OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

KONJUNKTUR AKTUELL

Berichte und Analysen zur wirtschaftlichen Lage

Juni 2017

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, 2017

ISSN 2310-5216

Alle Rechte vorbehalten.

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

Redaktionsschluss: 20. Juni 2017

Inhalt

Inhalt 2

Bericht über die wirtschaftliche Lage 4

Weltkonjunktur: Erholung verfestigt sich 6

EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Starke wirtschaftliche Dynamik auch zu Jahresbeginn 2017 12

Österreich: Wirtschaftswachstum beschleunigt sich 2017 – Arbeitslosigkeit sinkt 15

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats 19

Gläubigerstruktur von Anleihen des Sektors Staat zum Ultimo 2016 27

Spezielle Kurzanalysen 30

Die Wohnkostenbelastung der österreichischen Mieterhaushalte – einige Erhebungsergebnisse 31

Die Bedeutung des Finanzsektors für die österreichische Wirtschaft 35

Aufhebung der Wechselkursobergrenze der Tschechischen Krone gegenüber dem Euro 41

Kroatien: Schuldenprobleme im Unternehmenssektor überschatten die wirtschaftliche Erholung 48

Mobilisierung von Kapital zur Finanzierung von Unternehmungen und Infrastrukturprojekten in Europa - Capital Markets Union mid-term review 2017 52

Überlegungen der Europäischen Kommission zur Vertiefung der WWU – Reflexionspapier 57

Annex 62

Chronik: Wirtschafts- und Währungspolitik in der EU und international vom 21. April – 13. Juni 2017 63

Wirtschaftsindikatoren – Grafiken und Tabellen 68

Bericht über die wirtschaftliche Lage

Überblick[1]

Die weltwirtschaftliche Entwicklung hat zur Jahreswende 2016/2017 stark an Dynamik gewonnen. Neun Jahre nach Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise, der darauffolgenden Staatsschuldenkrise im Euroraum und den Rezessionen in mehreren rohstoffexportierenden Ländern hat sich die Lage sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern im Jahr 2016 kontinuierlich normalisiert. Unsicherheiten über die wirtschaftlichen Auswirkungen der Entscheidung Großbritanniens, aus der EU auszutreten oder über die Ausrichtung der amerikanischen Wirtschaftspolitik nach dem unerwarteten Wahlausgang hatten auf die kurzfristige wirtschaftliche Entwicklung keine negativen Auswirkungen. Das Wirtschaftswachstum in den USA hat sich im ersten Quartal 2017 zwar etwas abgeschwächt und kam bei 0,3% zu liegen, die aktuellen Prognosen gehen für das Gesamtjahr 2017 jedoch von einer deutlichen Beschleunigung gegenüber 2016 aus. Hinsichtlich der Höhe des erwarteten Wirtschaftswachstums divergieren die Prognosen. Ursache sind unterschiedliche Annahmen über den zeitlichen Ablauf der Implementierung der angekündigten expansiven fiskalpolitischen Maßnahmen. Neben den USA zählt auch der Euroraum in den kommenden Jahren zu den globalen Wirtschaftsstützen. Die konjunkturelle Erholung im Euroraum dürfte sich in einem schnelleren Tempo fortsetzen als bisher erwartet. Laut der aktuellen Prognose des Eurosystems vom Juni 2017 wird das reale BIP im Euroraum in den Jahren 2017 bis 2019 voraussichtlich um rund 1,8% pro Jahr wachsen. Die erwartete globale Erholung wird dabei die Exporttätigkeit im Euroraum ankurbeln, während die expansive Ausrichtung der Geldpolitik, die erzielten Fortschritte beim Schuldenabbau und eine kontinuierliche Verbesserung des Arbeitsmarktes die Inlandsnachfrage stützen werden. Die HVPI-Inflation wird über den Prognosehorizont bei 1½% zu liegen kommen. Die starke wirtschaftliche Dynamik in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) setzte sich auch im ersten Quartal 2017 fort. Das durchschnittliche Wachstum betrug 1,2% im Vergleich zur Vorperiode, womit die Region abermals einen deutlichen Wachstumsvorsprung gegenüber dem Euroraum aufwies (+0,6 Prozentpunkte).

Die österreichische Wirtschaft befindet sich derzeit in einem sowohl von der inländischen als auch der ausländischen Nachfrage getragenen Aufschwung. Das Wachstum des realen BIP beschleunigte sich bereits im Jahr 2016 auf 1,4%. Nach der OeNB-Prognose vom Juni 2017 wird das Wachstum im Jahr 2017 2,2% betragen. Für die Jahre 2018 und 2019 wird ein Wachstum von 1,7% bzw. 1,6% erwartet. Gegenüber der Prognose der OeNB vom Dezember 2016 stellt dies eine Aufwärtsrevision um 0,7, 0,2 und 0,1 Prozentpunkte für die Jahre 2017 bis 2019 dar. Die konjunkturelle Aufhellung ist bereits im Vorjahr am Arbeitsmarkt angekommen. Die Beschäftigung wurde 2016 nicht nur – wie in den Jahren davor – im Dienstleistungssektor, sondern auch in der Industrie ausgeweitet. Die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden ist ebenso deutlich angestiegen. Die Arbeitslosenquote stieg im Jahr 2016 aufgrund des starken Wachstums des Arbeitskräfteangebots auf 6,0% an, wird aber von diesem historischen Höchstwert bis 2019 bis auf 5,4% sinken. Die HVPI-Inflationsrate wird im Jahr 2017 – getrieben vor allem von der Entwicklung der Rohstoffpreise – bei 2,0% zu liegen kommen; 2016 lag sie bei 1,0%. Für 2018 wird ein leichter Rückgang auf 1,8 % erwartet. Trotz des deutlichen Konjunkturaufschwungs geht von den inländischen Determinanten der Inflationsentwicklung nur ein moderater Inflationsimpuls aus.

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

Weltkonjunktur: Erholung verfestigt sich[2]

Euroraum: Aufschwung setzt sich auf breiter Ebene fort

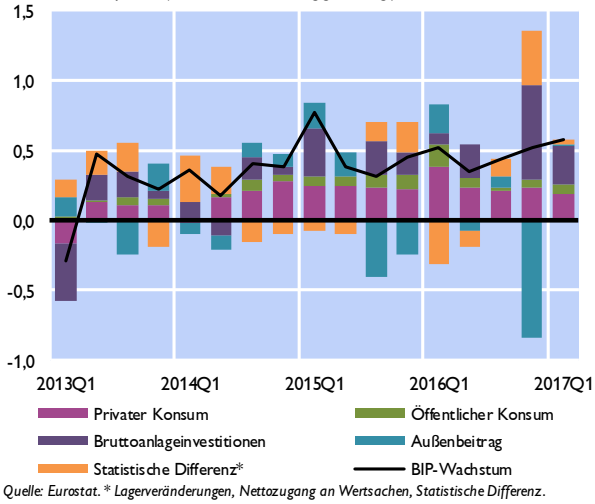
Die jüngsten Prognosen deuten auf eine sich verfestigende Erholung des Wirtschaftswachstums des Euroraumes hin. So liegen die Erwartungen von IWF, Europäischer Kommission (EK), OECD und EZB für den Euroraum für 2017 bei einem BIP-Wachstum zwischen 1,6% und 1,9%. Das von der EZB leicht höher prognostizierte Wachstum für 2017 (EZB: mit +0,1 Ppt gegenüber der März-Prognose) geht ausschließlich auf die positive Entwicklung der Inlandsnachfrage (Konsum, Investitionen und Lagerbestände) zurück, während die Nettoexporte des Euroraums keinen Wachstumsbeitrag liefern werden.

Die Prognose der EZB zeigt, dass sich der wirtschaftliche Aufschwung über alle Länder des Euroraums hinweg vollzieht. In Deutschland (+1,9%) und Frankreich (+1,4%) gewinnt der Aufschwung im Jahr 2017 an Dynamik. Spanien wird laut Prognose der EZB heuer um 3,1% wachsen, während das Wachstum in Portugal bei immerhin 2,5% liegt. Für Irland wird weiterhin ein außergewöhnlich hohes Wachstum von 4,3% gegenüber dem Vorjahr prognostiziert.

Getragen wird die optimistische Entwicklung der Prognosen dabei nicht zuletzt von positiven Daten für das 1. Quartal, das mit 0,6% gegenüber dem Vorquartal wuchs. Erfreulich hierbei ist vor allem, dass das Wachstum gerade auch auf Länderebene eine immer breitere Basis aufweist. Positiv überraschten zum Beispiel Frankreich mit einem Plus von 0,4% sowie Griechenland, das mit einem Wachstum von 0,4% ein Zurückfallen in eine technische Rezession vermeiden konnte.

Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

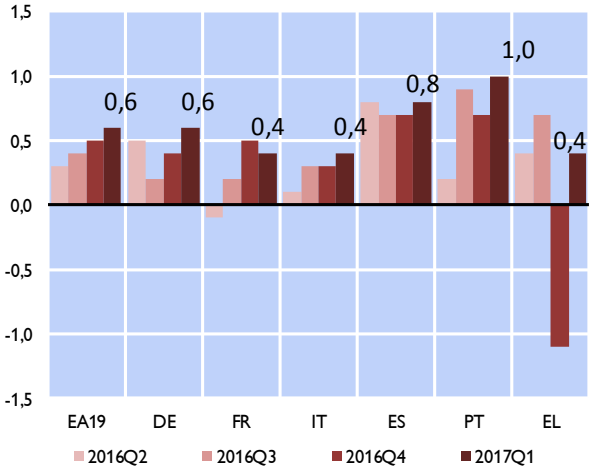
in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



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

Euroraum: Reales BIP-Wachstum

in % gegenüber Vorquartal (saison- & arbeitstägig bereinigt)



Quelle: Eurostat.

Hinsichtlich der Komponenten wird das Wachstum im Euroraum seit zwei Quartalen verstärkt von den Investitionen getragen, die in Q1 2017 – nach einem Wachstumsbeitrag von 0,7 Ppt. in Q4 2016 – immerhin 0,3 Pp. zur Entwicklung der Nachfrage im Euroraum beitrugen. Der in Q4 2016 noch stark negative Außenbeitrag drehte in Q1 2017 ins leicht Positive, während die privaten Konsumausgaben mit 0,2 Pp. einen ähnlichen Wachstumsbeitrag aufwiesen wie in den Quartalen zuvor.

[2] Paul Ramskogler (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

Ein weiterer Faktor, der den Optimismus stützt, ist die positive Entwicklung der Früh- sowie der Stimmungsindikatoren. Wichtige Frühindikatoren (Industrieproduktion, Einzelhandelsumsätze, Produktion im Baugewerbe) setzten zuletzt ihren Aufwärtstrend fort. Insbesondere das Baugewerbe verzeichnete im Februar einen starken Anstieg, der zum einen dem Bausektor Deutschlands bzw. der generell wetterbedingt höheren Bauaktivität zuzuschreiben sein könnte. Im März nahm die Bauaktivität leicht ab. Die Industrieproduktion behält den Aufwärtstrend ebenso bei, der leichte Rückgang im März ist allein auf die Energieproduktion zurückzuführen. Hinsichtlich der Stimmungsindikatoren kam es im Mai zwar zu einer leichten Verlangsamung der Dynamik – bei einigen der Indikatoren sogar zu leichten Rückgängen – jedoch bleibt die Entwicklung weiterhin gut. Sowohl PMI als auch ESI und die Vertrauensindizes für Dienstleistungen, Industrie und Konsumenten liegen deutlich im Expansionsbereich.

Arbeitslosenquote im Euroraum sank weiter auf 9,3%

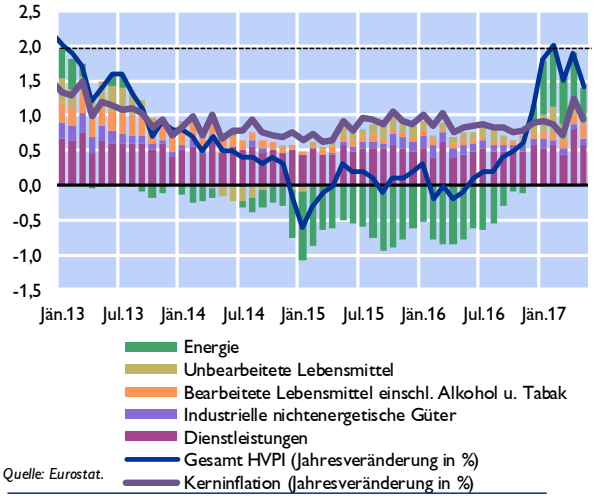
Die gute Entwicklung der Erwartungen – vor allem der Konsumenten – wird wohl auch dadurch gestützt, dass der Aufschwung zunehmend auch am Arbeitsmarkt ankommt. Die Arbeitslosenquote im Euroraum ist im April erneut – auf nun 9,3% – gesunken, den niedrigsten Wert seit 2009. Deutlich zurückgegangen ist die Arbeitslosenquote zuletzt in Spanien und Italien, lediglich in zwei Ländern (FI und MT) stieg sie leicht an. In Deutschland, Frankreich, den Niederlanden und Portugal blieb sie auf dem Vormonatsniveau. Deutschland verzeichnet mit 3,9% die niedrigste Arbeitslosenquote im Euroraum. Dies sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Entwicklung am Arbeitsmarkt noch immer eine gewisse Fragilität aufweist. So wird ein Teil des Beschäftigungswachstums nicht zuletzt von dem laufenden Anstieg der Teilzeitquote getragen. Auch nimmt weiterhin der Anteil von temporären Arbeitsverträgen zu. Diese Entwicklungen könnten teilweise das gedämpfte Lohnwachstum erklären, das laut OECD zurzeit das größte Abwärtsrisiko der Prognose darstellt. Die EZB geht für 2017 und 2018 von einer Arbeitslosenquote von 9,4% bzw. 8,8% aus. Die Arbeitslosenquote bleibt vor allem in Spanien (17,3%), Italien (11,6%) sowie in Griechenland (22,4%) deutlich über dem Euroraumschnitt. Deutschland (3,6%) und die Niederlande (4,6%) verzeichnen laut EZB dieses Jahr die niedrigsten Arbeitslosenquoten. Der prognostizierte Rückgang der Arbeitslosenquote geht dabei vor allem auf die höhere Beschäftigung zurück, die wiederum auf positive Effekte einer expansiveren Fiskalpolitik in einigen Ländern (Belgien, Frankreich, Italien) zurückzuführen ist.

