunkte zurückgegangen. In Österreich war der Rückgang in diesem Zeitraum mit 44 BP wesentlich geringer ausgeprägt, mit einem Zinssatz von 2,27% lag der Österreich-Wert jedoch weiterhin deutlich unter dem Euroraum-Durchschnitt von 2,75%.

Grafik 1



Betrachtet man die Kreditverwendungszwecke privater Haushalte, so ist erkennbar, dass die Annäherung der Kreditzinssätze zwischen den einzelnen Euroraum-Ländern insbesondere auf neu vergebene Wohnbaukredite zurückzuführen war. Im April 2018 lagen die Zinssätze in diesem Segment in den betrachteten Ländern zwischen 1,57% (Frankreich) und 1,96% (Spanien). Österreich (1,83%) und Deutschland (1,89%) sowie der gesamte Euroraum-Durchschnitt (1,85%) befanden sich am oberen Ende der genannten Bandbreite.

Bei Konsumkrediten näherten sich die Zinssätze der betrachteten Euroraumländer hingegen kaum an und blieben auf einem relativ hohen Niveau. Mit einem Zinssatz von 7,82% wies Spanien nach wie vor einen überdurchschnittlich hohen Wert auf. In Österreich lag der Zinssatz für Konsumkredite im April 2018 bei 5,02% (+44 BP gegenüber April 2013).

Bei den Kreditzinssätzen nichtfinanzieller Unternehmen waren die Rückgänge in den von der Krise getroffenen großen Ländern Italien (–2,10 Prozentpunkte) und Spanien (–1,90 Prozentpunkte) stärker ausgeprägt als bei privaten Haushalten. Insbesondere bei Krediten bis 1

[10] Autor: Martin Bartmann (Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken)

Mio EUR kam es sowohl in Italien (–2,39 Prozentpunkte) als auch in Spanien (–3,3 Prozentpunkte) über den Beobachtungszeitraum zu sehr deutlichen Zinssatzsenkungen. Mit Zinssätzen von 1,96% bzw. 1,00% für Kredite bis bzw. über 1 Mio EUR lag Italien schon unter dem Euroraum-Durchschnitt von 2,08% bzw. 1,30%. In Spanien hingegen waren bei neu vergebenen Unternehmenskrediten mit 2,08% (bis 1 Mio EUR) bzw. 1,65% (über 1 Mio EUR) noch geringfügig höhere Zinssätze als im Euroraum-Durchschnitt zu beobachten.

	Zinssätze für das Kreditneugeschäft, April 2013					
	Österreich	Deutschland	Italien	Spanien	Frankreich	Euroraum
	in %					
Private Haushalte	2,70	3,54	5,31	5,45	3,90	3,85
Konsumkredite	4,59	6,68	7,97	8,92	5,63	6,70
Wohnbaukredite	2,31	2,78	3,72	3,10	3,14	3,10
Nichtfinanzielle Unternehmen	1,84	2,13	3,56	3,78	2,24	2,70
bis 1 Mio EUR	2,28	2,97	4,35	5,39	2,90	3,82
über 1 Mio EUR	1,77	1,94	3,10	2,84	1,91	2,29
	Zinssätze für das Kreditneugeschäft, April 2018					
	Österreich	Deutschland	Italien	Spanien	Frankreich	Euroraum
	in %					
Private Haushalte	2,27	2,89	3,52	4,20	2,13	2,75
Konsumkredite	5,02	5,64	6,78	7,82	3,77	5,59
Wohnbaukredite	1,83	1,89	1,84	1,96	1,57	1,85
Nichtfinanzielle Unternehmen	1,42	1,39	1,47	1,88	1,48	1,53
bis 1 Mio EUR	1,85	2,39	1,96	2,08	1,71	2,08
über 1 Mio EUR	1,36	1,16	1,00	1,65	1,37	1,30
Quelle: OeNB, EZB.						

Spezielle Kurzanalysen

Unternehmenskredite und Wirtschaftsentwicklung nach Branchen[11]

Dieser Beitrag stellt auf Branchenebene die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen deren Wertschöpfung gegenüber – zum einen die Entwicklung im ersten Quartal 2018 und zum anderen den Anteil am Kreditbestand relativ zur Wirtschaftsleistung Österreichs im Durchschnitt der Jahre 2013-2017. Insgesamt war der Zusammenhang zwischen der Zunahme der Kredite und der Entwicklung der Wirtschaftsleistung auf Branchenebene relativ gering. Mehr als die Hälfte der gesamten Kreditausweitung von April 2017 bis Ende März 2018 entfiel auf das Grundstücks- und Wohnungswesen. Auch in Bezug auf die im 1. Quartal 2018 aushaftenden Kredite bestehen markante Unterschiede zwischen den einzelnen Branchen. Besonders hervorstechend waren dabei die immobilienbezogenen Branchen (Grundstücks- und Wohnungswesen und Bauwirtschaft), auf die nahezu die Hälfte des gesamten ausstehenden Unternehmenskreditvolumens entfiel. Hingegen war der Anteil des aushaftenden Kreditvolumens der Industrie deutlich geringer als ihr Beitrag zum BIP (im Durchschnitt der letzten fünf Jahre).

Mit der Implementierung des neuen Meldewesen-Datenmodells für die Erhebung von Bankendaten ist nunmehr eine Aufschlüsselung der ausstehenden Kredite an inländische nichtfinanzielle Unternehmen nach Wirtschaftsbranchen gemäß NACE[12]-Klassifizierung möglich. Damit kann der Bestand an aushaftenden Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen sowie deren Dynamik auf die einzelnen Branchen heruntergebrochen und zu deren Entwicklung sowie ökonomischen Bedeutung für die österreichische Volkswirtschaft in Beziehung gesetzt werden, zum Ausdruck gebracht durch die Beiträge der einzelnen Branchen zum BIP-Wachstum bzw. durch den Anteil der einzelnen Branchen an der gesamten Bruttowertschöpfung.[13] Diese liegen für das 1. Quartal 2018 vor, daher erfolgt der Vergleich für den Zeitraum von Q2/2017 bis Q1/2018.[14] Da die Aufteilung der Kredite nach Branchen nur für Kreditbestandsdaten vorliegt, kann die Veränderung der Kredite nicht um Reklassifizierungen, Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekte (sowie um Kreditverkäufe und Verbriefungen, die in Österreich allerdings eine geringe Rolle spielen) bereinigt werden.

Die aushaftenden Bestände der Kredite an den Unternehmenssektor waren im März 2018 um 7,2% höher als ein Jahr zuvor. Diese Zuwachsrate war um 0,6 %-Punkte höher als die – von der EZB errechnete und in den Publikationen der OeNB üblicherweise verwendete – Wachstumsrate (auf Basis der bereinigten Transaktionen) von 6,6% p.a. und überzeichnet daher leicht die tatsächlichen (Netto-)Finanzierungsströme an die Unternehmen. Beide Zuwachsraten lagen aber über der im ersten Quartal 2018 verzeichneten (nominellen) Jahreswachstumsrate des BIP von 5,4%.

---

[11] Walter Waschiczek (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

[12] Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne

[13] Da die Kreditentwicklung üblicherweise in nominellen Größen betrachtet wird, basiert der gesamte Artikel auf nominellen Größen.

[14] Da die Quartalsdaten zu den Beiträgen zum BIP nicht für alle NACE-Einsteller gesondert vorliegen, werden auch die Kreditdaten für diese Branchen aggregiert.

Kreditausweitung und Wirtschaftsentwicklung nach Branchen

In den zwölf Monaten bis März 2018 wurde die Dynamik der Kredite an den Unternehmenssektor sehr stark vom Grundstücks- und Wohnungswesen getragen, auf das alleine 54% der gesamten Kreditausweitung (=Veränderung des Bestandes) oder 3,9 Prozentpunkte des gesamten Kreditbestandswachstums von 7,2% entfielen (siehe Spalten (1) und (3) in untenstehender Tabelle). Der Beitrag dieser Branche zum BIP-Wachstum, dargestellt in Spalte (4), belief sich auf 0,5 Prozentpunkte. Wie bedeutsam diese Branche für die Kreditausweitung war, zeigt sich, wenn man den Beitrag des Grundstücks- und Wohnungswesens herausrechnet. In diesem Fall hätte das jährliche Kreditwachstum insgesamt im März 2018 nur 4,7% betragen, während das BIP-Wachstum ohne Grundstücks- und Wohnungswesen im 1. Quartal 2018 sogar geringfügig höher (5,5% statt 5,4%) ausgefallen wäre. Dabei ist zu berücksichtigen, dass rund 55% der in der VGR ausgewiesenen Wertschöpfung des Grundstücks- und Wohnungswesen auf imputierte Mieten von eigentümergenutzten Wohnungen entfallen.[15] Das impliziert, dass der Wachstumsbeitrag von tatsächlich in diesem Bereich aktiven Unternehmen zur Wertschöpfung nur 0,3 Prozentpunkte (55% von 0,5 Prozentpunkten) betragen hätte – bei einem unveränderten Beitrag zum Kreditwachstum insgesamt von 3,9 Prozentpunkten. Darüber hinaus umfasst diese Branche alle Tätigkeiten, die mit dem Kauf und Verkauf von Grundstücken, Gebäuden und Wohnungen im Zusammenhang stehen; auch die Tätigkeit von Hausverwaltungen gehört dazu. Die Errichtung von Bauwerken fällt nur dann darunter, wenn der Errichter Eigentümer der Gebäude bleibt oder sie vermietet.

Ansonsten fällt die Bautätigkeit in die Bauwirtschaft, wo die Bankkredite – trotz einer Zunahme der Wertschöpfung um 7,1% nominell – in den abgelaufenen zwölf Monaten leicht zurückgingen. In einigen anderen Branchen des produzierenden Bereichs, wie der Energieversorgung und der Wasserversorgung, war der Bestand der vergebenen Kredite – trotz überdurchschnittlicher Zunahme der Wertschöpfung – ebenfalls rückläufig. Ein prinzipiell ähnliches Bild zeigte sich bei der Sachgütererzeugung, wo einem Beitrag zum BIP-Wachstum von mehr als einem Viertel (bzw. 1,5% Prozentpunkten) gerade einmal ein Beitrag von 1,9 % an der Kreditausweitung gegenüberstand. Insgesamt gingen die Kredite an den produzierenden Bereich in den zwölf Monaten bis März 2018 um 0,7% zurück, während dessen Wertschöpfung im 1. Quartal 2018 um 7,9% (im Jahresvergleich) zunahm. Per Saldo stammte somit die gesamte Kreditausweitung im Beobachtungszeitraum vom tertiären Sektor, dessen Kredite um 10,9% zunahmen. Insgesamt war der Zusammenhang zwischen Kreditausweitung und Zunahme der Wirtschaftsleistung im Beobachtungszeitraum – wie auch das linke Panel in untenstehender Grafik zeigt – relativ gering: Der Korrelationskoeffizient der beiden Variablen betrug lediglich 0,15. Allerdings ist dabei zu berücksichtigen, dass Kreditinanspruchnahme und Wertschöpfung zeitlich nicht immer zusammenfallen, sondern diese je nach Art der Aktivität des Unternehmens, seiner Liquiditätssituation oder des (kreditfinanzierten) Investitionsprojekts zu unterschiedlichen Zeitpunkten (und mit variierendem zeitlichem Abstand) anfallen können.

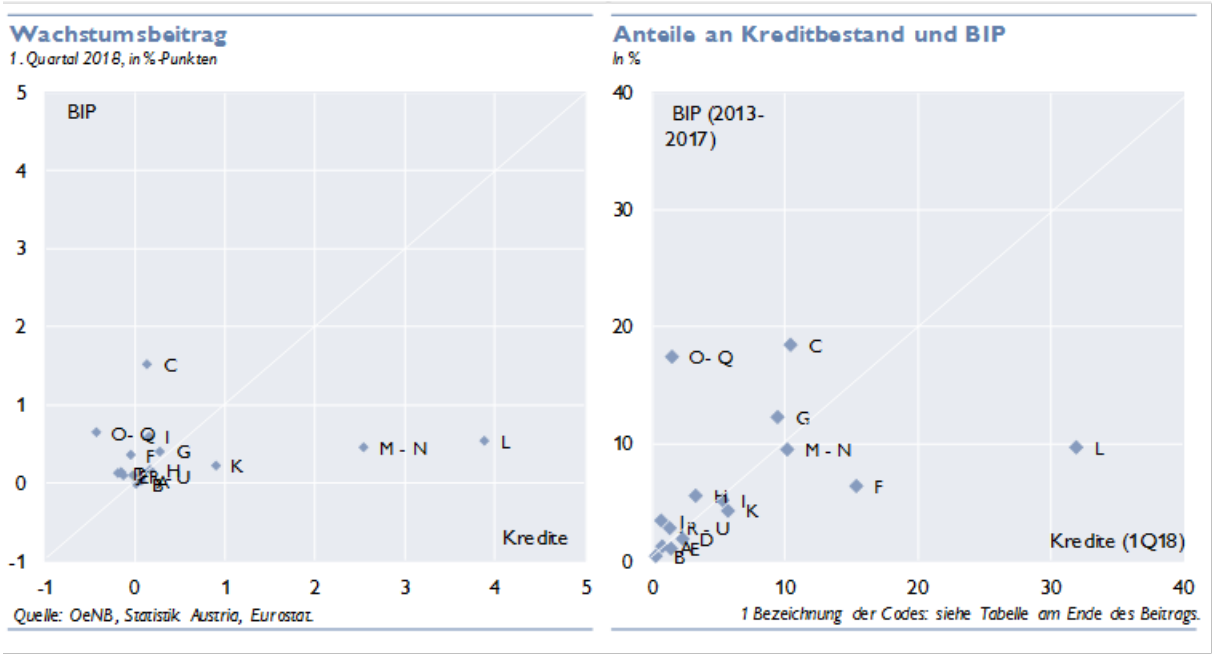
Ein weiterer Aspekt erschwert eine exakte Zuordnung des Kreditwachstums auf die Wirtschaftsentwicklung: Mehr als ein Viertel der gesamten Kreditausweitung entfiel im März 2018 auf die „Verwaltung und Führung von Unternehmen und Betrieben“, die in der Branche Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen (NACE-Code M) enthalten ist. Das erklärt auch den hohen Beitrag der „unternehmensnahen Dienstleistungen“ an der Kreditausweitung. Diese umfassen u. a. die Tätigkeit von

[15] Durchschnitt der Jahre 1995-2016 (mit sehr geringen Schwankungen; neuere Daten liegen nicht vor).

Firmenzentralen („Überwachung und Führung von anderen Einheiten desselben Unternehmens“) und Konzernzentralen („Überwachung und Führung von anderen Einheiten eines Konzerns“). Derartige „Headquarters“ nehmen oftmals Kredite für eine Unternehmensgruppe auf und verteilen sie dann innerhalb eines Konzerns. Auch eine Reihe von börsennotierten Unternehmen ist hier enthalten. Das impliziert, dass sich rund ein Drittel der Kreditausweitung nicht auf die „tatsächlichen“ Branchen aufteilen lässt.

Darüber hinaus werden in der Kreditstatistik auch Kredite an Unternehmen des Sektors K (Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen) und des Sektors O (Öffentliche Verwaltung) ausgewiesen. Es handelt sich dabei allerdings nicht um Interbankkredite bzw. Kredite an den Staat. Im Sektor K sind auch Gesellschaften enthalten, die Aktivitäten für andere Branchen erbringen (z. B. Grundstücksverwaltungsgesellschaften oder Holding-Gesellschaften, die nicht an der Unternehmensführung beteiligt sind).

MFI-Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und Beitrag zum BIP[1]



Vergleich Struktur der aushaftenden Kredite und Struktur des BIP

Die soeben dargestellten Entwicklungen im ersten Quartal 2018 können durch kurzfristige Schwankungen bzw. durch saisonale Entwicklungen beeinflusst worden sein. Um etwaige kurzfristige Volatilitäten auszugleichen, wird im Folgenden die Branchenstruktur der per Ende März 2018 ausstehenden Bankkredite jener der Wirtschaftsleistung Österreichs (als Durchschnitt der Jahre 2013-2017) gegenübergestellt, um Hinweise auf strukturelle Zusammenhänge zu erhalten. Hinsichtlich der Kredite ist der aktuell aushaftende Bestand nicht nur durch aktuelle Kreditaufnahmen bzw. Rückzahlungen bestimmt, sondern das Ergebnis von Kreditentscheidungen eines längeren Zeitraums. Rund zwei Drittel der aktuell aushaftenden Kredite wurden in den letzten fünf Jahren vergeben.[16] Auch in Bezug auf die Wertschöpfung werden durch einen längeren Beobachtungszeitraum konjunkturelle Schwankungen besser ausgeglichen.

[16] Auf Basis von Daten der Fremdwährungskreditstatistik hatten Ende 2017 rund 64% der Kredite an Unternehmen eine Restlaufzeit von max. 5 Jahren.

In längerfristiger Perspektive ist der Zusammenhang zwischen Kreditbestand und Wertschöpfung, dargestellt in den Spalten (5) und (6) in untenstehender Tabelle sowie im rechten Panel der Grafik, größer als bei der Betrachtung der aktuellen Entwicklung bzw. des Wachstums; der Korrelationskoeffizient beträgt 0,39. Auf der Ebene der drei Wirtschaftssektoren (Primärsektor, produzierender Bereich, Dienstleistungssektor) entsprechen die jeweiligen Anteile am aushaftenden Gesamtkreditbestand relativ genau deren Anteilen an der entstehungsseitigen Struktur des österreichischen BIP; auf Branchenebene bestehen jedoch markante Unterschiede. Besonders hervorstechend sind dabei wiederum die immobilienbezogenen Branchen, auf die im 1. Quartal 2018 nahezu die Hälfte der ausstehenden Unternehmenskredite entfiel. Mit 32% hatte das Grundstücks- und Wohnungswesen den mit Abstand höchsten Anteil aller Branchen am Kreditbestand (wenn auch deutlich weniger als an der Kreditausweitung). Dieser Anteil war mehr als dreimal so hoch wie der Anteil an der Wertschöpfung (9,7%) im Durchschnitt der letzten fünf Jahre bzw. nahezu sechsmal so hoch, sofern auch noch die imputierten Mieten miteinbezogen werden. Weitere 15% (und damit mehr als doppelt so viel wie bei der Wertschöpfung) entfielen auf die Bauwirtschaft. Bausektor und Grundstücks- und Wohnungswesen hatten in den Jahren 2013-2017 einen Anteil von rund 15% an der gesamten Bruttowertschöpfung. Ihr Anteil am aushaftenden Kreditbestand belief sich hingegen auf nahezu 50%. Auch bei der Energie- und der Wasserversorgung lag der Anteil der Kredite über dem Anteil am BIP. Demgegenüber war der Anteil der Kredite an die Industrie mit 10% deutlich geringer als ihr Beitrag zum BIP (18,5%). Auch die Distributionsdienstleistungen (Handel, Verkehr, Gastgewerbe) weisen einen geringeren Anteil am Kreditbestand auf, als es ihrem Anteil an der Wertschöpfung entspricht.

Kreditintensität der Wertschöpfung

Die Gegenüberstellung von aushaftendem Kreditvolumen und der Wertschöpfung erlaubt eine Analyse der Kreditintensität der einzelnen Branchen. Im gesamtösterreichischen Durchschnitt belief sich diese Relation auf rund 44% (bezogen auf die durchschnittliche Wertschöpfung der letzten fünf Jahre). Besonders ausgeprägt war die Kreditintensität wiederum bei den immobilienbezogenen Branchen (Grundstücks- und Wohnungswesen, Bauwirtschaft), wo das aushaftende Kreditvolumen höher war als die Wertschöpfung des vergangenen Jahres. Mit 140% war die Kreditintensität dieser beiden Branchen (noch ohne Berücksichtigung der imputierten Mieten) mehr als viermal so hoch wie im Durchschnitt der übrigen Branchen (30%). Insgesamt war der produzierende Bereich etwas kreditintensiver als der Dienstleistungssektor, auch wenn die Kreditintensität der Sachgütererzeugung unter dem gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt lag.

Diese Divergenzen könnten zum einen mit dem Geschäftsmodell der einzelnen Branchen zusammenhängen: So ist die Kreditintensität etwa dann höher, wenn in den frühen Phasen des Produktionsprozesses hohe Fixkosten anfallen, während die betreffenden Cashflows erst gegen Ende des Prozesses zufließen. Das würde eine überdurchschnittlich hohe Kreditintensität bei produzierenden Betrieben nahelegen. Zum anderen könnten sie unterschiedliche Finanzierungs- und Liquiditätsmodalitäten widerspiegeln, etwa hinsichtlich des Zugangs zu anderen Finanzierungsformen (z. B. Handelskredite, konzerninterne Finanzierungen oder marktbasierte Finanzierungsinstrumente).[17]

[17] Hier kann auch die Eigentümerstruktur der Unternehmen die Bedeutung von Bankkrediten für die Fremdkapitalaufnahme beeinflussen. Öffentlich kontrollierte Unternehmen finanzieren sich vielfach auf dem Kapitalmarkt, ausländisch kontrollierte Unternehmen durch konzerninterne Kredite.

In den zwölf Monaten bis März 2018 ging nahezu die gesamte Zunahme des Kreditbestands auf die Branchen mit hoher Kreditintensität zurück. Neben den beiden genannten waren dies die Energie- und die Wasserversorgung sowie die finanz- und unternehmensnahen Dienstleistungen. Diese verzeichneten im diesem Zeitraum mit 10,7% ein markant höheres durchschnittliches Kreditwachstum als die weniger kreditintensiven Branchen (+0,7%; siehe Tabelle). Allerdings wuchs auch die Wertschöpfung der kreditintensiven Branchen mit +5,9% überdurchschnittlich stark. Umgekehrt wiesen jene Branchen, die im 1. Quartal 2018 ein überdurchschnittlich hohes Wachstum der Wertschöpfung registrierten (die Branchen des produzierenden Sektors sowie die Beherbergung und Gastronomie), in Summe einen leichten Rückgang der Kredite auf, während Kredite an Branchen mit unterdurchschnittlichem Wachstum um 11,6% zunahmen.[18] Auch das deutet darauf hin, dass der Konnex zwischen Kreditentwicklung und ökonomischem Wachstum nicht sehr stark ausgeprägt war.

MFI-Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und Beitrag zum BIP

In % bzw. %-Punkten (Wachstumsbeitrag), 1. Quartal 2018

		Veränderung ggü. Vj.		Wachstumsbeitrag		Anteile		Kredite, % der Wert-schöpfung
		Kredite	BIP	Kredite	BIP	Kredit-bestand	BIP (2013-17)	
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
A	Land. und Forstwirtschaft	9,9	2,2	0,1	0,0	0,8	1,3	27,7
B	Bergbau	4,6	-1,5	0,0	0,0	0,3	0,4	35,8
C	Herstellung von Waren	1,3	8,2	0,1	1,5	10,4	18,5	27,0
D	Energieversorgung	-7,1	6,5	-0,2	0,1	2,3	1,9	58,3
E	Wasserversorgung	-7,7	8,6	-0,1	0,1	1,4	1,1	64,3
F	Bau	-0,3	7,8	0,0	0,4	15,3	6,4	114,3
G	Handel, Kfz-Reparatur	2,8	3,4	0,3	0,4	9,4	12,3	36,6
H	Verkehr und Lagerei	5,1	3,1	0,2	0,2	3,2	5,6	27,6
I	Beherbergung und Gastronomie	2,8	9,0	0,2	0,6	5,3	5,2	48,7
J	Information und Kommunikation	-17,5	3,8	-0,2	0,1	0,7	3,5	9,2
K	Finanzdienstleistungen	17,0	5,3	0,9	0,2	5,7	4,3	63,4
L	Grundstücks- und Wohnungswesen	12,8	5,3	3,9	0,5	31,9	9,7	156,3
M - N	Unternehmensnahe Dienstleistungen	30,3	5,4	2,5	0,5	10,2	9,5	51,2
O- Q	Öffentliche Dienstleistungen	-20,8	3,6	-0,4	0,6	1,5	17,5	4,1
R - U	Private Dienstleistungen	-1,2	3,4	0,0	0,1	1,3	2,8	22,5
	Summe	7,2	5,4	7,2	5,4	100,0	100,0	47,7
A	Primärsektor	9,9	2,2	0,1	0,0	0,8	1,3	27,7
B-F	Sekundärsektor	-0,7	7,9	-0,2	2,1	29,8	28,2	50,4
G-U	Tertiärsektor	10,9	4,6	7,3	3,3	69,4	70,5	47,0
	Ohne Grundstücks- und Wohnungswesen	4,7	5,5	3,3	4,9	68,1	90,3	36,0
M70	Verwaltung und Führung von Unternehmer	35,8		2,0		7,1		
D-F, K-N	Überdurchschnittliche Kreditintensität	10,7	5,9	7,0	1,8	67,0	28,6	103,4
A-C, G-J, O-U	Unterdurchschnittliche Kreditintensität	0,7	5,2	0,2	3,6	33,0	71,4	25,3
F, L	Immobilienbezogen	8,2	6,1	3,8	0,9	47,3	16,1	139,7
	Nicht immobilienbezogen	6,3	5,3	3,4	4,5	52,7	83,9	30,0
C-F, I	Überdurchschnittliches Wachstum	-0,2	8,2	-0,1	2,7	34,9	33,1	50,3
A-B, G-H, J-U	Unterdurchschnittliches Wachstum	11,6	4,1	7,3	2,7	65,1	66,9	46,4

Quelle: OeNB, Statistik Austria, Eurostat.

[18] Der Beitrag dieser Branchen zum Wachstum zum BIP-Wachstum im 1. Quartal 2018 betrug 2,7%.

Der US-Handelsstreit: Derzeitiger Stand und mögliche Auswirkungen[19]

Die von der US-Regierung angedrohten bzw. bereits umgesetzten protektionistischen Maßnahmen und die Gegenmaßnahmen betroffener Handelspartner stellen einen bedeutenden Risikofaktor für die Entwicklung der Weltwirtschaft dar. Während sich der Konflikt zwischen den USA und China im Sommer weiter verschärft hat, kam es Ende Juli bei einem Treffen zwischen US-Präsident Trump und EU-Kommissionspräsident Juncker zu einer Einigung, die vorerst eine Intensivierung des Handelskonflikts zwischen den USA und der EU verhindern konnte. Der Einigung zufolge wird die EU künftig mehr Soja und Flüssiggas aus den USA importieren. Darüber hinaus soll über einen kompletten Zollabbau für Industrieprodukte sowie über eine Reform der WTO verhandelt werden. Im Vergleich zu den USA hebt die EU im Durchschnitt etwas höhere Zölle auf Importe ein, für einen Großteil der Produkte sind sie aber niedrig bzw. beinahe ident mit jenen der USA. Im Vergleich dazu sind die Zölle, die China auf Importe aus den USA erheben, erheblich höher. Die USA verweist in der Zolldebatte regelmäßig auf das hohe US-Güterbilanzdefizit gegenüber der EU und China. Die Betrachtung der Leistungsbilanz zeigt allerdings, dass die USA gegenüber der EU einen Überschuss aufweist, der von der Dienstleistungsbilanz und einem Primäreinkommensüberschuss getragen wird. Die direkten Auswirkungen der bisher beschlossenen Zölle auf Österreich sind gesamtwirtschaftlich vernachlässigbar, potenzielle Zölle auf US-Autoimporte aus der EU würden aber aufgrund der indirekten Auswirkungen mit einem erheblich stärkeren negativen Gesamteffekt auf die österreichische Wirtschaft einhergehen.

Die von der US-Regierung angedrohten bzw. bereits umgesetzten protektionistischen Maßnahmen und die Gegenmaßnahmen betroffener Handelspartner stellen einen wichtigen Risikofaktor für die Entwicklung der Weltwirtschaft dar. Dieser Beitrag gibt einen Überblick über den derzeitigen Stand des Handelsstreits und mögliche Implikationen für die europäische und österreichische Wirtschaft. Dazu wird zunächst ein Überblick über die chronologische Entwicklung des Handelsstreits gegeben. Im darauffolgenden Abschnitt erfolgt eine kurze Darstellung der derzeit bestehenden Zölle und der Leistungsbilanzungleichgewichte der USA mit wichtigen Handelspartnern. Im letzten Abschnitt werden die makroökonomischen Effekte verschiedener Szenarien auf die Wirtschaft in Österreich und der EU dargestellt.

Eine kurze Chronologie des Handelsstreits

Schon im US-Präsidentschaftswahlkampf hatte Donald Trump angekündigt, dass er eine Trendwende im internationalen Freihandel (v.a. bei Freihandelsabkommen wie NAFTA und TTIP) und einen Abbau des US-Außenhandelsdefizits anstreben werde. Die nachfolgende Tabelle gibt einen kurzen chronologischen Überblick über die wichtigsten Entwicklungen im Jahr 2018. Während die Einführung von Zöllen auf Importe von Waschmaschinen und Solaranlagen zu Jahresbeginn international noch wenig Aufmerksamkeit fand, wurde durch die Ankündigung von Zöllen auf Aluminium- und Stahlimporte nicht nur eine Diskussion über mögliche Gegenmaßnahmen angestoßen, sondern auch eine Debatte über die Vor- und Nachteile bzw. Gewinner und Verlierer des internationalen Freihandels bzw. der Globalisierung insgesamt. Seit Anfang Juni erheben die USA nunmehr auch auf Importe von Aluminium und Stahl aus der EU Zölle. Des Weiteren wurden Importzölle auf Fahrzeuge aus der EU angedroht. Während sich der

[19] Autor: Klaus Vondra (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen)

Handelsstreit zwischen den USA und China im August weiter intensivierte und Ende August die nächste Runde an Zollerhöhungen durchgeführt wird, einigten sich am 25. Juli US-Präsident Trump und EU-Kommissionspräsident Juncker überraschend auf einen umfassenden Abbau von Zöllen auf Industriegüter.

Überblick zu den wichtigsten Entwicklungen des Handelsstreits

Datum	Ereignis	Zolldetails		
		von	gegen	Produkte
08.11.2016	Wahl D. Trump zum US Präsidenten			
23.01.2018	Ankündigung	USA	Welt	Waschmaschinen und
07.02.2018	Einführung	USA	Welt	Solaranlagen
13.02.2018	Drohung	USA	Welt	
01.03.2018	Einführung / zwischenzeitlicher Aufschub für gewisse Handelspartner (z.b. EU)	USA	Welt	Aluminium / Stahl
01.06.2018	Einführung	USA	EU	
22.03.2018	Ankündigung	USA	CN	1300 Güter (50 Mrd USD)
02.04.2018	Drohung	CN	USA	106 Güter (50 Mrd USD)
16.06.2018	Drohung	USA	CN	zahlreiche Güter (100 Mrd USD)
18.06.2018	Drohung	CN	USA	Gegenmaßnahmen (100 Mrd USD)
19.06.2018	Drohung	USA	CN	zahlreiche Güter (200 Mrd USD)
25.06.2018	Drohung	CN	USA	Gegenmaßnahmen (200 Mrd USD)
06.07.2018	Einführung	USA	CN	818 strategisch wichtige Industrie und High-Tech Güter (34 Mrd USD)
06.07.2018	Einführung	CN	USA	Gegenmaßnahmen: 545 Produktkategorien (34 Mrd USD)
23.05.2018	Prüfauftrag	USA	EU	
19.07.2018	Anhörung	USA	EU	Automobilbereich
25.07.2018	Deal US - EU			
23.08.2018	Einführung	USA	CN	279 Güter (16 Mrd USD)
23.08.2018	Einführung	CN	USA	16 Mrd USD

Quelle: NZZ, Lexoglogy, Economiessuisse, Dekabank, orf.at, Focus, derstandard; eigene Darstellung.

Der „Trump-Juncker Deal“

Trump und Juncker erklärten am 25. Juli 2018 in einer gemeinsamen Pressekonferenz: „Wir haben einen Deal geschlossen“.[20] Dieser umfasst im Wesentlichen die folgenden Punkte:[21]

- Die EU sagt zu, in Zukunft mehr Sojabohnen und Flüssiggas aus den USA zu importieren.
- Die EU und die USA werden über die Beseitigung von Zöllen auf Industriegüter verhandeln sowie über einen Abbau von Handelsbarrieren für chemische, pharmazeutische und medizinische Produkte.
- Darüber hinaus soll die Welthandelsorganisation (WTO) reformiert werden.

Solange die Verhandlungen über diese Punkte laufen, versprechen beide Seiten von weiteren Zöllen abzusehen (d.h. vorläufig keine Zölle auf US-Autoimporte aus Europa). Zölle auf Aluminium- und Stahlimporte aus der EU sowie die beschlossenen Gegenzölle auf Importe der EU aus den USA sollen beseitigt („resolved“) werden. Welche ökonomischen Implikationen folgen aus diesem „Deal“?

- **EU erhöht Sojaimporte aus den USA:** Die Effekte dieses Agreements auf die EU bzw. auf die USA lassen sich nicht ohne Einbezug der Gegenreaktion Chinas auf die Importzölle der USA analysieren. China, als weltweit wichtigster Soja-Importeur, reagierte mit der Einführung eines

[20] Trump bezeichnet EU als Feind – Tusk widerspricht umgehend, Reuters-Weltnachrichten 16. Juli 2018).

[21] Europäische Kommission (2018). Joint U.S.-EU Statement following President Juncker's visit to the White House, EK-Presseaussendung, 25. Juli 2018.