Kerninflation wieder niedriger als zuletzt

Die HVPI-Inflationsrate fiel im Mai auf 1,4%, die Kerninflationsrate (HVPI ohne Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak) fiel im Mai auf 0,9%. Während die Teuerung der Dienstleistungskomponente wie erwartet 1,3% betrug, verteuerten sich die Preise für Industriegüter ohne Energie mit 0,3% schwächer als erwartet. Die deutlichen Schwankungen der HVPI-Inflationsrate seit dem Jahreswechsel waren im Jänner und Februar vor allem einem aufwärtsgerichteten Basiseffekt der Energiekomponente geschuldet, im März und April dem Ostereffekt, welcher die starken Schwankungen der Jahresänderungsrate der Dienstleistungskomponente erklärt. Der Mai-Wert dürfte daher ein klareres Bild des Preisdrucks im Euroraum zeichnen, da kaum verzerrende Faktoren wirksam sind. Die verschiedenen Messgrößen für die Kerninflation lassen keinen klaren Aufwärtstrend erkennen. Grund dafür ist der gedämpfte Preisdruck, der von der

Euroraum: HVPI-Inflationsrate und ihre Komponenten

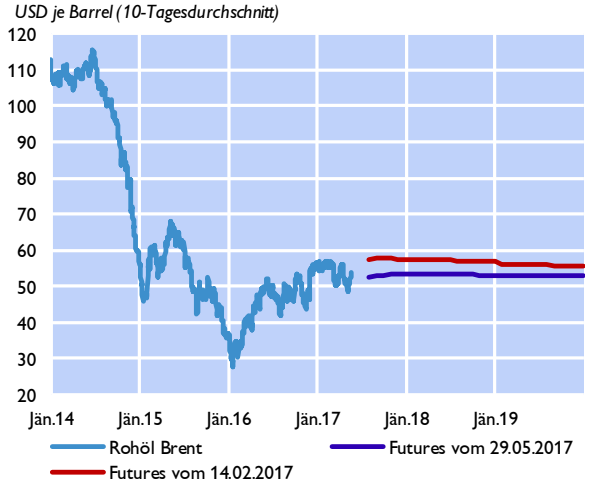
Beitrag zum Vorjahreswachstum in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat.

Ölpreis und Ölfutures

USD je Barrel (10-Tagesdurchschnitt)



Quelle: Thomson Reuters.

Lohnentwicklung ausgeht. Im Ländervergleich war im Mai Irland ein Ausreißer nach unten und wies nur mehr eine Inflationsrate von 0,0% auf. Dies war allerdings teilwiese auf Einmalfaktoren sowie Sonderangebote zurückzuführen. Auch die Niederlande (0,7%), Zypern (0,9%), Finnland (0,9%) und Frankreich (0,9%) wiesen Inflationsraten von unter 1,0% auf. Deutschland lag dagegen mit 1,4% genau im Euroraumschnitt, während beispielsweise Italien mit 1,6% und Spanien mit 2,0% ebenso wie Österreich mit 2,1% darüber lagen.

Der Ölpreis notiert seit Dezember 2016 in einem Preisband zwischen 49 USD und 57 USD, davor hatte der Ölpreis 47 USD betragen. Die Effekte der Verlängerung der Förderquote durch die OPEC haben bisher noch nicht voll durchgeschlagen. In diesem Sinn warnt die Internationale Energie Agentur (IEA) auch vor großen Preissauschlägen, da das komplexe Zusammenspiel von Lagerzyklus, wachsender US-(Schieferöl)-Produktion und erhöhten geopolitischen Risiken zu Fehleinschätzungen auf dem Ölmarkt führen kann.

Die im Mai erschienen Inflationsprognosen der OECD, der EK und von Consensus Forecast erwarten eine Inflationsrate zwischen 1,2% und 1,6% für 2017. Der Anstieg der Inflation im heurigen Jahr ist die Folge eines Angebotsschocks (Ölpreisanstieg) und wird nur von kurzfristiger Natur sein, so dass sich die Gesamtinflationsrate 2018 laut vorliegenden Prognosen auf 1,3 bis 1,4% verlangsamen wird. In ihrer aktuellsten Prognose vom Juni dieses Jahres geht die EZB für 2017 von einer Inflationsrate von 1,5% aus. Damit liegt die EZB am unteren Ende der verfügbaren Prognosen (z.B. IWF +1,7%, EK +1,6%). Auf Länderebene bleibt die Inflationsrate dieses Jahr vor allem in Deutschland, Frankreich, Italien, Finnland oder Irland deutlich unter dem Inflationsziel der EZB.

Weltwirtschaft gewinnt an Dynamik

Die EK geht in ihrer Frühjahrsprognose von einem globalen Wachstum in Höhe von 3,4% in 2017 aus und liegt damit leicht unter den Prognosen von IWF und OECD, die beide mit einem Wachstum von 3,5% rechnen. Für 2018 wird unisono ein Wachstum von 3,6% erwartet. Die Erholung wird gleichermaßen von Industriestaaten und Entwicklungs- und Schwellenländern getragen. Die Industriestaaten sollen laut EK in 2017 mit 2,1% und in 2018 mit 2,0% wachsen, wobei sich die Wachstumsdynamik zuletzt für die EU tendenziell verstärkt und für die USA tendenziell etwas gedämpft hat. Als relativ robust wird das Wachstum der Entwicklungs- und

Schwellenländer eingeschätzt. 2017 wird mit einem Wachstum von 4,5% und in 2018 mit 4,8% gerechnet. Der Welthandel, der laut der EK im Jahr 2016 nur 2% betrug, soll in 2017 auf 3,4% und 2018 auf 3,8% ansteigen.

USA: Schlechtes Q1 bei weiterhin guten Erwartungen

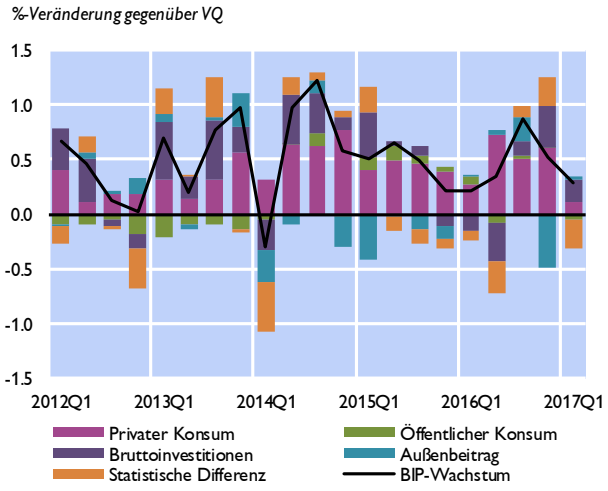
Prognosen von IWF und EK gehen davon aus, dass sich das Wachstum in den USA im aktuellen Jahr gegenüber 2016 deutlich beschleunigt und auf 2,3% steigen wird. Die jüngere Prognose der OECD ist hier etwas vorsichtiger und rechnet nur mehr mit einem Wachstum von 2,1%. Hintergrund sind unterschiedliche Annahmen über den zeitlichen Ablauf der Implementierung der umstrittenen expansiven fiskalpolitischen Maßnahmen. 2018 soll das Wachstum zwischen 2,2% und 2,8% liegen.

Das reale BIP wuchs laut der zweiten Schätzung des *Bureau of Economic Analysis* im ersten Quartal um knapp 0,3%. Hauptverantwortlich für diesen Rückgang des Wachstums sind sinkende Wachstumsraten des privaten Konsums, der in den letzten Jahren die größten Wachstumsbeiträge geliefert hatte. Im ersten Quartal 2017 beläuft sich der Wachstumsbeitrag des Konsums auf 0,1 Pp., während er im Jahr 2016 noch durchschnittlich 0,5 Pp. betragen hatte. Das schwache erste Quartal scheint allerdings auf zwei saisonal begründeten Ausnahmefällen zu beruhen. Einerseits führte das warme Wetter zu einem geringeren Energieverbrauch und anderseits bremsten verspätete Steuerrückzahlungen den Konsum in den USA.

Der signifikante Anstieg des Verbrauchervertrauens zu Jahresanfang steht im Gegensatz zu den moderaten Wachstumszahlen, bestärkt allerdings die Vermutungen, dass der Einbruch des Wachstums nur vorübergehender Natur ist. Dies spiegelt auch der *Consumer Confidence Index* wider, der von 125 im März auf 120 im April sowie auf 118 im Mai gesunken ist, sich aber weiterhin auf einem deutlich höheren Niveau als noch im Herbst 2016 befindet.

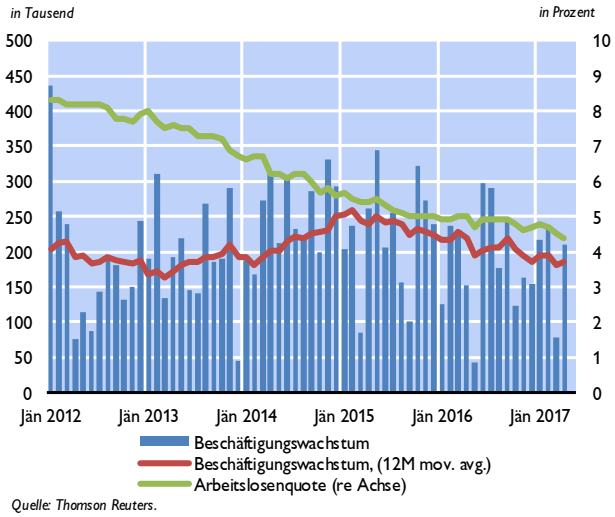
Die Arbeitslosenquote ist im Mai erneut gesunken und liegt mit 4,3% auf dem niedrigsten Niveau seit Mitte 2001. Das Beschäftigungswachstum war im April (für Mai liegen noch keine Werte vor) mit 174.000 zusätzlichen Beschäftigten stark und deutlich höher als noch im März. Die U-6 Arbeitslosenquote (eine breitere Definition, die auch Unterbeschäftigung erfasst), die

USA: Beiträge zum BIP-Wachstum



Quelle: Bureau of Economic Analysis.

USA: Beschäftigungswachstum und Arbeitslosenquote



Quelle: Thomson Reuters.

bereits im April mit 8,4% einen langjährigen Tiefstand erreichte, sank im Mai weiter auf 8,6%. Das Wachstum der Reallöhne war im März und April leicht positiv, nachdem es im Jänner und Februar zum Erliegen gekommen war.

Der Verbraucherpreisindex ist im April weiter gefallen und liegt aktuell bei 2,2%. Ein mehrjähriges Hoch wurde im Februar mit 2,7% erreicht. Während die Energiepreise gegenüber dem Vorjahresmonat kräftig angestiegen sind, erhöhten sich die Preise von Nahrungsmitteln kaum. Auch die Kerninflation sank im April auf 1,9%, nachdem sie im März noch 2% betragen hatte.

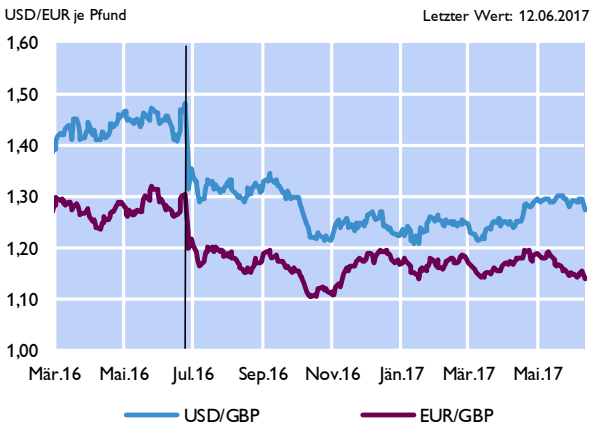
Die Fed hat am 14. Juni 2017 wie erwartet die Leitzinsspanne um 25 Basispunkte auf 1,00-1,25% angehoben. Die letzte Anhebung um ebenfalls 25 Basispunkte war im März beschlossen worden. Die Mehrheit der FOMC-Mitglieder rechnet für 2017 noch mit einer, für 2018 mit drei weiteren Zinsanhebungen. Noch in diesem Jahr soll mit der Bilanzreduzierung begonnen werden, indem die Wiederveranlagung fällig werdender Anleihen reduziert wird. Eine diesbezügliche Entscheidung wird für die nächsten Zinssitzungen erwartet. Die Einschätzung zur Konjunktur ist erneut positiv: der Arbeitsmarkt verbessert sich weiter und privater Konsum und Investitionen ziehen an.

Weiterhin sind die politischen Unsicherheiten das Hauptrisiko für das Wachstum in den USA. Eine expansivere Fiskalpolitik und Finanzmarktderegulierungen könnten hierbei kurzfristig positive Auswirkungen haben. Langfristig könnten aber insbesondere von Deregulierungsbestrebungen auch über die Finanzmärkte destabilisierende Effekte für ausgehen. Auch die verstärkt protektionistischen wirtschaftspolitischen Eingriffe könnten negative Auswirkungen haben.

UK: Wachstumsverlangsamung setzt ein

Nach aktueller Schätzung des *Office for National Statistics* verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum im ersten Quartal 2017. Es beträgt 0,2% gegenüber 0,7% im Vorquartal. Mit einem Wachstumsbeitrag von 0,2 Pp. trug der private Konsum deutlich weniger zum Wirtschaftswachstum bei als in den Vorperioden. Wie bereits in den Vorquartalen heben sich die Beiträge von Investitionen mit einem positiven Beitrag von 1,2 Pp und der Außenbeitrag mit einem negativen Beitrag von 1,4 Pp. annähernd auf. Nach wie vor ist der Haupttreiber dieser beiden Komponenten nicht-monetäres Gold: Importe (Exporte) davon verringern (erhöhen) das BIP, steigern (senken) aber gleichzeitig die Investitionen. Damit sind diese Bewegungen wachstumsneutral und beeinflussen nur die Komponenten des Wachstums, nicht aber dessen Höhe. Die Betrachtung der Produktionsseite zeigt, dass alle Sektoren im ersten Quartal positive Wachstumsraten verzeichnen konnten. Der Dienstleistungssektor lieferte den größten Wachstumsbeitrag, obwohl dessen Beitrag im Vorquartal noch deutlich höher war. Der Rückgang im Wachstum konzentrierte sich vor allem auf den Bereich Dienstleistungen für Endverbraucher.

UK: Wechselkurs USD und EUR zu Pfund



Quelle: Thomson Reuters.

Die Arbeitslosenquote ist im aktuellen Berichtszeitraum Jänner bis März weiter gefallen und liegt bei 4,6%. Dies ist der niedrigste Wert seit 1973. Gegenüber der Vorperiode Oktober bis Dezember ist sie um 0,2 Pp. gefallen. Aufgrund der zunehmenden Inflation stiegen allerdings zum ersten Mal seit über zwei Jahren die realen Löhne nicht an. Die durchschnittlichen nominellen Wochenlöhne

sind im April um 2,4% (inkl. Boni) bzw. 2,1% (exkl. Boni) gegenüber dem Vorjahresmonat angestiegen. Damit wird die Inflation nicht abgegolten. Die realen Löhne sanken um 0,2% (exkl. Boni) bzw. stiegen nur marginal um 0,1% (inkl. Boni).

Die vorgezogenen Neuwahlen brachten eine Niederlage für die amtierende Premierministerin Theresa May mit unklaren Mehrheitsverhältnissen, auf die der Wechselkurs des Pfundes mit einer unmittelbaren Abwertung von ca. 1,7% gegenüber dem Euro reagierte.