Zolltarifs im Ausmaß von 25% auf US-Sojaimporte. Gegeben der Bedeutung Chinas als Sojaabnehmer und der Höhe des Zolls ist eine Umlenkung der Handelsströme zu erwarten. Die USA sind nach Brasilien der zweitwichtigste Exporteur von Soja. Es ist davon auszugehen, dass sich aufgrund des Preisanstiegs der chinesischen Sojaimporte aus den USA, die chinesische Nachfrage verstärkt auf Soja aus Südamerika verschiebt; d.h. es kommt zu einem Nachfragerückgang nach US-Soja und zu einem Nachfrageanstieg bei Soja aus Südamerika. Dies impliziert – unter der ceteris paribus Annahme und der Annahme, dass Soja ein homogenes Produkt ist – dass US-Soja billiger und brasilianischer/südamerikanischer Soja teurer wird. Sofern Sojaimporteure in der EU die Zusage von Juncker, mehr US-Soja zu importieren, umsetzen, kommt es zu einem damit einhergehenden Nachfrageanstieg nach US-Soja und einem Nachfragerückgang nach Soja aus Südamerika. Da allerdings die EU ein wesentlich unbedeutenderer Sojaimporteur (nur rund 13% der Weltsojaimporte geht in die EU) als China (importiert 63% der Weltsojaimporte) ist, sind die damit einhergehenden Preiseffekte entsprechend geringer.[22] Dies bedeutet, dass für die EU die Sojaimporte aus den USA billiger werden und darüber hinaus teurere südamerikanische Sojaprodukte durch billigeren US-Soja substituiert werden. Der niedrigere Importpreis für die EU-Nachfrage kann wiederum mit einer Ausweitung ihrer Gesamtnachfrage nach Soja einhergehen.[23]

- **Importe von Flüssiggas:** Die US-Flüssiggasexporte haben sich in den vergangenen zwei Jahren fast verzehnfacht und gewinnen somit rasch an Bedeutung. Trotzdem machten die US-Flüssiggasexporte 2017 nur 1/6 der gesamten US-Gasexporte aus. Die EU ist diesbezüglich nach Mexiko, Südkorea und China nur die viertwichtigste Exportdestination der USA (Anteil von 9,8%). Allerdings bezieht die EU nur 3,4% ihrer Flüssiggasimporte aus den USA. Die EU hat bereits 2016 eine Strategie (COM(2016) 49 final[24]) veröffentlicht, nach der sie regional diversifizierte Gasimporte begrüßt und fördern will. In diesem Zusammenhang hat die EU-Kommission betont, dass es wesentlich sei, die geeignete Infrastruktur zu errichten. Diese Aufgabe obliegt aber grundsätzlich den Mitgliedstaaten / Energiekonzernen, auf die die Kommission nicht direkt einwirken kann. Allerdings wird auf die Möglichkeit der Förderung durch EU-Fonds und Kredite der EIB sowie die diesbezügliche Inanspruchnahme des Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI) verwiesen. Somit stellt das „Zugeständnis" von EU-Präsident Juncker an die USA aus Sicht der Europäer keine wesentliche Neuausrichtung dar.
- **Abschaffung von Zöllen und Neuverhandlungen zur WTO**: Diese Übereinkunft geht mit einem hohen Ausmaß an Unsicherheit einher, da sich der Handelsstreit im Zuge der Neuverhandlungen durchaus neu entfachen kann. Die Vereinbarung enthält die Übereinkunft, dass es, solange darüber verhandelt wird, zu keiner Einführung von neuen Zöllen kommt. Die Beseitigung von Zöllen auf Industrieprodukte und das Bestreben einer neuen Transatlantischen Handelspartnerschaft (eine reduzierte Form von TTIP) lösten allerdings bei einigen EU-

[22] Grundsätzlich überstiegen die Sojaimporte Chinas jene der EU im Jahr 2016 um fast das 6-fache, Europa wird somit nur einen kleinen Teil der US-Exportausfälle kompensieren können.

[23] Gemäß EU-Kommission sind die EU-Sojaimporte aus den USA im heurigen Jahr bereits stark gestiegen und jene aus Brasilien und Paraguay stark gesunken (siehe "Importe von US-Sojabohnen um 283% gestiegen", topagrar vom 1.8.2018). Diese Nachfrageverschiebungen dürften schon eine Folge der Preisveränderungen auf dem Weltmarkt sein, nicht aber eine unmittelbare Folge des „Juncker-Trump-Deals", da die EU-Kommission realpolitisch keinen Einfluss auf die Entscheidung von Sojaimporteuren hat.

[24] Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee on the Regions on an EU strategy for liquefied natural gas and gas storage.

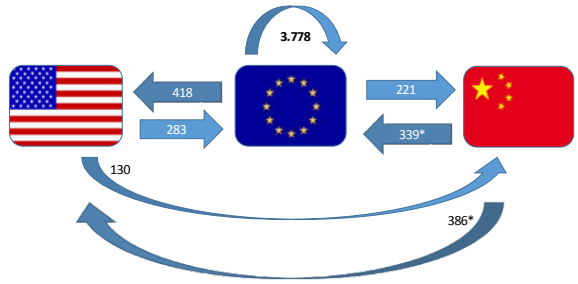
Mitgliedsländern unmittelbar ablehnende Reaktionen aus. Ein derartiges Abkommen ist jedoch notwendig, weil sonst bilaterale Zollreduktionen, die den USA zugestanden würden, auch allen anderen WTO Mitgliedsländern zugestanden werden müssen (Meistbegünstigungsklausel). Die angestrebte Reform der WTO zielt auf amerikanischer Seite auf die Beseitigung „unfairer" Praktiken im Welthandel und richtet sich primär gegen China. Allerdings ist auch China Mitglied der WTO und wird als solches die Reform aktiv mitgestalten.

Die Einigung zwischen US-Präsident Trump und Kommissionspräsident Juncker führt somit nur zu einer Pause im Handelsstreit zwischen den USA und Europa. Vorerst sind damit aber zusätzliche Zölle (auf Autos) ausgeschlossen. Mittelfristig kann auch ein Wiederaufflammen des Konflikts zwischen den USA und der EU nicht ausgeschlossen werden.

Handelsungleichgewichte und Zollniveau: eine Bestandsaufnahme

Die EU, China, und die USA sind die drei größten Güterexporteure der Welt. Der wertmäßig größte bilaterale Handelsfluss geht von der EU in die USA, gefolgt von China in die USA. Der bedeutendste Handel findet jedoch zollfrei zwischen den EU Staaten statt. Seit der Gründung der Welthandelsorganisation (WTO) 1995 sind die durchschnittlichen, gewichteten Zölle für alle Importe in die USA sowie alle Importe in die EU geringfügig zurückgegangen und aktuell auf einem sehr ähnlichen Niveau. Viel deutlicher war die Reduktion der Importzölle in China. Laut WTO liegt der durchschnittliche, gewichtete Zoll über alle importierten Produkte in den USA bei 2,8%, jener der EU bei 3,2% und jener Chinas bei 4,3%.[25] China hebt im Vergleich dieser drei Wirtschaftsräume bei den meisten Produktgruppen die höchsten Importzölle ein.

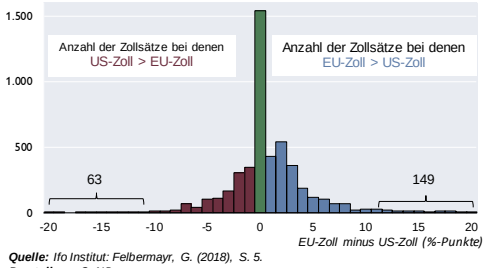
Güterhandel zwischen den USA, EU-28 und China, 2017



*Anmerkung: Werte in Mrd USD; * Exportdaten für China: 2016*
Quelle: UN Comtrade, Eurostat, eigene Darstellung.

Unterschiede in den Zöllen der EU und der USA

Anzahl von Zöllsätzen von insgesamt 4885 beobachteten Produkten



Quelle: *Ifo Institut: Felbermayr, G. (2018), S. 5.*
Darstellung: *OeNB.*
Anmerkung: *Die Balken messen die Anzahl der Produkte (gegliedert nach Zolltariffnummer (HS92, 6-Steller)), die zwischen x-0,5 und x+0,5 Prozentpunkten liegen, wobei x eine ganze Zahl zwischen -20 und 20 ist.*

Die Zölle zwischen den USA und Europa wurden letztmals in der Uruguay Runde verhandelt (1986-1994). Laut Felbermayr (2018)[26] hebt die EU zwar höhere Zölle als die USA ein (ungewichteter Durchschnittszoll EU: 5,2%, USA: 3,5%), für einen Großteil der Produkte sind sie aber niedrig bzw. beinahe ident. Die EU veranschlagt für etwa 50% aller Produkte einen Zollsatz von weniger als 1%, die USA sogar für 75%. Die Zollunterschiede für 4.885 Produkte sind in der rechten vorhergehenden Abbildung dargestellt.

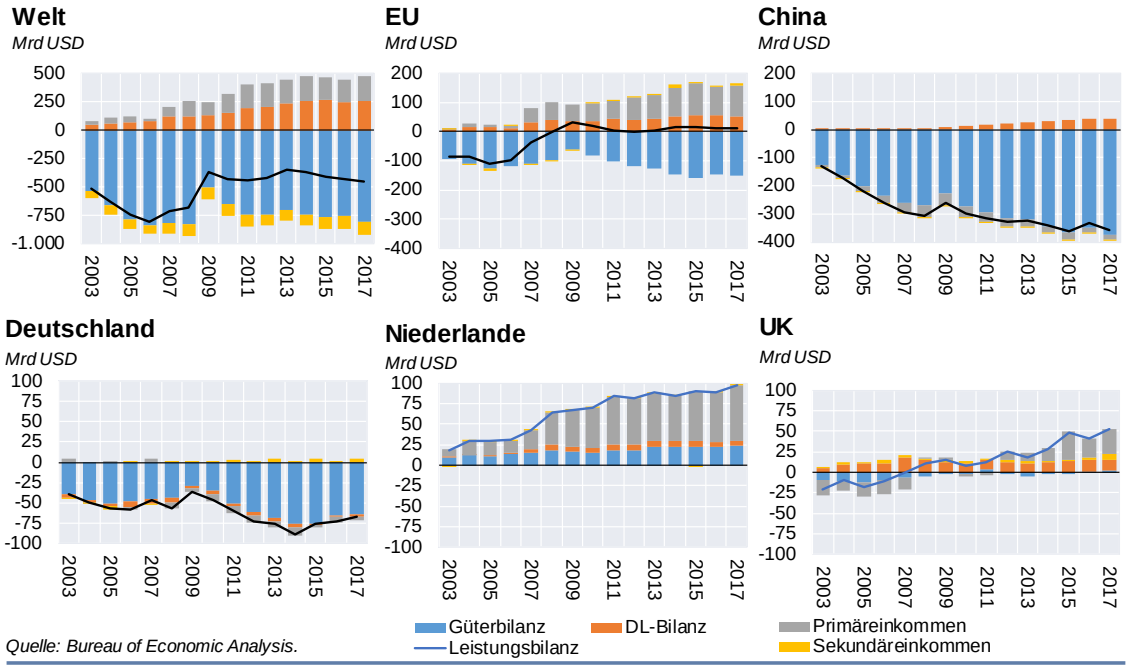
In der aktuellen Debatte wird vonseiten der USA zumeist auf das hohe Güterbilanzdefizit der USA gegenüber der EU und China hingewiesen. Unerwähnt bleibt aber, dass die USA einen Überschuss der Dienstleistungsbilanz und ebenso einen hohen positiven Saldo der Primäreinkommen ausweisen. Diese setzen sich zum einen aus gezahlten Arbeitsentgelten im Ausland sowie insbesondere aus grenzüberschreitend erwirtschafteten Einkommen aus

[25] Siehe: WTO International Trade and Market Access Data.

[26] Felbermayr, G. (2018). Zölle im transatlantischen Handel: Worauf, wie viel und wie gerecht?, ifo Schnelldienst 6/2018.

Vermögensanlagen zusammen. Hierzu zählen v.a. Zins- und Dividendenzahlungen. In den bilateralen Leistungsbilanzdaten der USA vis-a-vis der EU und China zeigt sich, dass v.a. der Primäreinkommensüberschuss das Güterhandelsdefizit gegenüber der EU kompensiert, während das Güterbilanzdefizit gegenüber China weit stärker ausgeprägt ist und hier keine Primäreinkommen erzielt werden. Betrachtet man somit nicht nur die Güter- sondern die gesamte Leistungsbilanz, ergeben sich erhebliche Unterschiede im US-Handel mit der EU und mit China (siehe nachfolgende Abbildung).

Globale und bilaterale Leistungsbilanz der USA und Beiträge



Quelle: Bureau of Economic Analysis.

Innerhalb der EU[27] gibt es bezüglich der Leistungsbilanzposition deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedsländern und den USA. Nicht nur gegenüber Deutschland weisen die USA ein Leistungsbilanzdefizit aus, sondern auch gegenüber Frankreich, Italien, Belgien, Luxemburg und der Summe der restlichen Euroraumländer. Eine Ausnahme bilden die Niederlande. Gegenüber den Niederlanden liegt ein erheblicher Überschuss in der Primärbilanz der USA vor, der sich durch eine spezielle Steuerkonstruktion erklären lässt.[28] Auch gegenüber dem Vereinigten Königreich liegt ein US-Leistungsbilanzüberschuss vor, gegenüber den restlichen EU-Staaten weisen die USA ein Defizit in der Güterbilanz und einen Überschuss in der Dienstleistungsbilanz auf.

[27] Braml, M. und Felbermayr, G. (2018). On the EU-US Current Account. EconPol Policy Report 7, Mai 2018 weisen darauf hin, dass aus Sicht von Eurostat (im Gegensatz zur US-Statistik) sehr wohl ein Leistungsbilanzüberschuss der EU vorliegt. Dies zeigt die Schwierigkeit in der Erhebung dieser internationalen Transaktionen, v. a. im Bereich der Dienstleistungen und der Primäreinkommen.

[28] Laut den Recherchen des Internationalen Konsortiums investigativer Journalisten haben 214 der 500 größten börsenorientierten US-Konzerne, darunter Nike, Uber, NetAPP, Tesla, eine „commenditaire vennootschap", kurz CV in den Niederlanden gegründet. Wenn diese CV einem Unternehmen außerhalb der Niederlande gehört, so ist sie in den Niederlanden nicht steuerpflichtig. In einigen Ländern der Welt wiederum sieht man die Gewinne der CVs als Sache für die niederländische Steuer an. Daher wickeln Unternehmen ihren Umsatz, aber auch die Lizenzgebühren aus der EU, vielfach über die Niederlande ab (orf.at (2017). Unbesteuert dank Tochterfirma, orf.at, 7.11.2017. Eine EU-Richtlinie aus dem Jahr 2017 wird ab spätestens 2022 diese Steuerumgehung unterbinden.

Welche Auswirkungen sind in Österreich / in der EU zu erwarten?

Österreich ist unmittelbar von den bereits beschlossenen Zöllen auf Aluminium und Stahl betroffen sowie potenziell von den in den vergangenen Monaten in den Raum gestellten US-Zöllen auf Autoimporte aus der EU. Dieses Szenario wurde durch den Trump-Juncker-Deal zwar vorläufig entschärft, könnte aber jederzeit wieder aufflammen.

Die bisher verhängten Zölle (auf Aluminium und Stahl) haben makroökonomisch nur vernachlässigbare Auswirkungen auf Österreich. So beträgt der Anteil der hiervon betroffenen Exporte an den gesamten österreichischen Güterexporten 0,3%. Aufgrund des hohen Anteils von Spezialprodukten sind diese nur schwierig durch US-Produkte substituierbar. Die indirekten Effekte des Handelskonflikts in Form von Unsicherheits- und Vertrauenseffekten erklären jedoch zumindest einen Teil der Konjunkturabschwächung in Deutschland und im Euroraum im ersten Halbjahr 2018, einhergehend mit dämpfenden Effekten auf deren Importnachfrage nach österreichischen Produkten und damit auf das BIP-Wachstum.

Die Bedeutung der direkten Exporte von Straßenfahrzeugen (12 Mrd EUR, 2016) von Österreich in die USA (rund zwei Drittel PKW, ein Drittel Motorräder) ist nur geringfügig größer als jene der Aluminium- und Stahlexporte (8,2 Mrd EUR). Im Gegensatz zu den Aluminium- und Stahlzöllen hätten Zölle auf europäische Autos neben den direkten auch wesentliche indirekte Auswirkungen auf die österreichische Wirtschaft. Österreich ist Teil der zentraleuropäischen Wertschöpfungskette im Automobilbereich, von daher gehen mehr als 1/3 der österreichischen Exporte im Bereich Straßenfahrzeuge nach Deutschland, hiervon wiederum mehr als 50% Fahrzeugteile. Für Deutschland ist die USA wiederum der wichtigste Absatzmarkt für PKW. Diese Verflechtung ist mit der World Input-Output Tabelle nachvollziehbar: Das wiiw weist für Österreich etwa einen direkten Wertschöpfungsanteil durch US-Automobilimporte von rund 0,2% aus, inklusive der indirekten Verflechtungen erhöht sich dieser Anteil jedoch auf 0,5%. Knapp 0,4% der österreichischen Beschäftigung ist direkt oder indirekt mit der Produktion von Autos für die USA beschäftigt.[29]

Die Einführung von Zöllen wurde vom österreichischen Wirtschaftsforschungsinstitut WIFO sowie vom deutschen Wirtschaftsforschungsinstitut ifo simuliert.

Bedeutung der von US-Importzöllen betroffenen und potenziell betroffenen Produktgruppen

	Österreichische Güterexporte (Mio EUR, 2016)	
	Weltweit	USA
GESAMT	130.754	8.452
Aluminum (SITC 684)	1.886	132
Eisen und Stahl (SITC 67)	6.337	265
Aluminium & Eisen und Stahl	8.223	397
PKW (SITC 781)	4.266	409
Kfz-Teile (SITC 784)	4.196	73
Straßenfahrzeuge (SITC 78)	12.185	695

Quelle: Comtrade.

Simulationen zur Auswirkung einer einseitigen Zollerhöhung der USA auf Autoimporte (auf 25%)

	WIFO-Studie kurzfristige Effekte (ADAGIO-Modell)			ifo-Studie WIOD	
	BIP-Effekt (%)	Beschäftigungs-effekt (Jobs)	Inflation (%)	BIP-Effekt (% des BIP)	Mio EUR
Österreich	−0,1	-3.000	0,05	−0,1	-192
Deutschland	−0,2	-69.000	0,10	−0,2	-5.043
EU-28	−0,1	-198.000	0,08	−0,1	-8.528

Quelle: WIFO, ifo, Darstellung OeNB.

Gemäß WIFO (berechnet mit ADAGIO, dem Input-Output-Weltmodell des WIFO) wären in Österreich bei der Einführung von US-Zöllen auf Fahrzeugimporte aus der EU rund 3.000 Jobs gefährdet. Es würde zu einem Rückgang des BIP-Wachstums um rund einen Zehntelprozentpunkt kommen.[30] Deutschland wäre doppelt so stark betroffen (schwächeres BIP-Wachstum von 0,17%). Das ifo-Institut kommt auf ähnliche Ergebnisse (berechnet mit der World Input-Output-Table, WIOD): Hier wird ein schwächeres BIP-Wachstum für Österreich von 192 Mio. EUR, oder 0,05% des BIP berechnet. Dieser Effekt wäre damit etwa fünf Mal so stark wie jener durch

[29] Stehrer, R. (2018). US tariffs on cars: An expensive and dangerous gamble. wiiw-Presseaussendung, 25.5.2018.

[30] DiePresse (2018). 25 Prozent US-Zoll auf Autos würde in Österreich 3000 Jobs treffen, DiePresse, 28.5.2018

die Zölle auf Aluminium und Stahl.[31] Die Auswirkung für Deutschland wird mit einer Dämpfung des BIP-Wachstums um 0,16% beziffert. Nach Schätzungen der EZB sind die Auswirkungen in Deutschland etwas geringer, für Österreich liegen keine Schätzungen der EZB vor.

BIP-Effekte der Einführung von Zöllen zwischen den USA und China

		BIP-Effekte		
Autoren	Szenario	USA	China	EU
Rosiady und Widodo (2017)	Szenario 1: 45% auf alle Güterimporte (USA und China)	-0,9%	-4,1%	0,7%
Bollen und Rojas-Romagosa (2018)	Szenario 3: Tariferhöhungen USA um 50 Mrd. USD, China um 46 Mrd USD	-0,3%	-1,2%	0,4%

Quelle: OeNB.

Während die Effekte von Zöllen auf die direkt betroffenen Länder negativ sind, ist der Effekt auf Drittländer a priori nicht eindeutig. Während von den Handelsverflechtungen mit den direkt betroffenen Ländern negative Effekte ausgehen, können Drittländer durch Handelsumlenkungen von der Einführung von bilateralen Zöllen profitieren. Rosiady und Widodo (2017)[32] und Bollen und Rojas-Romagosa (2018)[33] haben die Effekte von US-Zöllen gegenüber China und von Gegenzöllen Chinas auf US-Importprodukte in gleicher Höhe untersucht und kommen hierbei zu ähnlichen Resultaten. Die negativen Effekte sind für China weitaus stärker als für die USA, wohingegen die EU vom Handelsstreit zwischen den USA und China profitiert.

[31] Felbermayr, G. (2018). ifo: US-Autozölle würden Deutschland fünf Milliarden Euro kosten. ifo-Presseaussendung, 24.5.2018.

[32] Rosiady, S. A. und Widodo, T. (2017). Impact of Donald Trump's Tariff increases against China on Global Economy: Global Trade Analysis Project (GTAP) Model. MPRA Paper No. 79493.

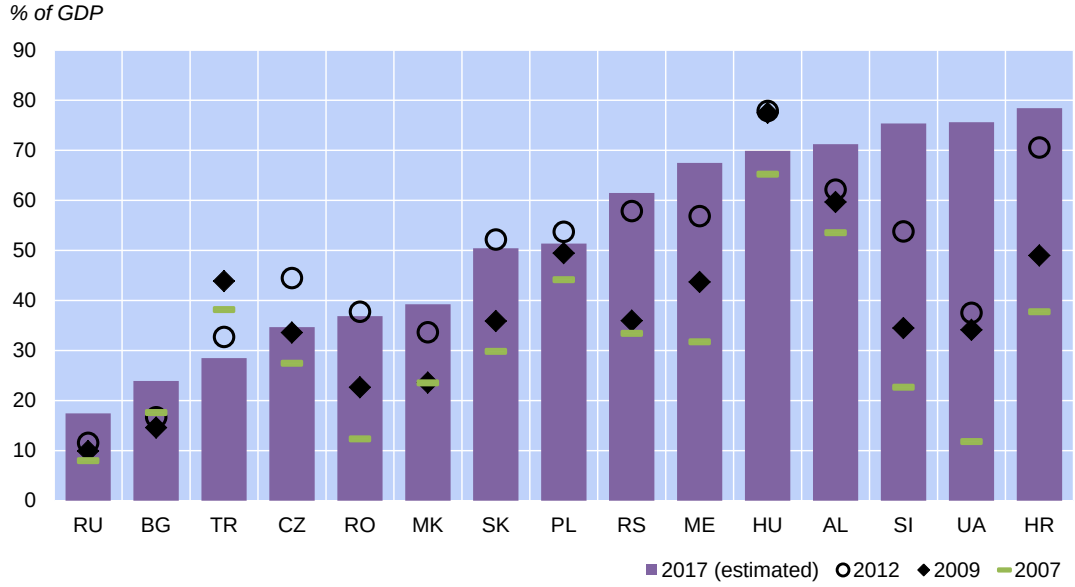
[33] Bollen, J. und Rojas-Romagosa, H. (2018): Trade wars: Economic impacts of US tariff increases and retaliations. An international perspective. CPB Background documents, Juni 2018.

Die Struktur der öffentlichen Verschuldung in CESEE: Eine Risikoevaluierung[34]

Die in voller Länge in FEEI Q2/18 veröffentlichte Studie[35] beschreibt die Entwicklung der öffentlichen Verschuldung der Länder Mittel-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) seit der globalen Finanzkrise 2008/2009. Dabei wird ein spezieller Fokus auf die Bedeutung der Schuldstruktur und ihre Entwicklung für die Stabilität der öffentlichen Finanzen gelegt. Die Studie verdeutlicht, dass die steigende Abhängigkeit von im Regelfall kurzfristig orientierten ausländischen Portfolioinvestoren neben dem deutlichen Anstieg der Verschuldungsniveaus das Refinanzierungsrisiko der Länder deutlich erhöhte. Gleichzeitig wirkte die verstärkte Emission von Schuldtiteln mit langer Laufzeit, die aufgrund der verbesserten Rahmenbedingungen emittiert werden konnten, dieser Entwicklung entgegen. Aufgrund eines hohen Anteils an in Fremdwährung denominierter öffentlicher Verschuldung sind die Länder der Region einem hohen Fremdwährungsrisiko ausgesetzt. Erfahrungen mit historischen Schuldenkrisen unterstreichen, dass der hohe Anteil an in Fremdwährung gehaltener Verschuldung in Kombination mit dem deutlichen Anstieg des Verschuldungsniveaus und den teilweise schwach entwickelten lokalen Kapitalmärkten ein bedeutendes Risiko für die Stabilität der öffentlichen Finanzen darstellt. Der Stärkung der lokalen Kapitalmärkte, die mittelfristig zu einem steigenden Anteil an in lokaler Währung von Inländern gehaltener Verschuldung beitragen sollte, sowie die verstärkte Entwicklung und Nutzung von derivativen Produkten zur Absicherung des Fremdwährungsrisikos, erscheinen daher prioritär.

Chart 1

General government gross debt



Source: IMF World Economic Outlook (April 2018).

Several countries in Central, Eastern and Southeastern Europe (CESEE) had limited scope for expansionary fiscal policy measures to mitigate the economic downturn during the 2008/2009

[34] Autoren: Markus Eller (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland) und Johannes Holler (Büro des Fiskalrats).

[35] Eller, M. and J. Holler. 2018. Digging into the composition of government debt in CESEE: a risk evaluation. In: Focus on European Economic Integration Q2/18. Vienna: OeNB. 56–80.

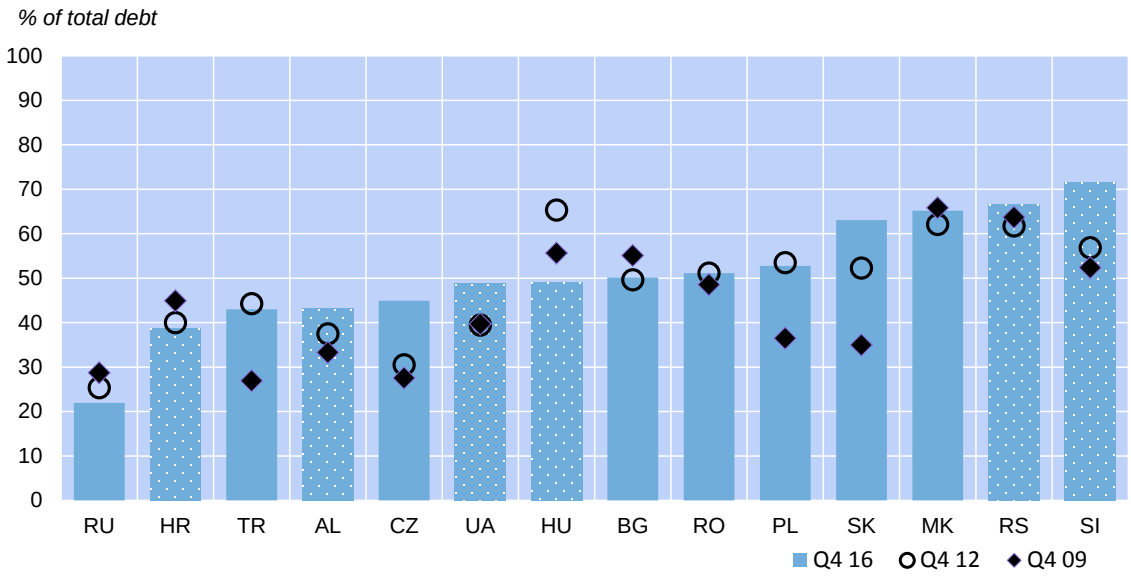
recession. Despite the comparatively low levels of government debt reported before the 2008 global financial crisis, CESEE countries were struggling to finance their deficits as they soared due to tight market conditions following a sharp rise in global risk aversion and liquidity shortages in government debt markets. Sovereign liquidity constraints were moreover aggravated by unfavorable compositions of government debt.

Against this backdrop, research interest has increased in sovereign balance sheet structures and in the impact of sudden changes in financial market conditions on sovereign liquidity and solvency. Our work further elaborates on the importance of debt composition by identifying and analyzing key elements that determine the implied risk potential. With respect to risks that may emerge from surging interest payments given high government bond yields (market risk) and from the inability to raise enough money to roll over maturing debt and finance running deficits (roll-over/liquidity risk), we consider currency composition, credit and maturity structures as well as interest variability to be the key drivers of debt portfolio risk.

On the aggregate level, despite the **strong increase in debt ratios** (chart 1) following the global financial crisis (GFC), the shift to longer-term debt issuance has reduced refinancing and rollover risk in CESEE. Nevertheless, our analysis shows that key risk characteristics are distributed heterogeneously across countries. An **increased share of government debt owed to nonresidents** (chart 2), consisting in several countries to a considerable extent of foreign portfolio investors, points to potential vulnerabilities in case of sudden jumps in global risk aversion.

Chart 2

General government gross debt held by nonresidents



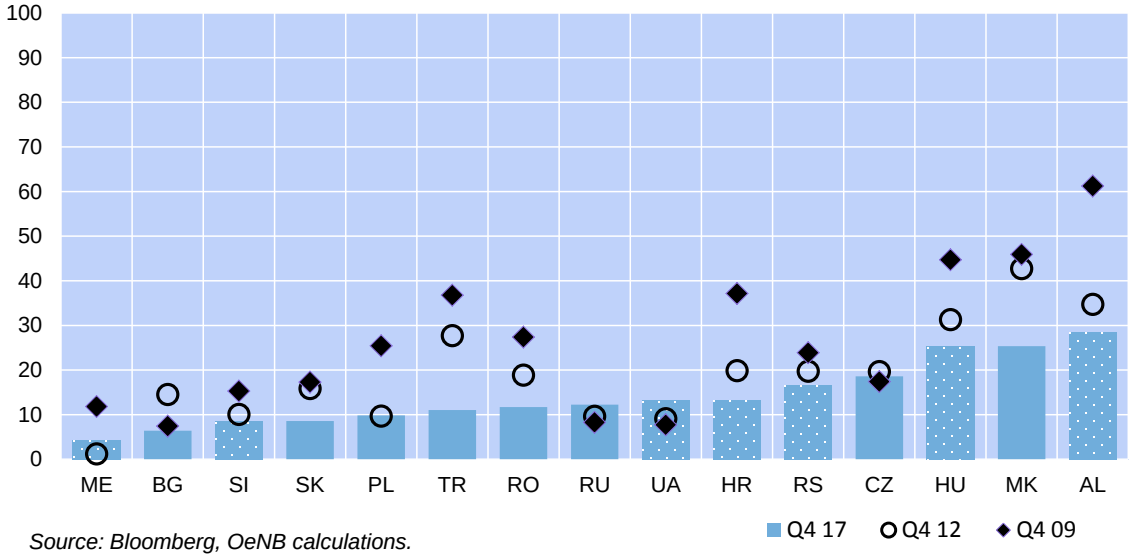
Source: Eurostat, IMF, national central banks, OeNB.
Note: Shaded bars indicate high-debt countries (with government debt ratios of more than 60%).

At the same time, the average time to **maturity** observed in CESEE governments' debt portfolios has broadly lengthened, and only a few countries record a considerable share of debt falling due in 2018 (Albania, Hungary and FYR Macedonia; chart 3) and/or meaningful short-term repayments in foreign currency (the Czech Republic, Hungary, Russia, Serbia and Ukraine). Despite the lengthening of maturities on the aggregate level, it must be emphasized that the debt redemption profiles of several countries under review show pronounced repayment spikes.

Chart 3

Short-term debt as percentage of total government debt

Outstanding general government debt maturing within one year, % of total debt



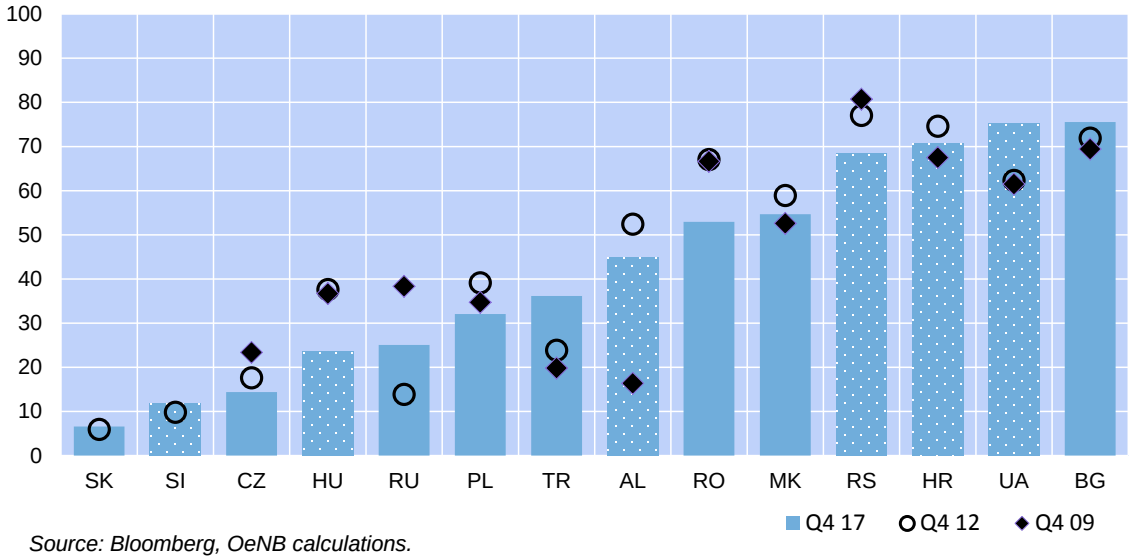
Source: Bloomberg, OeNB calculations.
Note: Shaded bars indicate high-debt countries (with government debt ratios of more than 60%).

As regards **exchange rate risk**, several CESEE countries have been able to maintain or reduce the share of foreign currency-denominated government debt since the GFC – even though debt levels have widened and nonresident creditors have assumed a more prominent role. However, a large share of foreign currency-denominated government debt – in combination with an already large debt stock – reveals vulnerabilities in Croatia, Serbia and Ukraine (chart 4).

Chart 4

Government debt denominated in foreign currency

% of total debt



Source: Bloomberg, OeNB calculations.
Note: Shaded bars indicate high-debt countries (with government debt ratios of more than 60%)

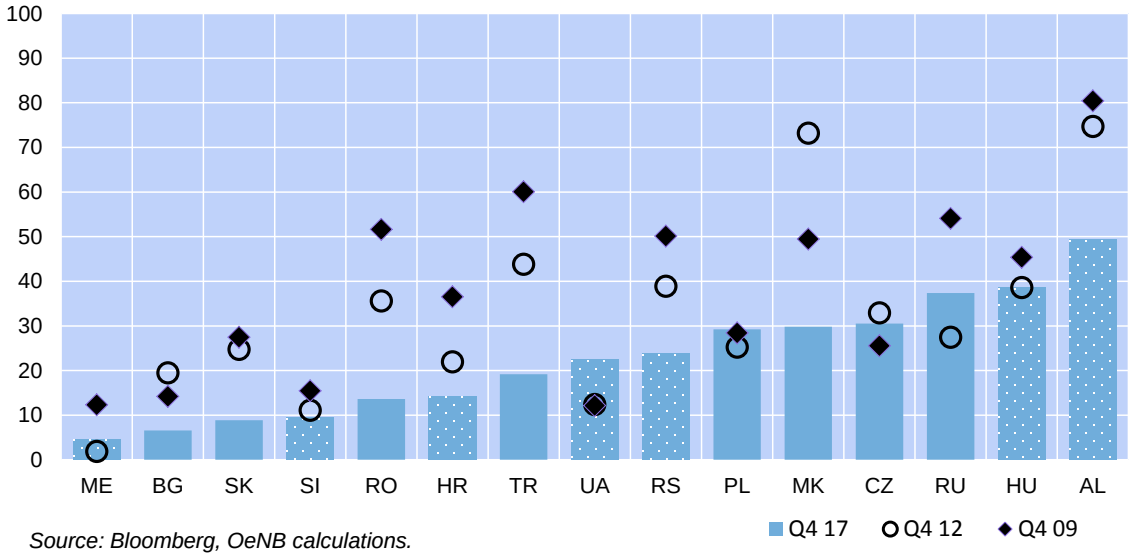
Interest rate risks have been alleviated somewhat due to lengthening maturities and the resulting lower need to refix interest rates in the short run. But again, risks are not equally distributed in CESEE. There are still a few countries that will have to realign interest rates for

sizeable portions of government bonds in 2018 (Albania, the Czech Republic, Hungary, FYR Macedonia, Poland and Russia) (chart 5).

Chart 5

Government bonds with interest rates to be refixed within one year

% of total government bonds



Source: Bloomberg, OeNB calculations.
Note: Shaded bars indicate high-debt countries (with government debt ratios of more than 60%).

On a more general policy-oriented note, the comparatively **underdeveloped domestic capital markets** in CESEE imply a strong need to attract foreign creditors, leading to a large proportion of government debt being owed to foreign investors. Besides the fact that short term-oriented foreign investors appear to be strongly sensitive to global economic sentiments, which implies elevated refinancing risk in case of global shocks, CESEE government debt managers' dependency on foreign creditors often creates the need to issue debt in foreign currency – this implies the most severe market risk. Coupon and principle payments linked to foreign exchange rates imply higher interest payments and debt stocks in case of depreciation, which is usually positively correlated with economic crises and countercyclical monetary policy reactions. Various historic sovereign default episodes observed over the last decades, e.g. in Mexico and Argentina, prompted the drafting of international best practice standards to avoid excessive unhedged positions of foreign currency-denominated debt. Unfortunately, underdeveloped domestic capital markets that force the country in question to attract foreign creditors in the first place also imply obstacles to using derivative products to hedge against exchange rate risk. Markets might be shallow due to missing counterparties. The further **strengthening of domestic capital markets in CESEE and the use of exchange rate swaps to hedge against exchange rate risk appear to be key elements required to reduce the potential default risks implied by the structure of government debt portfolios**.

Turkey: sliding into a currency crisis[36]

Die Lage in der Türkei hat sich in den letzten Wochen verschlechtert, hauptsächlich aufgrund (1) des Konflikts mit den USA und der bereits verhängten, aber auch potenziell weiteren Sanktionen in diesem Zusammenhang, (2) der längere Zeit beobachtbaren Inaktivität der Zentralbank trotz der hohen Inflationsrate und sich verschlechternder Inflationsprognose. Seit den Wahlen am 24. Juni verloren Investoren zunehmend das Vertrauen in die türkische Wirtschaftspolitik und die Verunsicherung kulminierte zwischen 8. und 13. August in einer rapiden Abwertung der Lira (-30% versus USD) und einer Verschlechterung diverser Finanzmarktindikatoren.

In der Woche vom 13. August verabschiedeten die türkischen Behörden einige Maßnahmen, die zu einer Stabilisierung der Finanzmärkte beitrugen: Zentralbank und Aufsichtsbehörde setzten einige Erleichterungen für den Bankensektor um, insbesondere bezüglich der Liquidität und Kapitalausstattung des Sektors. Zudem gab die türkische Regierung bekannt, dass Qatar der Türkei 15 Mrd USD an Direktinvestitionen zugesichert hat und der türkische Finanzminister versprach in einem Call mit Investoren, keine Kapitalkontrollen einzuführen.

Trotz der derzeitigen Stabilisierung auf den Finanzmärkten bleibt die Situation angespannt. Instabilität auf den Finanzmärkten und ein Abzug von Kapital aus dem Ausland könnten in Kombination mit den seit langem bestehenden makroökonomischen Ungleichgewichten in der Türkei zu einer tieferen Krise führen. Insbesondere die Finanzierung des hohen Leistungsbilanzdefizits der Türkei (5,6% des BIP in 2017) könnte rasch zu einem Problem werden. Die türkische Zentralbank verfügt nur über geringe Nettoreserven, um hier gegenzusteuern. Auch die strukturellen Entwicklungen der letzten Jahre im Bankensektor sind bedenklich. Die türkischen Banken haben hohe Forderungen an türkische Unternehmen, auch in Fremdwährungen. Eine Wirtschaftskrise in der Türkei oder stark ansteigende Refinanzierungskosten (für Fremdwährungskredite im In- und Ausland und variabel verzinste Lira-Kredite) könnten zu einem raschen Anstieg notleidender Kredite führen. Dies wiederum würde den Bankensektor und die Wirtschaft in Mitleidenschaft ziehen. Der hohe Anteil an Fremdwährungskrediten auf den Bilanzen der Banken führt zudem dazu, dass sich eine Abwertung der Lira in sinkenden Kapitalquoten niederschlägt.

Die türkische Regierung lehnt derzeit eine Erhöhung der Zinsen, Kapitalkontrollen und Hilfe des IMF strikt ab und fokussiert auf alternative Maßnahmen. Die Situation ist volatil; eine Entschärfung des Konflikts mit den USA wäre ein wichtiger Schritt zur Stabilisierung der Lage - angesichts des hohen USD-Finanzierungsbedarfs und der starken Handelsbeziehungen zu den USA.

Die Situation in der Türkei könnte sich auch auf andere Märkte auswirken, Ansteckungseffekte der Türkeikrise auf die Finanzmärkte anderer Schwellenländer sind bislang in moderatem Ausmaß beobachtbar. Auch die EU ist betroffen: Die konsolidierten Auslandsforderungen des Bankensektors der Eurozone an die Türkei betragen zwar nur 1,6% der gesamten Auslandsforderungen, die Forderungen variieren jedoch stark je Land. Für den österreichischen Bankensektor beträgt der Anteil der Türkeiforderungen 2,1%. Ausgewählte Länder haben zudem über ihre Handelsbeziehungen und/ oder einen relativ hohen Anteil von Direktinvestitionen starke Verflechtungen mit der Türkei. Eine Krise in der Türkei würde sich auf diese Länder negativ auswirken.

Deterioration of financial market indicators and policy actions in August

Events in Turkey have taken a turn for the worse since the elections on June 24 and particularly since early August. In particular, the deterioration of relations with the United States and the inaction of the central bank have worried investors. Regarding the former, relations between the United States and Turkey have suffered, allegedly because Turkey has refused to release a U.S.

[36] Katharina Allinger (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland). Cut-off date: August 16, 2018.

pastor detained in Turkey. The United States have increased tariffs on aluminum imports to 20% and on steel imports to 50%, a measure with limited economic impact, but a strong signaling effect. Turkey has retaliated by increasing 22 tariffs on U.S. products, including cars, alcoholic beverages, cosmetics and tobacco. In addition to the deterioration of trade relations, markets became worried by the inaction of government authorities in response to accelerating inflation. The Turkish central bank failed to deliver a widely expected interest rate rise on June 24 despite the fact that it raised its inflation forecast sharply to 13.4% from 8.4% for 2018 and 9.3% from 6.5% for 2019 a week later. Inflation for July was reported at 15.9% (up from 15.4% in June). The deterioration in trade relations paired with the limited policy actions by the authorities led to strong financial market turmoil between August 9 and 13. Within this period the lira depreciated by 30% vs the USD, and 10-year government bond yields increased by 2.8 percentage points to 21.2%. The lira peaked at 7.24 versus the USD on August 13, but has recovered since. Table 1 shows the evolution of some important financial market indicators since August 1, 2018, and since the beginning of the year. It should be noted that there is still considerable volatility in the markets and these indicators could change rapidly.

Table 1

Latest developments of Turkish financial market indicators

	TRY vs USD	10y-government bond yield	10y-CDS-spread	EMBI+ stripped spread	Stock market index ISE30
	exchange rate	*in percent*	*in basis points*	*in basis points*	*Index value*
Value on 16 August 2018	5.8	20.3	488.5	518	107,372
1 August 2018	4.9	17.9	414	426	119,908
1 January 2018	3.8	11.4	198	288	142,112
%-change since 1 August	*17.9*	*13.5*	*18.1*	*21.6*	*−10.5*
% change year-to-date	*53.1*	*77.4*	*146.7*	*79.9*	*−24.4*

Source: Macrobond.

The authorities reacted late to the market turbulences with a first set of measures being announced only on August 13. As of August 16, the measures seemed to have halted the downward spiral of the lira and led to an appreciation to 5.8 versus the USD (-53% year-to-date). Given uncertainties around the financing of the high current account deficit, the government secured USD 15 billion in foreign direct investments from Qatar.

On August 13, the central bank reduced the reserve requirement ratios by 250 basis points for all reserve requirements in lira and by 400 basis points in selected maturity brackets for foreign currency (FX) requirements. The central bank stated that this should free liquidity for the banking sector amounting to TRY 10 billion, USD 6 billion and USD 3 billion-equivalent of gold liquidity. On August 6 the central bank had already lowered the upper limit of the FX maintenance facility within the reserve options mechanism to 40% from 45%.

The central bank also announced a number of measures in terms of TRY and FX liquidity management, aimed largely at improving the liquidity situation of Turkish banks.

On August 15, the Banking Regulation and Supervision Agency undertook several measures: Firstly, it increased the cost of borrowing lira to prevent increased short-selling, by cutting the value of currency swaps banks may hold on their books to 25% of their regulatory capital, from the previous limit of 50%. This effectively doubled the cost of borrowing lira, prompted short-sellers to retreat and alleviated the pressure on the lira. However, according to analysts the policy measure is contentious as it implies that banks are now restricted in using currency swaps as

hedges, as a result of which certain positions will remain unprotected. Secondly, regulators allowed banks to use the end-June exchange rate to calculate capital ratios given the rapid deterioration of capital ratios driven by the rise of (partially FX-denominated) asset prices relative to lira-based equity. Finally, the regulator also loosened the rules around loan restructurings.

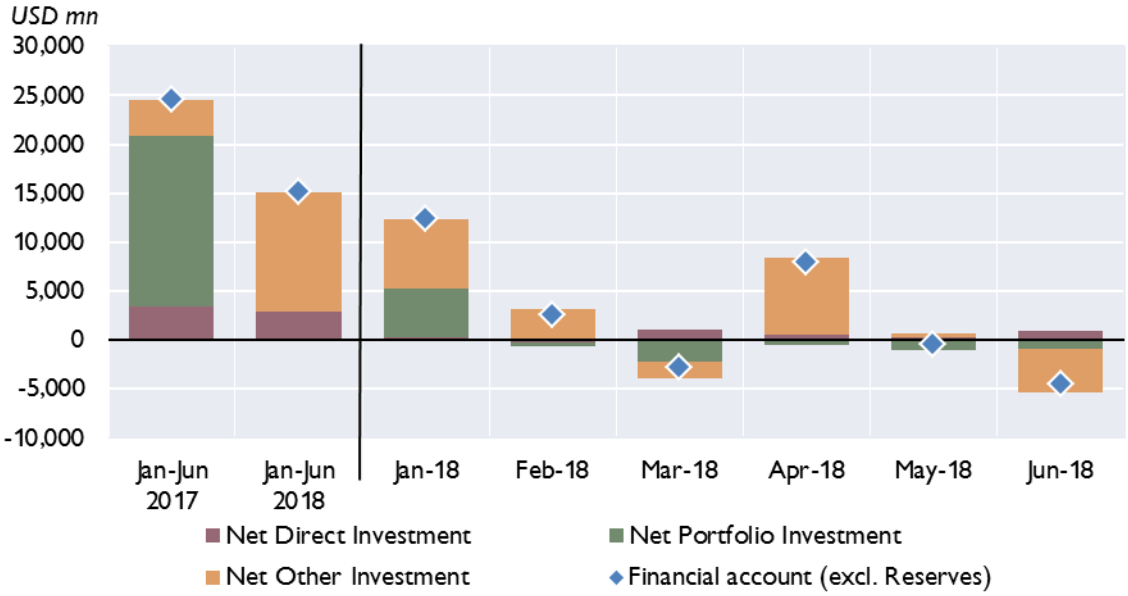
Underlying weaknesses in the balance of payments and banking sector remain

While the policy actions have halted the deterioration of financial market indicators, underlying weaknesses remain:

Balance of payments: Turkey's current account deficit stood at USD 31.2 billion for the first six months of 2018, sharply higher than USD 21.3 billion in the same period of 2017. On a positive note, the 12-month rolling deficit decreased mildly in June, to USD 57 billion (roughly 6.5% of 2017 GDP). This means that the deterioration of the Turkish current account has so far continued in 2018 – between 2016 and 2017 the deficit widened from 3.8% of GDP to 5.6% of GDP. Over the past years, Turkey's current account deficits were largely financed by portfolio inflows, which have however been negligible this year and have been largely replaced by net inflows from other investments, largely in the banking sector. Chart 1 shows this development for the first six months of 2017 and 2018. It also shows net financial outflows in May and June 2018. Given the current situation of severe uncertainty, it is likely that these outflows have increased since then.

Chart 1

Financial account balance (excl. reserves)



Note: Positive values are inflows, meaning net borrowing from abroad.
Source: Turkish Central Bank.

The situation is worsened by the fact that Turkey has a fairly low level of international reserves. Official reserve assets stood at USD 98 billion at the end of June, having decreased by 8% versus the previous month. It should be noted that reserves banks are required to hold account for more than half of these reserves, namely around USD 58 billion. Net of required reserves, the central bank's reserves amount to only roughly 2 months of Turkish imports, leaving very limited space to counteract balance of payments turbulences. This means that to avoid financing problems, Turkey needs to improve its current account balance or secure financial inflows.

External debt of the economy: In 2017 Turkish gross external debt continued to increase to 51.5% of GDP – the private sector accounts for roughly 80% of outstanding external debt, split

roughly equally between banks and nonfinancial corporations (NFCs). Thus, unlike during the banking crisis in 2000/2001, the main source of vulnerability is the private and not the public sector. A quarter of external debt is short-term debt, which points to considerable rollover needs.

According to Turkish central bank data, NFCs had a shortage of external assets over liabilities amounting to USD 223 billion in the first quarter of 2018, even though short-term positions seem to be largely covered. Unhedged borrowers are the most exposed to sudden defaults if the fall of the lira continues. But also borrowers with hedged positions will likely see the costs of the hedging increase if the high levels of uncertainty in financial markets continue to prevail. The combination of high rollover needs with increasing domestic and international borrowing costs could put additional pressure on some NFCs.

Banking sector: The banking sector looks much sounder today than before the banking crisis in 2000/2001. In 2017 the Turkish banking system had a return on assets of 1.6% in 2017, a relatively low cost-to-income ratio of 38%, a capital adequacy ratio (tier 1) of 13.6% and a nonperforming loans ratio of around 3%. However, there are some underlying weaknesses: Despite the seemingly high return on equity exceeding 11% over the past years, the IMF reported that the structure of returns had deteriorated and Turkish banks were on average not able to earn their cost of equity. In addition, over the past years banks substituted securities with loans to NFCs in foreign currency (FX). The loan-to-deposit ratio in the banking sector stood above 130% at end-2017. Funding for the very high credit growth in the domestic economy was raised at shorter maturities and also increasingly in FX. The replacement of longer-term bank debt securities with short-term funding has increased the maturity mismatch and liquidity risk in the sector.

A further sharp depreciation of the lira or other sources of increased refinancing risks for NFCs could lead to issues for the banking sector. If companies became unable to roll over their debt in FX or otherwise, nonperforming loans could increase sharply. A number of rating agencies have put Turkish banks and corporates on the watch-list. Analysts have also noted that the lira depreciation is having negative effects on banks' capital adequacy ratios. The move of the regulator to allow banks to calculate their capital ratios with end-June 2018 exchange rates therefore provides some temporary relief for the sector.

The outlook is highly uncertain

The measures announced in the week of August 13 seem to have calmed financial markets as of August 16, but the underlying weaknesses of the economy remain. President Erdogan remains firmly opposed to a domestic interest rate raise, which would most likely lead to repayment issues for some households and corporates and slow down economic growth. In addition, Finance Minister Albayrak stated in a call with investors that no capital controls would be imposed. He also stated that Turkey would not ask for an IMF bailout. Currently, it seems that the authorities are therefore using alternative measures: calming institutional investors, promising fiscal consolidation, attracting funding from allies such as Qatar and alleviating pressures on the banking sector. Resolving the dispute with the United States would be an important step in the current situation, given that the United States are one of Turkey's main trade partners (but not vice-versa) and Turkey's large USD financing needs.

Spillover effects could affect a variety of markets

Spillover effects from the Turkish economic woes could extend to a variety of geographic areas and industries depending on the degree of exposure towards Turkey. So far, spillover effects, e.g.

to emerging markets and some EU peripheral countries have been observed but they remained muted. While some countries, most notably Italy, Greece, Russia and Hungary showed certain increases in bond yields, these were to a large extent also affected by idiosyncratic factors of the specific countries. "Save" assets such as German long-term bonds recorded inflows and a fall in yields.

Table 2

10-year government bond yields

in percent	Portugal	Spain	Greece	Italy	Czech Republic	Poland	Hungary	Russia
Value on 16 August 2018	1.9	1.4	4.3	3.3	2.1	3.1	3.5	8.5
1 August 2018	1.8	1.5	4.0	2.9	2.2	3.2	3.3	7.7
Change in percentage points	0.1	−0.0	0.3	0.4	−0.0	−0.0	0.2	0.8

Source: Macrobond, National Central Banks.

While economic linkages to Turkey are moderate for the EU-28 overall, the exposures vary by countries. Bank stocks across Europe have fallen sharply by roughly 8% between July 31 and August 15 (as measured by the Stoxx Europe 600 Banks index).[37] According to data from the Bank for International Settlements (BIS) the banks of euro area reporting countries had a total exposure of EUR 137.6 billion to Turkey in Q1 2018 (1.6% of total consolidated foreign claims).[38]

Table 3

Foreign banking claims (consolidated data, outstanding at the end of Q1/2018)

	Vis-à-vis Turkey	Total	
Banking sector in	EUR billion	EUR billion	*% of total foreign claims*
AT[1)]	7,5	351,4	*2,1*
DE	11,1	1.785,4	*0,6*
ES	70,8	1.564,2	*4,5*
FR	30,8	2.698,0	*1,1*
IT[2)]	16,2	788,7	*2,1*
Euro area[3)]	137,6	8.863,2	*1,6*

Source: BIS, OeNB. With one exception (see footnote 1), the data on foreign claims reflect the ultimate risk of the respective "domestic banks" (i.e. domestically owned banks).

1) AT claims against Turkey: Claims of "all banks resident in Austria"; i.e. including Deniz Bank in particular (Therefore, these claims are included in the sum total of all foreign AT claims as well as in the sum total of all euro area banks.)

2) IT: The data on the exposures of Italian banks do not include the pro rata exposure resulting from the 40% minority interest of UniCredit in Yapi-Kredi (totaling at least EUR 30 billion).

3) Euro area: The data for the euro area include data for AT, BE, DE, ES, FI, FR, GR, IE, IT, NL and PT. The exposure of Greek banks to Turkey has been rather low since the National Bank of Greece (NBG) sold the Turkish subsidiary Finansbank to the Qatar National Bank in early 2016.

[37] It should be noted that the index has been falling gradually over the entire year and is overall down by 17% year-to-date.

[38] See Table 3. Foreign claims are defined as the sum of cross-border claims plus foreign offices' local claims in all currencies. In the euro area reporting countries include only Austria, Belgium, Germany, Spain, Finland, France, Greece, Ireland, Italy, Netherlands and Portugal.

EU countries with highest trade exposures

Country	Exports to Turkey in percent of total exports	Imports from Turkey in percent of total imports
Bulgaria	8.0	6.2
Greece	5.4	3.2
Romania	3.2	3.8
Italy	2.3	2.0
Spain	2.0	1.9
Hungary	1.9	0.9
Germany	1.9	1.6
Poland	1.6	1.6
France	1.6	1.4
Austria	1.0	1.1
United States	0.6	0.4

Source: OECD.

Turkey has strong linkages to the EU-28 in terms of trade. In 2017, the share of the EU-28 in Turkey's total imports and exports was 36% and 47%, respectively. The value of imports from the EU-28 was USD 85.2 billion in 2017 and the value of exports USD 73.9 billion. Turkey's top five trading partners in terms of imports were China (10% of total imports), Germany (9%), Russia (8%), U.S.A. (5%) and Italy (5%) and in terms of exports Germany (10%), U.K. (6%), UAE (6%), Iraq (6%) and USA (6%).

For the EU-28 the exposures towards Turkey are overall limited: Turkey's export and import volumes made up around 4% to 5% of total extra-EU trade in 2017. However, some EU countries have more significant exposures and could be affected more severely by a downturn in Turkey. Table 4 (top rows) shows the EU countries with the highest trade exposure vis-à-vis Turkey in 2016, led by Bulgaria, Greece and Romania. Austria (at the bottom of the table) has a rather low exposure of around 1%. Austria and Turkey are not among each other's top 20 trading partners in terms of imports or exports. For the United States, trade volumes with Turkey are rather small, but the U.S. are among Turkey's top five trading partners. U.S. sanctions therefore have the potential to damage the Turkish economy much more severely than the other way around.

Europe also accounts for roughly 75% of the entire foreign direct investment (equity capital) stock in Turkey. The exposures are highest in absolute terms for the Netherlands (a popular location for holding companies and special purpose vehicles), Germany, Russia, Spain, UK and Luxemburg. Outside of Europe, the countries with the highest FDI stocks are the United States, Azerbaijan, Qatar and United Arab Emirates.

Geplanter WKM II-Beitritt von Bulgarien[39]

Nach mehrmonatigen Verhandlungen konnte man sich bei der Sitzung der Eurogruppe am 12. Juli 2018 einstimmig auf die folgende weitere Vorgangsweise einigen.

Bulgarien verpflichtet sich Reformen im Bereich der Bankenaufsicht, dem Finanzsektor, im Bereich der Geldwäsche und in Bezug auf die Qualität der Institutionen durchzuführen. Eine wichtige Vorabbedingung stellt auch der erfolgte Antrag Bulgariens vom 18. Juli 2018 auf close cooperation mit der EZB dar. Der Beitritt zum Wartezimmer des Euro, dem Wechselkursmechanismus (WKM II), erfolgt erst nach Erfüllung aller Zusatzverpflichtungen und gleichzeitig mit dem Beitritt zur Bankenunion.

Eine nachhaltige Teilnahme eines potentiellen Beitrittslandes an der Wirtschafts- und Währungsunion kann nur gewährleistet werden, wenn die formulierten Zusatzverpflichtungen, welche der Weiterentwicklung des Euroraums seit der Krise Rechnung tragen, erfüllt sind. Die Überprüfung der Erfüllung dieser Vorabverpflichtungen erfolgt mittels umfassender Bewertung durch EZB und EK.

Bulgarien hat sich zum Ziel gesetzt, dem WKM II und der Bankenunion im Juli 2019 beizutreten. Dies kann jedoch nicht als fixes Datum angesehen werden, da es vom Ergebnis der Bewertung der Umsetzung der Zusatzverpflichtungen abhängen wird. Es sind erneute Beitrittsverhandlungen erforderlich, sowie besteht ein Zustimmungserfordernis aller Beteiligten.

Einigung bei der Eurogruppe über den von Bulgarien angestrebten Beitritt zum Wechselkursmechanismus II (WKM II)

Nach längeren Verhandlungen über die letzten Monate ist nunmehr klar, wie bei dem von Bulgarien angestrebten Beitritt zum WKM II und letztlich zum Euro vorgegangen wird.

Man konnte sich in einer Eurogruppensitzung am 12.7.2018, an der sich neben den Finanzministern des Eurogebiets und von Dänemark (derzeit einziges Mitglied im WKM II), die EZB und der EK auch der bulgarische Finanzminister Wladislaw Goranow und der Präsident der Bulgarischen Nationalbank Dimitar Radew beteiligten, einstimmig über die weitere Vorgangsweise einigen.

Es wurden die Pläne Bulgariens begrüßt, sich zu Vorabverpflichtungen, wie Reformen und Stärkung im Bereichen der Bankenaufsicht und dem Finanzsektor, Reformen im Rahmenwerk zur Geldwäsche und in Bezug auf die Qualität der Institutionen, zu komitten.

Die Zusatzverpflichtungen tragen der Weiterentwicklung des Euroraums seit der Krise Rechnung und gelten auch für künftige Beitrittskandidaten.

Ein potentielles Beitrittsland muss sowohl wirtschaftlich, finanziell als auch institutionell gut vorbereitet sein, damit eine nachhaltige Teilnahme in der dritten Phase der Wirtschafts- und Währungsunion gewährleistet ist.

Bulgarien hat Antrag auf close cooperation mit der EZB gestellt

Mit dem Beitritt zum WKM II wird gleichzeitig der Beitritt zur Bankenunion erwartet und stellt eine wichtige Zusatzbedingung dar. Wie in der Eurogruppe vereinbart, hat Bulgarien am 18. Juli 2018 dazu einen Antrag gestellt, mit dem SSM eine enge Zusammenarbeit (*close cooperation*) einzugehen. Dies dient als Vorbereitung zum Beitritt zur Bankenunion und damit zum WKM II.

[39] Autorin: Christiane Kment (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen)

Umfassende Überwachung und möglicher Zeitplan

Bulgarien hat sich zum Ziel gesetzt, dem WKM II und der Bankenunion im Juli 2019 beizutreten. Dies kann nur nach erfolgreicher Bestätigung der Umsetzung der Reformen erfolgen und wird nicht als fixes Datum angesehen. Es sind erneute Beitrittsverhandlungen erforderlich, sowie besteht ein Zustimmungserfordernis aller Beteiligten.

Es wird eine umfassende Prüfung der Erfüllung der Zusatzverpflichtungen erfolgen. Der bulgarische Bankensektor ist parallel zum umfassenden *legal assessment* auch einem *comprehensive assessment* zu unterziehen, welche die EK und die EZB, je nach ihren Kompetenzen, durchführen wird.

Man erwartet, dass die EZB das *comprehensive assessment* voraussichtlich *innerhalb von einem Jahr* nach Bulgariens Antrag auf *close cooperation* abschließen und entscheiden wird, demnach im Juli 2019. Es könnten sich dadurch auch eventuell erforderliche zusätzliche Maßnahmen ergeben.

Sobald eine positive Bewertung vorliegt, entscheiden die WKM II-Parteien über einen formellen Antrag Bulgariens zur Teilnahme am WKM II. Die Entscheidung wird von der EZB-Beurteilung in Bezug auf *close cooperation* abhängen und impliziert, dass Bulgarien gleichzeitig dem WKM II und der Bankenunion beitritt.

Es ist in weiterer Folge eine *mindestens zweijährige* WKM II-Mitgliedschaft als Konvergenzindikator vor Euro-Beitritt vorgesehen. Dabei muss die max. Wechselkursschwankungsbreite zum Euro von +/-15% eingehalten werden. Es ist daher frühestens 2022 die Übernahme des Euro[40] in Bulgarien möglich.

[40] Nach einer einzuleitenden Vorbereitung von mindestens einem Jahr und der Mindestteilnahme am WKM II von 2 Jahren erfolgen Euro-Beitritte stets zu Jahresbeginn.

Art. IV Konsultationen des IWF[41]

*Der IWF besuchte Österreich im Rahmen der periodisch stattfindenden **Art. IV Konsultationen** vom 14.-25. Juni 2018 und führte dazu Gespräche mit hochrangigen Vertretern von OeNB, BMF, BKA, FMA, BMASGK, BMI, WIFO, Interessensvertretern, Kommerzbanken und anderen Institutionen.*

Schwerpunktthemen bei den Gesprächen mit der IWF-Delegation waren der **Arbeitsmarkt**, die Entwicklung der **Immobilienpreise** und deren Auswirkung auf den Finanzsektor sowie aktuelle wirtschaftspolitische Herausforderungen. Im Rahmen des **SSM** (Single Supervisory Mechanism) fand wieder eine einstündige **Telekonferenz mit der EZB** statt. Auf Wunsch des IWF fand auch die Besichtigung eines österreichischen **Unternehmens** (AVL in Graz) statt. Am 25.Juni 2018 wurde in der Schlusskonferenz das „**Concluding Statement**" von Gouverneur Nowotny und IWF Mission Chief Thomas Dorsey vor Medienvertretern präsentiert.

Die Konsultationen wurden vom **neuen Mission Chief Thomas Dorsey** geleitet. Weitere Teilnehmer waren Alexander Pitt (IMF, Austrian Desk Officer, European Department), Izabela Karpowicz (IMF, European Department), Janne Hukka (IMF, European Department) sowie Christian Just (IMF, Alternate Executive Director der österreichischen Stimmrechtsgruppe beim IWF). Die innerösterreichische Koordination der Konsultationen sowie die Begleitung der Delegation bei ihren Terminen oblag der OeNB.

Die letzten Art. IV Konsultationen hatten im Dezember 2016 stattgefunden; die für Juni 2017 geplanten Art. IV Konsultationen waren aufgrund der österreichischen Neuwahlen abgesagt worden. Der IWF hatte Österreich zuletzt im Rahmen eines Staff Visits im Jänner 2018 besucht. Die nächsten Art. IV Konsultationen des IWF sind für **Juni 2019** angedacht.

Der **finale Staff Report** des IWF wird voraussichtlich am 10. September 2018 im IWF Executive Board diskutiert sowie nach dessen Beschlussfassung auf der IWF-Homepage publiziert werden.

Hauptaussagen

Die wichtigsten Ergebnisse des vorläufigen Concluding Statements des IWF sind:

Die **gesamtwirtschaftliche Lage Österreichs ist robust**. Die Lebensqualität ist sehr hoch und die Einkommensungleichheit sowie Armut sind niedrig. Nach Jahren einer eher moderaten wirtschaftlichen Performance hat sich das **Wachstum im Jahr 2017 auf 3% erhöht**. Auch für 2018 geht der IWF von einem weiteren Wirtschaftswachstum in Höhe von 3%, das vor allem durch privaten **Konsum**, einer hohen **Investitionstätigkeit** sowie **Exporten** getragen wird, aus.

Es besteht allerdings die Gefahr einer **steigenden strukturellen Arbeitslosigkeit**, die vor allem auf Diskrepanzen am Arbeitsmarkt zurückzuführen sind. Um die Arbeitslosigkeit auf ein niedrigeres Niveau zu bringen, sind **proaktive Arbeitsmarktmaßnahmen** notwendig, wie

[41] Autorin: Christina Lerner (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen)

z.B. eine Verbesserung des Ausbildungsniveaus und eine gezieltere Eingliederung von ausländischen Arbeitnehmern und Flüchtlingen.

Die **Budgetlage** stellte sich für **2017 besser als erwartet** dar. Um eine langfristige fiskalische Tragfähigkeit gewährleisten zu können, sind ausreichende **Fiskalpuffer** sowie die weitere **Reduktion der Staatsverschuldung** notwendig. Die momentan günstige fiskalpolitische Lage sollte für **effizienzsteigernde Reformen** genutzt werden.

Den **Finanzsektor erachtet der IWF als gesund**: Die Kapitalausstattung österreichischer Banken hat sich weiter verbessert und die Kreditvergabe hat sich von der Krise erholt. Trotz gestiegener Immobilienpreise sind die **Immobilienkredit-Risiken unter Kontrolle**. Der IWF empfiehlt jedoch ein **stärkeres Rahmenwerk für AML/CFT** (Anti-Money Laundering / Combating Financing of Terrorism), um die Position **Österreichs als Finanzzentrum** langfristig abzusichern.

Das **Concluding Statement** des IWF zu den österreichischen Art. IV Konsultationen ist unter folgendem **link** abrufbar:

http://www.imf.org/en/News/Articles/2018/06/25/mcs6252018-austria-staff-concluding-statement-of-the-2018-article-iv-mission

Annex

Chronik: Wirtschafts- und Währungspolitik in der EU und international vom 12. Juni bis 21. August 2018[42]

EU, Eurosystem, ESZB

Datum	Institution	Ereignis
19. Juni 2018	EP ECON	Annahme des Beschlusses über die Aufnahme von interinstitutionellen Verhandlungen zum Bankenreformpaket Die Vorschläge der Europäischen Kommission zum Bankenreformpaket durchlaufen derzeit den europäischen Gesetzgebungsprozess. Im ECOFIN-Rat wurde im Mai eine allgemeine Ausrichtung erzielt. Der ECON stimmte für die Aufnahme der interinstitutionellen Verhandlungen im Trilog (EK, Rat und Europäischen Parlament) zum Bankenreformpaket. Die politischen Verhandlungen können somit unter österreichischem Vorsitz im zweiten Halbjahr 2018 aufgenommen werden. Es werden möglichst weitgehende Fortschritte bei den Verhandlungen angestrebt, damit noch vor der Wahl zum Europäischen Parlament (Frühjahr 2019) wichtige bankenregulatorische Dossiers abgeschlossen werden können. Das Paket beinhaltet Änderungen der Eigenkapitalrichtlinie (CRD IV) und der Eigenkapitalverordnung (CRR) sowie der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (BRRD) und der Verordnung über den einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRMR). Die Vorschläge betreffen unter anderem Änderungen hinsichtlich der Eigenkapitalanforderungen. Des Weiteren ist im Abwicklungsbereich die Einbindung der sogenannten Gesamtverlustabsorptionsfähigkeit (Total Loss Absorbing Capacity, TLAC) in die bereits bestehende und für alle Banken geltende Mindestanforderung an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten (Minimum Requirement for Eligible Liabilities, MREL) vorgesehen.
21. Juni 2018	Eurogruppe	Schwerpunkte • Griechenland: Alle 88 vereinbarten Reformschritte (Prior Actions) im Rahmen des 3. Makroökonomisches Anpassungsprogrammes wurden umgesetzt. Es ist kein „Follow-up Programm“ erforderlich. In der Eurogruppe kommt es zu einer politischen Einigung zur letzten Kredittranche (15 Mrd EUR), zu mittelfristigen schuldenbezogenen Maßnahmen und zur Nachprogramm-überwachung.