Japan: Wachstum anhaltend positiv

Die japanische Wachstumsentwicklung wurde mit der zweiten Veröffentlichung des BIP auf 0,25% für das erste Quartal nach unten revidiert und liegt damit um 0,1Pp. unter dem Wert des Vorquartals. Dennoch weist das Land nun bereits das fünfte Quartal in Folge positive Wachstumszahlen auf. Eine ähnlich langanhaltende Periode positiven Wachstums gab es seit 2005/06 nicht mehr. Die Prognoseinstitute erwarten für 2017 Wachstumsraten von 1,0%-1,4%. Den stärksten Wachstumsbeitrag lieferte im 1. Quartal der private Konsum mit 0,2 Pp. Auch der Außenbeitrag trägt zum Wachstum bei, mit 0,1 Pp. allerdings deutlich weniger stark als noch in den beiden Vorquartalen (je 0,3% Pp.). Der im ersten Quartal wieder steigende Wechselkurs des Yen mag mit dieser Verlangsamung des Wachstums der Nettoexporte in Verbindung stehen. Nach den US-Präsidentschaftswahlen im November letzten Jahres hatte der Yen an Wert verloren und dies begünstigte Japans Nettoexporte im zweiten Halbjahr 2016. Die zunehmenden Unsicherheiten bezüglich der US-Politik führten hingegeben zu einer Aufwertung des Yen gegenüber dem USD ab Mitte Mai, die Aufwertung gegenüber dem Euro fiel deutlich schwächer aus.

Der Arbeitslosenquote liegt im April, wie auch in den beiden Vormonaten, bei 2,8%. Es wird erwartet, dass diese weiter fallen könnte und der Arbeitskräftemangel sich verschärft. Ein nennenswertes Reallohnwachstum zeichnet sich jedoch nach wie vor nicht ab. Die Inflation beträgt im April 0,4% und steigt damit gegenüber März um 0,2 Pp. Die Kerninflation liegt im April wie bereits im März bei -0,3%.

China: Quartalswachstum Q1/2017 übersteigt Wachstumsziel

Das reale BIP ist offiziellen Zahlen zufolge im ersten Quartal auf 6,9% im Vergleich zum Vorjahr angestiegen. In den vier Quartalen des Vorjahres betrug das Wachstum jeweils 6,7%. Damit übersteigt das Wachstum das neu festgelegte jährliche Wachstumsziel von 6,5%, das im Vorjahr noch mit 6,5%-7,0% angesetzt war. Vor allem der private Konsum lieferte starke Wachstumsimpulse, während der Beitrag der Investitionen gegenüber dem Vorquartal sank. Zum ersten Mal seit Mitte 2015 liefert auch der Außenbeitrag wieder einen positiven Beitrag zum Wachstum. Nicht zuletzt die effektive Abwertung des Renminbi gegenüber einem mit Handelsströmen gewichteten Währungskorb dürfte die Nettoexporte begünstigt haben.

Die Ratingagentur Moody's hat ein Downgrading Chinas von Aa3 auf A1 vorgenommen. Ein weiterer Anstieg in der Gesamtverschuldung der chinesischen Wirtschaft und ein daraus resultierender Anstieg der Verbindlichkeiten der chinesischen Regierung wurden als Gründe angeführt. Dabei ist es allerdings unwahrscheinlich, dass das Downgrading das Kreditwachstum in China einbremsen wird, es könnte aber die Kosten für eine Kreditaufnahme chinesischer Unternehmen im Ausland erhöhen.

EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Starke wirtschaftliche Dynamik auch zu Jahresbeginn 2017[3]

Wachstum zunehmend breiter basiert

Die starke wirtschaftliche Dynamik in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) setzte sich auch im ersten Quartal 2017 fort. Das durchschnittliche Wachstum betrug 1,2% im Vergleich zur Vorperiode, womit die Region abermals einen deutlichen Wachstumsvorsprung gegenüber dem Euroraum aufwies (+0,6% Prozentpunkte). Besonders stark wuchs Rumänien, von wo auch die höchste Wachstumsrate in der EU berichtet wurde. Überdurchschnittlich dynamisch entwickelten sich darüber hinaus Lettland und Slowenien sowie Litauen, die Tschechische Republik und Ungarn.

Wirtschaftswachstum in CESEE
Reales Wachstum in % gegenüber dem Vorquartal

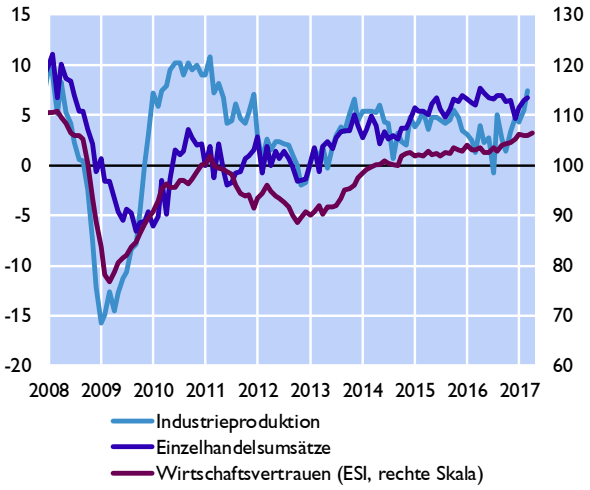
	2016q2	2016q3	2016q4	2017q1
Bulgarien	0.9	0.7	0.9	0.9
Estland	0.8	0.5	1.9	0.8
Kroatien	0.8	1.4	0.6	0.6
Lettland	0.7	0.5	1.2	1.6
Litauen	0.7	0.5	1.5	1.4
Polen	0.6	0.9	1.1	1.1
Rumänien	1.6	0.7	1.5	1.7
Slowakische Rep.	0.8	0.6	0.8	0.8
Slowenien	0.8	1.2	1.3	1.5
Tschechische Rep.	0.9	0.2	0.4	1.3
Ungarn	1.2	0.5	0.7	1.3
gesamte Region	0.9	0.7	1.0	1.2

Quelle: Eurostat.

Obwohl noch keine Detaildaten zur BIP-Entwicklung vorliegen, ist davon auszugehen, dass die Konjunktur auf einem zunehmend breiteren Fundament ruht. Alle verfügbaren Vorlauf- und Vertrauensindikatoren entwickelten sich in den letzten Monaten positiv. Das trifft vor allem auch auf die Bauwirtschaft zu, welche ihre Schwächeperiode mit zunehmenden Auszahlungen von EU-Mitteln aus dem laufenden Finanzrahmen überwunden haben dürfte: Die Produktion im Baugewerbe nahm im März 2017 das erste Mal seit vierzehn Monaten wieder zu (+7,3% im regionalen Durchschnitt). Gleichzeitig entwickelte sich die Industrieproduktion äußerst positiv: Nach einer Phase erhöhter Volatilität Mitte 2016 beschleunigte sich das jährliche Wachstum der Industrieproduktion seit Oktober 2016 deutlich und betrug im März 7,5% im regionalen Durchschnitt. Die sich verbessernde Industriekonjunktur wird auch durch verfügbare Umfragen unter Einkaufsmanagern aus Polen und der Tschechischen Republik belegt. In beiden Ländern lagen die entsprechenden Indizes im April deutlich über der eine Expansion anzeigenden Marke von 50 Punkten. Statistiken zu Umsätzen der Industrie im Ausland deuten auf eine robuste Exportkonjunktur hin: Die Umsätze im Ausland nahmen im März um durchschnittlich 15,2% zu, während die Umsätze im Inland um 11,5% wuchsen. Beide Kennzahlen zeigten in den letzten Monaten einen deutlichen Trend nach oben.

Vorlauf- und Vertrauensindikatoren CESEE

jährliche Veränderung in % bzw. in Punkten



Quelle: Eurostat, Europäische Kommission.

Steigende Löhne und eine dynamische

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

Entwicklung der Arbeitsmärkte dürften den Konsum befeuert haben und führten zu einem steigenden Wirtschaftsvertrauen. Der Economic Sentiment Indicator (ESI) der Europäischen Kommission steigt seit Anfang 2015 kontinuierlich an und erreichte im April 2017 einen Wert von 106,5 Punkten im regionalen Durchschnitt. Damit lag er deutlich über dem langjährigen Durchschnitt und auf einem Niveau welches zuletzt im Herbst 2008 erreicht wurde. Der Index wurde neben der sich aufhellenden Stimmung im Bausektor auch von stärkeren Vertrauenswerten im Einzelhandel positiv beeinflusst. Die robuste Dynamik in diesem Sektor wird auch durch die Entwicklung der Einzelhandelsumsätze unterstrichen: Diese erholten sich nach einem Knick im Dezember 2016 wieder und nahmen im März 2017 um durchschnittlich 6,7% zu.

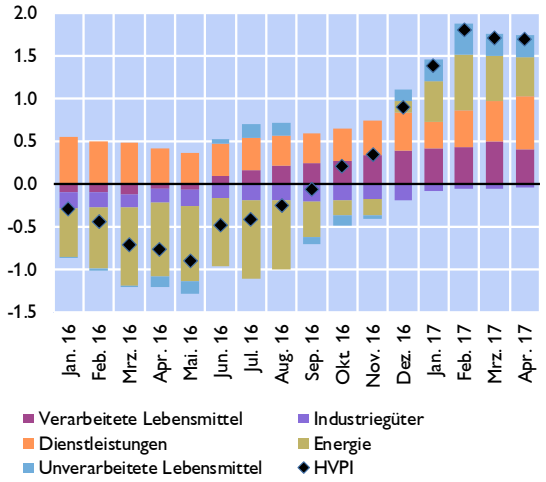
Positive Nachrichten kommen weiter von den Arbeitsmärkten: Die durchschnittliche Arbeitslosenquote in der Region ging abermals leicht zurück (auf 5,6% im März 2017) und befindet sich auf einem historisch niedrigen Niveau. Die Tschechische Republik verzeichnete mit 3,2% im März erneut die niedrigste Arbeitslosenrate in der EU.

Deutlicher Anstieg der Inflation in der CESEE-Region

Die Inflationsrate in CESEE stieg in den letzten Monaten deutlich an. Im April 2017 lag sie bei 1,7% im regionalen Durchschnitt. Im Mai 2016 hatte sie hingegen noch -0,9% betragen. Höherer Preisdruck wurde aus allen Kategorien des HVPI berichtet. Besonders deutlich fiel diese Entwicklung aber im Bereich der Energie aus. Rund die Hälfte des beobachteten Inflationsanstiegs ging auf stärker steigende Energiepreise zurück. Die Inflation nahm in allen Ländern der Region zu. Besonders deutlich war der Anstieg in den baltischen Staaten, welche im April die höchsten Inflationsraten (zwischen 3,5% und 3,6%) in der Region als auch in der gesamten EU aufwiesen. Die niedrigste Teuerung wurde in Rumänien und der Slowakei verzeichnet (0,6% bzw. 0,8%).

Inflationsentwicklung in den CESEE EU-MS

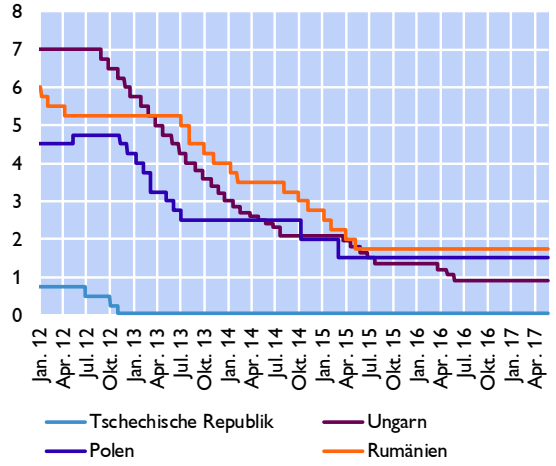
in Prozentpunkten, HVPI in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Eurostat.

Entwicklung der Leitzinssätze in CESEE

in %



Quelle: Thomson Reuters.

Obwohl sich der steigende Preisdruck noch in keinem Land mit eigenständiger Geldpolitik in einer Erhöhung der Leitzinsen niederschlug, begann die Tschechische Republik als erstes Land der Region seine Geldpolitik schrittweise zu straffen (siehe Kurzstudie „Aufhebung des Mindestkurses in der Tschechischen Republik“ in dieser Ausgabe). Die Tschechische Notenbank (CNB) hob am 6. April 2017 die von ihr bei 27 CZK per EUR angesetzte Untergrenze für den

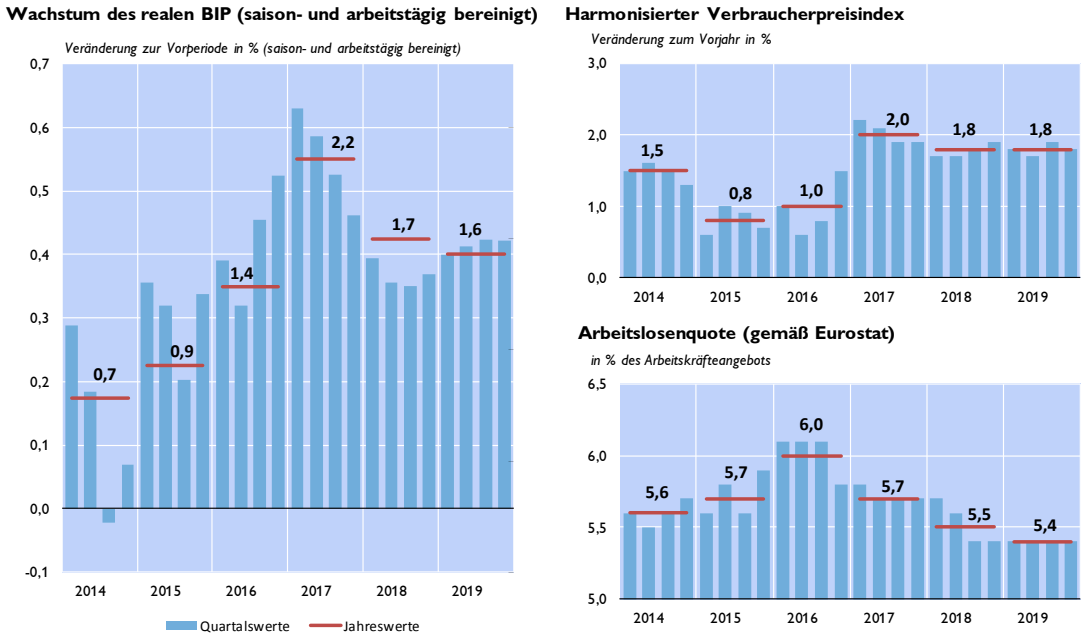
Wechselkurs der Koruna gegenüber dem Euro auf. Diese Bindung bestand seit November 2013 und wurde vor dem Hintergrund fallender Inflationsraten und eines Leitzinses an der Nullzinsgrenze eingegangen. Nachdem die Teuerung zuletzt wieder nahe dem Inflationsziel von 2% (± 1 Prozentpunkt) zu liegen kam und das Inflationsziel laut Prognose der CNB auch kurz- und mittelfristig erreichbar scheint, wurde die Kontrolle des Wechselkurses als zusätzliches Instrument zur Steuerung der Preisentwicklung obsolet. Zusätzlich nahm das zur Wechselkursstabilisierung notwendige Volumen an Interventionen an den Währungsmärkten in den ersten Monaten des Jahres deutlich zu: Von Jänner bis März 2017 waren insgesamt 41,9 Mrd EUR gekauft worden. Das Gesamtvolumen an Interventionen summierte sich seit November 2013 auf 75,2 Mrd EUR. Der Wechselkurs der Koruna stand zuletzt bei 26,4 CZK per EUR, was einer Aufwertung um rund 2,7% (gegenüber dem vormaligen Mindestkurs) entspricht.