[42] Autoren: Sylvia Gloggnitzer und Harald Grech (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen)

		• Annahme des Arbeitsprogramms der Euro-Gruppe: Hauptthemen für das zweite Halbjahr 2018 sind die WWU-Vertiefung und die Vollendung der Bankenunion.
22. Juni 2018	ECOFIN-Rat	Schwerpunkte • Harmonisierung im Mehrwertsteuerbereich: Der ECOFIN-Rat befasst sich mit den Änderungen technischer Details des Mehrwertsteuersystems. Eine allgemeine Ausrichtung kann noch nicht erreicht werden. • Europäische Einlagensicherungssystem (EDIS): Kenntnisnahme des Fortschrittsberichts der bulgarischen Ratspräsidentschaft zu den technischen Arbeiten am Vorschlag eines Europäischen Einlagensicherungssystems (EDIS). Die bulgarische Ratspräsidentschaft verweist auf die Vereinbarung, dass politische Diskussionen zu (EDIS) erst nach ausreichender Risikoreduzierung aufgenommen werden. Die österreichische Ratspräsidentschaft wird eingeladen, die Arbeiten auf dieser Grundlage fortzusetzen. • Europäisches Semester: Billigung der 27 Länderspezifischen Empfehlungen (LSE). Die Nutzung der positiven wirtschaftlichen Lage zur Umsetzung von notwendigen Strukturreformen und zur Schaffung von fiskalischen Puffern sei in den Mitgliedstaaten notwendig. Die (LSE) werden an den Europäischen Rat zur politischen Indossierung weitergeleitet. • Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Das Defizitverfahren gegen Frankreich wird gemäß Art. 126 (12) AEUV eingestellt. Der Rat bestätigt, dass Frankreichs Defizit unter den EU-Referenzwert von 3 % des BIP gefallen ist. • Konvergenzberichte der EK und EZB: Keiner der sieben überprüften Mitgliedstaaten (BG, CZ, HR, HU, PL, RO, SE) erfüllt derzeit die Voraussetzungen für den Beitritt zum Euro-Währungsgebiet.
28. Juni 2018	ER	Schwerpunkte • Beschäftigung, Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit: Annahme der integrierten länderspezifischen Empfehlungen. Der Europäische Rat betont die Wichtigkeit einer gerechten und wirksamen Besteuerung, u.a. im digitalen Zeitalter. • Migration: Der Europäische Rat bekräftigt, dass ein umfassendes Migrationskonzept, das eine wirksamere Kontrolle der Außengrenzen der EU, verstärktes auswärtiges Handeln und die internen Aspekte im Einklang mit unseren Grundsätzen und Werten miteinander verbindet, die Voraussetzung für eine funktionierende Politik der EU ist. Weiters bestehe ein besonders dringendes Bedürfnis danach, mit Libyen enger zu kooperieren. Einigung erfolgt über eine 2. Finanzierungstranche der Fazilität für Flüchtlinge in der Türkei sowie die Übertragung von 500 Mio EUR als Entwicklungshilfe auf den EU-Treuhandfonds für Afrika.

		• Sicherheit und Verteidigung: Betonung, dass Europa mehr Verantwortung für die eigene Sicherheit übernehmen und seine Rolle als glaubwürdiger und verlässlicher Partner stärken muss, und dass die Fähigkeiten zur Abwehr von Cybersicherheitsbedrohungen, die von außerhalb der EU kommen, gestärkt werden müssen.
29. Juni 2018	ER (Art.50)	Verhandlungen nach der Mitteilung des Vereinigten Königreichs gemäß Artikel 50 EUV Der Europäische Rat begrüßt den Fortschritt zum Text des Austrittsabkommens, hält aber fest, dass über wichtige Aspekte des Austrittsabkommens noch eine Einigung aussteht und dass noch kein Fortschritt zur Erreichung eines Backstop für Irland/Nordirland erzielt wurde. Außerdem soll die Arbeit an einer politischen Erklärung über den Rahmen der künftigen Beziehungen intensiviert werden.
29. Juni 2018	Euro-Gipfeltreffen	Die Staats- und Regierungschefs diskutieren über die im Rat erzielte Einigung über das Bankenpaket Das Bankenpaket soll noch vor Ende des Jahres von den beiden gesetzgebenden Organen angenommen werden. Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) wird die gemeinsame Letztsicherung für den einheitlichen Abwicklungsfonds (SFR) bereitstellen, und er wird auf der Grundlage aller Elemente einer ESM-Reform gestärkt. Die Euro-Gruppe wird die Vorgaben für die gemeinsame Letztsicherung bis Dezember 2018 ausarbeiten und sich bis Dezember 2018 auf die Modalitäten der Weiterentwicklung des ESM verständigen.
1. Juli 2018	Rat	Österreich übernimmt bereits zum dritten Mal – nach 1998 und 2006 – den Vorsitz im Rat der EU. Angelehnt an das Programm des aktuellen Trio-Ratsvorsitzes von Estland, Bulgarien und Österreich lautet das Motto der österreichischen Präsidentschaft „Ein Europa, das schützt“, mit der schwerpunktmäßigen Pointierung dreier Bereiche: (1) Sicherheit und Kampf gegen illegale Migration, (2) Sicherung des Wohlstands und der Wettbewerbsfähigkeit durch Digitalisierung und (3) Stabilität in der Nachbarschaft – Heranführung des Weltbalkans/Südosteuropas an die EU. Die österreichische Ratspräsidentschaft ist weiters von den Verhandlungen über den Austritt Großbritanniens aus der EU und den Verhandlungen über den EU-Finanzrahmen 2021-2027 geprägt.

IWF und andere internationale Organisationen/Gremien

20. Juni 2018	IWF	Argentinien – *Stand-By Arrangement (SBA)* Das Exekutivdirektorium beschloss die Vereinbarung eines *SBA* in Höhe von 50 Mrd USD (= 1.110 % der Quote) mit den argentinischen Währungsbehörden. 15 Mrd USD wurden sofort ausbezahlt (*frontloading*), wobei 7,5 Mrd USD für Budgetzwecke verwendet worden sind. Der verbleibende Betrag in Höhe von 35 Mrd USD soll als vorsorgliche Kreditlinie dienen. Das makroökonomische Anpassungsprogramm zielt insbesondere auf die Wiederherstellung des

		Marktvertrauens ab. Die öffentliche Verschuldung soll reduziert und ab dem Jahr 2020 wieder ein Primärüberschuss erzielt werden. Ferner soll das geldpolitische Konzept (*Inflation targeting*) durch die Setzung realistischer Zielwerte für die Inflationsrate einerseits sowie die Stärkung der Unabhängigkeit der Notenbank andererseits gestärkt werden.
25. Juni 2018	IWF	Österreich – Artikel IV-Konsultation Anlässlich der Beendigung der Artikel IV-Konsultation mit den österreichischen Behörden, hielt der IWF-Stab fest, dass sich die österreichische Wirtschaft in einer robusten Lage befindet. Die Wachstumsrate würde per Jahresende 2017 3,0 % und im 1Q 2018 3,1 % betragen. Die Arbeitslosenrate sei rückläufig und die Inflationsrate stabil bei rd. 2 %. Die fiskalische Situation zu Jahresende 2017 sei besser als erwartet gewesen, die öffentliche Verschuldung ist gegenüber dem Vorjahr um rd. 5 % auf 78,4 % gefallen. Die Kapitaladäquanz der österreichischen Banken habe sich – trotz nachlassendem Momentum – ebenso wie die Ertragslage verbessert. Zur langfristigen Sicherung der Schuldentragfähigkeit wären eine weitere Reduzierung der öffentlichen Verschuldung sowie der Aufbau von Reserven (fiscal buffers) notwendig. Der weitere Fokus sollte dem IWF-Staff zufolge auf einer Reduzierung der Arbeitslosenrate sowie Konsolidierung der Finanzmarktstabilität liegen.
26.Juni 2018	IWF	Bilaterale Kreditlinien – Verlängerung bis Jahresende 2020 Der IWF hat im Jahr 2016 mit 40 Ländern bilaterale Kreditlinien in Gesamthöhe von rd. 316 Mrd EUR (rd. 450 Mrd USD) als sog. *third line of defense* abgeschlossen (*2016 Framework for Bilateral Borrowing*). Die bilateralen Kreditverträge weisen einheitliche Bestimmungen auf und wurden hinsichtlich einer möglichen Inanspruchnahme unisono um 1 Jahr bis zum Jahresende 2020 verlängert. Weitere Verlängerungen sind im Rahmen des *2016 Framework for Bilateral Borrowing* nicht mehr möglich.
03.Juli 2018	IWF	USA - Artikel IV-Konsultation Das Exekutivdirektorium schloss Ende Juni die Artikel IV-Konsultation mit den USA ab. Der *near-term outlook* ist positiv (reales BIP 2018: + 2,9 %, 2019: + 2,7 %). Am Arbeitsmarkt würden zahlreiche neue Stellen geschaffen, die Arbeitslosenrate ist auf dem niedrigsten Stand seit 50 Jahren. Lt. IWF wäre die U.S.-Wirtschaft *beyond full employment*. Die geplante Ausweitung des Budgetdefizits könnte jedoch zu einem schneller als erwarteten Anstieg der Inflationsrate und damit einhergehenden Zinsanhebungen führen. Der IWF rechnet in diesem Fall mit zunehmender globaler Volatilität auf den Finanzmärkten und verstärkten Abflüssen aus Schwellenländern mit schwächeren Fundamentaldaten. In wirtschaftspolitischer Hinsicht empfiehlt der IWF den Aufbau fiskalischer Reserven, den Fokus auf der Beibehaltung der Finanzmarktstabilität und die Unterstützung einkommensschwächerer Haushalte.
04. Juli 2018	IWF	Deutschland - Artikel IV-Konsultation Das Exekutivdirektorium schloss Ende Juni die Artikel IV-Konsultation mit Deutschland ab. Die gute gesamtwirtschaftliche Entwicklung im

		vergangenen Jahr (reales BIP: + 2,5 %) ist lt. IWF Staff auf die stabile Inlandsnachfrage sowie die Belebung der Exporte im 2. HJ zurückzuführen; die Inflationsrate lag zu Jahresende bei 1,5 %. Der Budgetüberschuss erreichte mit 1,2 % des BIP den höchsten Wert seit der Wiedervereinigung. Der Leistungsbilanzüberschuss verringerte sich gegenüber dem Vorjahr geringfügig (- 0,5 %) auf 8 %. Die Kreditvergaben des Bankensektors stiegen moderat, die Profitabilität war – insbesondere aufgrund der niedrigen Zinslandschaft – schwach ausgeprägt. Als kurzfristige (substantielle) Risiken für die weitere Entwicklung der Exporte sowie Investitionen sieht der IWF die Zunahme globaler protektionistischer Maßnahme, einen möglichen *hard Brexit* sowie steigende Renditen bei Staatsanleihen im Euroraum, die zu neuerlichen finanziellen Turbulenzen in den Bankensektoren der betroffenen Länder führen könnten.
18. Juli 2018	IWF	Serbien – Vereinbarung eines *Policy Coordination Instrument (PSI)* Serbien hat lt. IWF – mit Unterstützung eines dreijährigen vorsorglichen Bereitschaftskreditabkommens, das im Februar 2018 ausgelaufen ist – erfolgreich makroökonomische Reformen umgesetzt und das Marktvertrauen wiederhergestellt. Zu Jahresende 2018 erwartet der IWF ein (reales) BIP-Wachstum in Höhe von zumindest 3,5 %, die Inflationsrate wird mit rd. 2,0 % prognostiziert. Zur weiteren Unterstützung der Reformagenda haben die serbischen Währungsbehörden nunmehr mit dem IWF den Abschluss eines *PSI* vereinbart. Das *PSI*, dessen Hauptzweck die Entfaltung einer positiven Signalwirkung des anhaltenden wirtschaftspolitischen Committments Serbiens darstellt, sieht keine Gewährung von Kreditmitteln vor, sondern beschränkt sich auf die Überwachung von weiteren institutionellen und strukturellen Reformschritten. Die Laufzeit beträgt 30 Monate, *Reviews* werden halbjährlich erstellt.
19. Juli 2018	IWF	Euroraum - Artikel IV-Konsultation zu *Euro Area Policies* Mitte Juli hat das Exekutivdirektorium die *Article IV-Consultation on Euro Area Policies* einschließlich *Financial Sector Assessment Program (FSAP)* abgeschlossen. Der IWF prognostiziert für den Euroraum für 2018 ein Wachstum des realen BIP in Höhe von 2,2 % sowie für 2019 in Höhe von 1,9 %. Danach würde sich das Wachstum aufgrund demographischer Entwicklungen, schwachen Produktivitätswachstums und *crisis leagacies* abschwächen und bei rd. 1,5 % einpendeln. Die Inflationsrate würde erst mittelfristig das Inflationsziel von 2 % erreichen. Die größten Wachstumsrisiken bestünden im Handelskonflikt mit den USA, wirtschaftspolitischer Inaktivität bzw. politischen Entwicklungen in Ländern mit hoher öffentlicher Verschuldung sowie einem *hard Brexit*. Der *FSAP*-Bericht verweist auf erhebliche Fortschritte bei der Schaffung der Bankenunion. Die Höhe und Qualität der Kapitalbuffer der Banken habe sich verbessert und die Höhe notleidender Kredite verringert. Problematisch bei Bankabwicklungen im Rahmen des *Single Supervisory Mechanism* wären die national weiterhin unterschiedlichen rechtlichen Regelungen.

Wirtschaftsindikatoren – Grafiken und Tabellen

Redaktionsschluss: 24. August 2018

OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Inhaltsverzeichnis

Seite

Weltwirtschaft

Prognose der Europäischen Kommission für ausgewählte Regionen 1
Makroökonomische Indikatoren 2
Aktienkurse und Entwicklung der Rohstoffpreise 3

Euroraum

Wirtschaftsindikatoren
Prognosen 4
Aktuelle Entwicklung 5
Leitzinssätze und Bereitstellung der Liquidität 6
Zinserwartungen 7
Geldmarktzinssätze und Renditen langfristiger Staatsanleihen 8
Renditen und Kreditzinsen 9
Zentralbankbilanz, Geldmenge und Inflation 10
Gegenposten der Geldmenge M3 und Kredite gesamt 11
Wirtschafts- und Vertrauensindikatoren 12
Inflation und Arbeitskosten 13
Makroökonomische Ungleichgewichte 14

Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE)

Ausgewählte makroökonomische Indikatoren 15

Wirtschaftsdaten ausgewählter Länder

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts 16
Entwicklung der Verbraucherpreise 17
Arbeitslosenquoten 18
Leistungsbilanzsalden 19
Fiskaldaten 20

Österreich

Wirtschaftsindikatoren
Prognosen 21
Aktuelle Entwicklung 22
Außenhandel mit Waren 24
Inflation und Wettbewerbsindikatoren 25
Tourismus und Reiseverkehr 26
Öffentliche Haushalte 27
Bundeshaushalt 28
Geschäftsentwicklung der Kreditinstitute - unkonsolidiert 29
Kreditentwicklung im Vergleich mit Euroraum und Deutschland 30
Einlagen bei Kreditinstituten und Wertpapierumlauf im Vergleich mit Euroraum und Deutschland 31
Kundenzinssätze - Neugeschäft im Vergleich mit Euroraum und Deutschland 32
Ertragslage der Kreditinstitute - konsolidiert 33
Forderungen österreichischer Banken gegenüber CESEE 34
Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung
Geldvermögensbildung und Geldvermögen 35
Finanzierung und Verbindlichkeiten 36

Zeichenerklärung

.. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor
x = Angabe ist aus sachlichen Gründen nicht möglich
0 = Wert ist kleiner als die Hälfte der ausgewiesenen Einheit
Ø = Durchschnitt

Tabelle 1

Prognose der Europäischen Kommission für ausgewählte Regionen

	Reales BIP[1)]		Inflation[1)2)]		Arbeitslose		Budgetsaldo		Staatsschuld		Leistungsbilanzsaldo	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
	Veränderung zum Vorjahr in %		*in %*		*in % des Arbeitskräfteangebotes*		*in % des BIP*					
USA	2,9	2,7	2,2	2,2	4,0	3,5	−5,3	−5,9	108,1	109,4	−2,7	−2,9
Japan	1,3	1,1	1,0	1,1	2,7	2,6	−3,2	−2,7	234,3	232,8	4,6	4,6
China	6,6	6,3	x	x	x	x	x	x	x	x	0,6	0,5
Euroraum	2,1	2,0	1,7	1,7	8,4	7,9	−0,7	−0,6	86,5	84,1	3,4	3,4
EU28	2,1	2,0	1,9	1,8	7,1	6,7	−0,8	−0,8	81,2	79,1	2,2	2,2
Österreich	2,8	2,1	2,2	1,9	5,2	5,0	−0,5	−0,2	74,8	71,7	2,5	2,8
Deutschland	1,9	1,9	1,7	1,8	3,6	3,5	1,2	1,4	60,2	56,3	7,9	7,6
Vereinigtes Königreich	1,3	1,2	2,6	2,0	4,4	4,6	−1,9	−1,6	86,3	85,3	−3,5	−3,0
Polen	4,6	3,7	1,3	2,6	4,1	3,9	−1,4	−1,4	49,6	49,1	0,3	0,0
Ungarn	4,0	3,2	2,7	3,2	3,7	3,6	−2,4	−2,1	73,3	71,0	1,2	0,9
Tschechische Republik	3,0	2,9	2,1	2,0	2,4	2,4	1,4	0,8	32,7	31,8	0,3	−0,3

Quelle: Prognose der Europäischen Kommission vom Mai 2018 bzw. Interimsprognose Juli 2018 (BIP und Inflation).

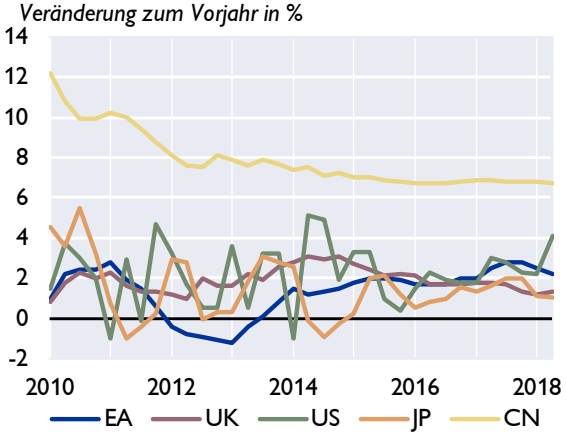
1) Reales BIP und Inflation: Interimsprognose vom Juli 2018 (außer: USA, Japan und China - Prognose Mai 2018).

2) HVPI-Inflation; USA, Japan: VPI.

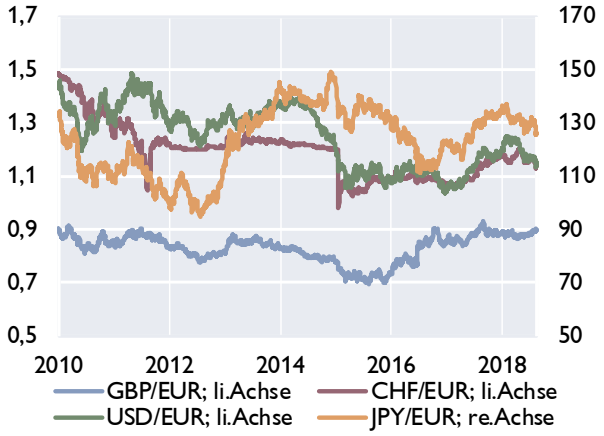
Makroökonomische Indikatoren

Reales BIP-Wachstum

Veränderung zum Vorjahr in %

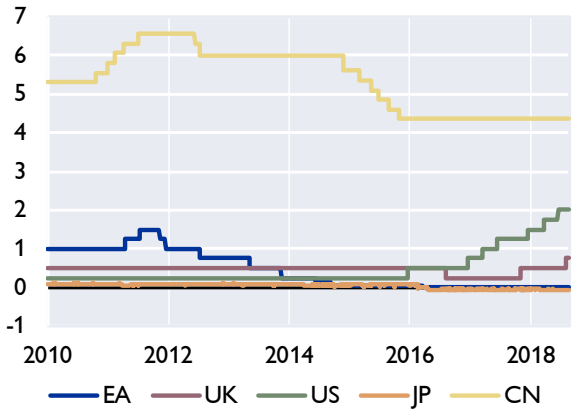


Wechselkurse zum Euro



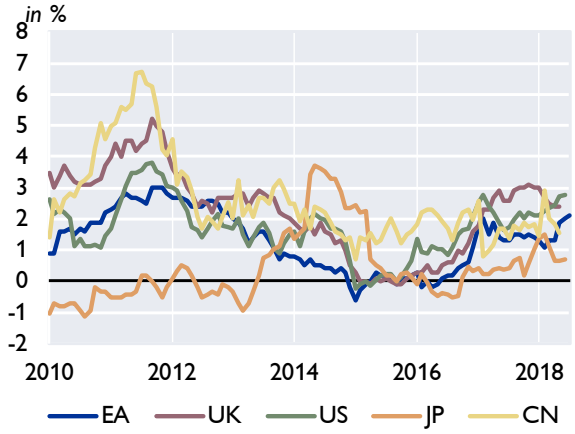
Leitzinssätze der Zentralbanken

in %



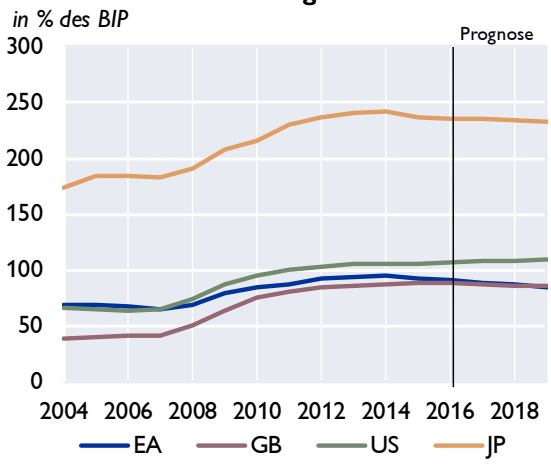
Verbraucherpreisindizes

in %



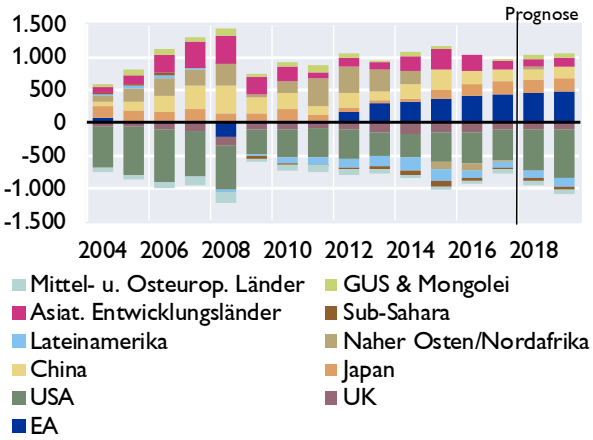
Öffentliche Verschuldung

in % des BIP



Leistungsbilanz

Saldo in Mrd USD

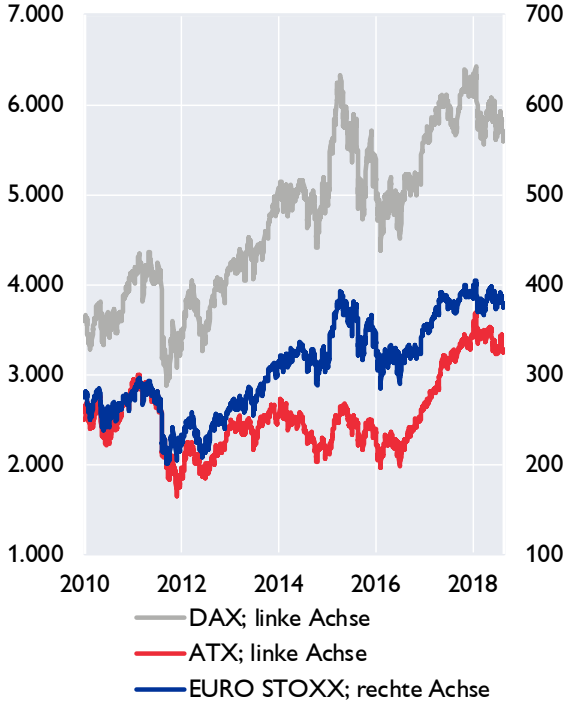


Quelle: Eurostat, EK, IWF, Macrobond, nationale Quellen. Prognosen: EK Mai 2018 und IWF WEO April 2018.

Aktienkurse und Entwicklung der Rohstoffpreise

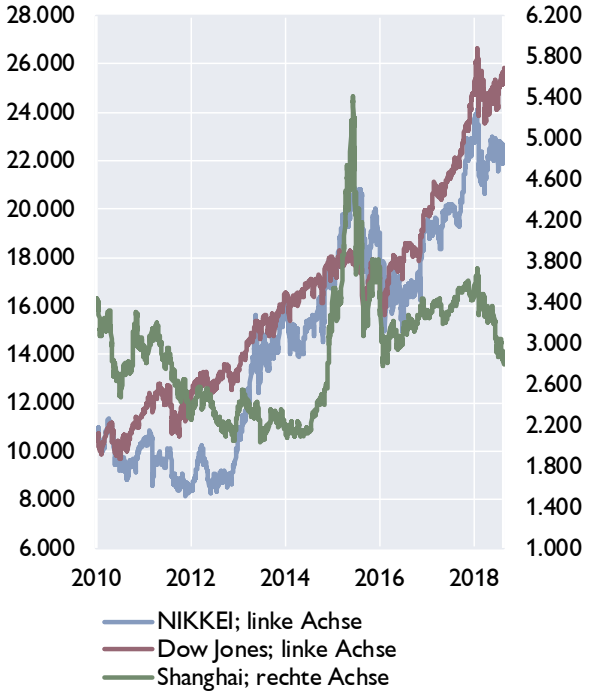
Aktienkurse - Europa

in Punkten



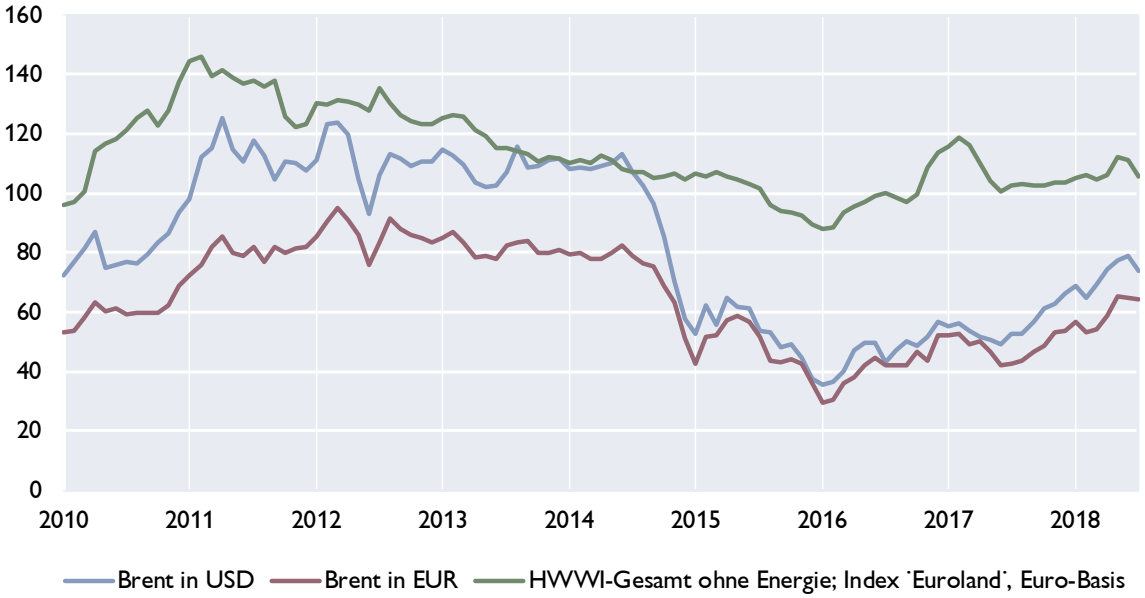
Aktienkurse - International

in Punkten



Rohstoffpreise

USD bzw. EUR je Barrel; HWWI-Rohstoffpreisindex: 2015=100



Quelle: Macrobond.

Prognosen wichtiger Wirtschaftsindikatoren für den Euroraum

	EZB / Eurosystem			OECD		IWF		EU-Kommission	
	Juni 2018			Mai 2018		April 2018/Update Juli 2018		Mai 2018/Interim Juli 2018	
	2018	2019	2020	2018	2019	2018	2019	2018	2019
	Veränderung zum Vorjahr in %								
BIP, real [1)2)]	2,1	1,9	1,7	2,2	2,1	2,2	1,9	2,1	2,0
Privater Konsum, real	1,6	1,7	1,5	1,4	1,5	1,8	1,6	1,7	1,7
Öffentlicher Konsum, real	1,3	1,3	1,2	1,3	1,3	1,4	1,1	1,4	1,3
Bruttoanlageinvestitionen, real	4,2	3,3	2,8	4,2	4,1	4,4	3,5	4,2	3,4
Exporte, real	4,2	4,4	3,8	×	×	4,1	3,9	5,4	4,4
Importe, real	4,1	4,7	4,0	×	×	4,2	4,1	5,2	4,5
	Veränderung zum Vorjahr in %								
BIP Deflator	×	×	×	1,5	1,8	1,3	1,6	1,5	1,6
HVPI [1)]	1,7	1,7	1,7	1,6	1,8	1,5	1,6	1,7	1,7
Lohnstückkosten	1,5	1,2	1,8	1,4	1,4	×	×	1,4	1,0
	Veränderung zum Vorjahr in %								
Beschäftigte	1,4	1,1	0,8	1,4	1,1	×	×	1,3	1,1
	in % des Arbeitskräfteangebots, Eurostat-Definition								
Arbeitslosenquote	8,4	7,8	7,3	8,3	7,8	8,4	8,1	8,4	7,9
	in % des nominellen BIP								
Leistungsbilanz	2,9	2,5	2,5	4,0	3,9	3,2	3,2	3,4	3,4
Öffentliches Defizit	−0,7	−0,8	−0,5	−0,6	−0,4	−0,6	−0,5	−0,7	−0,6
	Prognoseannahmen								
Erdölpreis in USD/Barrel [1)2)]	74,5	73,5	68,7	69,4	70,0	70,2	69,0	72,8	71,8
Kurzfristiger Zinssatz in % [1)2)]	−0,3	−0,2	0,2	−0,3	−0,2	−0,3	−0,1	−0,3	−0,2
USD/EUR [1)]	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,19	1,16
	Veränderung zum Vorjahr in %								
BIP, real USA [2)]	×	×	×	2,9	2,8	2,9	2,7	2,9	2,7
BIP, real Welt [2)]	4,0	3,9	3,7	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Welthandel [2)]	5,2	4,3	3,7	4,7	4,5	4,8	4,5	4,9	4,3

1) EK: Interimsprognose Juli 2018. 2) IWF: Update Juli 2018.

Quelle: OeNB.

Euroraum: Wirtschaftsindikatoren - aktuelle Entwicklung

	2016	2017	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2018 Q2	2018 März	2018 April	2018 Mai	2018 Juni
	Veränderung zum Vorjahr in %										
HVPI gesamt	0,2	1,5	1,5	1,4	1,4	1,2	..	1,3	1,3	1,9	..
Kerninflation	0,9	1,0	1,1	1,2	0,9	1,0	..	1,0	0,8	1,1	..
BIP-Deflator des privaten Konsums	0,3	1,5	1,5	1,5	1,4	1,3	..	×	×	×	×
Lohnstückkosten (nominell)	0,8	0,8	1,2	0,8	0,7	1,2	..	×	×	×	×
Arbeitnehmerentgelt (nominell)	1,2	1,6	1,5	1,6	1,7	2,0	..	×	×	×	×
Arbeitsproduktivität (nominell)	0,5	0,8	0,3	0,8	1,0	0,8	..	×	×	×	×
Produzentenpreis (Industrie)	-2,3	3,1	3,4	2,4	2,5	1,8	..	2,1	2,0	..	..
Rohstoffpr. o. Energ; in EUR, 2010=100	98,3	107,1	104,9	103,0	103,4	105,4	..	104,9	106,1	112,5	..
Rohölpreis (Brent in EUR je Barrel)	40,8	48,5	46,3	44,4	52,1	54,6	..	54,1	58,6	66,3	..
Rohölpreis (Brent in USD je Barrel)	45,1	54,8	50,9	52,1	61,4	67,1	..	66,8	71,7	77,0	..
	Wirtschaftsaktivität saisonbereinigt (Veränderung zur Vorperiode in %)										
BIP real	1,8	2,4	0,7	0,7	0,7	0,4	..	×	×	×	×
Privater Konsum	2,0	1,6	0,5	0,4	0,2	0,5	..	×	×	×	×
Öffentlicher Konsum	1,8	1,2	0,5	0,5	0,3	0,0	..	×	×	×	×
Bruttoanlageinvestitionen	4,6	3,2	2,0	-0,3	1,3	0,5	..	×	×	×	×
	Beitrag zum Wachstum des realen BIP (in Prozentpunkten)										
Binnennachfrage (ohne Lager)	2,4	1,8	0,9	0,2	0,3	0,5	..	×	×	×	×
Nettoexporte	-0,4	0,6	-0,1	0,5	0,4	-0,1	..	×	×	×	×
Veränderung der Lagerhaltung	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	..	×	×	×	×
	Zahlungsbilanz (in Mrd EUR)										
Handelsbilanz	265,3	233,7	60,7	62,1	67,8	47,7	..	25,7	16,7	..	..
Leistungsbilanz	367,6	386,9	77,6	115,7	105,9	108,5	..	32,0	..	..	..
Leistungsbilanz in % des BIP	3,3	3,5	2,7	4,4	3,8	..	..	×	×	×	×
	Ausgewählte Indikatoren										
Economic Sentiment Indicator	104,2	110,8	109,5	111,8	114,3	114,0	..	112,8	112,7	112,5	..
Industrievertrauen (Saldo)	-2,6	5,0	3,7	6,1	8,9	8,5	..	7,0	7,3	6,8	..
Markit Einkaufsmanagerindex (Industrie)	52,5	57,4	57,0	57,4	59,7	58,3	..	56,6	56,2	55,5	55,0*)
ifo-Geschäftsklima (2005=100)	100,2	103,2	102,5	104,3	105,0	104,1	..	103,3	102,2	102,2	..
Ind. Produktion o. Bau (Ver. z. VJP in %)	1,6	3,0	2,5	4,1	4,0	3,3	..	3,2	1,8	..	..
Konsumentenvertrauen (Saldo)	-7,7	-2,5	-2,7	-1,5	-0,2	0,5	..	0,1	0,3	0,2	..
Einzelhandelsumsätze (Ver. z. VJP in %)	1,6	2,3	2,6	2,5	2,0	1,6	..	1,4	1,7	..	..
Kapazitätsausl. im Gewerbe in %	81,8	83,0	82,6	83,2	83,8	84,5	84,4	×	×	×	×
	Arbeitsmarktentwicklung										
Arbeitslose in % der Beschäftigten[1)]	10,0	9,1	9,2	9,0	8,7	8,6	..	8,6	8,5	..	..
Beschäftigung gesamt (Vä z. VP in %)	1,3	1,6	0,4	0,4	0,3	0,4	..	×	×	×	×
	Monetäre und finanzielle Entwicklung (Veränderung zur Vorjahresperiode in %)										
Geldmenge M3	5,0	4,6	4,8	5,2	4,6	3,7	..	3,7	3,9	..	..
gleitender 3-Monatsdurchschnitt	×	×	×	×	×	×	×	4,0	..	..	..
Buchkredite an den privaten Sektor	2,3	3,3	3,0	3,1	3,2	3,0	..	3,0	3,0	..	..
Leitzinssatz (Periodenendstand)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	..	0,00	0,00	0,00	..
3-Monats Zinssatz (%)	-0,26	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	..	-0,33	-0,33	-0,33	..
10-Jahres Zinssatz (%)	0,93	1,17	1,17	1,12	0,99	1,16	..	1,17	1,13	1,24	..
Zinsabstand; 10-J. Zins minus 3-M. Zins	1,19	1,50	1,50	1,45	1,32	1,49	..	1,50	1,46	1,57	..
Corporate Bond Spreads (in Bp; Euro)[2)]	148,0	102,1	104,9	97,6	97,5	91,3	..	101,5	115,6	116,6	..
Aktienkurse (DJ-Euro Stoxx-Index)	321,7	376,8	381,7	377,9	391,0	385,1	..	375,8	382,8	392,3	..
Wechselkurs USD je EUR	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	..	1,2	1,2	1,2	..
nom. effekt. Wechselkurs des EUR[3)]	94,4	96,6	95,3	98,6	98,6	99,6	..	99,7	99,5	98,1	..
real effektiver Wechselkurs des EUR[3)]	89,5	91,4	90,2	93,2	93,2	94,0	..	94,2	93,9	92,9	..
	Finanzierung des öffentlichen Haushaltes in % des BIP										
Budgetsalden	-1,5	-0,9	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Staatsschuldenquoten	91,1	88,8	×	×	×	×	×	×	×	×	×

Quelle: Eurostat, EZB, Europäische Kommission, Macrobond, HWWI, Markit, ifo.

1) ILO-Definition.

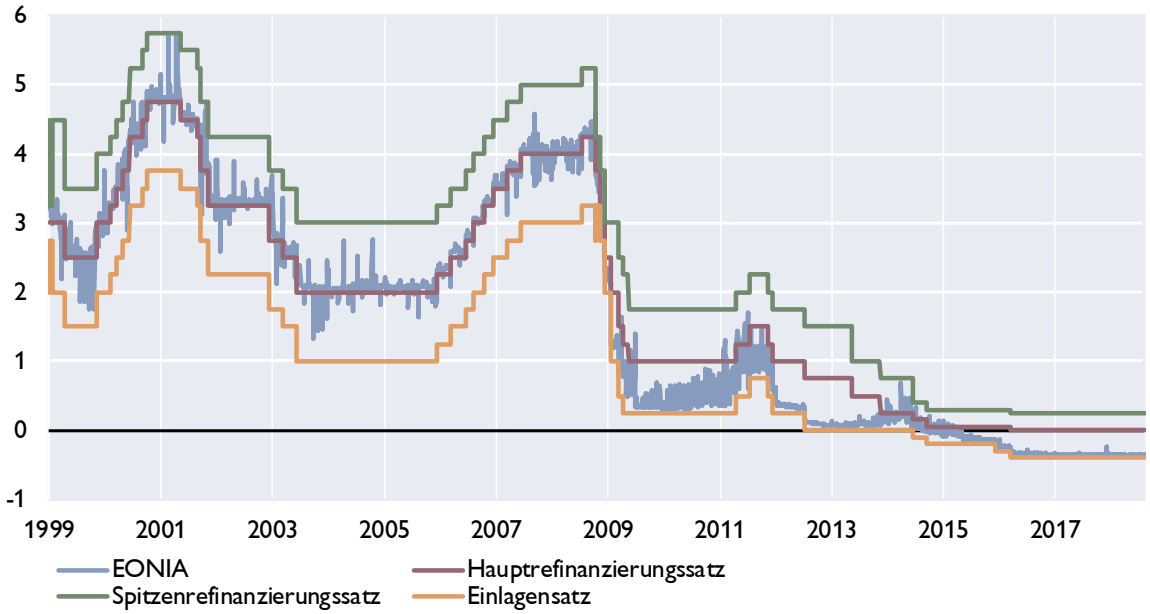
2) Renditeabstand von 7- bis 10-jährigen Unternehmensanleihen zu 7- bis 10-jährigen Staatsanleihen (Merrill Lynch).

3) Enger Länderkreis, real effektiver Wechselkurs, berechnet anhand des VPI (1999 Q1=100). **) Schnellschätzung.*

Euroraum: Leitzinssätze und Bereitstellung von Liquidität

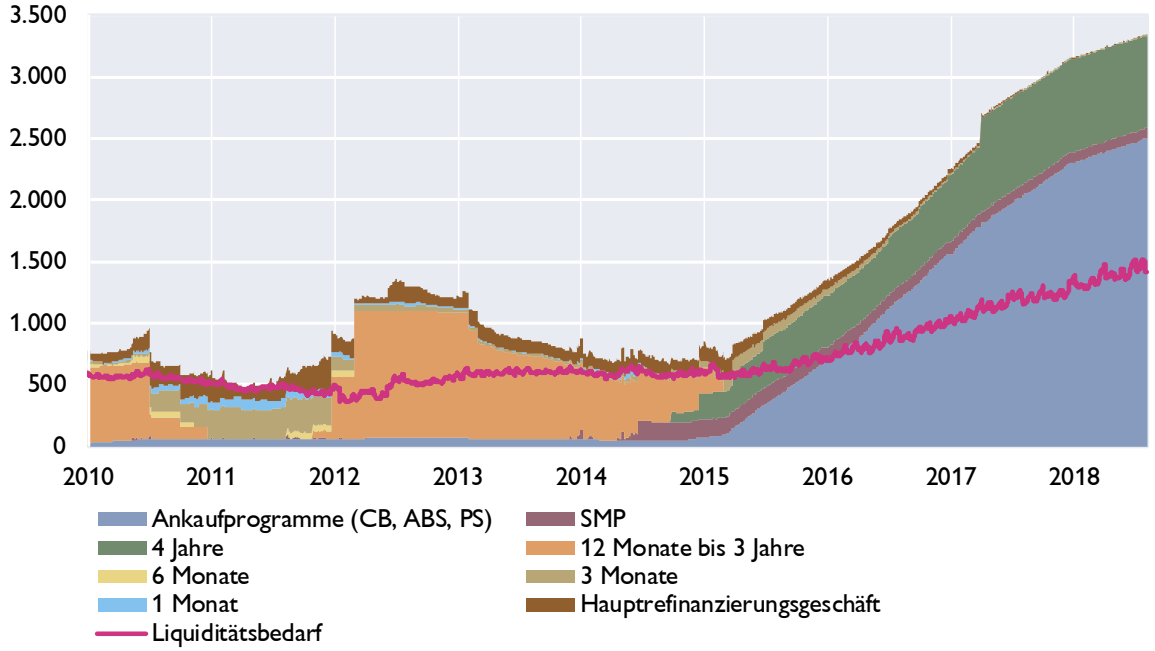
EZB-Leitzinssätze und EONIA

in %



Liquiditätsbereitstellung im Euroraum

nach Fristigkeit, in Mrd Euro

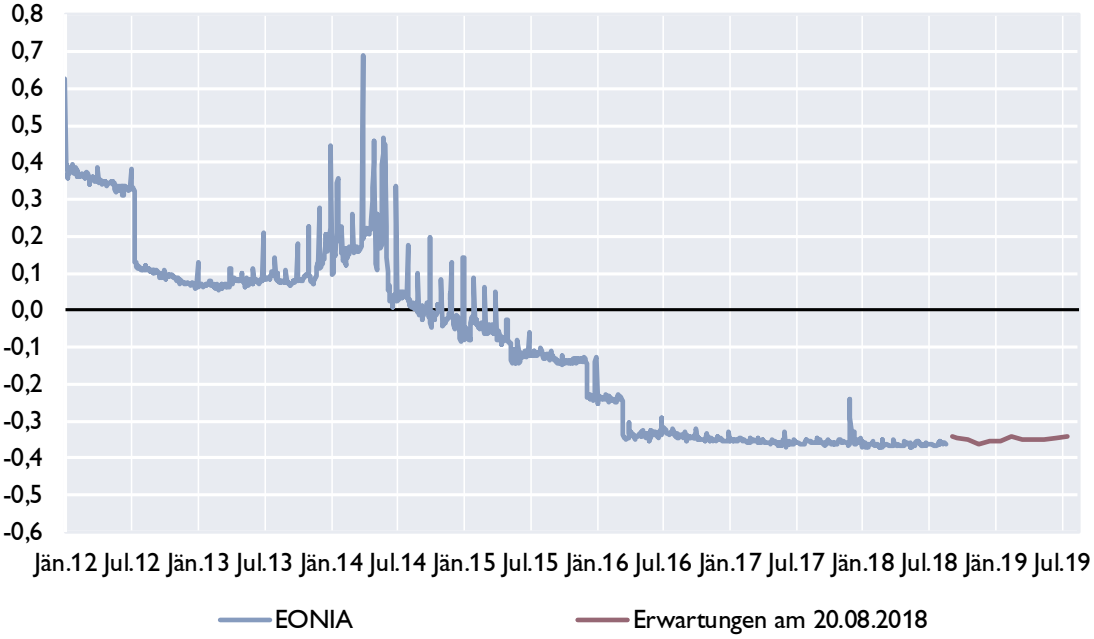


Quelle: EZB, OeNB, Macrobond.

Euroraum: Zinserwartungen

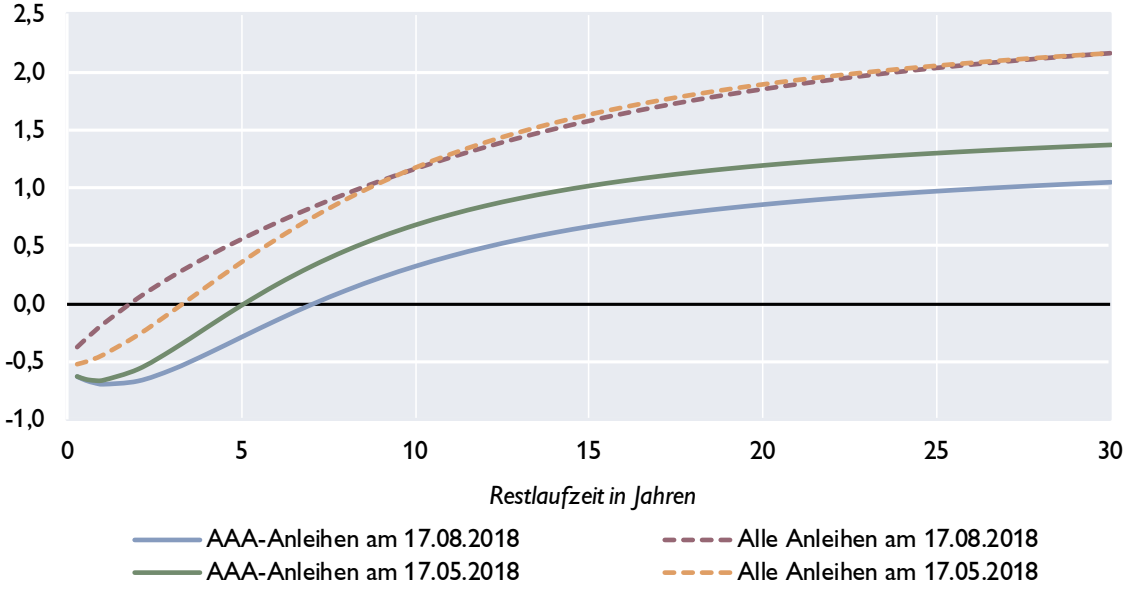
Markterwartungen über den Verlauf des EONIA

berechnet aus EURO Overnight Index Swaps, in %



Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen im Euroraum

in %

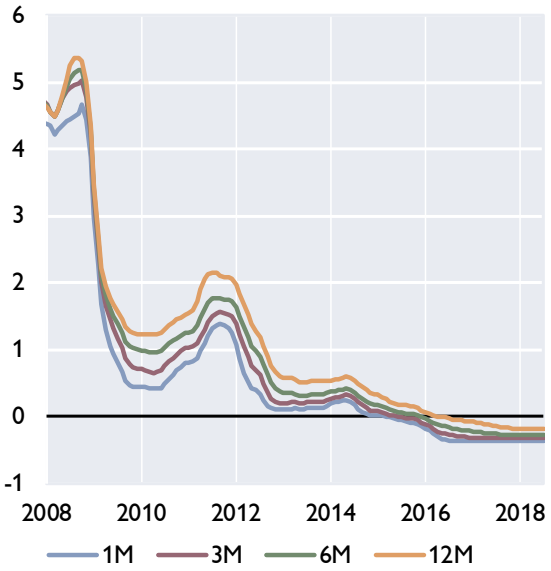


Quelle: EZB, Macrobond, eigene Berechnungen.

Euroraum: Geldmarktzinsen und Renditen von Staatsanleihen

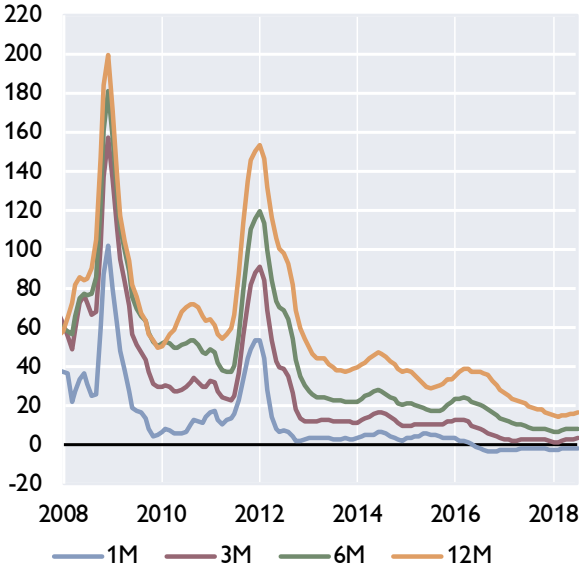
Euribor-Sätze

in %, Durchschnitt der letzten drei Monate



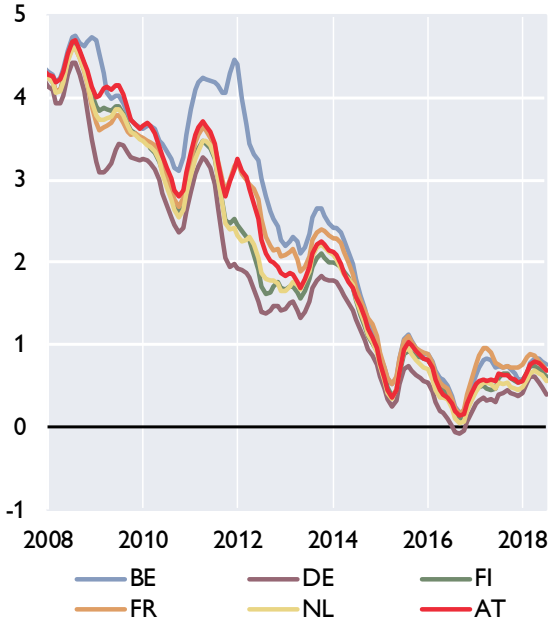
Risikoaufschläge am Interbankenmarkt

Euribor minus Overnight Index Swap in Basispunkten, Durchschnitt der letzten drei Monate



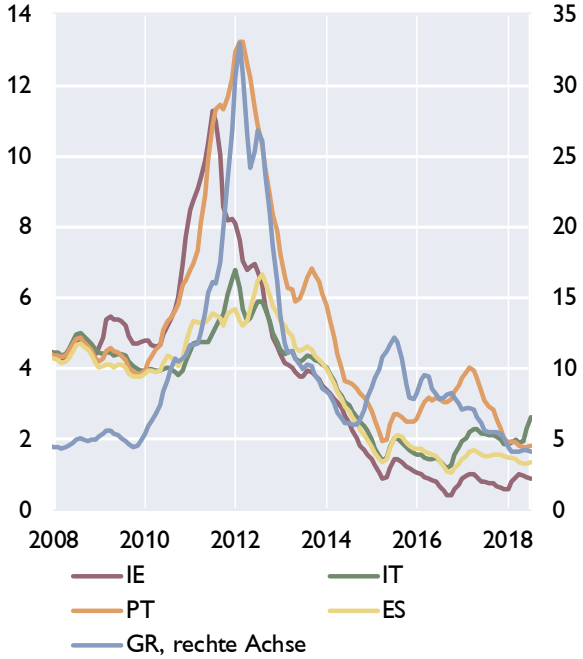
Renditen 10-jähriger Staatsanleihen, Niedrigzinsländer

in %, Durchschnitt der letzten drei Monate



Renditen 10-jähriger Staatsanleihen, Hochzinsländer

in %, Durchschnitt der letzten drei Monate

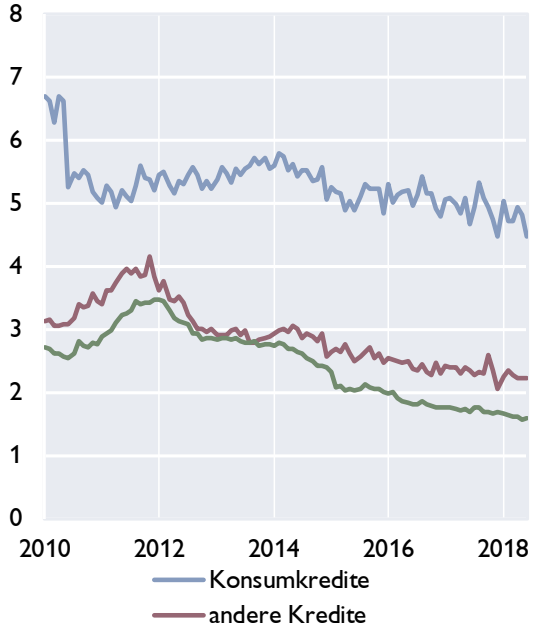


Quelle: EZB, Macrobond.

Euroraum: Renditen und Kreditzinsen

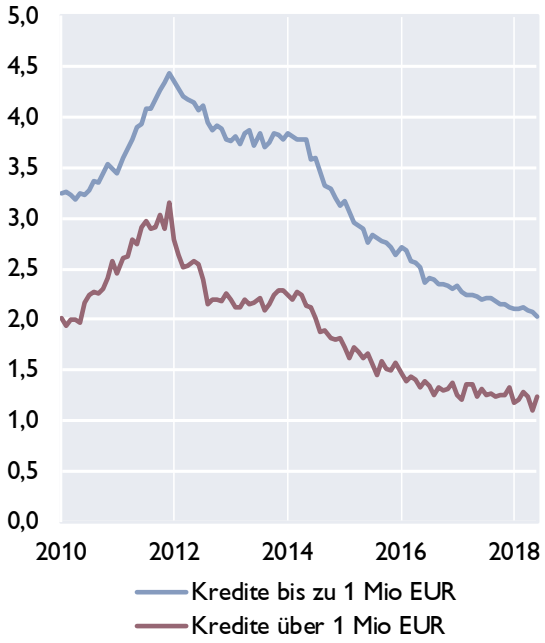
Kreditzinssätze für private Haushalte

mit Zinsfixierung bis zu 1 Jahr, in %



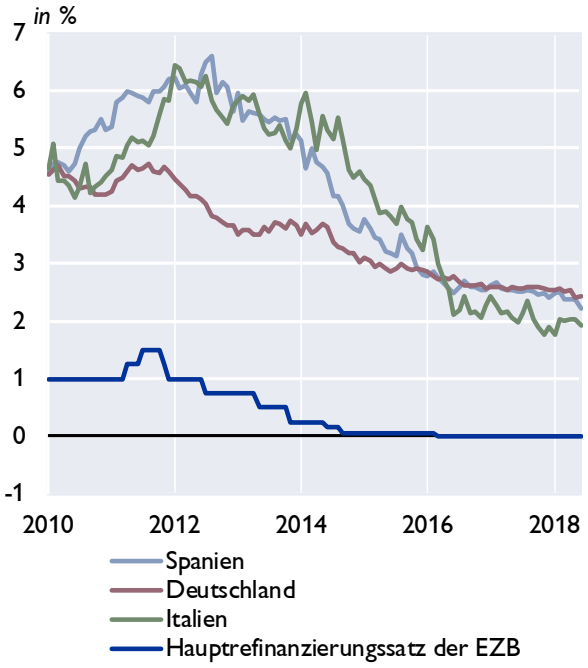
Kreditzinssätze für Unternehmen

mit Zinsfixierung bis zu 1 Jahr, in %



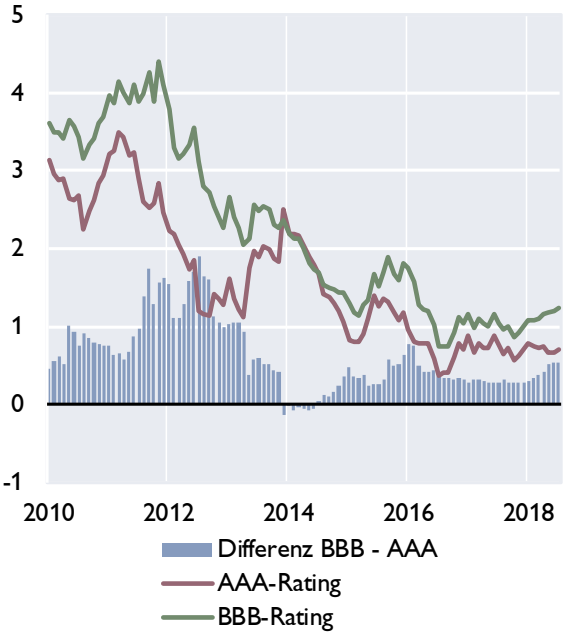
Kreditzinssätze für Unternehmen in ausgewählten Ländern und Leitzinssatz des Euroraums

in %



Renditen für Anleihen nicht- finanzieller Unternehmen

in %

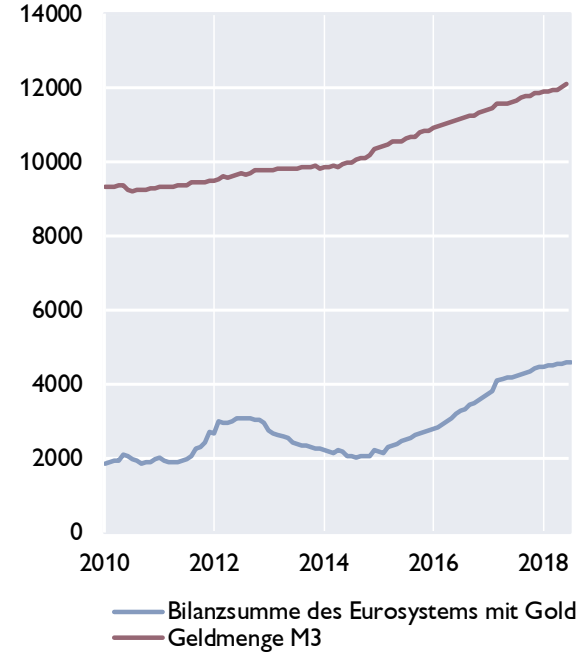


Quelle: Macrobond, EZB.

Euroraum: Zentralbankbilanz, Geldmenge und Inflation

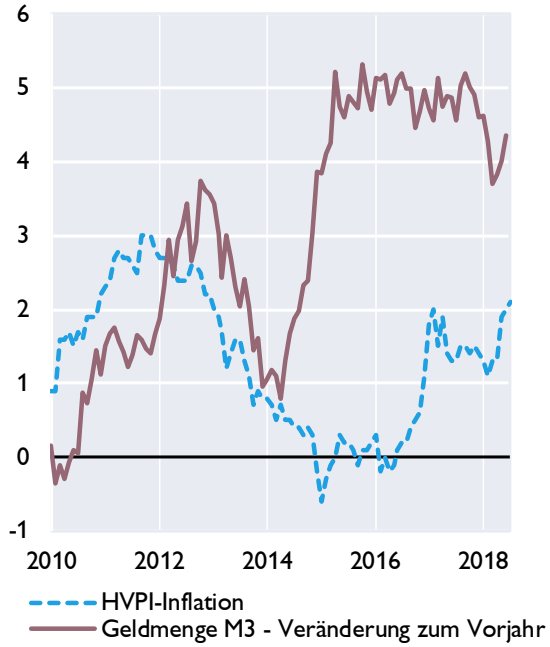
Bilanz im Eurosystem und Geldmenge M3

in Mrd EUR



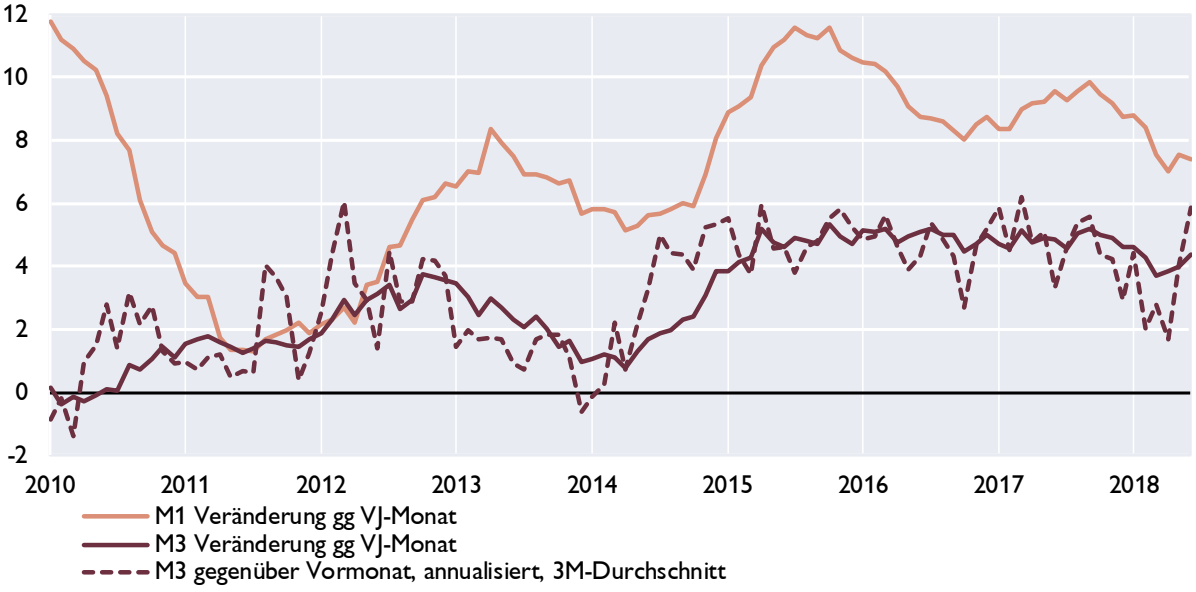
Geldmenge M3 und Inflation

in %



Geldmenge M1 und M3

in %



Quelle: EZB, Eurostat, Macrobond.

Euroraum: Gegenposten der Geldmenge M3 und Kredite gesamt

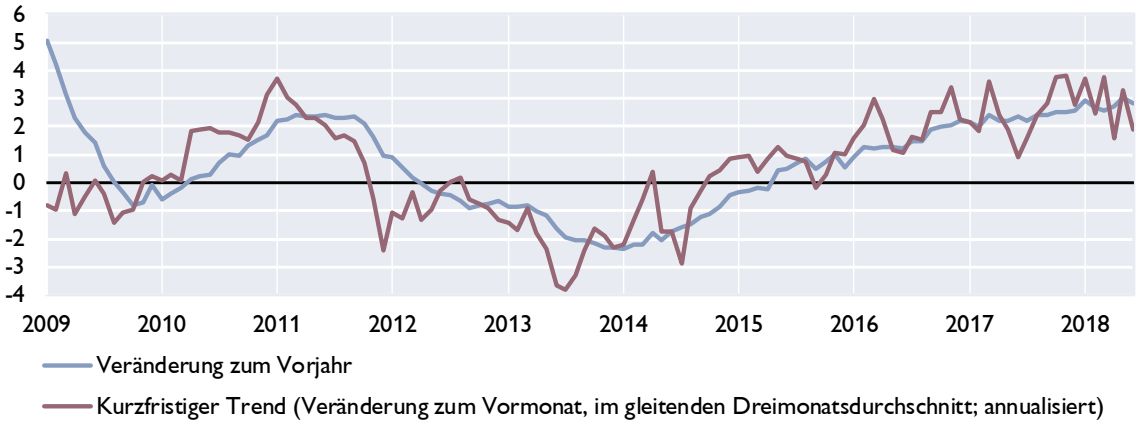
Gegenposten der Geldmenge M3

Veränderung zum Vorjahr in %

	arbeitstägig und saisonal bereinigt	2016	2017	Jän.18	Feb.18	Mär.18	Apr.18	Mai.18	Jun.18
Aktiva	Kredite	4,9	3,8	3,7	3,4	2,9	3,0	3,2	3,1
	Kredite an öffentliche Haushalte	12,5	6,6	5,4	5,2	3,9	3,2	3,4	3,9
	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	2,5	2,8	3,1	2,8	2,6	2,9	3,1	2,8
	davon: Buchkredite an den privaten Sektor [1]	*2,2*	*2,6*	*2,9*	*2,7*	*2,6*	*2,7*	*3,0*	*2,9*
	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebietes	4,3	3,8	2,3	2,2	2,0	1,3	3,7	4,8
Passiva	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebietes	13,4	7,3	6,0	4,9	2,6	2,6	6,3	7,5
	Längerfristige Verbindlichkeiten der MFIs	–1,6	–1,3	–0,9	–1,3	–0,9	–0,7	–1,3	–1,4

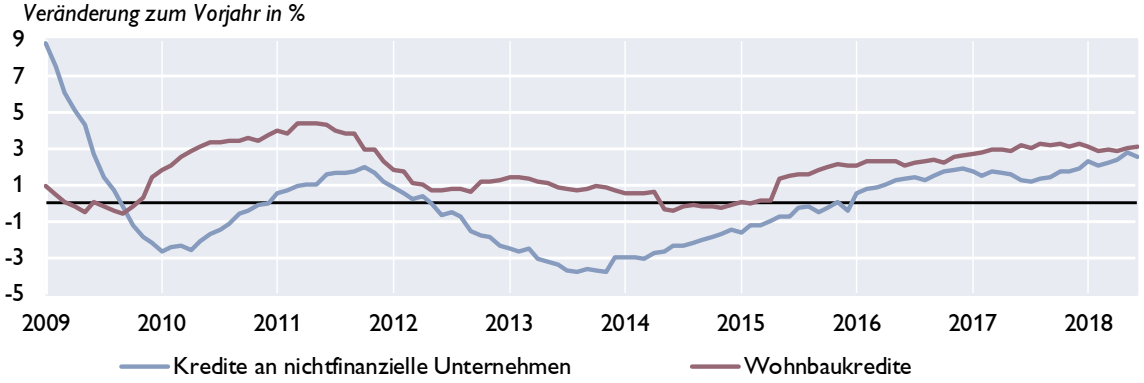
Entwicklung der Buchkredite an den privaten Sektor[1)]

in %



Kreditentwicklung

Veränderung zum Vorjahr in %



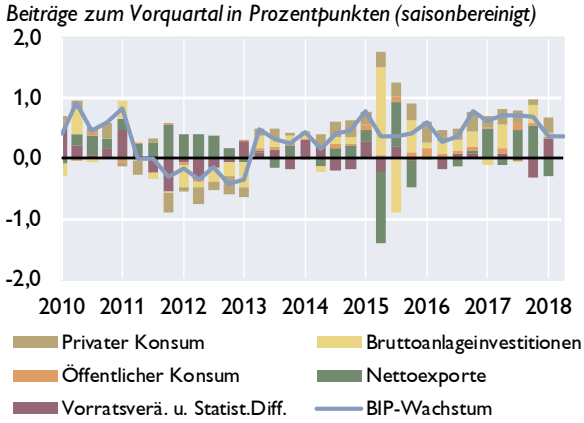
Quelle: EZB.

1) Nichtfinanzielle Unternehmen ohne öffentlichen Sektor.

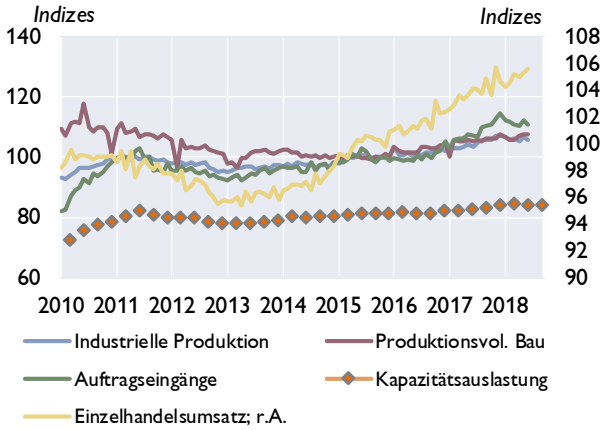
Euroraum: Wirtschafts- und Vertrauensindikatoren

Wachstumsbeiträge zum realen BIP

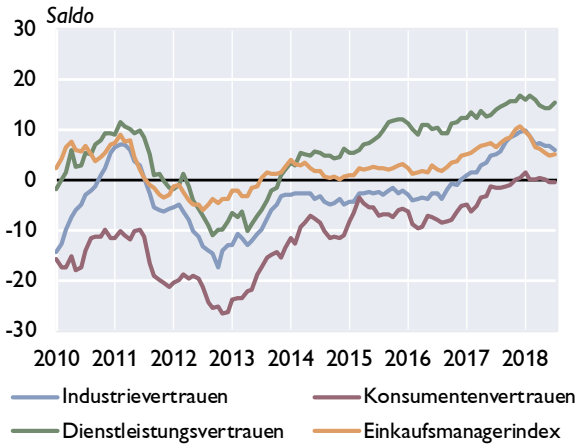
Beiträge zum Vorquartal in Prozentpunkten (saisonbereinigt)



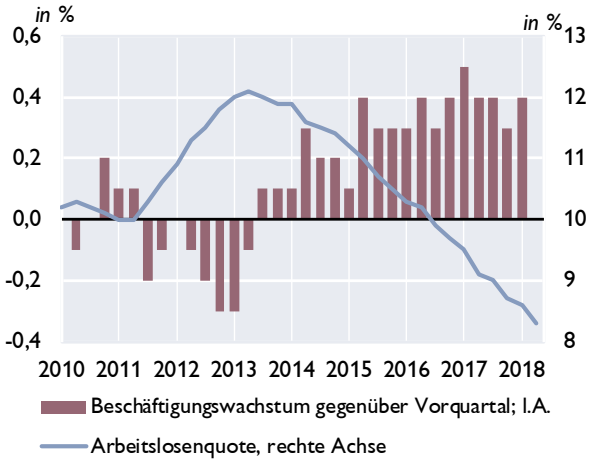
Frühindikatoren zum BIP-Wachstum



Geschäftsklimaindikatoren



Beschäftigung und Arbeitslosigkeit



Zahlungsbilanz

Salden	2015	2016	2017	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Leistungsbilanz	339,8	388,0	386,6	64,8	128,3	129,3	80,7	62,1
Güter	359,2	375,3	343,0	88,1	93,2	98,9	74,2	73,6
Dienstleistungen	63,4	39,5	101,8	23,3	36,2	26,3	20,9	27,7
Einkommen	56,0	112,1	86,1	−11,1	32,0	36,4	28,8	−10,9
Laufende Transfers	−138,8	−138,9	−144,3	−35,5	−33,1	−32,2	−43,2	−28,3
Vermögensübertragungen	−11,5	1,0	−20,9	−11,0	−1,2	1,6	2,7	1,3
Kapitalbilanz	267,2	347,1	414,2	79,1	126,9	153,0	152,5	16,9
Direktinvestitionen	248,8	169,0	44,0	16,6	−6,7	38,2	133,9	−32,6
Portfolioinvestitionen	71,9	499,3	315,0	25,0	134,4	67,6	51,8	78,5
Finanzderivate	87,0	17,7	25,4	0,5	−10,3	10,7	−4,2	17,0
Sonstige Investiitionen	−151,2	−354,6	31,0	38,5	9,0	34,7	−40,6	−52,7
Währungsreserven	10,7	15,7	−1,3	−1,4	0,5	1,9	11,6	6,6
Statistische Differenz	−61,0	−42,0	48,5	25,4	−0,2	22,1	69,1	−46,5
Leistungsbilanz in % des BIP[1)]	3,2	3,3	3,5	2,3	4,6	4,6	2,8	..