Österreich: Wirtschaftswachstum beschleunigt sich 2017 – Arbeitslosigkeit sinkt[4]

Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2017 bis 2019

Die österreichische Wirtschaft befindet sich derzeit in einem sowohl von der inländischen als auch der ausländischen Nachfrage getragenen Aufschwung. Das Wachstum des realen BIP beschleunigte sich bereits im Jahr 2016 auf 1,4 %; 2017 wird das Wachstum 2,2 % betragen. Für die Jahre 2018 und 2019 wird ein Wachstum von 1,7 % bzw. 1,6 % erwartet. Gegenüber der Prognose der OeNB vom Dezember 2016 stellt dies eine Aufwärtsrevision um 0,7 bzw. 0,2 und 0,1 Prozentpunkte dar. Die Arbeitslosenquote stieg im Jahr 2016 auf 6,0 % an, wird aber von diesem historischen Höchstwert bis 2019 auf 5,4 % sinken. Die Inflationsrate wird 2017 auf 2,0 % steigen und in den Jahren 2018 und 2019 jeweils 1,8 % betragen.

Hauptergebnisse der Prognose



Quelle: WIFO, Statistik Austria. OeNB-Prognose vom Juni 2017.

Exportwachstum beschleunigt sich 2017 deutlich

Die weltwirtschaftliche Entwicklung, insbesondere der Welthandel, hat zur Jahreswende 2016/2017 stark an Dynamik gewonnen. Neun Jahre nach Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise, der darauffolgenden Staatsschuldenkrise im Euroraum und den Rezessionen in mehreren rohstoffexportierenden Ländern hat sich die Lage sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern im Jahr 2016 kontinuierlich normalisiert. Unsicherheiten über die wirtschaftlichen Auswirkungen der Entscheidung der Briten aus der EU auszutreten, oder über die Ausrichtung der amerikanischen Wirtschaftspolitik nach dem unerwarteten Wahlausgang, hatten auf die kurzfristige wirtschaftliche Entwicklung keine negativen Auswirkungen. Neben den USA zählt auch der Euroraum in

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

den kommenden Jahren zu den globalen Wirtschaftsstützen. Österreichs Exportwirtschaft kann hiervon – und ebenso auch von der guten Wachstumsentwicklung in den CESEE-Ländern – profitieren. Im laufenden Jahr wird das heimische Exportwachstum auf 4,2 % (2016: 1,8 %) steigen.

Konjunktur weiterhin von Investitionen und Konsum getragen

Neben den Nettoexporten trägt 2017 die anhaltend starke Inlandsnachfrage die Konjunktur. Der private Konsum profitiert auch noch in diesem Jahr von der im Jänner 2016 in Kraft getretenen Einkommensteuerreform und dem anhaltend hohen Beschäftigungswachstum. Während diese beiden Faktoren die Entwicklung des real verfügbaren Haushaltseinkommens heuer begünstigen, geht von der gestiegenen Inflation ein dämpfender Effekt aus. Das reale Wachstum des Konsums von 1,6 % in diesem Jahr geht mit einem leichten Rückgang der Sparquote einher. Auch für die Jahre 2018 und 2019 wird ein noch sehr kräftiges reales Konsumwachstum von jeweils 1,2 % erwartet. Der private Konsum bleibt damit über den gesamten Prognosehorizont eine wichtige Konjunkturstütze. Der Investitionszyklus erreicht heuer seinen Höhepunkt. Der Zyklus wird vornehmlich von den Ausrüstungsinvestitionen getragen – Ersatzinvestitionen werden hierbei vermehrt von Erweiterungsinvestitionen abgelöst. Die Investitionsquote steigt von 22,9 % im Jahr 2016 leicht auf 23,2 % im Jahr 2017 und bleibt danach konstant.

Arbeitslosenquote sinkt erstmals seit 2011

Die konjunkturelle Aufhellung ist bereits im Vorjahr am Arbeitsmarkt angekommen. Die Beschäftigung wurde nicht nur – wie in den Jahren davor – im Dienstleistungssektor, sondern auch in der Industrie ausgeweitet. Die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden ist ebenso deutlich angestiegen. Die positive Beschäftigungsentwicklung hat sich in den ersten Monaten dieses Jahres fortgesetzt, sodass für das Gesamtjahr mit einer abermaligen Zunahme der Beschäftigungsdynamik gerechnet wird – dies gilt sowohl für die Anzahl an Beschäftigten als auch für das Wachstum der geleisteten Arbeitsstunden. In den Jahren 2018 und 2019 wird mit dem Nachlassen der Konjunktur auch die Dynamik des Beschäftigungswachstums leicht abnehmen, im historischen Vergleich aber noch kräftig bleiben. Aufgrund der konjunkturbedingt hohen Nachfrage nach Arbeit sowie arbeitsmarktpolitischer Sondermaßnahmen wird die Arbeitslosenquote trotz weiterhin starken Wachstums des Arbeitsangebots wieder sinken. Nach 6,0 % im Jahr 2016 wird sie in den Jahren 2017 bis 2019 5,7 %, 5,5 % bzw. 5,4 % betragen.

Inflation steigt 2017 auf 2,0 %

Die HVPI-Inflationsrate steigt im Jahr 2017 – getrieben vor allem von der Entwicklung der Rohstoffpreise – auf 2,0 %; 2016 lag sie bei 1,0 %. Für 2018 wird ein leichter Rückgang auf 1,8 % erwartet. Trotz des deutlichen Konjunkturaufschwungs geht von den inländischen Determinanten der Inflationsentwicklung nur ein moderater Inflationsimpuls aus.

Hauptergebnisse der OeNB-Prognose vom Juni 2017 für Österreich[1]

	2016	2017	2018	2019
Wirtschaftliche Aktivität	*Veränderung zum Vorjahr in % (real)*			
Bruttoinlandsprodukt	+1,4	+2,2	+1,7	+1,6
Privater Konsum	+1,4	+1,6	+1,2	+1,2
Öffentlicher Konsum	+1,9	+0,9	+1,8	+0,8
Bruttoanlageinvestitionen	+3,1	+3,3	+2,0	+1,7
Exporte insgesamt	+1,8	+4,2	+4,0	+3,9
Importe insgesamt	+3,5	+3,7	+3,8	+3,4
	in % des nominellen BIP			
Leistungsbilanzsaldo	1,7	2,1	2,4	2,8
Preise	*Veränderung zum Vorjahr in %*			
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	+1,0	+2,0	+1,8	+1,8
	in % des nominellen verfügbaren Haushaltseinkommens			
Sparquote	8,2	7,9	7,9	7,9
Arbeitsmarkt	*Veränderung zum Vorjahr in %*			
Unselbstständig Beschäftigte	+1,5	+1,5	+1,5	+1,2
Arbeitsstunden (Arbeitnehmer)	+1,0	+1,3	+1,1	+0,8
	in % des Arbeitskräfteangebots			
Arbeitslosenquote gemäß Eurostat	6,0	5,7	5,5	5,4
Budget	*in % des nominellen BIP*			
Budgetsaldo	–1,6	–0,9	–0,9	–0,5
Schuldenstand	84,6	80,2	78,0	75,8

Quelle: 2016: WIFO, Eurostat, Statistik Austria; 2017 bis 2019: OeNB-Prognose vom Juni 2017.

[1] Die Prognose wurde basierend auf saison- und arbeitstägig bereinigten Daten der VGR erstellt („Trend-Konjunktur-Komponente", Stand: Schnellschätzung für Q1 17). Sie weichen von den seit der Umstellung auf ESVG 2010 im Herbst 2014 von Eurostat publizierten Quartalsreihen in ihrer Saisonbereinigungsmethode ab. Die von Eurostat publizierten Daten sind weitaus volatiler und ökonomisch teilweise nicht zu interpretieren. Die Werte für das Jahr 2016 weichen auch von den von Statistik Austria publizierten, nicht saisonbereinigten Daten ab.

Budgetsaldo verbessert sich – gesamtstaatliche Schuldenquote sinkt auf unter 80 % des BIP

Der gesamtstaatliche Budgetsaldo wird sich im Jahr 2017, nach einer vorübergehenden Verschlechterung auf –1,6 % des BIP im Vorjahr, auf –0,9 % des BIP verbessern. Hauptgründe hierfür sind im Wesentlichen das bessere konjunkturelle Umfeld und die weiter sinkenden Zinsausgaben. Allerdings wird der Defizitrückgang durch die per 1. Jänner 2017 wirksame Senkung der Dienstgeberbeiträge zum Familienlastenausgleichsfonds und durch verzögerte Entlastungswirkungen der Steuerreform gedämpft. Auch in den Jahren 2018 und 2019 wird aufgrund des günstigen Umfelds eine weitere Verbesserung des Budgetsaldos erwartet. Allerdings wirken einige Maßnahmen aus dem Regierungsprogramm 2017 (z. B. Beschäftigungsbonus, Beschäftigungsaktion 20.000, Investitionszuwachsprämie) defiziterhöhend. Die gesamtstaatliche Schuldenquote hatte 2015 mit 85,5 % des BIP ihren Höchststand erreicht. Im Jahr 2016 war die Schuldenquote erstmals seit Ausbruch der globalen Wirtschaftskrise wieder rückläufig. Bis 2019 wird sie kontinuierlich auf unter 80 % des BIP zurückgehen. Der Rückgang wird sowohl vom deutlich wachsenden nominellen BIP getrieben, als auch von der Verwertung von Assets der staatlichen Bad Banks begünstigt. Nach einer deutlichen Verschlechterung des strukturellen Budgetsaldos im Vorjahr auf -1,0 % des BIP, unter anderem bedingt durch die Steuerreform, wird ab 2017 eine

Verbesserung erwartet. Dank des anhaltend starken Rückgangs der Zinsausgaben wird das mittelfristige nationale Haushaltsziel (struktureller Saldo von –0,45 % des BIP) 2019 wieder erreicht werden können.

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats[5]

EZB-Rat am 8. Juni 2017

Auf der Grundlage der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 8. Juni 2017 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu lassen. Wir gehen davon aus, dass sie für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden. Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so bestätigen wir, dass der Nettoerwerb von Vermögenswerten, im derzeitigen Umfang von monatlich 60 Mrd EUR, bis Ende Dezember 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus erfolgen soll und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. Der Nettoerwerb von Vermögenswerten wird parallel zur Reinvestition der Tilgungszahlungen für im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten erworbene und fällig werdende Wertpapiere durchgeführt.

Unsere geldpolitischen Maßnahmen haben weiterhin zur Wahrung der sehr günstigen Finanzierungsbedingungen beigetragen, die erforderlich sind, um eine nachhaltige Annäherung der Inflationsraten an ein Niveau von unter, aber nahe 2% auf mittlere Sicht sicherzustellen. Seit unserer letzten geldpolitischen Sitzung Ende April verfügbare Informationen bestätigen, dass die konjunkturelle Dynamik im Euroraum zugenommen hat. Für die Wirtschaft im Euroraum wird ein etwas schnelleres Wachstum als zuvor erwartet projiziert. Unserer Einschätzung zufolge sind die Risiken für die Wachstumsaussichten nun weitgehend ausgewogen.

Zugleich hat sich der Konjunkturaufschwung noch nicht in einer stärkeren Inflationsdynamik niedergeschlagen. Bislang sind die Messgrößen der Kerninflation nach wie vor verhalten. Es bedarf daher weiterhin eines sehr erheblichen Grads an geldpolitischer Akkommodierung, damit sich Druck auf die Kerninflation aufbaut und die Gesamtinflation auf mittlere Sicht gestützt wird. Sollten sich die Aussichten eintrüben oder die Finanzierungsbedingungen nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen, so sind wir bereit, das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten im Hinblick auf Umfang und/oder Dauer auszuweiten.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der wirtschaftlichen Analyse zu beginnen. Das reale BIP des Eurogebiets legte im ersten Jahresviertel 2017 um 0,6% gegenüber dem Vorquartal zu, verglichen mit 0,5% im letzten Jahresviertel 2016. Aktuelle Daten, vor allem Umfrageergebnisse, deuten für die nächste Zeit nach wie vor auf ein solides, breit angelegtes Wachstum hin. Die Transmission unserer geldpolitischen Maßnahmen hat den Prozess des Verschuldungsabbaus erleichtert und dürfte die Binnennachfrage weiterhin unterstützen. Insbesondere die Erholung der Investitionstätigkeit profitiert nach wie vor von sehr günstigen Finanzierungsbedingungen und einer Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen. Der Beschäftigungszuwachs, der auch durch vorangegangene Arbeitsmarktreformen begünstigt wird, stützt das real verfügbare Einkommen und die privaten Konsumausgaben. Zudem unterstützt die weltweite Erholung zunehmend den Handel und die Ausfuhren des Euroraums. Allerdings werden die Wachstumsaussichten weiterhin durch die insbesondere an den Gütermärkten schleppende Umsetzung von Strukturreformen und noch erforderliche Bilanzanpassungen in einer Reihe von Sektoren gebremst, wenngleich derzeit Verbesserungen zu verzeichnen sind.

[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 unter http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/index.en.html verfügbar sind.

Diese Einschätzung deckt sich weitgehend mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2017, die Ende Mai fertiggestellt wurden und auf der Annahme einer vollständigen Umsetzung all unserer geldpolitischen Maßnahmen beruhen. Das jährliche reale BIP wird den Projektionen zufolge 2017 um 1,9%, 2018 um 1,8% und 2019 um 1,7% steigen. Gegenüber den gesamtwirtschaftlichen Projektionen von Experten der EZB vom März 2017 wurde damit der Ausblick für das Wachstum der realen BIP über den Projektionszeitraum hinweg nach oben korrigiert.

Die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets werden als weitgehend ausgewogen erachtet. Einerseits erhöht die derzeitige positive Konjunkturdynamik die Wahrscheinlichkeit, dass der Aufschwung stärker als erwartet ausfällt. Andererseits bestehen nach wie vor Abwärtsrisiken, die sich hauptsächlich aus globalen Faktoren ergeben.

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im Mai bei 1,4% nach 1,9% im April und 1,5% im März. Die jüngste Volatilität der Inflationsraten war erwartungsgemäß vor allem auf die Energiepreise und einen vorübergehenden Anstieg der Dienstleistungspreise über Ostern zurückzuführen. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürfte sich die Gesamtinflation in den nächsten Monaten in etwa auf dem derzeitigen Niveau halten. Gleichzeitig befinden sich die Messgrößen der Kerninflation nach wie vor auf einem niedrigen Niveau und bislang sind noch keine überzeugenden Anzeichen eines Anstiegs zu erkennen, da ungenutzte Ressourcen die Lohn- und Preisbildung weiterhin belasten. Die Kerninflation, getragen von unseren geldpolitischen Maßnahmen, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung und der damit verbundenen allmählichen Absorption der wirtschaftlichen Unterauslastung, dürfte mittelfristig nur allmählich ansteigen.