1) Quartale: Saisonbereinigte Daten.

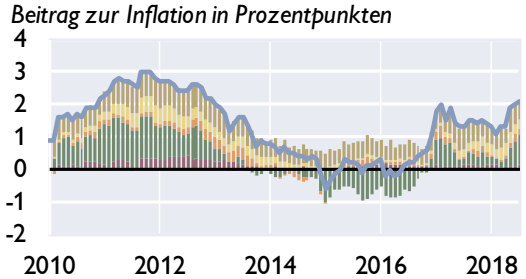
Quelle: EZB, Eurostat, Europäische Kommission, Markit.

Euroraum: Inflation und Arbeitskosten

HVPI	2018	2016	2017	Apr.18	Mai.18	Jun.18	Jul.18
COICOP-Verbrauchsgruppen	*Gewicht in %*	Veränderung zum Vorjahr in %					
Gesamt-HVPI	100,0	0,2	1,5	1,3	1,9	2,0	2,1
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	15,5	0,7	1,7	1,9	2,1	2,3	2,0
Alkoholische Getränke und Tabak	4,0	1,7	2,1	4,5	4,2	4,4	4,5
Bekleidung und Schuhe	5,9	0,4	0,5	0,0	0,0	0,3	0,6
Wohnung, Wasser, Energie	15,7	−0,9	1,9	1,4	2,0	2,1	2,8
Hausrat und laufende Instandh. d. Hauses	6,2	0,3	0,0	0,3	0,3	0,4	0,3
Gesundheitspflege	4,8	0,8	1,0	0,8	0,8	0,7	0,8
Verkehr	15,4	−1,3	3,2	1,6	3,8	4,6	4,6
Nachrichtenübermittlung	3,2	0,0	−1,5	−0,7	−0,6	−0,8	−0,6
Freizeit und Kultur	9,2	0,7	1,1	0,3	1,6	0,6	0,9
Bildungswesen	1,0	1,4	−0,1	−2,0	−2,0	−2,0	−2,0
Hotels, Cafes und Restaurants	9,8	1,6	2,2	1,7	2,2	2,0	2,2
Verschiedene Waren und Dienstleistungen	9,2	1,0	0,7	1,3	1,3	1,2	1,3

Sondergruppen des HVPI

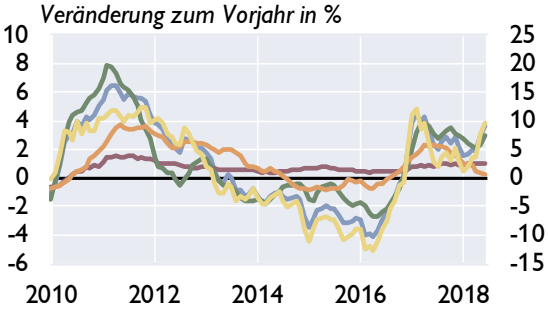
Beitrag zur Inflation in Prozentpunkten



Dienstleistungen
Bearb. Lebensmittel einschl. Alkohol u. Tabak
Unbearbeitete Lebensmittel
Energie
Industrielle nichtenergetische Güter

Erzeugerpreise

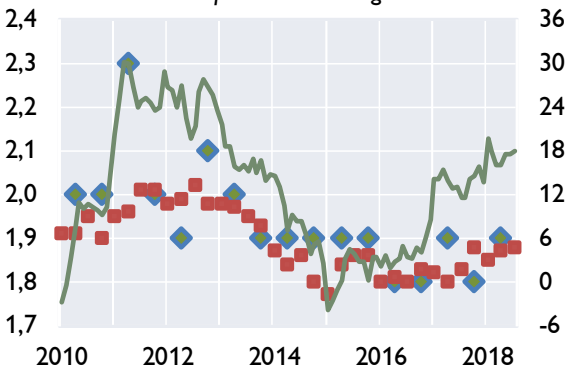
Veränderung zum Vorjahr in %



Industrie ges. ohne Baugewerbe; l.A.
Investitionsgüter; l.A.
Vorleistungsgüter; l.A.
Ge- und Verbrauchsgüter; l.A.
Energie; r.A.

Umfragebasierte Inflationserwartungen

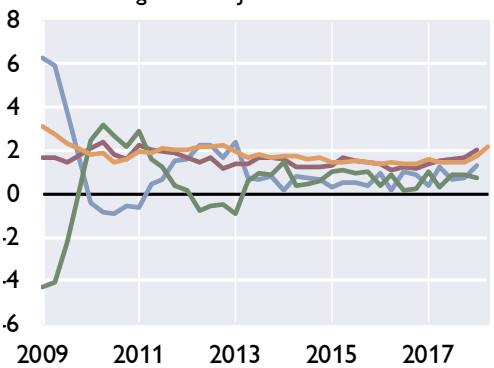
in % *Saldo aus positiven und negativen Antworten*



Inflationserwartungen (5 Jahre; CF); l.A.
Inflationserwartung (5 Jahre; EZB); l.A.
Konsumenteneinschätzung (12 Mon.; EK.); r.A.

Arbeitskosten

Veränderung zum Vorjahr in %

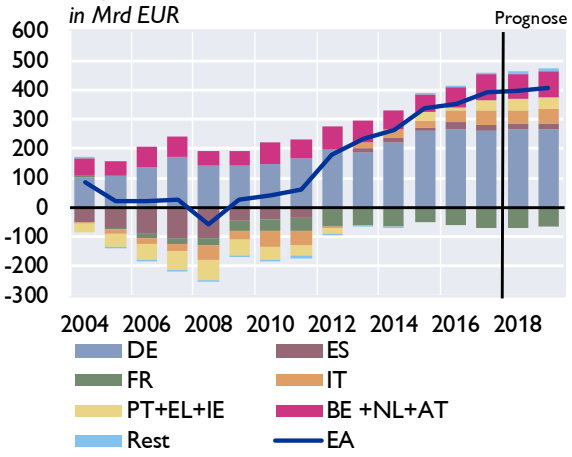


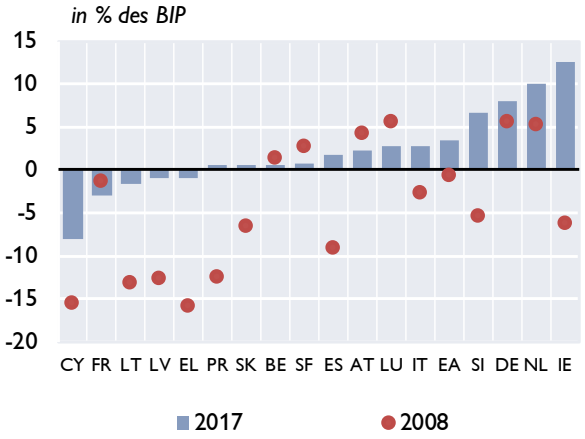
Lohnstückkosten
Arbeitnehmerentgelt
Arbeitsproduktivität

Quelle: Eurostat, EZB, Europäische Kommission, Consensus Forecasts. **) Schnellschätzung.*

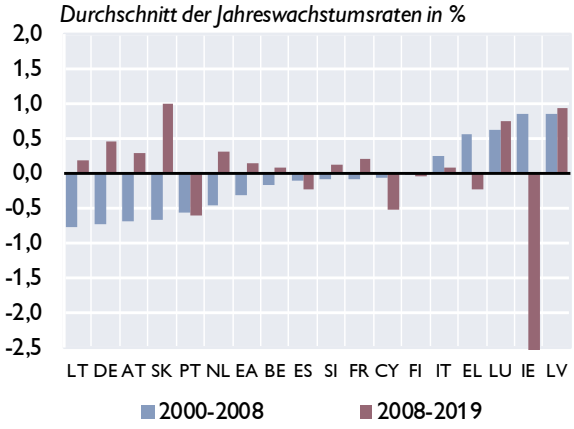
Euroraum: Makroökonomische Ungleichgewichte

Leistungsbilanzsalden [1)]

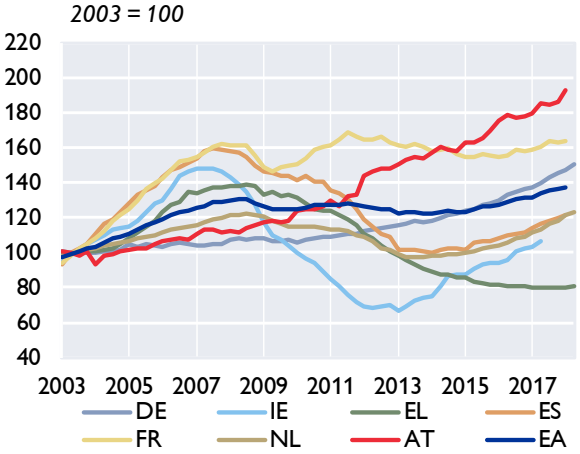




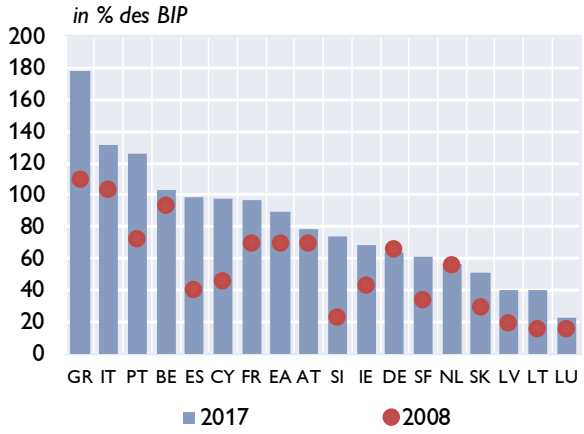
Lohnstückkosten [1)]



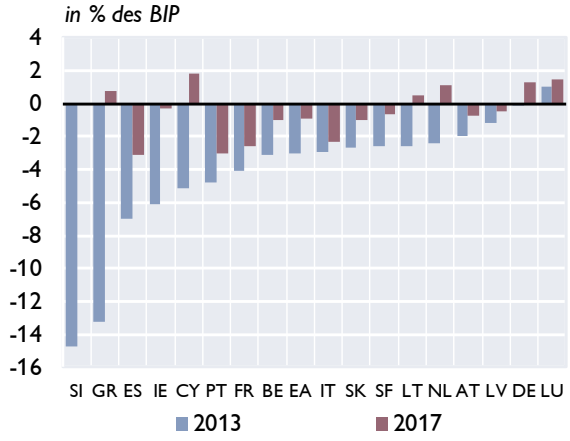
Immobilienpreisindizes



Verschuldung des Gesamtstaates



Finanzierungssaldo des Gesamtstaates



Quelle: EZB, Europäische Kommission.

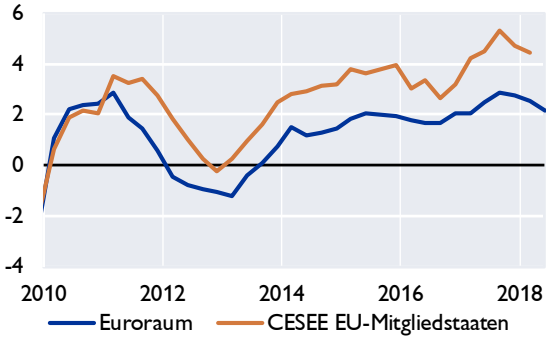
1) Prognose: EK-Prognose Mai 2018.

Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE)

Ausgewählte makroökonomische Indikatoren

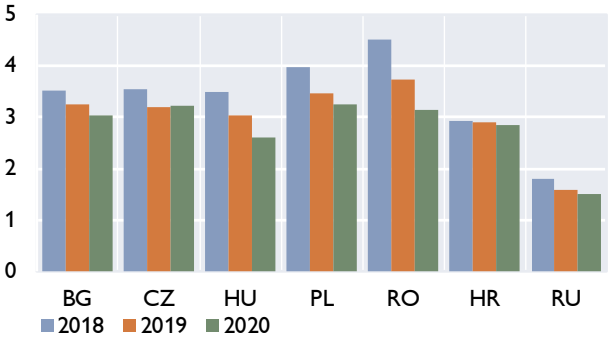
Reales BIP-Wachstum

in % gegenüber der Vorjahresperiode



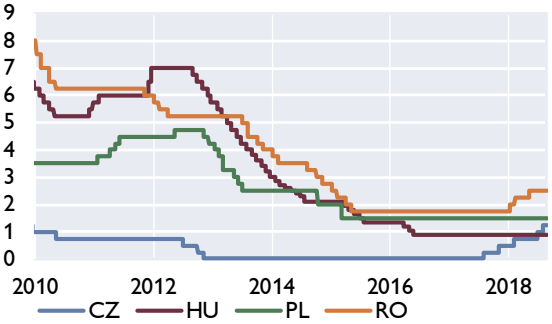
OeNB-BOFIT[1] Prognose Mai 2018

reales BIP-Wachstum in %



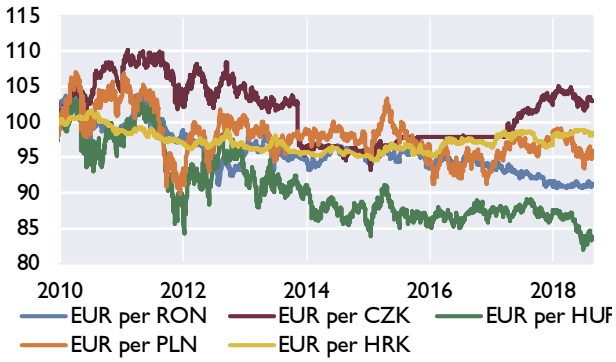
Leitzinsen

in %



Wechselkursentwicklung

Jan. 2010=100, Anstieg = Aufwertung



Prognosen zum Wirtschaftswachstum

	OeNB-BOFIT		EU-Kommission		IWF		wiiw	
	Mai 2018		Mai 2018		April 2018		Juni 2018	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Bulgarien	3,5	3,2	3,8	3,7	3,8	3,1	3,5	3,4
Estland	×	×	3,7	2,8	3,9	3,2	3,5	3,1
Kroatien	2,9	2,9	2,8	2,7	2,8	2,6	2,5	2,7
Lettland	×	×	3,3	3,3	4,0	3,5	3,9	3,6
Litauen	×	×	3,1	2,7	3,2	3,0	3,3	3,0
Polen	4,0	3,5	4,3	3,7	4,1	3,5	3,8	3,5
Rumänien	4,5	3,7	4,5	3,9	5,1	3,5	4,2	3,5
Russland	1,8	1,6	1,7	1,6	1,7	1,5	1,5	1,6
Slowakei	×	×	4,0	4,2	4,0	4,2	3,8	4,2
Slowenien	×	×	4,7	3,6	4,0	3,2	4,8	3,7
Tschechische Republik	3,5	3,2	3,4	3,1	3,5	3,0	3,5	3,4
Ungarn	3,5	3,0	4,0	3,2	3,8	3,0	4,0	2,8

1) Bank of Finland Institute for Economies in Transition.

Quelle: Eurostat, OeNB, Macrobond, Europäische Kommission, IWF, wiiw, BOFIT.

Wirtschaftsdaten ausgewählter Länder

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts

	2017	Prognose[1)] 2018	2019	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
	Veränderung zum Vorjahr in %							
Belgien	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,9	1,5	..
Deutschland	2,2	1,9	1,9	2,2	2,7	2,8	2,0	1,9
Estland	4,9	3,5	2,7	5,4	4,2	5,1	3,8	..
Irland	7,2	5,6	4,0	6,7	13,0	5,4	10,0	..
Griechenland	1,4	1,9	2,3	1,5	1,5	2,0	2,3	..
Spanien	3,1	2,8	2,4	3,1	3,1	3,1	3,0	2,7
Frankreich	2,2	1,7	1,7	2,3	2,7	2,8	2,2	1,7
Italien	1,5	1,3	1,1	1,6	1,7	1,6	1,4	1,1
Zypern	3,9	3,6	3,3	3,6	3,9	4,0	4,0	..
Lettland	4,5	3,3	3,2	4,9	6,2	4,8	4,9	..
Litauen	3,8	3,1	2,6	4,1	3,6	3,8	3,6	3,7
Luxemburg	2,3	3,5	3,3	1,7	3,2	1,8	5,1	..
Malta	6,4	5,4	5,0	7,1	7,7	4,7	4,2	..
Niederlande	2,9	2,8	2,5	3,3	2,9	3,1	3,1	2,8
Österreich	3,0	2,8	2,1	3,0	3,4	3,5	3,4	3,0
Portugal	2,7	2,2	2,0	3,0	2,4	2,4	2,1	..
Slowenien	5,0	4,4	3,5	5,4	5,0	6,0	5,0	..
Slowakische Republik	3,4	3,9	4,2	3,3	3,5	3,6	3,7	3,9
Finnland	2,8	2,8	2,2	3,2	2,4	2,6	2,9	..
Euroraum	2,4	2,1	2,0	2,5	2,8	2,8	2,5	2,2
Bulgarien	3,6	3,8	3,7	3,7	3,9	3,5	3,6	..
Tschechische Republik	4,3	3,0	2,9	4,9	5,1	5,0	4,2	..
Dänemark	2,3	1,6	1,8	2,5	1,1	1,3	−0,6	..
Kroatien	2,9	2,6	2,5	3,9	3,1	2,3	1,5	..
Ungarn	4,0	4,0	3,2	3,8	4,3	4,9	4,7	..
Polen	4,6	4,6	3,7	4,2	5,5	4,4	5,0	..
Rumänien	6,9	4,1	3,8	6,1	8,4	6,6	4,3	4,2
Schweden	2,3	2,4	1,9	2,6	2,6	2,9	3,3	3,3
Vereinigtes Königreich	1,7	1,3	1,2	1,8	1,7	1,3	1,2	1,3
EU	2,4	2,1	2,0	2,5	2,8	2,6	2,4	2,2
Türkei	7,4	4,7	4,2	5,4	11,3	7,3	7,4	..
USA	2,2	2,9	2,7	3,0	2,8	2,3	2,2	4,1
Japan	1,7	1,3	1,1	1,6	2,0	2,0	1,1	1,0
Schweiz	1,1	2,3	1,9	0,7	1,2	2,0	2,4	..
Russland	1,5	1,7	1,6	2,5	2,2	0,9	1,3	..
Brasilien	1,0	2,4	2,6	0,4	1,4	2,1	1,2	..
China	6,9	6,6	6,3	6,9	6,8	6,8	6,8	6,7
Indien	6,4	7,4	7,6	5,6	6,3	7,0	7,7	..

Quelle: OeNB.

1) Prognose: Interimsprognose der EK Juli 2018 (ausschließlich EU-28 Länder); restliche Länder: EK Mai 2018.

Seite 17

Entwicklung der Verbraucherpreise[1)]

	2017	Prognose [2)] 2018	2019	Mär.18	Apr.18	Mai.18	Jun.18	Jul.18
	Veränderung zum Vorjahr in %							
Belgien	2,2	1,9	1,6	1,5	1,6	2,3	2,6	2,7
Deutschland	1,7	1,7	1,8	1,5	1,4	2,2	2,1	2,1
Estland	3,7	2,9	2,7	2,9	2,9	3,1	3,9	3,3
Irland	0,3	1,0	1,3	0,5	–0,1	0,7	0,7	1,0
Griechenland	1,1	0,7	1,3	0,2	0,5	0,8	1,0	0,8
Spanien	2,0	1,8	1,6	1,3	1,1	2,1	2,3	2,3
Frankreich	1,2	1,9	1,5	1,7	1,8	2,3	2,3	2,6
Italien	1,3	1,4	1,6	0,9	0,6	1,0	1,4	1,9
Zypern	0,7	0,8	1,4	–0,4	–0,3	1,0	1,7	1,4
Lettland	2,9	2,6	2,6	2,3	2,1	2,4	2,7	2,7
Litauen	3,7	2,7	2,2	2,5	2,2	2,9	2,6	2,3
Luxemburg	2,1	1,6	1,9	1,1	1,3	2,1	2,4	2,5
Malta	1,3	1,5	1,8	1,3	1,4	1,7	2,0	2,1
Niederlande	1,3	1,5	2,3	1,0	1,0	1,9	1,7	1,9
Österreich	2,2	2,2	1,9	2,0	2,0	2,1	2,3	2,3
Portugal	1,6	1,4	1,6	0,8	0,3	1,4	2,0	2,2
Slowenien	1,6	2,1	2,2	1,5	1,9	2,2	2,3	2,1
Slowakische Republik	1,4	2,6	2,2	2,5	3,0	2,7	2,9	2,6
Finnland	0,8	1,3	1,7	0,9	0,8	1,0	1,2	1,4
Euroraum	1,5	1,7	1,7	1,3	1,3	1,9	2,0	2,1
Bulgarien	1,2	2,0	1,8	1,9	1,7	2,3	3,0	3,6
Tschechische Republik	2,4	2,1	2,0	1,6	1,8	2,0	2,4	2,2
Dänemark	1,1	0,9	1,5	0,4	0,7	1,0	1,1	0,9
Kroatien	1,3	1,6	1,8	1,2	1,4	1,8	2,2	2,2
Ungarn	2,4	2,7	3,2	2,0	2,4	2,9	3,2	3,4
Polen	1,6	1,3	2,6	0,7	0,9	1,2	1,4	1,4
Rumänien	1,1	4,4	3,4	4,0	4,3	4,6	4,7	4,3
Schweden	1,9	1,9	1,7	2,0	1,8	2,0	2,1	2,2
Vereinigtes Königreich	2,7	2,6	2,0	2,5	2,4	2,4	2,4	2,5
EU	1,7	1,9	1,8	1,5	1,5	2,0	2,1	2,2
Türkei	11,1	10,9	9,0	10,2	10,9	12,1	15,4	15,9
USA	2,1	2,2	2,2	2,4	2,4	2,7	2,8	2,9
Japan	0,5	1,0	1,1	1,1	0,6	0,7	0,7	..
Schweiz	0,6	0,5	0,4	0,7	0,4	1,0	0,9	1,2
Russland	3,6	3,7	4,0	2,4	2,5	2,5	..	..
Brasilien	3,4	3,5	4,2	2,7	2,8	2,9	..	..
China[3)]	1,6	2,0	2,4	2,0	1,8	1,5	..	..
Indien	2,5	5,0	5,0	4,4	4,0	4,0	3,9	..

Quelle: Eurostat, Nationale Statistische Ämter, EK, IWF.

1) EU, Türkei, Schweiz: HVPI; restliche Länder nationaler VPI.

2) Prognose: Interimsprognose der EK Juli 2018 (ausschließlich EU28 Länder), restliche Länder (EK Mai 2018) ; Brasilien u. Indien: IWF WEO Prognose April 2018.

3) China: GDP-Deflator.

Arbeitslosenquoten[1)]

	2017	Prognose [2)] 2018	2019	Feb.18	Mär.18	Apr.18	Mai.18	Jun.18
	in %							
Belgien	7,1	6,4	6,0	6,1	6,0	6,0	6,0	6,0
Deutschland	3,8	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,4
Estland	5,8	6,0	6,3	6,2	5,5	5,0	4,9	..
Irland	6,7	5,4	4,9	5,8	5,6	5,4	5,2	5,1
Griechenland	21,5	20,1	18,4	20,7	20,0	20,0	19,5	..
Spanien	17,2	15,3	13,8	16,3	16,0	15,6	15,4	15,2
Frankreich	9,4	8,9	8,3	9,3	9,2	9,2	9,2	9,2
Italien	11,2	10,8	10,6	11,0	11,0	11,0	10,7	10,9
Zypern	11,1	9,0	7,1	9,4	9,0	8,6	8,3	8,2
Lettland	8,7	8,2	7,6	7,8	7,6	7,5	7,4	7,4
Litauen	7,1	6,8	6,7	6,3	6,5	6,9	6,8	6,8
Luxemburg	5,6	5,3	5,2	5,3	5,3	5,2	5,2	5,2
Malta	4,0	4,0	4,0	4,4	4,3	4,0	3,9	3,9
Niederlande	4,9	3,8	3,5	4,1	3,9	3,9	3,9	3,9
Österreich	5,5	5,2	5,0	5,0	4,9	4,8	4,6	4,7
Portugal	9,0	7,7	6,8	7,6	7,5	7,1	7,0	6,7
Slowenien	6,6	5,6	5,4	5,6	5,5	5,6	5,6	5,6
Slowakische Republik	8,1	7,1	6,3	7,1	7,0	6,9	6,9	6,9
Finnland	8,6	8,4	8,3	8,0	7,9	7,7	7,6	7,6
Euroraum	9,1	8,4	7,9	8,6	8,5	8,4	8,3	8,3
Bulgarien	6,2	5,5	5,3	5,4	5,2	5,0	4,9	4,8
Tschechische Republik	2,9	2,4	2,4	2,3	2,2	2,3	2,3	2,4
Dänemark	5,7	5,5	5,2	5,0	4,9	5,2	5,1	5,0
Kroatien	11,1	9,6	8,5	9,5	9,3	9,1	9,1	9,2
Ungarn	4,2	3,7	3,6	3,7	3,7	3,7	3,6	..
Polen	4,9	4,1	3,9	4,0	3,9	3,9	3,8	3,7
Rumänien	4,9	4,5	4,4	4,5	4,4	4,6	4,6	4,5
Schweden	6,7	6,3	6,3	5,9	6,2	6,3	6,1	6,3
Vereinigtes Königreich	4,4	4,4	4,6	4,2	4,1	4,1	..	..
EU	7,6	7,1	6,7	7,1	7,1	7,0	6,9	6,9
Türkei	10,9	9,8	9,4	9,9	9,9	10,2	..	..
USA	4,4	4,0	3,5	4,1	4,1	3,9	3,8	4,0
Japan	2,8	2,7	2,6	2,5	2,5	2,5	2,2	2,4
Schweiz	3,2	4,5	4,4	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6
Russland	5,2	5,2	4,9	5,0	5,0	4,9	4,7	4,7
Brasilien	12,8	11,6	10,5	12,6	13,1	12,9	12,7	12,4
China	3,9	4,0	4,0	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8
Indien	4,5	x	x	6,1	6,2	5,9	5,3	5,7

Quelle: Eurostat, Macrobond, EK, IWF.

1) EU: saisonal bereinigte Arbeitslosenquoten.

2) EK-Prognose Mai 2018; BR, CN: IWF-Prognose April 2018.

Leistungsbilanzsalden

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
							Prognose[1)]	
	in % des BIP							
Belgien	1,5	1,2	−0,3	−0,4	0,1	0,6	0,5	0,7
Deutschland	7,1	6,7	7,7	8,6	8,5	8,0	7,9	7,6
Estland	−1,9	0,5	0,3	2,0	1,9	2,9	3,0	2,9
Irland	−2,6	2,1	1,6	10,9	3,3	12,5	11,9	11,5
Griechenland	−4,2	−2,2	−2,1	0,0	−0,7	−0,9	−0,4	−0,5
Spanien	−0,5	1,5	1,0	1,0	1,9	1,8	1,5	1,6
Frankreich	−2,9	−2,9	−3,0	−2,2	−2,6	−3,0	−2,9	−2,7
Italien	−0,4	1,0	1,9	1,5	2,5	2,8	2,7	2,6
Zypern	−5,9	−4,9	−4,4	−1,4	−4,9	−8,1	−9,0	−9,7
Lettland	−3,7	−2,5	−1,7	−0,5	1,4	−0,9	−3,0	−2,9
Litauen	−1,0	1,4	4,0	−2,0	−0,6	−1,6	−2,3	−2,9
Luxemburg	−0,3	−1,4	−1,0	2,5	3,5	2,7	3,0	2,8
Malta	1,7	2,7	8,8	4,5	7,0	12,6	11,5	11,3
Niederlande	10,2	10,2	8,9	8,4	8,7	10,1	9,8	9,5
Österreich	1,9	1,9	2,5	2,1	2,3	2,3	2,5	2,8
Portugal	−2,0	0,7	−0,3	−0,9	0,1	0,5	0,6	0,6
Slowenien	1,7	3,2	5,8	4,5	5,3	6,7	6,6	5,3
Slowakische Republik	0,4	1,5	1,0	−1,0	0,4	0,5	0,8	1,4
Finnland	−1,9	−1,9	−1,3	−0,8	−1,1	0,7	1,0	1,4
Euroraum	1,8	2,4	2,6	3,2	3,3	3,5	3,4	3,4
Bulgarien	−0,1	2,0	0,2	0,6	5,3	3,0	1,4	0,8
Tschechische Republik	−2,2	−1,1	−1,2	−1,6	−0,1	0,5	0,3	−0,3
Dänemark	6,3	7,8	8,9	8,8	7,3	7,8	7,6	7,4
Kroatien	0,5	1,0	2,0	4,6	2,4	3,6	2,8	2,1
Ungarn	1,8	3,8	1,5	3,4	6,1	2,9	1,2	0,9
Polen	−3,3	−0,5	−1,4	0,2	0,9	0,7	0,3	0,0
Rumänien	−4,2	−0,6	−0,2	−0,6	−2,1	−3,5	−3,6	−3,9
Schweden	5,6	5,1	4,7	4,6	4,7	4,1	4,1	4,4
Vereinigtes Königreich	−4,3	−5,5	−5,3	−5,2	−5,8	−4,1	−3,5	−3,0
EU	0,8	0,9	1,3	1,7	1,8	2,2	2,2	2,2
Türkei	−5,5	−6,7	−4,7	−3,7	−3,8	−5,6	−6,0	−5,7
USA	−2,6	−2,1	−2,1	−2,4	−2,4	−2,4	−2,7	−2,9
Japan	1,0	0,9	0,8	3,1	3,8	4,1	4,6	4,6
Schweiz	10,0	11,1	8,3	10,7	8,9	8,5	9,7	10,1
Russland	3,2	1,4	2,6	4,9	2,0	2,2	3,0	2,6
Brasilien	−3,0	−3,0	−4,2	−3,3	−1,3	−0,5	−1,6	−1,8
China	2,5	1,5	2,2	2,7	1,8	1,4	0,6	0,5
Indien	−4,8	−1,7	−1,3	−1,1	−0,7	−2,0	−2,3	−2,1

Quelle: Europäische Kommission, IWF.

1) EK-Prognose Mai 2018; BR, IN: IWF-Prognose April 2018.

Fiskaldaten

	Budgetsalden				Staatsschulden			
		Prognose[1)]				Prognose[1)]		
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
	in % des BIP							
Belgien	−2,5	−1,0	−1,1	−1,3	105,9	103,1	101,6	100,2
Deutschland	1,0	1,3	1,2	1,4	68,2	64,1	60,2	56,3
Estland	−0,3	−0,3	0,0	0,3	9,4	9,0	8,8	8,4
Irland	−0,5	−0,3	−0,2	−0,2	72,8	68,0	65,6	63,2
Griechenland	0,6	0,8	0,4	0,2	180,8	178,6	177,8	170,4
Spanien	−4,5	−3,1	−2,6	−1,9	99,0	98,3	97,6	95,9
Frankreich	−3,4	−2,6	−2,3	−2,8	96,6	97,0	96,4	96,0
Italien	−2,5	−2,3	−1,7	−1,7	132,0	131,8	130,7	129,7
Zypern	0,3	1,8	2,0	2,2	106,6	97,5	105,7	99,5
Lettland	0,1	−0,5	−1,1	−1,2	40,5	40,2	37,0	37,3
Litauen	0,3	0,5	0,5	0,5	40,1	39,7	36,0	38,3
Luxemburg	1,6	1,5	0,9	0,7	20,8	23,0	22,6	22,5
Malta	1,0	3,9	1,1	1,3	56,2	50,8	47,1	43,4
Niederlande	0,4	1,1	0,7	0,9	61,8	56,8	53,5	50,1
Österreich	−1,6	−0,7	−0,5	−0,2	83,6	78,4	74,8	71,7
Portugal	−2,0	−3,0	−0,9	−0,6	129,9	125,7	122,5	119,5
Slowenien	−1,9	0,0	0,5	0,4	78,6	73,6	69,3	65,1
Slowakische Republik	−2,2	−1,0	−0,9	−0,3	51,8	50,9	49,0	46,6
Finnland	−1,8	−0,6	−0,8	−0,2	63,1	61,4	60,4	59,6
Euroraum	−1,5	−0,9	−0,7	−0,6	91,1	88,8	86,5	84,1
Bulgarien	0,2	0,9	0,6	0,6	29,0	25,4	23,3	21,4
Tschechische Republik	0,7	1,6	1,4	0,8	36,8	34,6	32,7	31,8
Dänemark	−0,4	1,0	−0,1	0,0	37,9	36,4	33,6	32,3
Kroatien	−0,9	0,8	0,8	0,8	80,6	78,0	73,7	69,7
Ungarn	−1,7	−2,0	−2,4	−2,1	76,0	73,6	73,3	71,0
Polen	−2,4	−1,7	−1,4	−1,4	54,2	50,6	49,6	49,1
Rumänien	−3,0	−2,9	−3,4	−3,8	37,4	35,0	35,3	36,4
Schweden	1,2	1,3	0,8	0,9	42,1	40,6	38,0	35,5
Vereinigtes Königreich	−3,0	−1,9	−1,9	−1,7	88,2	87,7	86,3	85,3
EU	−1,6	−1,0	−0,8	−0,8	84,8	83,1	81,2	79,1
Türkei	−1,4	−2,0	−2,1	−1,4	28,5	28,6	27,8	27,2
USA	−4,9	−4,9	−5,4	−5,9	107,1	107,8	108,1	109,4
Japan	−3,4	−3,8	−3,2	−2,7	235,6	235,9	234,3	232,8
Schweiz	0,3	0,4	0,6	0,6	35,2	34,7	33,6	32,7
Russland	−3,7	−2,5	−1,7	−1,1	16,3	15,4	13,8	11,8
Brasilien	−9,0	−7,8	−8,3	−8,3	78,4	84,0	87,3	90,2
China	−3,7	−4,0	−4,1	−4,3	44,3	47,8	51,2	54,4
Indien	−6,7	−6,9	−6,5	−6,5	68,9	70,2	68,9	67,3

Quelle: Europäische Kommission, IWF.
1) EK-Prognose Mai 2018; BR, CN, IN: IWF-Prognose April 2018.