Diese Einschätzung deckt sich auch weitgehend mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2017. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird sich die jährliche HVPI-Inflation 2017 auf 1,5%, 2018 auf 1,3% und 2019 auf 1,6% belaufen. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2017 wurden die Aussichten für die HVPI-Gesamtinflation nach unten korrigiert, was hauptsächlich auf den Ölpreisrückgang zurückzuführen ist.

Was die monetäre Analyse betrifft, so setzt sich das robuste Wachstum der weit gefassten Geldmenge (M3) fort; die Jahreswachstumsrate lag im April 2017 bei 4,9% nach 5,3% im März. Wie bereits in den Vormonaten wurde der jährliche Zuwachs von M3 hauptsächlich durch die liquidesten Komponenten der weit gefassten Geldmenge gestützt; die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 belief sich im April 2017 auf 9,2% nach 9,1% im März.

Die seit Anfang 2014 verzeichnete Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor setzt sich fort. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stieg von 2,3% im März 2017 auf 2,4% im April, während die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte mit 2,4% im April stabil blieb. Die seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen wirken sich nach wie vor deutlich positiv auf die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte, auf den Zugang insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln und somit auf die Kreditströme im gesamten Euroraum aus.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse die Notwendigkeit bestätigte, einen sehr erheblichen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beizubehalten, um eine nachhaltige Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2% sicherzustellen.

Andere Politikbereiche müssen wesentlich entschlossener zur Stärkung des Wirtschaftswachstums beitragen, damit unsere geldpolitischen Maßnahmen ihre volle Wirkung entfalten können. Die Umsetzung

von Strukturreformen muss deutlich intensiviert werden, um die Widerstandsfähigkeit zu erhöhen, die strukturelle Arbeitslosigkeit zu verringern und das Wachstum der Produktivität und des Produktionspotenzials zu steigern. Was die Finanzpolitik betrifft, so würden alle Länder 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 und des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht bleibt unerlässlich, um die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft im Eurogebiet zu stärken.

EZB-Rat am 27. April 2017

Auf der Grundlage der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 27. April 2017 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu lassen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sie für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so bestätigen wir, dass der Nettoerwerb von Vermögenswerten, im neuen Umfang von monatlich 60 Mrd €, bis Ende Dezember 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus erfolgen soll und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. Der Nettoerwerb von Vermögenswerten wird parallel zur Reinvestition der Tilgungszahlungen für im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten erworbene und fällig werdende Wertpapiere durchgeführt.

Unsere geldpolitischen Maßnahmen haben weiterhin zur Wahrung der sehr günstigen Finanzierungsbedingungen beigetragen, die erforderlich sind, um eine nachhaltige Annäherung der Inflationsraten an ein Niveau von unter, aber nahe 2% auf mittlere Sicht sicherzustellen. Neu seit unserer Sitzung Anfang März verfügbare Daten bestätigen, dass sich die konjunkturelle Erholung der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets zunehmend festigt und sich die Abwärtsrisiken weiter verringert haben. Zugleich bleibt der Druck auf die Kerninflation verhalten, und ein überzeugender Aufwärtstrend ist noch nicht zu erkennen. Außerdem unterstreicht die anhaltende Volatilität der Gesamtinflation die Notwendigkeit, über kurzfristige Entwicklungen der HVPI-Inflation, die keine Auswirkungen auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität haben, hinauszublicken.

Es bedarf weiterhin eines sehr erheblichen Grads an geldpolitischer Akkommodierung, damit sich Druck auf die Kerninflation aufbaut und die Gesamtinflation auf mittlere Sicht gestützt wird. Sollten sich die Aussichten eintrüben oder die Finanzierungsbedingungen nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen, so sind wir bereit, das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten im Hinblick auf Umfang und/oder Dauer auszuweiten.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der wirtschaftlichen Analyse zu beginnen. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euroraums erhöhte sich im Schlussquartal 2016 um 0,5% gegenüber dem Vorquartal nach einer Wachstumsrate von 0,4% im dritten Jahresviertel. Aktuelle Daten, vor allem Umfrageergebnisse, bestärken uns in der Einschätzung, dass der gegenwärtige Konjunkturaufschwung sich weiter festigen und an Breite gewinnen wird. Die Transmission unserer geldpolitischen Maßnahmen unterstützt die Binnennachfrage und erleichtert den anhaltenden Prozess des Verschuldungsabbaus. Die Erholung der Investitionstätigkeit profitiert weiterhin von sehr günstigen Finanzierungsbedingungen und einer Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen. Der Beschäftigungszuwachs, der auch durch frühere Arbeitsmarktreformen begünstigt wird, unterstützt das real verfügbare Einkommen und die privaten Konsumausgaben. Zudem deuten die Anzeichen für eine stärkere weltweite Erholung und einen anziehenden Welthandel darauf hin, dass die Auslandsnachfrage zunehmend

zur allgemeinen Robustheit des Wirtschaftswachstums im Eurogebiet beitragen dürfte. Allerdings wird das Wirtschaftswachstum weiterhin durch die schleppende Umsetzung von Strukturreformen, insbesondere an den Gütermärkten, und noch erforderliche Bilanzanpassungen in einer Reihe von Sektoren gebremst. Bei den Risiken für die Wachstumsaussichten des Euroraums ist zwar eine Entwicklung in Richtung einer ausgewogeneren Konstellation zu beobachten, es überwiegen aber nach wie vor die Abwärtsrisiken, die sich hauptsächlich aus globalen Faktoren ergeben.

Die Gesamtinflation hat sich von den 2016 verzeichneten sehr niedrigen Werten erholt, was größtenteils auf den stärkeren Energiepreisanstieg zurückzuführen ist. Nach 2,0% im Februar 2017 belief sich die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate für den Euroraum im März auf 1,5%. Ursächlich hierfür waren vor allem eine geringere Teuerung der Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel, aber auch ein Rückgang des Preisauftriebs bei den Dienstleitungen. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürfte die Gesamtinflation im April steigen und sich anschließend bis zum Jahresende 2017 um das derzeitige Niveau herum bewegen. Da ungenutzte Ressourcen die Lohn- und Preisbildung weiterhin belasten, befinden sich die Messgrößen der Kerninflation jedoch nach wie vor auf einem niedrigen Niveau und dürften, getragen von unseren geldpolitischen Maßnahmen, der erwarteten Fortsetzung der Konjunkturerholung und der damit verbundenen allmählichen Absorption der Unterauslastung, mittelfristig nur langsam ansteigen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so setzt sich das robuste Wachstum der weit gefassten Geldmenge (M3) fort; die Jahreswachstumsrate lag im Februar 2017 bei 4,7% nach 4,8% im Januar. Wie bereits in den Vormonaten wurde der jährliche Zuwachs von M3 hauptsächlich durch die liquidesten Komponenten der weit gefassten Geldmenge gestützt; die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 blieb im Februar 2017 mit 8,4% gegenüber dem Vormonat unverändert.

Die seit Anfang 2014 verzeichnete Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor setzt sich fort. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sank von 2,3% im Januar 2017 auf 2,0% im Februar, während die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte mit 2,3% im Februar weitgehend stabil blieb. Gleichzeitig deutet die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das erste Quartal 2017 darauf hin, dass die Nachfrage nach Krediten per saldo zugenommen hat und sich die Kreditvergabebedingungen der Banken in sämtlichen Darlehenskategorien weiter verbessert haben. Die Transmission der seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen wirkt sich nach wie vor deutlich positiv auf die Kreditbedingungen für Unternehmen sowie private Haushalte und die Kreditströme im gesamten Euroraum aus.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse die Notwendigkeit bestätigte, einen sehr erheblichen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beizubehalten, um eine möglichst baldige und nachhaltige Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2% sicherzustellen.

Andere Politikbereiche müssen wesentlich entschlossener zur Stärkung des Wirtschaftswachstums beitragen, damit unsere geldpolitischen Maßnahmen ihre volle Wirkung entfalten können. Die Umsetzung von Strukturreformen muss deutlich intensiviert werden, um die Widerstandsfähigkeit zu erhöhen, die strukturelle Arbeitslosigkeit zu verringern und das Wachstum der Produktivität und des Produktionspotenzials zu steigern. Was die Finanzpolitik betrifft, so sollten alle Länder ihre Anstrengungen im Hinblick auf eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung der öffentlichen Finanzen verstärken. Eine im Zeitverlauf und länderübergreifend vollständige und einheitliche Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts und des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht bleibt unerlässlich, um die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft im Eurogebiet zu stärken.

Chronik der geldpolitischen Entscheidungen des Eurosystems 2016 und 2017

Datum der Bekanntgabe	Geldpolitische Maßnahmen
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.
15. Dezember 2016	Ab sofort werden die EZB, die Nationale Bank van België, die Deutsche Bundesbank, die Central Bank of Ireland, die Banco de España, die Banque de France und die De Nederlandsche Bank in ihren Wertpapierleihgeschäften mit Beständen, die sie im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) erworben haben, auch Barsicherheiten akzeptieren. Die Gesamtobergrenze für Wertpapierleihen gegen Barsicherheiten wird auf 50 Mrd € festgesetzt und gilt für das Eurosystem insgesamt. Um die normale Aktivität am Repomarkt nicht übergebührlich zu beeinträchtigen, wird die Möglichkeit der Hinterlegung von Barsicherheiten entweder zum Zinssatz für die Einlagefazilität abzüglich 30 Bp. (derzeit also -70 Bp.) oder zum jeweils am Markt geltenden Reposatz gewährt, je nachdem, welcher dieser Zinssätze niedriger ist.

14. Dezember 2016	Der EZB-Rat beschließt, dass das Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) ab 1. April 2017 einheitlich durch die nationalen Zentralbanken und ohne Unterstützung durch externe Vermögensverwalter umgesetzt werden soll. Die Deutsche Bundesbank, die Banca d'Italia, die De Nederlandsche Bank und die Banco de España schließen sich der Nationale Bank van België und der Banque de France als Vermögensverwalter an und tätigen Ankäufe im Auftrag des Eurosystems.
8. Dezember 2016	Sollte sich der Ausblick zwischenzeitig eintrüben oder sollten die Finanzierungsbedingungen nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen, so beabsichtigt der EZB-Rat, das Programm im Hinblick auf Umfang und/oder Dauer auszuweiten. Der Nettoerwerb von Vermögenswerten wird parallel zu Neuinvestitionen der Tilgungszahlungen für im Rahmen des APP erworbene und fällig werdende Wertpapiere durchgeführt. Um die weitere reibungslose Umsetzung der Ankäufe von Vermögenswerten durch das Eurosystem sicherzustellen, hat der EZB-Rat beschlossen, ab Jänner 2017 (i) die Mindestrestlaufzeit von im PSPP zugelassenen Wertpapieren von zwei Jahren auf ein Jahr zu verringern und (ii) die APP-Wertpapierankäufe mit einer unter dem Zinssatz für die Einlagefazilität der EZB liegenden Rückzahlungsrendite (wenn nötig) zu erlauben.
20. Oktober 2016	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.
27. September 2016	Die EZB und die People's Bank of China (PBC) kommen überein, ihre wechselseitige Swap-Vereinbarung über maximal 350 Mrd chinesische Yuan bzw. 45 Mrd Euro (auf weitere drei Jahre befristet) zu verlängern. Dieses Liquiditäts-Sicherheitsnetz soll die Versorgung der Banken im Euroraum mit chinesischen Yuan im Fall von Devisenmarktverwerfungen sicherstellen.
8. September 2016 21. Juli 2016	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. Zudem geht der EZB-Rat davon aus, dass die Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden.
22. Juni 2016	Der EZB-Rat beschließt, marktfähige Schuldtitel, die von der Hellenischen Republik begeben oder in vollem Umfang garantiert wurden, wieder als Sicherheiten für die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems zuzulassen. Somit erkennt der EZB-Rat die Verpflichtungserklärung der griechischen Regierung zur Umsetzung des aktuellen ESM-Programms an.
8. Juni 2016	Das Eurosystem startet seine Ankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP).
2. Juni 2016	Der EZB-Rat beschließt in seiner Sitzung in Wien, 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. Zudem legt der EZB-Rat die Einzelheiten zu den Zulassungskriterien für Emittenten, die im Rahmen des CSPP gekauft werden, fest. Nicht zugelassen sind Emittenten, die der Aufsicht durch den SSM unterliegen, sowie deren Tochterunternehmen. Auch Emittenten, deren Mutterunternehmen außerhalb des Euro-Währungsgebiets der Bankenaufsicht unterliegen, sind vom CSPP ausgeschlossen.

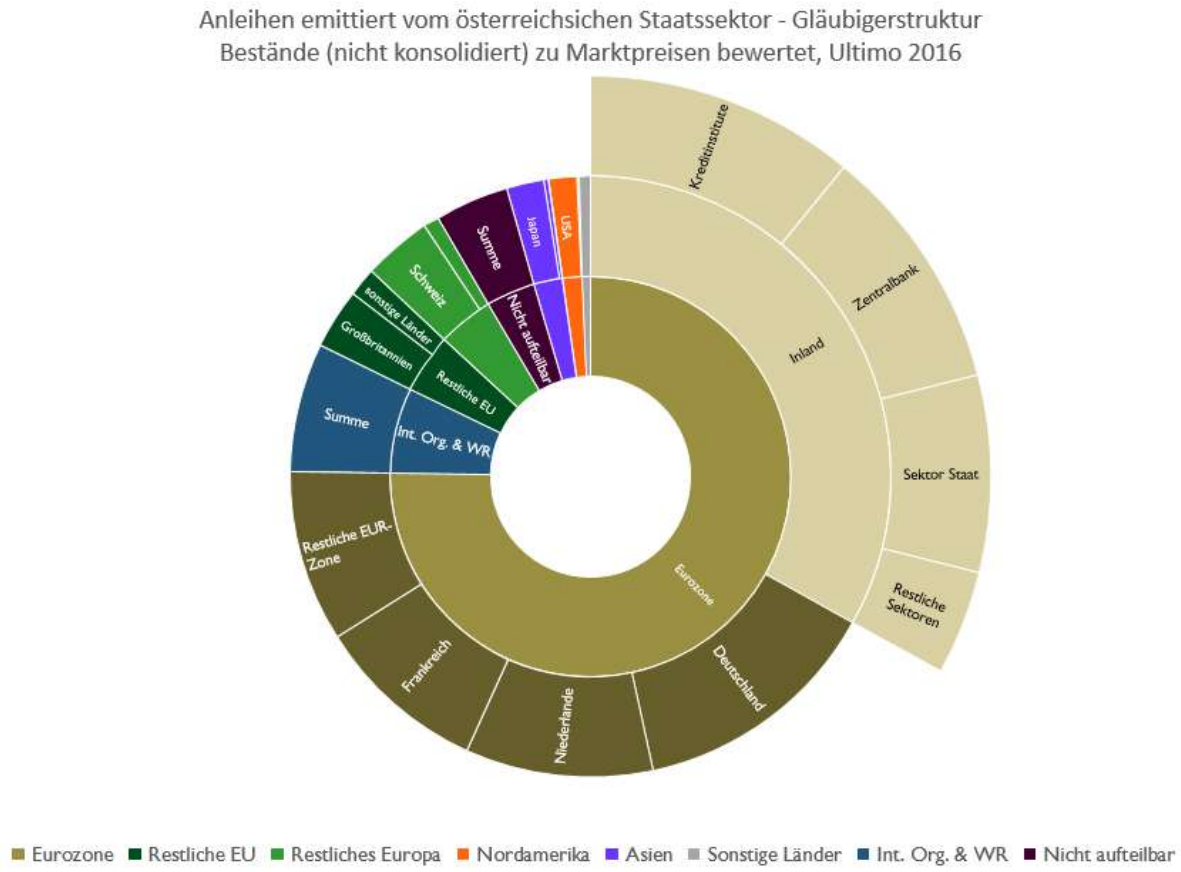
2. Juni 2016 (fortgesetzt)	Schließlich werden 13 neue staatsnahe Emittenten in die „Agency"-Liste aufgenommen und werden damit als PSPP-fähig klassifiziert. Einige der Infrastrukturunternehmen werden hingegen von der „Agency"-Liste gestrichen und als CSPP-fähige Papiere eingestuft. Öffentlichen Unternehmen sind entweder für das CSPP oder für das PSPP zugelassen.
4. Mai 2016	Der EZB-Rat beschließt, die Herstellung der 500-€-Banknote dauerhaft einzustellen. Die Ausgabe des 500-€-Scheins wird gegen Ende des Jahres 2018 mit der geplanten Einführung der 100-€- und 200-€-Banknoten der Europa-Serie eingestellt. Der 500-€-Schein bleibt gesetzliches Zahlungsmittel und kann somit weiter als Zahlungsmittel und Wertspeicher verwendet werden. Wie die anderen Stückelungen der Euro-Banknoten kann der 500-€-Schein unbefristet bei den nationalen Zentralbanken des Eurosystems umgetauscht werden.
21. April 2016	Der EZB-Rat legt die wichtigsten technischen Parameter des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP) fest. Die Ankäufe werden im Juni 2016 starten und die Sicherheitenliste wird als Grundlage für die Bestimmung der Ankauffähigkeit von Wertpapieren des Unternehmenssektors herangezogen werden. Gekauft werden in Euro denominierte Unternehmensanleihen (ohne Banken) mit einem Mindestrating von BBB- und einer Restlaufzeit von mindestens sechs Monaten und höchstens 30 Jahren. Die Ankäufe werden am Primär- und am Sekundärmarkt erfolgen und pro Wertpapier (ISIN) gilt eine Obergrenze von 70% des ausstehenden Betrags. Im Ankaufportfolio wird die Marktkapitalisierung für eine Gewichtung der einzelnen in der Benchmark erfassten Emissionsländer sorgen. Das CSPP wird von sechs nationalen Zentralbanken im Auftrag des Eurosystems durchgeführt und von der EZB koordiniert.
10. März 2016	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) um 5 Bp. auf 0,00% bzw. jenen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 0,25% zu senken. Der Zinssatz für die Einlagefazilität wird um 10 Bp. auf -0,40% gesenkt. Zweitens wird das Volumen der monatlichen Ankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) mit Wirkung von 1. April 2016 auf 80 Mrd € ausgeweitet. Um weiterhin eine reibungslose Umsetzung der Ankäufe von Vermögenswerten sicherzustellen, hat der EZB-Rat darüber hinaus beschlossen, die emittenten- bzw. emissionsbezogene Ankaufobergrenze für Wertpapiere zugelassener internationaler Organisationen und multilateraler Entwicklungsbanken von 33% auf 50% zu erhöhen. Zusätzlich wird ihr Anteil am PSPP von 12% auf 10% reduziert. Im Gegenzug wird der monatliche Anteil der Ankäufe durch die EZB am PSPP von 8% auf 10% erhöht, um die Risikoteilung im PSPP unverändert zu lassen. Drittens werden Ende des zweiten Quartals 2016 auf Euro lautende Investment-Grade-Anleihen von Unternehmen (ohne Banken) im Euro-Währungsgebiet in die Liste der Vermögenswerte aufgenommen, die für reguläre Ankäufe im Rahmen eines neuen Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) zugelassen sind. Viertens hat der EZB-Rat beschlossen, ab Juni 2016 mit einer neuen Reihe von vier gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG II) zu beginnen, die jeweils eine Laufzeit von vier Jahren haben. Diese neuen Geschäfte verstärken den akkommodierenden geldpolitischen Kurs der EZB und verbessern die Transmission der Geldpolitik, indem weitere Anreize für die Kreditvergabe der Banken an die Realwirtschaft gesetzt werden.

10. März 2016 (fortgesetzt)	Geschäftspartner können Mittel in Höhe von bis zu 30% des Bestands an anrechenbaren Krediten (per 31. Januar 2016) aufnehmen. Der Zinssatz für die GLRG II, der dem zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltenden Zinssatz für die HRG des Eurosystems entspricht, gilt für die Laufzeit des jeweiligen Geschäfts. Für Banken, deren Nettokreditvergabe eine Referenzgröße überschreitet, wird ein niedriger Zinssatz für die GLRG II angewandt, wobei der zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltende Zinssatz für die Einlagefazilität die Untergrenze darstellt. Im Rahmen der GLRG II wird es keine vorzeitigen Pflichtrückzahlungen geben, und ein Wechsel von den GLRG I ist zulässig. Schließlich geht der EZB-Rat davon aus, dass die Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden.
21. Jänner 2016	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,05%, 0,30% und -0,30% zu belassen.

Quelle: EZB.

Gläubigerstruktur von Anleihen des Sektors Staat zum Ultimo 2016[6]

Das zu Marktpreisen bewertete[7] Volumen österreichischer Anleihen des Sektors Staat[8] (auf nicht konsolidierter Basis) betrug Ende 2016 310,1 Mrd EUR. Davon wurden 33% bzw. 102,6 Mrd EUR von inländischen Gläubigern gehalten. Die Inlandsbestände erhöhten sich seit März 2015 deutlich aufgrund von Zukäufen der Zentralbank im Zuge des Public Sector Purchase Programme (PSPP) des ESZB. Die Zentralbank war somit Ende 2016 nach den Kreditinstituten (34 Mrd EUR bzw. 11% der gesamten Bestände) die wichtigste inländische Gläubigerin mit einem Anteil von 10% (31 Mrd EUR).



Der Sektor Staat hielt Bestände in Höhe von 25 Mrd EUR (8% der gesamten Bestände). Darin enthalten sind einerseits Eigenbestände, welche der Bund für Pensionsgeschäfte (Repo-Geschäfte), Wertpapierleihegeschäfte, Liquiditätssteuerung (Kassenhaltung) sowie für die

[6] Autorin: Bianca Ully (Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken)

[7] Inklusive aufgelaufener Zinsen

[8] Darunter versteht man alle verzinslichen Wertpapieremissionen des volkswirtschaftlichen Sektors Staat: Bund, Länder, Gemeinden sowie Sozialversicherungen inkl. dem Staatssektor zugeordnete Einheiten wie z.B. ÖBB-Infrastruktur AG, HETA ASSET RESOLUTION AG bzw. Kärntner Ausgleichszahlungs-Fonds (KAF) oder Bundesimmobiliengesellschaft m.b.H. Der Wert der Staatsanleihen in der budgetären Notifikation betrug Ende 2016 245,8 Mrd EUR (konsolidiert, Nominalwerte).

Marktpflege heranziehen kann, und andererseits Emissionen von dem Staatssektor zugeordneten Einheiten wie beispielsweise Emissionen von HETA durch den KAF. Die Bestände sonstiger inländischer Gläubiger betrugen 13 Mrd EUR (4%) und verteilten sich vor allem auf Investmentfonds (6,5 Mrd EUR) und Versicherungen (5 Mrd EUR).

Die Auslandsbestände in Höhe von 207,6 Mrd EUR (66%) sind zum Großteil in europäischem Besitz:

- 41% aller Staatsanleihen werden innerhalb des Euroraums (exkl. Österreich) gehalten; besonders von Deutschland (13%), Niederlande (10%) sowie Frankreich (9%)
- 5% werden innerhalb der restlichen EU gehalten (vor allem Großbritannien)
- 5% werden im restlichen Europa gehalten (vor allem Schweiz)

Die restlichen 16% setzen sich folgendermaßen zusammen:

- Internationale Organisationen bzw. Zentralbanken als Währungsreserven (7%)
- Japanische Gläubiger (2%) bzw. US-amerikanische Gläubiger (2%)
- 4% unzuteilbare Bestände[9] sowie 1% restliche Welt

In einer längerfristigen Betrachtung zeigt sich, dass der Inlandsbesitz österreichischer Staatsanleihen (zu Marktpreisen bewertet) sich von 36,9 Mrd EUR zum Jahresende 2007 auf 102,6 Mrd EUR zum Jahresende 2016 erhöhte, während die Auslandsbestände im gleichen Zeitraum von 133,3 Mrd EUR auf 207,6 Mrd EUR anstiegen. Die gesamte Verpflichtungserhöhung um rund 140 Mrd EUR in den letzten zehn Jahren auf 310,2 Mrd EUR zum Jahresultimo 2016 resultierte vorwiegend aus gestiegenen Nettoneuaufnahmen (86,4 Mrd EUR) als auch aus Bewertungsänderungen (41,0 Mrd EUR)[10].

Betrachtet man die Gläubigerstruktur österreichischer Staatsanleihen (siehe Tabelle), so fällt auf, dass sich die Struktur erst seit Beginn des EZB-Ankaufsprogramms (PSPPs) im März 2015 nennenswert verschoben hat. Bis Ende 2014 wurden 75% der Bestände von ausländischen Gläubigern gehalten, Ende 2015 betrug der Anteil nur noch 72% und Ende 2016 67%. Die Bestände der Zentralbank erhöhten sich von 1% Ende 2014 auf 5% Ende 2015 bzw. 10% Ende 2016. Zusätzlich erwarben Banken nach der Finanzkrise wieder Staatsanleihen, ihr Anteil stieg von 5,7% Ende 2007 (dem niedrigsten Anteil in den letzten 20 Jahren) auf 10,9% zum Jahresende 2016. Die relativen Anteile der übrigen inländischen Gläubiger haben sich in diesem Zeitraum nicht nennenswert verändert.

[9] Hier sind auch Bestände des ESZB (exkl. Österreich) inkludiert.

[10] Die restlichen 12,4 Mrd EUR aus der Verpflichtungserhöhung resultierten aus Reklassifikationen von Unternehmen in den Staatssektor.

Zeitreihe Gläubigerstruktur Anleihen emittiert vom österreichischen Staatssektor

Bestände (nicht konsolidiert) zu Marktpreisen bewertet, in Mio EUR

	2007	2008	2009	2010	2011
Inländische Gläubiger	36.929	44.563	57.120	62.308	57.029
Zentralbank	*237*	*201*	*885*	*1.155*	*1.567*
Kreditinstitute	*9.698*	*11.049*	*19.093*	*23.594*	*24.223*
Investmentfonds u. Geldmarktfonds	*7.279*	*15.452*	*15.829*	*15.846*	*8.664*
Versicherungen	*1.412*	*1.471*	*2.260*	*2.412*	*3.103*
Pensionskassen	*32*	*25*	*55*	*63*	*81*
Sonstige Nicht-MFIs	*265*	*312*	*549*	*261*	*230*
Sektor Staat	*16.523*	*12.440*	*15.926*	*16.774*	*17.086*
Nichtfinanzielle Unternehmen	*343*	*771*	*667*	*702*	*664*
Haushaltssektor	*1.139*	*2.840*	*1.858*	*1.501*	*1.411*
Ausländische Gläubiger	133.324	152.034	154.030	168.036	178.720

	2012	2013	2014	2015	2016
Inländische Gläubiger	66.537	67.383	71.175	79.691	102.586
Zentralbank	*1.997*	*2.186*	*1.943*	*13.051*	*30.953*
Kreditinstitute	*30.070*	*30.769*	*35.397*	*34.683*	*33.827*
Investmentfonds u. Geldmarktfonds	*9.044*	*8.399*	*8.709*	*7.090*	*6.520*
Versicherungen	*4.203*	*4.347*	*4.922*	*5.111*	*4.971*
Pensionskassen	*94*	*92*	*99*	*91*	*87*
Sonstige Nicht-MFIs	*249*	*158*	*131*	*294*	*135*
Sektor Staat	*19.262*	*20.064*	*18.797*	*18.164*	*24.728*
Nichtfinanzielle Unternehmen	*433*	*282*	*210*	*69*	*226*
Haushaltssektor	*1.185*	*1.085*	*968*	*1.138*	*1.140*
Ausländische Gläubiger	194.213	190.263	214.202	205.766	207.628

Quelle: OeNB.

Spezielle Kurzanalysen

Die Wohnkostenbelastung der österreichischen Mieterhaushalte – einige Erhebungsergebnisse[11]

Diese Kurzanalyse gibt einen Überblick über die Wohnkostenbelastung österreichischer Mieterhaushalte auf Basis von Daten des Household Finance and Consumption Survey (HFCS) 2014. Mieter geben im Durchschnitt 39% ihres Haushaltsnettoeinkommens für Wohnen inkl. Energie aus. Dieser Anteil sinkt mit steigendem Einkommen. So haben Mieter im ersten Einkommensquartil mit 50% eine deutlich höhere Wohnkostenbelastung als jene im vierten Einkommensquartil mit 25%. Diese Kurzanalyse unterstreicht die Notwendigkeit der Verfügbarkeit von regelmäßigen und vergleichbaren Daten zur Analyse der Wohnkosten der unterschiedlichen Haushaltsgruppen.

Definition der Wohnkosten und Datenquellen

Da Wohnen für Haushalte ein essentielles Bedürfnis ist und Wohnen im allgemeinen den höchsten Anteil an den Gesamtausgaben eines Haushalts hat, sind Haushalte stärker von der Entwicklung der Preise und Kosten für das Wohnen als von der Preisentwicklung anderer Konsumgüter betroffen. Wir analysieren die Wohnkostenbelastung der österreichischen Mieterhaushalte mit Daten aus der zweiten Welle (2014) des Household Finance and Consumption Survey (HFCS). Wir definieren die Wohnkostenbelastung als den Anteil der monatlichen Ausgaben der Haushalte für Wohnen am Haushaltsnettoeinkommen.[12] Bei Mietern gehen in die monatlichen Ausgaben die Miete, die Betriebskosten und die Ausgaben für Energie, Heizung und Wasser ein. Zudem inkludieren wir bei Mietern von gemeinnützigen Wohnbauvereinigungen etwaige Rückzahlungen eines Kredits, der für den Finanzierungbeitrag aufgenommen wurde.