Prognose wichtiger Wirtschaftsindikatoren für Österreich

	OeNB			WIFO		IHS		OECD		IWF		EU-Kommission	
	Juni 2018			Juni 2018		Juni 2018		Mai 2018		April 2018		Mai/Juli 2018	
	2018	2019	2020	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
	Veränderung zum Vorjahr in %												
BIP, real[1)]	3,1	2,1	1,7	3,2	2,2	2,9	1,7	2,7	2,0	2,6	1,9	2,8	2,1
Privater Konsum, real	1,5	1,4	1,3	1,8	1,8	1,5	1,2	1,6	1,6	×	×	1,6	1,4
Öffentlicher Konsum, real	1,9	1,4	1,2	1,3	1,2	1,4	1,1	1,8	1,2	×	×	1,4	1,3
Bruttoanlageinvestitionen, real	3,5	2,3	2,0	4,1	2,8	3,3	1,8	3,3	3,2	×	×	3,7	2,4
Exporte, real	4,9	4,2	3,9	5,3	4,0	4,9	3,9	5,1	5,0	3,7	3,2	5,2	4,3
Importe, real	3,8	3,6	3,6	4,8	4,0	3,6	3,3	4,0	5,0	3,1	3,2	3,9	3,4
BIP je Erwerbstätigen[2)]	1,1	0,9	0,8	1,4	1,1	0,6	0,5	1,1	0,7	×	×	1,3	1,0
	Veränderung zum Vorjahr in %												
BIP Deflator	1,9	2,0	1,9	1,7	2,0	1,9	1,8	1,9	2,4	1,7	2,2	1,7	1,7
VPI	×	×	×	2,0	2,0	2,1	2,1	×	×	×	×	×	×
HVPI[1)]	2,2	2,0	1,9	2,1	2,1	2,2	2,1	2,1	2,3	2,2	2,2	2,2	1,9
Lohnstückkosten	1,5	1,5	1,4	0,8	1,7	1,9	1,8	2,3	2,4	×	×	1,2	1,6
	Veränderung zum Vorjahr in %												
Beschäftigte	1,9	1,2	0,9	2,0	1,2	2,3	1,3	1,6	1,2	1,4	1,1	1,5	1,2
	in % des Arbeitskräfteangebots, Eurostat-Definition												
Arbeitslosenquote	5,0	4,9	4,9	5,1	5,0	5,0	5,0	5,1	4,9	5,2	5,1	5,2	5,0
	in % des nominellen BIP												
Leistungsbilanz	2,3	2,4	2,7	1,8	1,9	×	×	2,1	2,2	2,5	2,0	2,5	2,8
Finanzierungssaldo des Staates	0,0	0,2	0,4	−0,1	0,2	−0,2	0,1	−0,5	−0,1	−0,3	−0,2	−0,5	−0,2
	Prognoseannahmen												
Erdölpreis in USD/Barrel	74,5	73,5	68,7	73,0	72,0	72,0	71,0	69,4	70,0	62,3	58,2	67,7	63,9
Kurzfristiger Zinssatz in %	−0,3	−0,2	0,2	−0,3	−0,2	−0,3	−0,0	−0,3	−0,2	−0,3	0,0	−0,3	−0,1
USD/EUR	1,20	1,18	1,18	1,23	1,23	1,18	1,16	1,16	1,16	1,24	1,25	1,23	1,23
	Veränderung zum Vorjahr in %												
BIP, real Euroraum[1)]	2,1	1,9	1,7	2,2	1,8	2,0	1,8	2,2	2,1	2,4	2,0	2,1	2,0
BIP, real USA	2,8	2,5	2,1	2,5	2,0	2,8	2,4	2,9	2,8	2,9	2,7	2,9	2,7
BIP, real Welt	3,8	3,6	3,5	×	×	3,8	3,6	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Welthandel	5,1	4,6	4,0	×	×	4,3	3,8	4,7	4,5	5,1	4,7	4,9	4,3

1) EU-Kommission: Prognose vom Juli 2018. 2) WIFO - Stundenproduktivität.

Österreich: Wirtschaftsindikatoren - aktuelle Entwicklung (I)

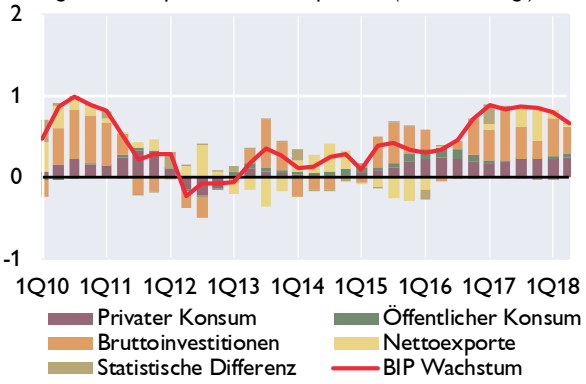
	2016	2017	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 April	2018 Mai	2018 Juni	2018 Juli
	Veränderung zum Vorjahr in %										
HVPI gesamt	1,0	2,2	2,2	2,4	2,0	2,1	..	2,0	2,1	2,3	2,3
Kerninflation (o.Energie u.unb.Lebensmittel)	1,5	2,2	2,4	2,4	2,2	1,9	..	2,0	1,9	1,9	1,8
Nationaler VPI	0,9	2,1	2,1	2,2	1,8	1,9	..	1,8	1,9	2,0	2,1
Deflator des privaten Konsums	1,2	2,0	2,0	2,3	1,9	..	..	×	×	×	×
BIP Deflator	1,1	1,6	1,8	1,8	1,9	..	..	×	×	×	×
Erzeugerpreisindex	−1,8	1,9	1,5	1,8	1,3	2,3	..	1,4	2,4	3,0	..
Großhandelspreisindex	−2,3	4,6	4,2	4,4	2,6	4,8	..	2,9	5,2	6,3	5,9
Tariflohnindex	1,6	1,5	1,6	1,6	2,4	2,6	..	2,5	2,6	2,6	2,6
BIP je Erwerbstätigen	1,0	2,9	3,4	3,3	3,6	..	..	×	×	×	×
Lohnstückkosten Gesamtwirtschaft	2,2	0,3	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Lohnstückkosten Sachgütererzeugung	2,3	−2,2	×	×	×	×	×	×	×	×	×
	Wirtschaftsaktivität saisonbereinigt (Veränderung zur Vorperiode in %)										
BIP real	1,5	3,1	0,9	0,9	0,8	0,7	..	×	×	×	×
Privater Konsum	1,5	1,6	0,4	0,4	0,5	0,5	..	×	×	×	×
Öffentlicher Konsum	2,0	1,1	0,1	0,0	0,2	0,3	..	×	×	×	×
Bruttoanlageinvestitionen	3,8	4,9	1,3	1,2	1,3	1,2	..	×	×	×	×
Exporte	2,4	5,3	1,2	1,5	1,0	0,9	..	×	×	×	×
Importe	3,6	5,1	0,8	0,7	0,8	0,9	..	×	×	×	×
	Beitrag zum Wachstum des nichtsaisonbereinigten realen BIP (in Prozentpunkten)										
BIP real (Veränderung zum Vorjahr in %)	1,5	3,0	3,1	3,2	3,4	2,3	..	×	×	×	×
Binnennachfrage (ohne Lager)	1,8	1,6	1,9	1,0	2,0	..	..	×	×	×	×
Nettoexporte	−0,6	0,1	−0,6	1,0	0,8	..	..	×	×	×	×
Vorratsveränderung u. stat. Differenz	0,2	1,3	1,9	1,2	0,6	..	..	×	×	×	×
	Außenhandel - Waren lt. Statistik Austria (Veränderung z.VJP. in %)										
Exporte	−0,3	8,2	7,2	9,8	5,0	..	..	10,4	−2,2	..	..
Importe	1,6	8,8	7,9	8,7	2,5	..	..	10,7	1,2	..	..
	Zahlungsbilanz (in Mrd EUR) - Transaktionsbilanz										
Güter- und Dienstleistungen	11,4	9,2	1,2	2,0	6,8	..	..	×	×	×	×
Reiseverkehr	8,6	8,8	1,2	1,8	5,6	..	..	×	×	×	×
Leistungsbilanz	7,5	7,0	0,4	2,3	5,3	..	..	×	×	×	×
Leistungsbilanz in % des BIP	2,1	1,9	0,4	2,4	5,7	..	..	×	×	×	×
	Ausgewählte Indikatoren										
Economic Sentiment Indicator	99,7	111,5	112,4	116,9	117,1	114,4	..	115,6	113,8	113,7	111,7
Industrievertrauen (%-Saldo)	−5,5	5,5	6,1	6,1	11,6	10,6	..	11,5	10,8	9,5	6,4
Ind. Produktion o. Bau (Vä z. VJP in %)	2,8	4,0	5,7	5,0	6,0	4,9	..	4,1	6,6	4,2	..
Kapazitätsauslastung - Industrie in %	84,3	86,7	86,9	88,0	88,8	88,7	88,7	×	×	×	×
Bauvertrauen (%-Saldo)	−4,0	8,8	10,2	10,2	9,7	9,7	..	11,0	10,0	8,1	17,6
Dienstleistervertrauen (%-Saldo)	14,0	26,6	28,6	28,6	30,7	26,3	..	27,2	24,2	27,4	24,7
Konsumentenvertrauen (%-Saldo)	−10,2	4,1	4,9	4,9	12,2	11,1	..	12,9	11,2	9,2	8,7
Einzelhandelsvertrauen (%-Saldo)	−2,0	−5,3	−5,6	−5,6	−7,1	−9,2	..	−9,9	−9,5	−8,1	−14,5
Einzelhandelsumsätze (Vä z. VJP in %)	−7,3	0,7	1,1	−0,5	1,5	−0,6	..	−1,6	−2,1	2,0	..
	Arbeitsmarktentwicklung										
Unselbstständig Beschäftigte (Vä z.VJP in %)	1,5	1,9	1,9	2,2	2,6	2,5	..	2,7	2,5	2,3	2,3
Vorgemerkte Arbeitslose (Vä z. VJP in %)	0,8	−4,9	−5,4	−7,7	−9,4	−9,4	..	−8,6	−10,0	−9,6	−8,0
Arbeitslosenquote (nationale Definition)	9,1	8,5	7,6	8,5	8,8	7,2	..	7,7	7,1	6,8	6,9
Arbeitslosenquote (gem. ILO-Definition)	6,0	5,5	5,4	5,4	5,0	4,7	..	4,8	4,6	4,7	..
	Monetäre und finanzielle Entwicklung (Veränderung zur Vorjahresperiode in %)										
Geldmenge M3 (österr. Beitrag)	5,6	4,2	4,3	4,6	5,0	5,4	..	4,9	5,0	6,3	..
gleitender 3-Monatsdurchschnitt	×	×	×	×	×	×	×	4,9	4,9	5,4	..
Kredite an im Euroraum Ansässige	5,0	1,9	2,1	1,9	4,2	4,3	..	4,1	4,3	4,3	..
3-Monats Zinssatz (Stand in %)	−0,3	−0,3	−0,3	−0,3	−0,3	−0,3	..	−0,3	−0,3	−0,3	−0,3
10-Jahres Zinssatz (Stand in %)	0,4	0,6	0,6	0,5	0,8	0,7	..	0,8	0,8	0,7	0,6
ATX (Stand; 2.1.1991=1000)	2.295	3.096	3.224	3.363	3.495	3.401	..	3.440	3.465	3.304	3.308
	Finanzierung lt. Maastricht in % des BIP										
Finanzierungssaldo des Bundessektors	−1,3	−0,8	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Finanzierungssaldo des Staates	−1,6	−0,7	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Schulden des Staates	83,6	78,3	×	×	×	×	×	×	×	×	×

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

Österreich: Wirtschaftsindikatoren – aktuelle Entwicklung (II)

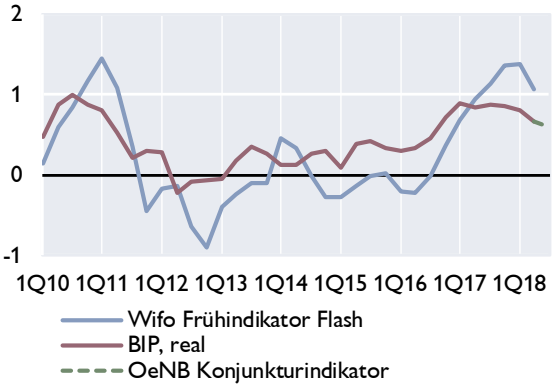
Wachstumsbeiträge zum realen BIP

Beiträge zum Vorquartal in Prozentpunkten (saisonbereinigt)



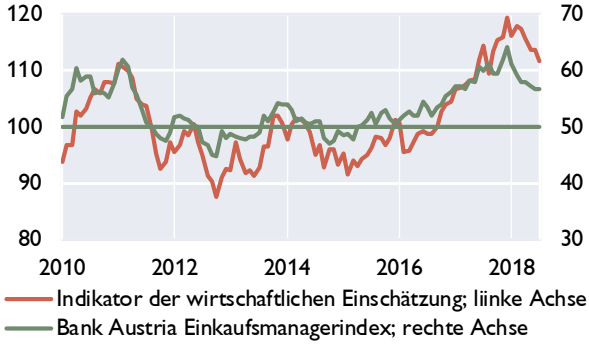
Frühindikatoren des realen BIP

Veränderung zur Vorperiode in %



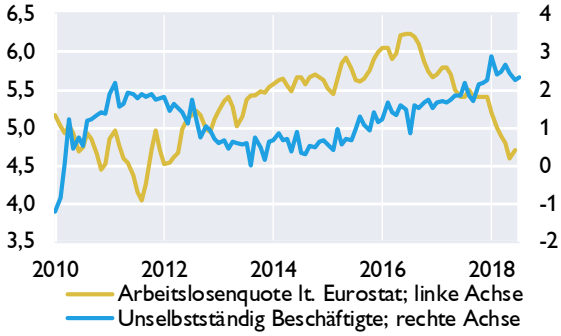
Vertrauensindikatoren (saisonbereinigt)

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



Arbeitsmarkt

in % *Veränderung zum Vorjahr in %*



Zahlungsbilanz[2)]

Salden	2015	2016	2017	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
	in Mrd EUR							
Leistungsbilanz	6,6	7,5	7,0	4,4	−0,1	0,4	2,3	5,3
Güter	2,1	0,3	−1,2	−0,2	0,0	−0,2	−0,7	0,8
Dienstleistungen	10,3	11,1	10,4	5,4	0,8	1,5	2,8	6,0
Primäreinkommen	−2,5	−0,2	0,7	0,1	0,0	−0,2	0,9	−0,5
Sekundäreinkommen	−3,2	−3,7	−3,0	−0,8	−0,9	−0,6	−0,6	−1,0
Vermögensübertragungen	−1,7	−0,6	−0,3	0,0	−0,1	−0,1	−0,1	0,0
Kapitalbilanz	4,3	10,0	8,7	−2,4	4,4	4,4	2,3	7,0
Direktinvestitionen	5,7	1,3	1,6	1,5	−0,5	−1,8	2,4	−0,6
Portfolioinvestitionen	14,1	23,6	19,4	8,7	5,5	0,7	4,6	1,6
Finanzderivate	−0,5	−0,4	−0,9	−0,1	−0,5	−0,2	−0,1	−0,6
Sonstige Investiitionen	−14,6	−14,9	−8,2	−12,5	2,1	7,0	−4,9	3,7
Währungsreserven[3)]	−0,3	0,5	−3,1	0,0	−2,1	−1,3	0,3	2,9
Statistische Differenz	−0,6	3,1	2,0	−6,7	4,6	4,0	0,1	1,7
Leistungsbilanz in % des BIP	1,9	2,1	1,9	5,0	−0,2	0,4	2,4	5,7

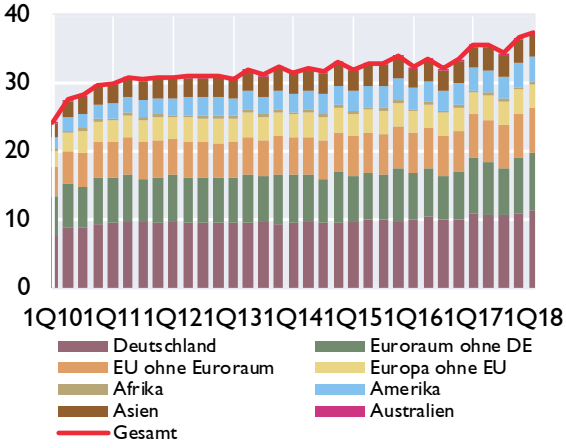
Quelle: OeNB, WIFO, AMS, HSV, Europäische Kommission, Bank Austria.
1) Werte über 50 signalisieren Wachstum.
2) Transaktionen; bis 2014 endgültige Daten, 2015 und 2016 revidierte Daten, 2017 und 2018 provisorische Daten.
3) OeNB: Gold, Devisen, IWF- Positionen, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

Österreich: Außenhandel mit Waren

	Exporte	Importe	Saldo	Exporte	Importe
	in Mio EUR			Veränderung zum Vorjahr in%	
2015	131.538	133.529	−1990,9	2,7	2,8
2016	131.125	135.667	−4541,9	−0,3	1,6
2017	141.940	147.542	−5602,5	8,2	8,8
Jän.-Mai 17	59.171	61.536	−2364,7	9,6	10,7
Jän.-Mai 18	61.843	63.838	−1994,6	4,5	3,7
Dez. 17	10.745	11.529	−784,3	2,8	3,8
Jän. 18	11.879	12.144	−264,2	3,7	2,6
Feb. 18	11.796	11.944	−148,3	5,5	−1,2
März 18	13.640	14.170	−529,9	5,9	5,6
Apr. 18	12.254	12.594	−340,3	10,4	10,7
Mai 18	12.274	12.986	−711,9	−2,2	1,2

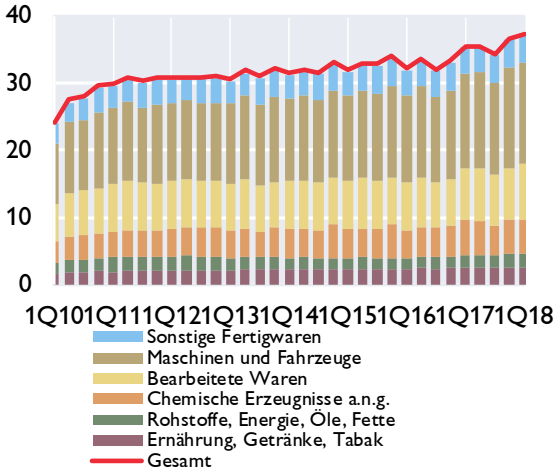
Exporte nach Regionen

in Mrd EUR



Exporte nach Warengruppen

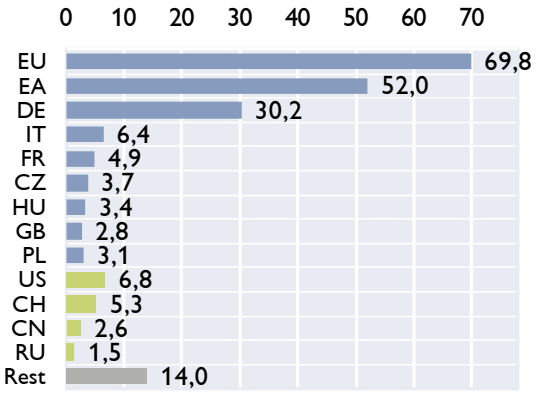
in Mrd EUR



Anteile der wichtigsten Handelspartner im Jahr 2017

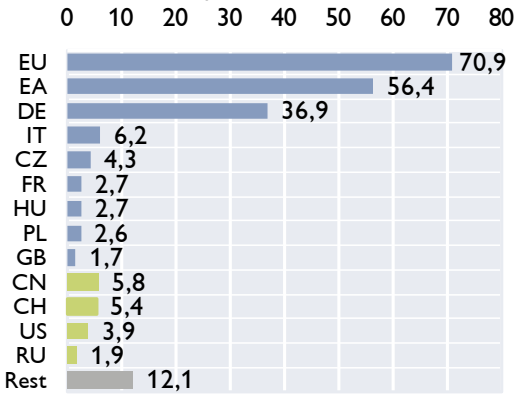
Exporte

Anteil am Gesamtexport in %



Importe

Anteil am Gesamtimport in %



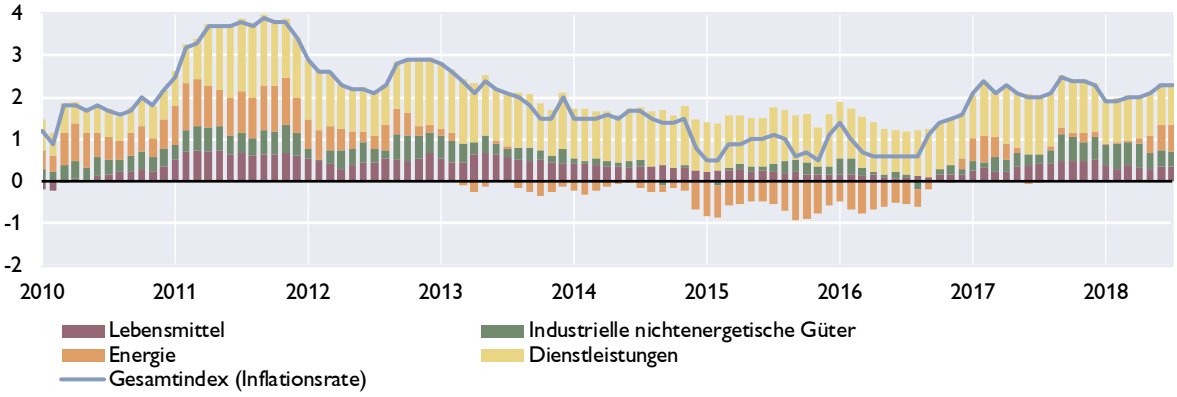
Quelle: Statistik Austria.

Österreich: Inflation und Wettbewerbsindikatoren

HVPI	2018	2016	2017	Mär.18	Apr.18	Mai.18	Jun.18	Jul.18
COICOP-Verbrauchsgruppen	*Gewicht in %*	*Veränderung zum Vorjahr in %*						
Gesamt-HVPI	100,0	1,0	2,2	2,0	2,0	2,1	2,3	2,3
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	11,2	0,7	2,3	1,8	2,1	1,8	2,0	2,0
Alkoholische Getränke und Tabak	3,6	1,5	3,2	5,4	2,9	2,7	3,6	3,8
Bekleidung und Schuhe	7,5	0,7	1,6	0,7	1,5	0,4	1,1	1,0
Wohnung, Wasser, Energie	14,5	1,0	1,6	1,9	2,0	2,3	2,5	2,6
Hausrat und laufende Instandh. d. Hauses	7,4	1,4	0,7	2,7	2,8	2,5	2,6	2,3
Gesundheitspflege	5,2	2,4	1,5	2,1	1,5	1,6	1,9	3,0
Verkehr	13,8	−2,1	3,7	1,8	1,2	3,2	4,2	3,7
Nachrichtenübermittlung	2,0	−2,1	0,2	−3,2	−3,9	−3,9	−4,1	−1,2
Freizeit und Kultur	10,4	1,3	2,5	1,8	1,9	1,8	1,1	0,6
Bildungswesen	1,1	1,3	1,9	2,8	2,7	2,7	2,8	2,9
Hotels, Cafes und Restaurants	15,6	3,5	2,8	2,9	3,2	3,4	3,2	3,2
Verschiedene Waren u. Dienstleistungen	7,8	1,5	1,5	2,1	1,7	1,2	1,6	1,9

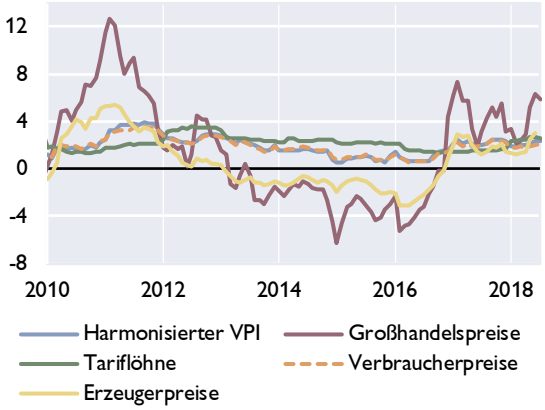
Sondergruppen des HVPI

Beitrag zur Inflation in Prozentpunkten



Ausgewählte Inflationsindikatoren

Veränderung zum Vorjahr in %



Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit

Veränderung zum Vorjahr in %

	2016	2017	2018[1)]	2019[1)]
Stundenproduktivität	−0,4	1,1	1,4	1,1
Bruttoverdienste je Arbeitnehmer	2,3	2,0	2,6	2,7
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit [2)]	1,3	1,0	1,6	0,1
Lohnstückkosten				
Gesamtwirtschaft	2,1	0,2	0,8	1,7
Sachgütererzeugung	2,1	−2,4	−1,2	0,3

1) WIFO-Prognose Juni 2018.
2) Real-effektiver Wechselkursidex Industriewaren, export- und importgewichtet, deflationiert mit dem HVPI.

Quelle: Statistik Austria, WIFO.

Österreich: Tourismus und Reiseverkehr

Übernachtungen in Österreich

in 1.000	2015	2016	2017	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Gesamt	**135.201**	**140.828**	**144.500**	**26.784**	**48.764**	**23.195**	**49.175**	**26.580**
Inländer	36.423	38.003	38.523	8.758	13.348	7.243	9.538	8.912
Ausländer	98.778	102.825	105.977	18.026	35.415	15.951	39.637	17.668
darunter								
Deutschland	50.169	52.632	53.576	9.706	18.580	7.711	19.916	9.079
Osteuropa	10.423	10.814	11.640	1.707	2.784	2.149	5.369	1.872
Niederlande	9.172	9.506	9.765	782	3.159	952	5.072	842
Schweiz	4.911	5.078	5.063	915	1.570	977	1.568	884
Vereinigtes Königreich	3.549	3.703	3.740	692	859	562	1.645	694
Italien	2.927	2.874	2.897	442	1.412	579	457	422
Belgien	2.603	2.741	2.783	495	973	247	1.094	481
Frankreich	1.752	1.766	1.804	341	715	244	497	339
Dänemark	1.478	1.544	1.576	101	406	122	955	78
USA	1.675	1.642	1.783	497	640	368	293	520
Veränderung zum Vorjahr in %								
Gesamt	**2,5**	**4,2**	**2,6**	**15,6**	**1,6**	**5,2**	**7,5**	**–0,8**
Inländer	2,1	4,3	1,4	4,6	–0,6	3,4	4,0	1,8
Ausländer	2,6	4,1	3,1	21,9	2,4	6,1	8,3	–2,0

Grenzüberschreitender Reiseverkehr - Einnahmen nach Regionen

in Mio EUR	2015	2016	2017	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
Deutschland	7.791	8.271	8.435	2.900	1.514	2.455	1.567	3.316
Niederlande	1.152	1.167	1.224	681	87	308	148	729
Schweiz	1.061	1.160	1.225	487	191	316	232	488
Italien	740	768	751	170	164	241	176	170
CESEE[1)]	2.274	2.503	2.688	994	437	624	633	1.089
Restl. Europa	2.092	2.144	2.213	1.030	327	514	340	1.073
Rest der Welt	1.325	1.388	1.523	327	345	536	314	354
Gesamt	**16.435**	**17.401**	**18.059**	**6.589**	**3.065**	**4.994**	**3.410**	**7.219**

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

Grenzüberschreitender Reiseverkehr - Ausgaben nach Regionen

in Mio EUR	2015	2016	2017	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
Deutschland	2.098	2.182	2.221	453	615	704	448	494
Italien	1.306	1.432	1.414	146	394	687	187	157
Kroatien	693	815	826	29	210	535	53	31
Europäische Mittelmeerländer[1)]	1.016	965	1.084	103	272	579	126	130
Restl. Europa	2.162	2.233	2.360	422	576	922	445	429
Rest der Welt	1.133	1.173	1.376	339	281	395	359	388
Gesamt	**8.408**	**8.800**	**9.281**	**1.492**	**2.348**	**3.822**	**1.618**	**1.629**

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

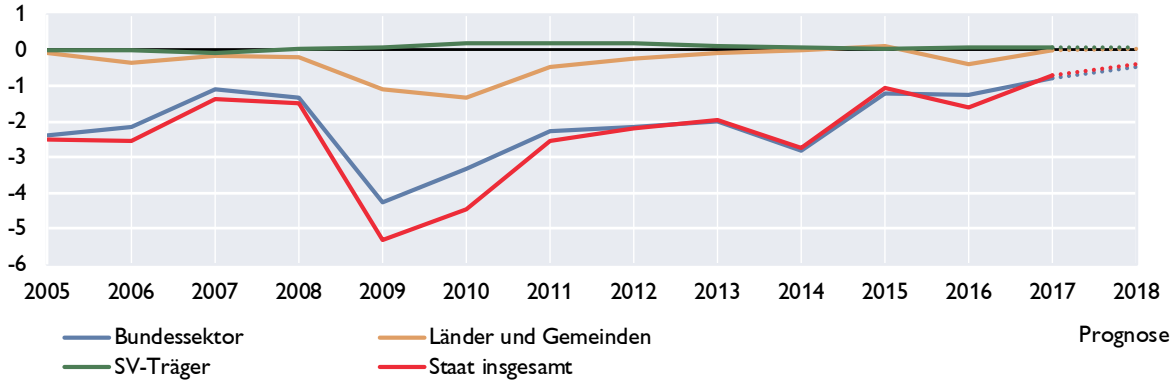
Österreich: Öffentliche Haushalte

Öffentlicher Finanzierungssaldo laut Maastricht

	Bundes-sektor	Länder und Gemeinden	SV-Träger	Staat insgesamt	Bundes-sektor	Länder und Gemeinden	SV-Träger	Staat insgesamt
	in Mrd EUR				in % des BIP			
2014	−9,4	−0,0	0,3	−9,1	−2,8	−0,0	0,1	−2,7
2015	−4,2	0,4	0,1	−3,6	−1,2	0,1	0,0	−1,0
2016	−4,4	−1,5	0,3	−5,6	−1,3	−0,4	0,1	−1,6
2017	−2,8	−0,0	0,3	−2,6	−0,8	−0,0	0,1	−0,7
2018 1)	−1,9	0,1	0,2	−1,6	−0,5	0,0	0,1	−0,4

Öffentlicher Finanzierungssaldo laut Maastricht

in % des BIP

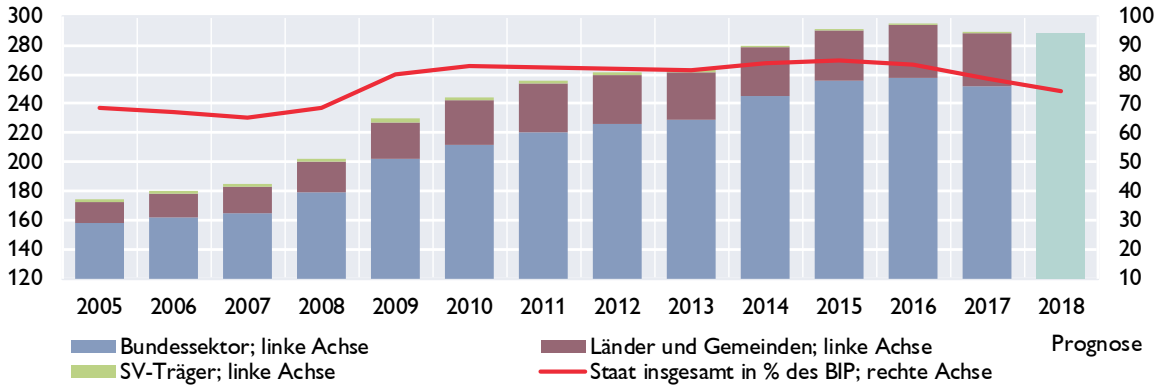


Öffentliche Verschuldung laut Maastricht

	Bundes-sektor	Länder und Gemeinden	SV-Träger	Staat insgesamt	Bundes-sektor	Länder und Gemeinden	SV-Träger	Staat insgesamt
	in Mrd EUR				in % des BIP			
2014	245,0	33,6	1,3	279,9	73,6	10,1	0,4	84,0
2015	255,5	34,6	1,3	291,4	74,2	10,0	0,4	84,6
2016	257,4	36,5	1,3	295,2	72,9	10,3	0,4	83,6
2017	251,9	36,4	1,2	289,5	68,2	9,8	0,3	78,4
2018 1)	.	.	.	288,5	.	.	.	74,5

Öffentliche Verschuldung laut Maastricht

in Mrd EUR *in % des BIP*



1) Prognose (BMF).

Quelle: Statistik Austria, BMF.