2014 betrug die Wohnkostenbelastung der Mieter inklusive Betriebskosten und Energie durchschnittlich 39% (Median 37%) des Haushaltsnettoeinkommens. Das bedeutet einen Anstieg des Mittelwerts um fünf Prozentpunkte (Median acht Prozentpunkte) im Vergleich zu den Ergebnissen der OeNB-Wohnkostenbefragung 2012 (vgl. Beer und Wagner, 2012).[13]

Die Wohnkostenbelastung sinkt mit steigendem Einkommen. Für Mieter im ersten (= untersten) Nettoeinkommensquartil betrug die durchschnittliche Wohnkostenbelastung 2014 50% und im vierten Quartil lediglich 25% (Tabelle 1). Im ersten Einkommensquartil sind 43% der Referenzpersonen in Pension, 13% arbeitslos und 7% Studenten. Die höchste Wohnkostenbelastung weisen Haushalte auf, deren Referenzperson arbeitslos ist. Mit 39% des Nettoeinkommens liegt die Belastung dieser Haushalte weit über jener von Haushalten mit erwerbstätiger Referenzperson (27%). Die hohe Wohnkostenbelastung arbeitsloser Haushalte ist auch eine Folge des geringen Einkommens. Das Medianeinkommen von Haushalten, deren

[11] AutorInnen: Christian Beer und Karin Wagner (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen). Die Wohnkosten privater Haushalte im internationalen Vergleich werden von den Autoren dieser Kurzanalyse im Herbst 2017 in der OeNB-Publikation Monetary Policy and the Economy veröffentlicht werden.

[12] Zu alternativen Ansätzen der Berechnung der Wohnkostenbelastung siehe etwa Hancock (1993), Hulchanski (1995), Bogdon und Can (1997), Stone et al. (2011).

[13] Allerdings sind HFCS 2014 und die Wohnkostenbefragung 2012 aufgrund unterschiedlicher Methodik und Fragenstellung nur eingeschränkt vergleichbar.

Referenzperson arbeitslos war, beträgt rund 1.000 EUR. Hingegen weisen Haushalte mit einer vollzeitbeschäftigten Referenzperson ein Medianeinkommen von rund 2.200 EUR auf.

Tabelle 1

Wohnkosten der Mieter, 2014

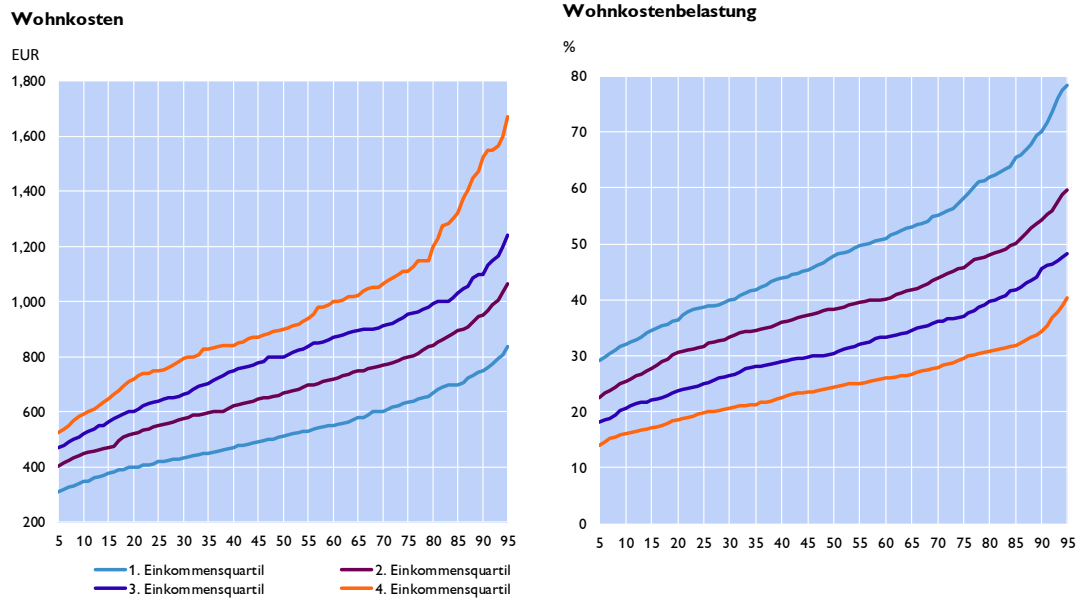
	Mittelwert	Standardfehler	Median	Standardfehler
in % des Haushaltsnettoeinkommens				
inklusive Betriebskosten				
alle	39,4	(0,2)	37,2	(1,0)
gefördert	38,3	(0,2)	36,3	(0,4)
privat	41,2	(0,4)	39,1	(0,4)
Wien	36,7	(0,3)	33,7	(0,4)
Österreich ohne Wien	41,2	(0,2)	39,4	(0,0)
1. Einkommensquartil	49,7	(0,4)	47,8	(0,0)
2. Einkommensquartil	39,6	(0,5)	38,4	(0,4)
3. Einkommensquartil	31,9	(0,1)	30,4	(0,6)
4. Einkommensquartil	25,3	(0,3)	24,5	(0,0)

Quelle: HFCS Austria 2014.

Betrachtet man die Verteilung der Wohnkostenbelastung (Grafik 1), sieht man, dass im ersten Nettoeinkommensquartil die absoluten Kosten zwischen 350 EUR (10. Perzentil) und 760 EUR (90. Perzentil) rangieren. Im höchsten Einkommensquartil ist der Spread mit 594 EUR (10. Perzentil) bis 1.525 EUR (90. Perzentil) größer. Während einkommensstarke Haushalte den höchsten absoluten Betrag fürs Wohnen zahlen, dreht sich das Bild bei Betrachtung der Wohnkostenbelastung – das oberste Einkommensquartil hat den geringsten Anteil. Im untersten Quartil haben einige Haushalte sehr hohe Wohnkostenanteile (das 95. Perzentil mit ungefähr 77%, siehe Grafik 1, rechte Seite).

Grafik 1

Verteilung der Wohnkosten(belastung) nach Einkommensquartilen



Quelle: HFCS Austria 2014, OeNB.

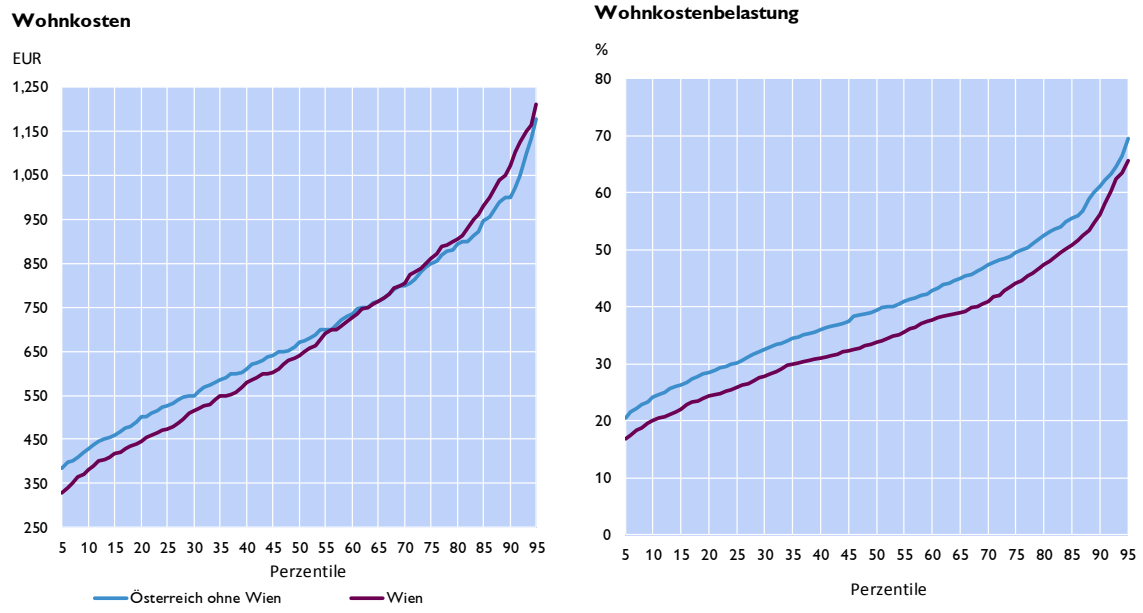
Die Grafik zeigt die Verteilung der Wohnkostenbelastung vom 5. bis 95. Perzentil, dadurch werden Unschärfen und Unsicherheiten in den Randbereichen ausgeschlossen.

Regionale Unterschiede werden sichtbar – während Wiener Mieter im Durchschnitt 24% des Einkommens aufwenden, liegt die durchschnittliche Wohnkostenbelastung im restlichen

Bundesgebiet bei 33%. In Wien sind die absoluten Kosten ungefähr bis zum 60. Perzentil niedriger als in den Bundesländern (Grafik 2, linke Seite). Der hohe Anteil an geförderten Wohnungen in Wien dürfte zu den relativ geringeren durchschnittlichen Wohnkosten beitragen[14]. Allerdings ist in Wien das Nettoeinkommen der Mieter mit 1.900 EUR im Durchschnitt höher als in den restlichen Bundesländern (1.700 EUR). Beide Faktoren zusammen führen zu einer durchschnittlich niedrigeren Wohnkostenbelastung in Wien (Grafik 2, rechte Seite).

Grafik 2

Verteilung der Wohnkosten(belastung) nach Wohnort



Quelle: HFCS Austria 2014, OeNB.
Die Grafik zeigt die Verteilung der Wohnkostenbelastung vom 5. bis 95. Perzentil, dadurch werden Unschärfen und Unsicherheiten in den Randbereichen ausgeschlossen.

Der Migrationshintergrund der Referenzperson spielt keine entscheidende Rolle bei der Höhe der Wohnkosten bzw. der Wohnkostenbelastung. Allerdings sind Haushalte mit Migrationshintergrund eher Mieter (64%, im Vergleich zu 42% ohne Migrationshintergrund) und leben auf geringerer Wohnfläche pro Person (41 m² im Vergleich zu 48 m²).

Literaturhinweise

Beer, C. und K. Wagner. 2012. Wohnkostenbelastung der österreichischen Haushalte: Ergebnisse einer aktuellen Erhebung. In: Geldpolitik & Wirtschaft Q4/12, S. 82-94.

Bogdon, A. and A. Can. 1997. Indicators of Local Housing Affordability: Comparative and Spatial Approaches", Real Estate Economics, 25(1), S. 43-60.

Hancock, K. 1993. Can Pay? Won't Pay? or Economic Principles of Affordability, Urban Studies, 30(1), p. 127-145.

Hulchanski, J., 1995. The Concept of Housing Affordability: Six Contemporary Uses of the Housing Expenditure-to-Income Ratio, Housing Studies, 10(4), p. 471-492.

[14] Moshammer und Tockner (2016) errechnen die Warmmiete von Neumietern privater Wohnungen mit 10,7 EUR pro m² im Jahr 2013/2014 – das sind 38% mehr als Neumietern von Gemeindewohnungen verrechnet wird.

Kunnert, A. 2016. Housing Affordability in Austria, Tailoring the Ratio Approach in a Simple yet Effective Way, WIFO Working Papers 520/2016.

Kunnert, A. 2016. Housing Affordability in Austria by Age and Year of Move-on, WIFO Working Papers 521/2016.

Moshammer, B. und Tockner, L. 2016. Mietensteigerungen in Wien und Österreich. AK Wien, 04/2016.

Stone, M. F., Burke, T. and L. Ralston. 2011. The residual income approach to housing affordability: the theory and the practice. Australian Housing and Urban Research Institute, Positioning Paper No. 139.

Wagner, K. 2011. Haben Mieter oder Eigentümer höhere Wohnkosten und wie stark sind ihre Einkommen dadurch belastet? In: Wirtschaft und Gesellschaft 37(1), S. 139-148.

Die Bedeutung des Finanzsektors für die österreichische Wirtschaft[15]

Auch wenn die wirtschaftliche Bedeutung des österreichischen Finanzsektors seit Beginn der Krise zurückgegangen ist, trägt der Finanzsektor nach wie vor etwa 4% zur Wertschöpfung bei und beschäftigt rund 3% der Erwerbsbevölkerung. Um seine Dienstleistungen zu erbringen, setzt der Finanzsektor auf Inputs aus der Realwirtschaft. Dabei spielen insbesondere Rechts- und Steuerberatungs- sowie Wirtschaftsprüfungsdienstleistungen eine wichtige Rolle. Für die österreichische Realwirtschaft ist der inländische Finanzsektor nach wie vor die wichtigste Finanzierungsquelle, auch wenn sich der Anteil an der Finanzierung im vergangenen Jahrzehnt leicht verringert hat. Aktivseitig hat der österreichische Finanzsektor für die Realwirtschaft etwas mehr an Bedeutung verloren als passivseitig.

Der Finanzsektor spielt eine wesentliche Rolle bei der Mobilisierung von Ersparnissen und bei der Bestimmung der Quantität und der Qualität von Investitionen. Für Unternehmen, Investoren und Sparer ist die Verfügbarkeit einer breiten Palette von Finanzdienstleistungen essentiell. In dieser Kurzanalyse bezieht sich der Begriff "österreichischer Finanzsektor" auf alle Institutionen und Akteure, die an der Erbringung von Finanzdienstleistungen in Österreich beteiligt sind, wie Banken, Versicherungen, Investmentfonds und Pensionskassen sowie die Börse.[16] Die Daten, die wir verwenden, basieren im Wesentlichen auf der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. In den meisten Fällen (mit Ausnahme von Input-Output-Daten, die wir für eine Querschnittsanalyse verwenden) ermöglichen sie eine langfristige Perspektive, die bis Mitte der 1990er Jahre zurückreicht, sodass wir die Entwicklung seit dem Beitritt Österreichs zur EU im Jahr 1995 oder seit dem Beginn der Währungsunion im Jahr 1999 abdecken können.

Der direkte Beitrag des Finanzsektors zur Wertschöpfung

Im Jahr 2015 belief sich die Bruttowertschöpfung des Finanzsektors auf 12,8 Mrd EUR oder 4,2% der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung.[17] In den vergangenen zwei Jahrzehnten war dieser Anteil rückläufig; im Jahr 1995 hatte der Finanzsektor noch 5,6% zur Wertschöpfung beigetragen. Dieser Rückgang fand insbesondere seit Beginn der Krise statt. Dies steht in deutlichem Gegensatz zur Entwicklung im Euroraum, wo der Anteil des Finanzsektors an der Wertschöpfung relativ stabil blieb und um 5% der Wertschöpfung fluktuierte. Der Anteil des österreichischen Finanzsektors an der Wertschöpfung sank damit unter jenen des Euroraums (siehe linke Seite von Grafik 1).