Österreich: Bundeshaushalt

Gebarung des Bundes

Finanzierungshaushalt[1)] Allgemeine Gebarung	Jänner bis Juni 2017	Jänner bis Juni 2018	Erfolg 2017	Voranschlag 2018	Veränderung 2018/2017
	in Mio EUR				*in %*
Auszahlungen	40.312	39.398	80.678	78.536	–2,7
Einzahlungen	35.193	36.633	73.805	76.377	3,5
Nettofinanzierungsbedarf[2)]	–5.119	–2.764	–6.873	–2.159	–68,6

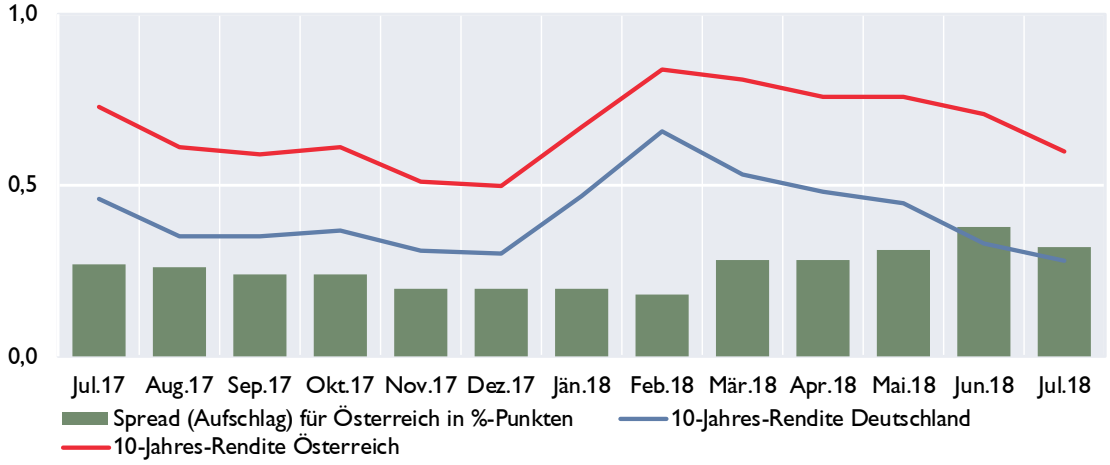
Abgaben des Bundes

	Jänner bis Juni 2017	Jänner bis Juni 2018	Erfolg 2017	Voranschlag 2018	Veränderung 2018/2017
	in Mio EUR				*in %*
Einkommen- und Vermögensteuern	18.783	19.389	41.850	42.878	2,5
davon:					
veranlagte Einkommensteuer	*1.181*	*1.415*	*3.951*	*4.100*	*3,8*
Körperschaftsteuer	*2.982*	*3.358*	*7.904*	*8.500*	*7,5*
Lohnsteuer	*12.093*	*12.873*	*25.350*	*27.000*	*6,5*
Kapitalertragsteuern	*1.276*	*1.485*	*2.754*	*2.900*	*5,3*
Verbrauchs- und Verkehrssteuern	20.563	21.292	41.923	43.177	3,0
davon: Umsatzsteuer	*14.071*	*14.559*	*28.346*	*29.400*	*3,7*
Öffentliche Abgaben brutto	40.064	41.495	84.821	86.675	2,2
Überweisungen an öffentliche Rechtsträger (Länder, Gemeinden, Fonds)	14.366	14.865	30.467	30.826	1,2
Überweisungen an die Europäische Union	1.490	1.832	2.644	2.900	9,7
Öffentliche Abgaben netto[3)]	24.208	24.798	51.709	52.949	2,4

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

10-Jährige Staatsanleihe (Benchmark) für Deutschland und Österreich

Rendite in %



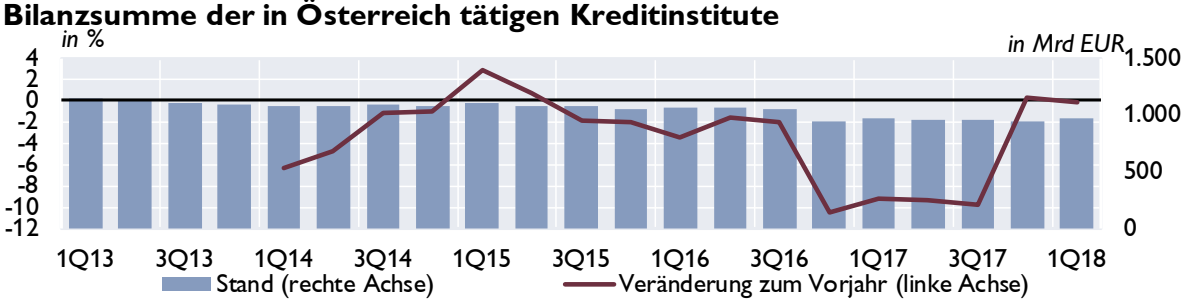
Quelle: BMF, EZB.

Österreich: Geschäftsentwicklung der Kreditinstitute konsolidiert

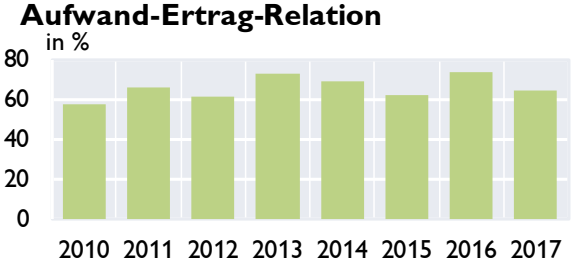
Vermögenslage	1. Quartal 2018	1. Quartal 2017	Differenz zur Vergleichsperiode	
AKTIVA	in Mio EUR			in %
Kassenbestand und Guthaben bei Zentralbanken	83.367	78.111	5.256	6,7
Darlehen und Kredite	670.928	661.278	9.650	1,5
Schuldverschreibungen, Aktien, Eigenkapitalinstrumente und andere nicht festverz. Wertpapiere	139.838	153.501	−13.663	−8,9
hievon Schuldverschreibungen	*133.514*	*144.614*	*−11.100*	*−7,7*
hievon Aktien, Eigenkapitalinstrumente u.a. nicht festverz. Wertpapiere	*6.324*	*8.887*	*−2.563*	*−28,8*
Finanzderivate inkl. für Sicherungsmaßnahmen mit positivem Marktwert	20.192	26.738	−6.546	−24,5
Beteiligungen an Tochter-, Gemeinschafts- und assoziierten Unternehmen	20.191	18.679	1.512	8,1
Materielle Vermögenswerte	9.404	10.191	−787	−7,7
Immaterielle Vermögenswerte	2.966	2.641	324	12,3
Steueransprüche und sonstige Vermögenswerte	20.013	17.530	2.483	14,2
SUMME AKTIVA / PASSIVA	966.899	968.670	−1.771	−0,2
PASSIVA				
Einlagen von Zentralbanken	23.873	20.679	3.193	15,4
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	108.598	120.845	−12.248	−10,1
Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken	567.279	541.680	25.599	4,7
Schuldverschreibungen und sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	123.080	137.727	−14.647	−10,6
Finanzderivate inkl. für Sicherungsmaßnahmen mit negativem Marktwert	13.076	18.133	−5.057	−27,9
Lieferverpflichtungen eines Leerverkäufers	911	966	−55	−5,7
Nachrangige Verbindlichkeiten	15.718	17.774	−2.055	−11,6
Auf Anforderung rückzahlbares Aktienkapital[1)]	0	0	0	-
Als zur Veräußerung gehalten eingestufte, den Veräußerungsgruppen zugeordnete Verbindlichkeiten[1)]	8	3	4	132
Steuerschulden und sonstige Verbindlichkeiten	18.682	20.916	−2.233	−10,7
Rückstellungen	12.343	12.640	−296	−2,3
Eigenkapital und Fremdanteile	83.331	77.308	6.024	7,8
hievon kumuliertes sonstiges Ergebnis [1)]	*−5.446*	*−3.436*	*−2.009*	*−58,5*
hievon Fremdanteile	*6.169*	*6.233*	*−63*	*−1,0*
SUMME AKTIVA / PASSIVA	966.899	968.670	−1.771	−0,2
ZUSATZANGABEN				
Stand d. Wertberichtigungen zu Krediten u. Forderungen gem. B3a u. C3a	13.410	17.155	−3.745	−21,8

1) Für diese Positionen werden lediglich Daten von IFRS Meldern dargestellt.

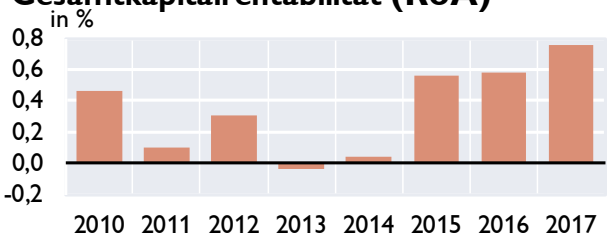
Bilanzsumme der in Österreich tätigen Kreditinstitute



Aufwand-Ertrag-Relation



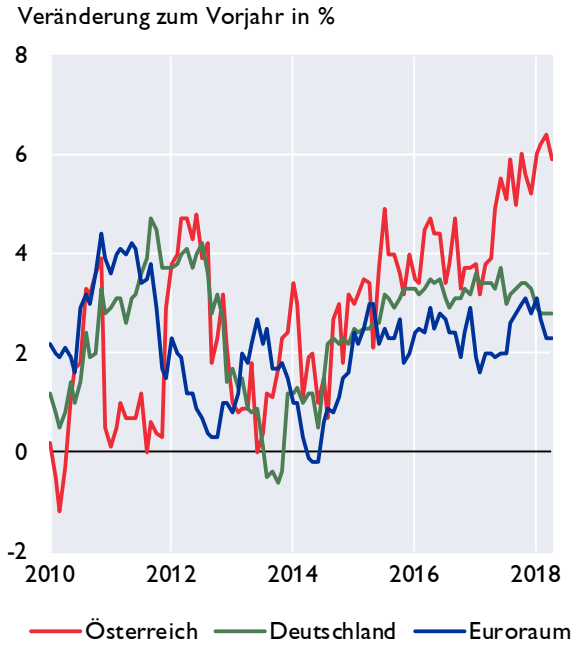
Gesamtkapitalrentabilität (RoA)



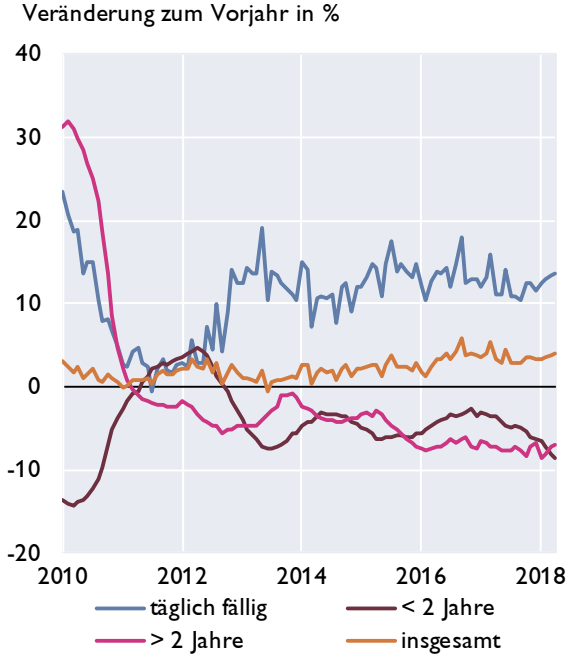
Quelle: OeNB. *Anmerkung: RoA nach Steuern, vor Minderheitenanteilen.*

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

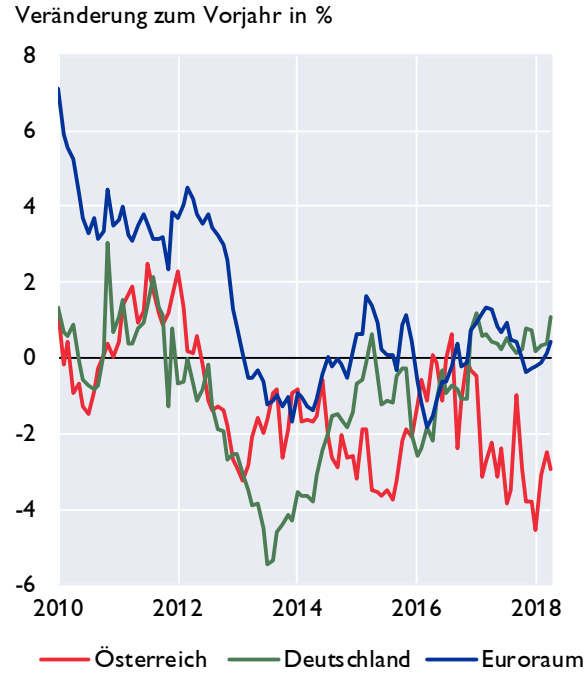
Einlagen von Nichtbanken



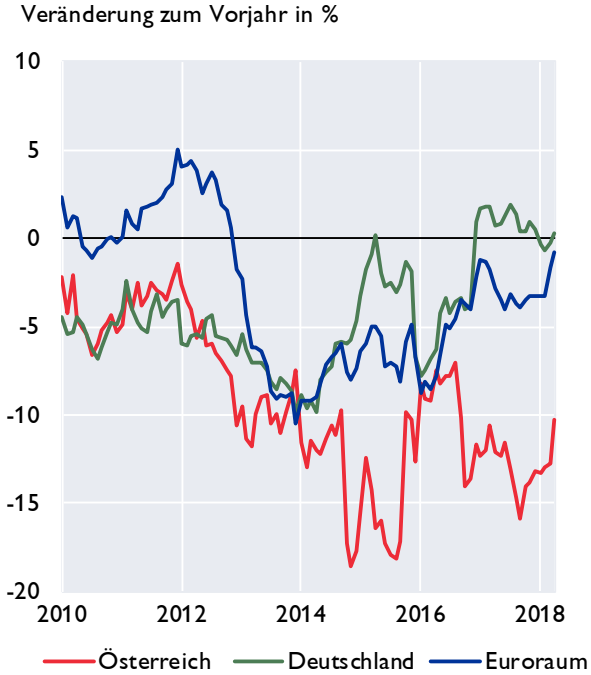
Einlagen von österreichischen Nichtbanken nach Fristigkeiten



Wertpapierumlauf



Wertpapierumlauf vom Bankensektor

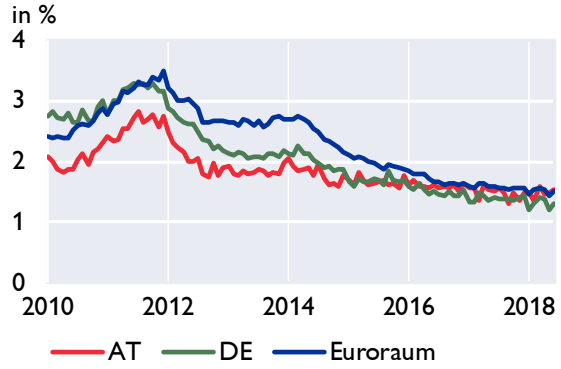


Quelle: OeNB, EZB

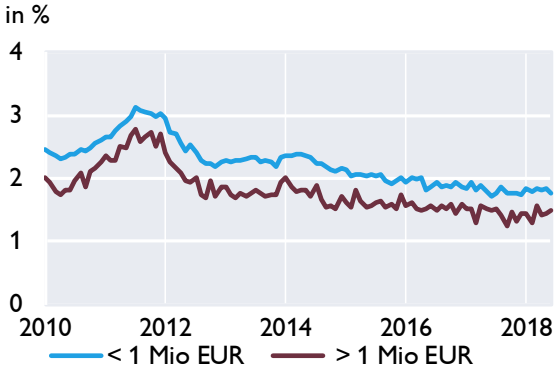
Österreich: Kundenzinssätze - Neugeschäft im Vergleich mit Euroraum und Deutschland

Kreditzinssätze für nichtfinanzielle Unternehmen

Österreich, Deutschland und Euroraum

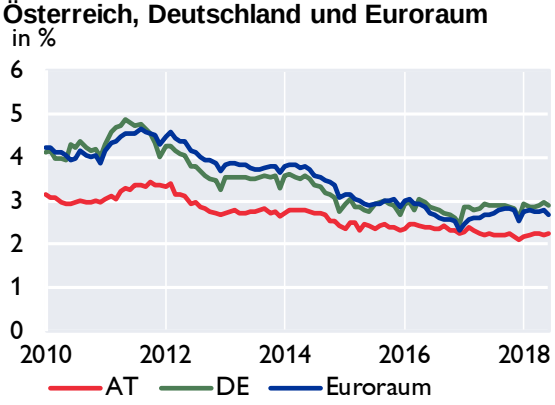


Nach Kredithöhe in Österreich

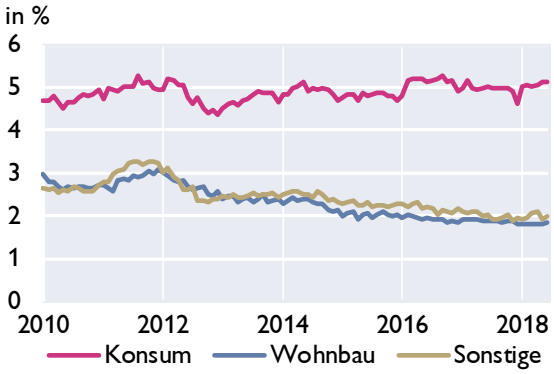


Kreditzinssätze für private Haushalte

Österreich, Deutschland und Euroraum

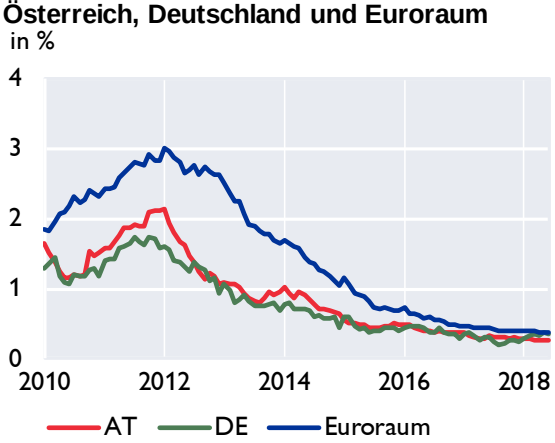


Nach Verwendungszweck in Österreich

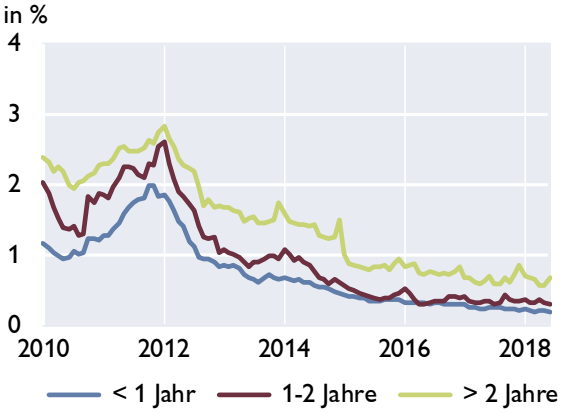


Einlagenzinssätze mit Bindungsfrist für private Haushalte

Österreich, Deutschland und Euroraum



Nach Bindungsfrist in Österreich



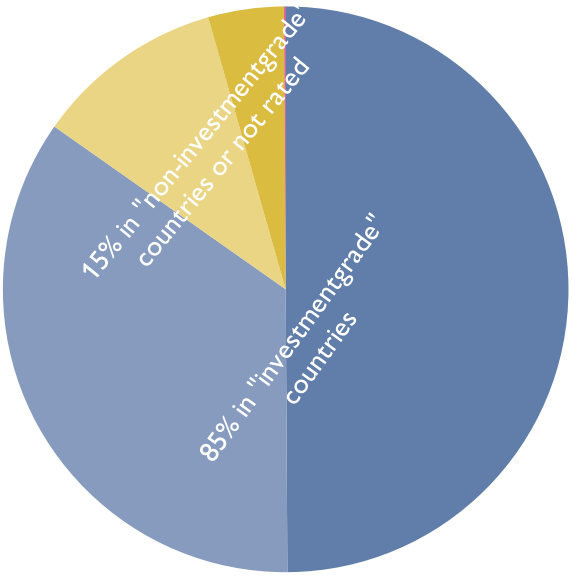
Quelle: OeNB, EZB

Österreich: Ertragslage der Kreditinstitute konsolidiert

Ertragslage	1. Quartal 2018 in Mio EUR	1. Quartal 2017	Differenz zur Vergleichsperiode	in %
Zinsergebnis	**3.716**	**3.656**	**60,0**	**1,6**
hievon Zinsen und ähnliche Erträge	*5.904*	*5.864*	*39,8*	*0,7*
(hievon Zinsen und ähnliche Aufwendungen)	*2.189*	*2.209*	*−20,2*	*−0,9*
(Auf Anforderung rückzahlbare Aufwendungen für Aktienkapital)[1]	*0*	*0*	0,0	-
Dividendenerträge	42	145	−103,6	−71,3
Provisionsergebnis	**1.777**	**1.734**	**43,0**	**2,5**
hievon Provisionserträge	*2.400*	*2.348*	*52,3*	*2,2*
(hievon Provisionsaufwand)	*623*	*614*	*9,2*	*1,5*
Gewinne oder (-) Verluste bei der Ausbuchung von nicht erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten, netto	75	94	−18,8	−20,0
Gewinne oder (-) Verluste aus zu Handelszwecken gehaltenen finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten, netto	−67	−8	−58,8	−710,4
Sonstige Bewertungsergebnisse nach IFRS und nGAAP FINREP	152	160	−7,7	−4,8
Gewinne oder (-) Verluste aus Ausbuchungen von Beteiligungen an Tochter-, Gemeinschafts- und assoziierten Unternehmen, netto[2]	0	0	0,1	-
Gewinne oder (-) Verluste aus nicht zu Handelsbestand gehörenden finanziellen Vermögenswerten, die erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert zu bewerten sind, netto[1]	−19	0	−19,1	-
Sonstige betriebliche Erträge	749	763	−13,7	−1,8
(Sonstige betriebliche Aufwendungen)	810	689	121,2	17,6
Betriebserträge, netto	**5.614**	**5.854**	**−239,8**	**−4,1**
(Verwaltungsaufwendungen)	3.657	3.640	16,9	0,5
(hievon Personalaufwendungen)	*2.036*	*2.079*	*−43,6*	*−2,1*
(hievon Sachaufwendungen)	*1.622*	*1.561*	*60,6*	*3,9*
(Abschreibungen und Wertminderungen von immateriellen Vermögenswerten (inkl. Firmenwert), Sachanlagen, als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien und Beteiligungen)	240	455	−215,7	−47,4
Betriebsergebnis	**1.717**	**1.759**	**−41,1**	**−2,3**
(Saldo aus Wertberichtigungen, Wertminderungen/Wertaufholungen und Rückstellungen)[3]	−144	168	−312,2	−186,2
Anteil des Gewinns oder (-) Verlusts aus Beteiligungen an Tochter-, Gemeischafts- und assoziierten Unternehmen	312	289	23,2	8,0
Sonstiger Saldo in Summe	−6	−2	−4,0	−207,8
Periodenergebnis vor Steuern und Minderheitenanteilen	**2.168**	**1.878**	**290,4**	**15,5**
(Ertragssteuern)	388	304	84,3	27,8
Periodenergebnis nach Steuern und vor Minderheitenanteilen	**1.780**	**1.574**	**206,0**	**13,1**
Außerordentlicher Gewinn oder (-) Verlust nach Steuern[2]	0	0	0,5	-
Gesamtergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen nach Steuern[1]	−1	22	−22,9	−103,0
(Fremdanteile)	137	138	−1,4	−1,0
Periodenergebnis nach Steuern und Minderheitenanteilen	**1.644**	**1.459**	**185,0**	**12,7**

Werte in Mio Euro - Abzugsposten sind in Klammern dargestellt
Quelle: OeNB.
1) Für diese Positionen werden lediglich Daten von IFRS Meldern dargestellt.
2) Für diese Positionen werden lediglich Daten von UGB Meldern dargestellt.
3) Saldo aus Wertberichtigungen, Wertminderungen/Wertaufholungen und Rückstellungen (ab Q1/2018) = Wertberichtigungen für mit Anschaffungskosten bewertete Darlehen, Kredite und Schuldtitel + Rückstellungen/Wertaufholungen für Kreditrisiko + sonstige Rückstellungen + sonstige Wertminderungen/Wertaufholungen bei nicht erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert und nicht zu fortgeführten Anschaffungskosten bewerteten finanziellen Vermögenswerten.
Saldo aus Wertberichtigungen, Wertminderungen/Wertaufholungen und Rückstellungen (bis Q4/2017) = Wertberichtigungen im Kreditgeschäft + Rückstellungen/Wertaufholungen für Kreditrisiko + sonstige Rückstellungen + Wertminderungen/Wertaufholungen bei sonstigen nicht erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten finanziellen Vermögenswerten.

Forderungen österreichischer Banken gegenüber CESEE



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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1Q18
	in Mio EUR						
Tschechische Republik	47.564	47.001	44.221	48.558	55.827	69.914	69.758
Slowakei	24.535	25.093	26.319	29.261	30.149	31.127	31.118
Rumänien	26.823	25.778	25.896	23.498	24.454	24.555	25.448
Kroatien	23.195	22.038	18.878	18.167	17.147	16.841	17.119
Ungarn	19.803	18.109	15.460	14.263	14.485	15.901	16.462
Polen	17.933	17.017	16.688	19.121	16.574	16.311	15.414
Republik Serbien	5.041	4.865	3.565	4.029	4.210	4.579	5.248
Slowenien	9.588	8.079	5.494	4.716	4.488	4.805	4.890
Bulgarien	4.093	3.626	3.456	3.368	3.476	3.759	3.907
Bosnien Herzgowina	4.261	4.124	3.438	3.238	3.277	3.337	3.404
Türkei	776,2	929,2	1.011	888,6	923,6	858,9	881
Republik Montenegro	874,7	865,2	392,1	346,2	404,7	811,3	858
Mazedonien	389,6	350,4	306,2	292,0	330,0	345,0	359
Aserbeidschan	63,2	143,5	247,4	238,7	292,9	267,0	270
Litauen	120,4	161,3	143,7	130,9	123,6	164,4	139
Lettland	137,5	126,4	52,8	77,1	131,7	118,7	111
Estland	59,7	50,2	51,2	13,8	16,9	14,4	18
Andere	24.560	23.411	19.151	16.190	16.958	16.504	17.076
Gesamt	209.818	201.768	184.768	186.397	193.269	210.215	212.479

Anmerkung: Werte ab 1Q17 sind brutto dargestellt und somit nur bedingt mit den vorhergehenden Werten vergleichbar.

Quelle: OeNB, Bloomberg.

Österreich: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung – Geldvermögensbildung und Geldvermögen

im 1. Quartal 2018	Nichtfinanzielle Unternehmen	Finanzielle Kapitalgesellschaften	*davon Monetäre Finanzinstitute*	*davon Investmentfonds*	*davon sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute*	*davon Versicherungen*	*davon Pensionskassen*	Private Haushalte	Private Organisationen ohne Erwerbszweck	Übrige Welt (gegenüber Österreich)
Geldvermögen	*Bestände in Mio EUR*									
Währungsgold und SZR	x	11.601	*11.601*	*x*	*x*	*x*	*x*	x	x	2.049
Bargeld	1.556	5.773	*5.727*	*0*	*20*	*26*	*0*	22.779	0	3.746
Täglich fällige Einlagen	57.996	126.851	*106.823*	*6.204*	*9.144*	*3.853*	*828*	142.237	5.802	84.365
Sonstige Einlagen	15.713	166.915	*157.567*	*1.212*	*7.469*	*510*	*157*	102.289	1.442	51.181
Kurzfristige Kredite	34.112	69.313	*65.817*	*5*	*2.525*	*967*	*0*	1.767	0	22.746
Langfristige Kredite	94.063	386.523	*361.815*	*204*	*19.509*	*4.980*	*15*	212	15	79.218
Handelskredite	50.002	178	*120*	*0*	*58*	*0*	*0*	2	1	18.241
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	36	1.619	*1.140*	*454*	*9*	*15*	*0*	1.450	11	8.980
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	5.526	308.096	*169.316*	*81.411*	*3.000*	*54.006*	*364*	28.685	1.369	290.473
Börsennotierte Aktien	26.052	55.667	*4.509*	*25.836*	*23.960*	*1.359*	*4*	24.723	912	60.616
Nicht börsennotierte Aktien	41.806	85.808	*22.118*	*129*	*56.106*	*7.386*	*68*	2.724	453	25.715
Investmentzertifikate	12.166	149.858	*16.017*	*59.934*	*17.554*	*34.756*	*21.598*	59.270	2.760	20.475
Sonstige Anteilsrechte	180.265	101.074	*29.321*	*1.843*	*65.303*	*4.607*	*0*	114.137	1.349	165.577
Lebensversicherungsansprüche	x	x	*x*	*x*	*x*	*x*	*x*	80.570	x	1.997
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	3.739	3.189	*0*	*0*	*0*	*3.189*	*0*	4.759	0	21
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	x	x	*x*	*x*	*x*	*x*	*0*	42.449	x	0
Ansprüche auf andere Leistungen als Altersversicherungsleistungen	0	0	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	10.765	0	0
Übrige Forderungen inkl. Finanzderivate	9.102	14.707	*6.713*	*4*	*6.493*	*1.365*	*133*	7.574	9	6.556
Finanzvermögen in Summe (Bestände)	532.136	1.487.171	*958.603*	*177.235*	*211.148*	*117.018*	*23.166*	646.391	14.125	841.955
Geldvermögensbildung	*über 4 Quartale kumulierte Transaktionen in Mio EUR*									
Währungsgold und SZR	x	0	*0*	*x*	*x*	*x*	*x*	x	x	0
Bargeld	81	944	*935*	*0*	*-2*	*10*	*0*	642	0	482
Täglich fällige Einlagen	6.401	12.865	*10.239*	*-80*	*1.796*	*568*	*341*	16.587	751	4.203
Sonstige Einlagen	-1.360	-3.249	*-4.239*	*-347*	*1.671*	*-148*	*-186*	-8.131	-315	-4.401
Kurzfristige Kredite	-748	8.699	*7.940*	*-2*	*830*	*-69*	*0*	-21	0	2.375
Langfristige Kredite	534	4.180	*4.366*	*18*	*-44*	*-175*	*15*	-181	0	-1.788
Handelskredite	4.761	108	*120*	*0*	*-12*	*0*	*0*	46	0	-843
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	-12	-1.417	*-1.579*	*163*	*-9*	*9*	*-1*	204	-7	-6.011
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	-651	3.738	*2.158*	*1.815*	*-188*	*-14*	*-35*	-3.068	-159	-2.969
Börsennotierte Aktien	83	634	*-148*	*961*	*-101*	*-78*	*0*	-550	1	2.145
Nicht börsennotierte Aktien	-1.041	-174	*1.537*	*-27*	*-2.097*	*409*	*4*	-178	-1	-2.647
Investmentzertifikate	1.628	5.500	*-77*	*3.628*	*1.148*	*379*	*423*	3.775	145	859
Sonstige Anteilsrechte	11.261	2.813	*68*	*-62*	*2.816*	*-9*	*0*	149	-23	13.224
Lebensversicherungsansprüche	x	x	*x*	*x*	*x*	*x*	*x*	-694	x	-34
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	-340	-161	*0*	*0*	*0*	*-161*	*0*	-433	0	-2
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	x	x	*x*	*x*	*x*	*x*	*0*	-223	x	0
Ansprüche auf andere Leistungen als Altersversicherungsleistungen	0	0	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	947	0	0
Übrige Forderungen inkl. Finanzderivate	438	-3.594	*-1.833*	*21*	*-1.735*	*-74*	*28*	1.041	-5	-2.099
Geldvermögensbildung in Summe (Transaktionen)	21.035	30.885	*19.488*	*6.088*	*4.073*	*648*	*589*	9.910	386	2.495
Nettogeldvermögen	-260.132	2.952	*12.211*	*-4.757*	*-10.954*	*4.387*	*2.065*	462.154	10.987	-20.725
Finanzierungssaldo	2.201	11.369	*3.553*	*211*	*6.292*	*1.151*	*162*	5.419	279	-18.071

Quelle: OeNB.

Österreich: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung – Finanzierung und Verbindlichkeiten

im 1. Quartal 2018	Nichtfinanzielle Unternehmen	Finanzielle Kapitalgesellschaften	*davon Monetäre Finanzinstitute*	*davon Investmentfonds*	*davon sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute*	*davon Versicherungen*	*davon Pensionskassen*	Private Haushalte	Private Organisationen ohne Erwerbszweck	Übrige Welt (gegenüber Österreich)
Verbindlichkeiten	*Bestände in Mio EUR*									
Währungsgold und SZR [1]	x	2.049	2.049	x	x	x	x	x	x	11.601
Bargeld	x	31.758	31.758	x	x	x	x	x	x	2.277
Täglich fällige Einlagen	x	408.353	408.353	x	x	x	x	x	x	31.529
Sonstige Einlagen	x	257.597	257.597	x	x	x	x	x	x	87.390
Kurzfristige Kredite	47.185	12.314	0	241	9.488	2.578	7	10.337	458	55.972
Langfristige Kredite	247.500	28.623	0	272	27.169	1.168	14	171.402	2.461	107.346
Handelskredite	45.828	46	13	0	33	0	0	44	0	21.310
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	572	3.185	3.082	x	103	0	0	x	x	1.647
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	40.617	142.391	127.889	0	10.404	4.098	0	x	x	187.243
Börsennotierte Aktien	91.051	41.288	32.832	x	2.082	6.374	x	x	x	49.959
Nicht börsennotierte Aktien	33.667	60.141	47.962	574	3.612	7.823	170	x	x	79.959
Investmentzertifikate	x	180.902	51	180.851	0	0	x	x	x	73.509
Sonstige Anteilsrechte	256.779	176.318	20.980	51	155.256	31	0	x	8	135.950
Lebensversicherungsansprüche	x	78.093	x	x	0	78.093	x	x	x	4.474
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	x	8.899	x	x	0	8.899	x	x	x	2.809
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	11.497	30.837	7.685	x	0	2.242	20.910	x	x	0
Ansprüche auf andere Leistungen als Altersversicherungsleistungen	0	10.765	0	0	10.765	0	0	0	0	0
Übrige Forderungen inkl. Finanzderivate	17.572	10.663	6.142	3	3.192	1.326	0	2.456	211	9.705
Verbindlichkeiten in Summe (Bestände)	792.268	1.484.220	946.393	181.992	222.102	112.631	21.102	184.238	3.139	862.680
Finanzierung	*über 4 Quartale kumulierte Transaktionen in Mio EUR*									
Währungsgold und SZR [1]	x	0	0	x	x	x	x	x	x	0
Bargeld	x	1.429	1.429	x	x	x	x	x	x	756
Täglich fällige Einlagen	x	43.788	43.788	x	x	x	x	x	x	-3.403
Sonstige Einlagen	x	-22.304	-22.304	x	x	x	x	x	x	8.618
Kurzfristige Kredite	5.484	1.663	0	47	710	912	-6	585	37	2.334
Langfristige Kredite	5.825	-1.970	0	-8	-1.893	-69	-1	3.931	64	-4.274
Handelskredite	1.991	3	1	0	2	0	0	4	0	2.023
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	-66	-2.522	-2.569	x	48	0	0	x	x	-1.379
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	-836	-7.331	-5.245	x	-2.659	572	0	x	x	-2.256
Börsennotierte Aktien	-1.792	1.873	84	x	1.789	0	0	x	x	2.231
Nicht börsennotierte Aktien	-2.581	-1.861	134	x	-1.984	1	0	x	x	-326
Investmentzertifikate	x	5.807	-14	5.821	0	0	0	x	x	6.493
Sonstige Anteilsrechte	11.521	2.234	1.586	-20	665	3	0	x	0	12.526
Lebensversicherungsansprüche	x	-1.015	0	x	0	-1.015	0	x	x	287
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	x	-1.018	0	x	0	-1.018	0	x	x	83
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	-94	-122	-724	x	0	168	434	x	x	0
Ansprüche auf andere Leistungen als Altersversicherungsleistungen	0	947	0	0	947	0	0	0	0	0
Übrige Forderungen inkl. Finanzderivate	-618	-82	-230	49	155	-56	0	-29	7	-3.147
Finanzierung in Summe (Transaktionen)	18.833	19.517	15.935	5.877	-2.220	-503	427	4.491	107	20.566
Nettogeldvermögen	-260.132	2.952	12.211	-4.757	-10.954	4.387	2.065	462.154	10.987	-20.725
Finanzierungssaldo	2.201	11.369	3.553	211	6.292	1.151	162	5.419	279	-18.071

Quelle: OeNB.

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