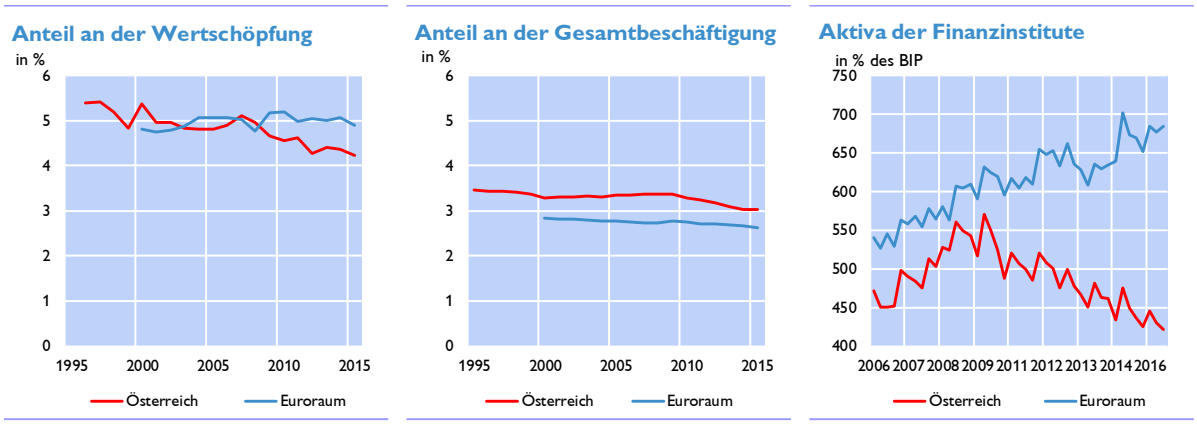
[15] Autoren: Christian Beer und Walter Waschiczek (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen). Die vorliegende Kurzanalyse ist eine Zusammenfassung des in Monetary Policy and the Economy 2/2017 erscheinenden Beitrags „What is the financial sector's contribution to the Austrian economy?".

[16] Innerhalb des EU-Standardrahmens für die statistische Klassifikation der Wirtschaftszweige (NACE) ist der Finanzsektor in Abschnitt K (Finanz- und Versicherungsaktivitäten) erfasst.

[17] Die Wertschöpfung der österreichischen Banken beinhaltet nur die Geschäftstätigkeit der in Österreich domizilierten Banken.

Die Daten der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung (GFR) bestätigen diesen Befund. Im dritten Quartal 2016 belief sich die Bilanzsumme aller österreichischen Finanzinstitute auf 1.485 Mrd EUR bzw. 430% des BIP. Dies lag deutlich unter dem Durchschnitt des Euroraums von 684% des BIP (siehe rechte Seite von Grafik 1). Auch war das Verhältnis der Aktiva der finanziellen Kapitalgesellschaften zum BIP im Gegensatz zum gesamten Euroraum in den vergangenen Jahren rückläufig. Zum einen spiegelte sich darin ein vergleichsweise stärkerer Rückgang der Bilanzsumme der Banken, zum anderen verzeichnete Österreich eine deutlich geringere Ausweitung der Geschäftsvolumina der sonstigen Finanzinstitutionen.[18]

Grafik 1: Anteile des Finanzsektors



Quelle: OeNB, EZB, Eurostat.

Der Finanzsektor ist ein wichtiger Arbeitgeber, auch wenn sein Anteil an der Gesamtbeschäftigung in den vergangenen zwei Jahrzehnten zurückgegangen ist. Im Jahr 2015 waren gemäß Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung knapp 130.000 Personen oder 3,0% der gesamten Erwerbsbevölkerung im Finanzsektor beschäftigt.[19]

Verflechtungen zwischen dem Finanzsektor und der Gesamtwirtschaft

In diesem Abschnitt analysieren wir Verflechtungen zwischen der Produktion von Finanzdienstleistungen und der Produktion von nichtfinanziellen Gütern und Dienstleistungen anhand der aktuellen Ausgabe der Input-Output-Tabellen von Statistik Austria (2017), die sich auf das Jahr 2013 bezieht.[20]

Es zeigen sich starke Verflechtungen innerhalb des Finanzsektors, rund 40% aller vom Finanzsektor verwendeten Zwischenprodukte stammen wieder aus dem Finanzsektor. Wichtigste Zulieferer für den Finanzsektor aus der Realwirtschaft sind Rechts- und Steuerberatung sowie Wirtschaftsprüfung (14% aller Zwischenprodukte), Werbung- und

[18] Darunter fällt eine Vielzahl verschiedener Institute deren Bandbreite von Leasinggesellschaften über Venture Capital-Unternehmen und Finanzholdings bis zu Privatstiftungen reicht.

[19] Ein Überblick zur Entwicklung der Beschäftigung im österreichischen Bankensektor findet sich in Ritzberger-Grünwald et al. (2016). In Bezug auf den Bankensektor zeigen Daten der OeNB, dass sich der Trend rückläufiger Beschäftigung für den Bankensektor 2016 mit einem Minus von 489 Personen (-0,7%) fortgesetzt hat.

[20] Die Input-Output-Tabellen vergeben alle Aktivitäten, die für einen Sektor charakteristisch sind, auf diesen Sektor und subtrahieren die nichtcharakteristischen Aktivitäten (z. B. Bauaktivitäten des Finanzsektors sind dem Bausektor zugeordnet). Infolgedessen werden hier den Sektoren andere Tätigkeiten zugewiesen, als in den anderen Abschnitten. Darüber hinaus werden die Input-Output-Tabellen unter verschiedenen Annahmen abgeleitet.

Marktforschung (5%) und IT-Dienstleistungen. Weiters werden 9% der Gesamtproduktion von Werbung und Marktforschung und 8% des gesamten Outputs von Rechts- und Steuerberatungs- sowie Wirtschaftsprüfungsdienstleistungen vom Finanzsektor nachgefragt.

Wenn sich die Endnachfrage nach Finanzdienstleistungen erhöht, erhöht dies nicht nur die Produktion im Finanzsektor, sondern – aufgrund von indirekten Effekten, die auf der Nachfrage des Finanzsektors nach Zwischenprodukten beruhen – auch die Produktion in anderen Sektoren. Die Produktion dieser Zwischenprodukte benötigt wiederum weitere Vorleistungen aus dem Finanzsektor oder der Realwirtschaft und so weiter. Mittels Input-Output-Analyse können alle diese Effekte erfasst werden und die Auswirkungen einer Veränderung der Nachfrage nach Leistungen des Finanzsektors auf die Gesamtproduktion abgeschätzt werden. Es zeigt sich, dass der inländische Output-Multiplikator 1,7 beträgt, das heißt, wenn die Nachfrage nach Finanzdienstleistungen um 1 EUR steigt, steigt die gesamte inländische Produktion um 1,7 EUR. Wie schon der vorige Absatz nahelegt, gibt es starke Auswirkungen eines Anstiegs der Nachfrage nach Dienstleistungen aus dem Finanzsektor auf den Finanzsektor selbst und auf die Realwirtschaft und hier insbesondere auf Rechts- und Steuerberatung sowie Wirtschaftsprüfung. Wenn die Nachfrage nach Dienstleistungen des Finanzsektors um einen Euro steigt, nimmt die Produktion von Rechts- und Steuerberatung- sowie Wirtschaftsprüfungsdienstleistungen um 0,11 EUR zu (Tabelle 1). Außerdem gibt es auch auf Werbung und Markforschung, Verlagswesen, Rundfunk und Telekommunikation sowie Informationstechnologie stärkere Auswirkungen. Mithilfe der Input-Output-Analyse lassen sich die starken Verflechtungen und Interdependenzen sowohl innerhalb des Finanzsektors als auch zwischen dem Finanzsektor und den Nichtfinanzsektoren quantifizieren.

Tabelle 1

Indirekte Effekte eines Anstiegs der Endnachfrage nach Dienstleistungen des Finanzsektors

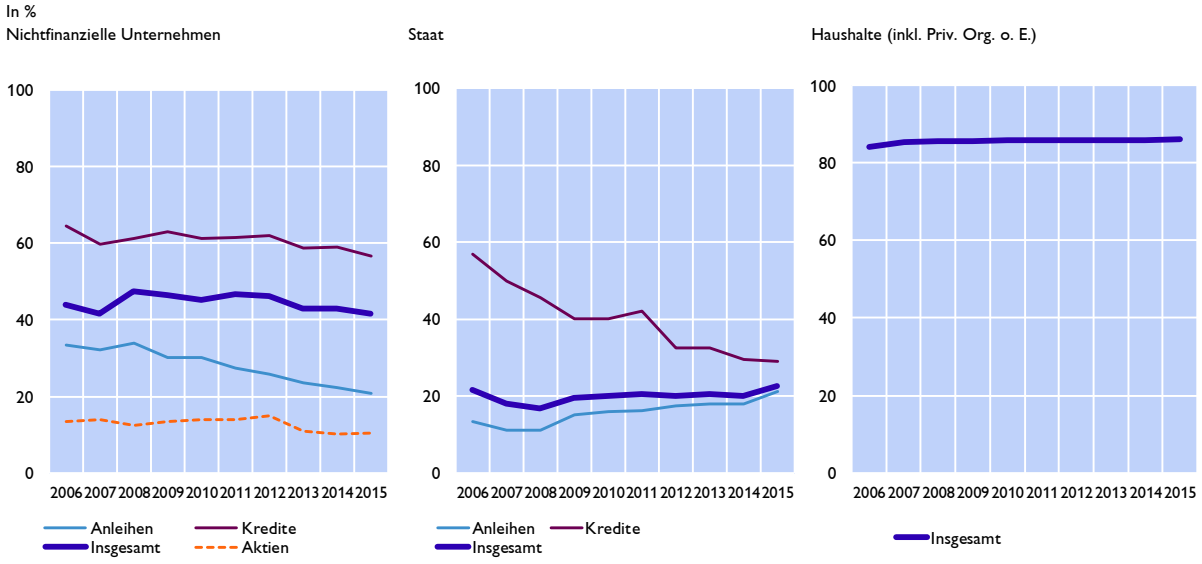
EUR	
Heimische Realwirtschaft	
Rechts- und Steuerberatung sow ie Wirtschaftsprüfung	0.11
Werbung und Marktforschung	0.04
Verlagsw esen, Rundfunk, Telekommunikation	0.04
Informationstechnologie und Informationsdienstleistungen	0.04
Grundstücks- und Wohnungsw esen	0.03
Wach- und Sicherheitsdienste, w irtschaftliche Dienstleistungen	0.03
Verkehr und Lagerei	0.02
Verarbeitendes Gew erbe	0.02
Wissenschaftliche und techn. Dienstleistungen	0.02
Energie- und Wasserversorgung	0.02
Baugew erbe	0.02
Andere	0.01
Handel	0.01
Gastgew erbe	0.01
Unterricht, Gesundheit, Kunst, Sport	0.01
Sonstige Dienstleistungen	0.00
Land- und Forstw irtschaft	0.00
Heimischer Finanzsektor	0.25
Summe	0.70

Quelle: Berechnung der Autoren auf Basis von Daten von Statistik Austria.

Rolle des Finanzsektors im Finanzierungsprozess

Für den österreichischen Realsektor ist der inländische Finanzsektor nach wie vor die wichtigste Finanzierungsquelle, auch wenn sich sein Anteil in den letzten zehn Jahren verringert hat (siehe Grafik 2). Betrachtet man jene Finanzierungsinstrumente, für die in der GFR eine Aufgliederung der Gläubigersektoren in den Finanzkonten vorliegt, hielten die österreichischen Finanzinstitute 43% der Aktien, Wertpapiere und Darlehen, die von den realwirtschaftlichen Sektoren in Österreich begeben wurden. Seit 2006 (für die Zeit davor sind keine Daten verfügbar) sank der Anteil der Unternehmensanleihen von einem Drittel auf ein Fünftel des begebenen Volumens. Auch der Anteil des Finanzsektors an von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Aktien hat sich leicht (von 13% auf 10%) vermindert. Der Rückgang des Anteils der Kredite von Finanzinstituten (zumeist Banken) an allen Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von 64% auf 57% war in erster Linie auf einen Anstieg von konzerninternen Krediten zurückzuführen. In der Staatsfinanzierung reduzierten die Finanzinstitute ihre Kredite an den Staat deutlich, während sie zusätzliche Staatsanleihen erwarben, so dass sich ihr Anteil an der Finanzierung des österreichischen Staatssektors über die gesamte betrachtete Periode insgesamt nicht wesentlich veränderte. Der Anteil des Finanzsektors an der Haushaltsfinanzierung stieg leicht um zwei Prozentpunkte auf 86%.

Grafik 2: Anteile des inländischen Finanzsektors an ausgewählten Passiva der österreichischen realwirtschaftlichen Sektoren



Quelle: OeNB.

Auf der Aktivseite hat sich die Bedeutung des österreichischen Finanzsektors für den realen Sektor etwas stärker verringert als auf der Passivseite. Der Anteil der vom Finanzsektor gehaltenen finanziellen Vermögenswerte des realen Sektors sank zwischen 2006 und 2015 stetig von 50% auf 42%. Am deutlichsten war der Bedeutungsverlust für die privaten Haushalte. Insbesondere hielten die Haushalte weniger Investmentfonds, die von österreichischen Investmentgesellschaften begeben wurden, aber auch der Anteil des österreichischen Finanzsektors an den direkten Beständen an Wertpapieren und sogar an den Einlagen der privaten Haushalte sank, wenn auch nur geringfügig (Grafik 3). Allerdings ist zu berücksichtigen, dass inländische Investmentfonds in erheblichem Umfang in ausländische Wertpapiere und Aktien veranlagen.[21] In Bezug auf nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war die

[21] Ende 2016 waren mehr als zwei Drittel (69%) des Fondsvolumens aller österreichischen Investmentfonds ausländische Papiere.

Entwicklung von Investmentfonds und Einlagen ähnlich, während der Anteil der von österreichischen Finanzinstituten emittierten Wertpapiere sogar anstieg. Beim Staatssektor fluktuierte der Anteil des inländischen Finanzsektors an den Einlagen merklich. Dies ist auf starke Schwankungen der Einlagen bei nicht-ansässigen Banken – insbesondere unmittelbar nach dem Ausbruch der Krise im Jahr 2008 – zurückzuführen.

Grafik 3: Anteile des inländischen Finanzsektors an ausgewählten Aktiva der österreichischen realwirtschaftlichen Sektoren

In %

Quelle: OeNB.

Insgesamt griffen die realen Sektoren etwas weniger als in der Vergangenheit auf die Intermediationsleistungen des Finanzsektors zurück. Man könnte argumentieren, dass die geographische Lage der Anbieter von Finanzdienstleistungen aufgrund der stärkeren Integration der Finanzmärkte und des technologischen Fortschritts zunehmend irrelevant wurde. In der EU gehört der freie Kapitalverkehr zu den vier Freiheiten des Binnenmarktes. Dies spiegelt sich in vielen EU-Initiativen und -Projekten, die von der Deregulierung des Kapitalverkehrs im Jahr 1988 bis zum Projekt der Kapitalmarktunion reichen (siehe Elsinger et al., 2016). Mehr als zwei Drittel der Verbindlichkeiten des österreichischen Staatssektors und fast ein Drittel der gesamten Außenfinanzierung des Unternehmenssektors kamen im Jahr 2015 aus dem Ausland. Allerdings gab es deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Finanzinstrumenten. Am niedrigsten war der Anteil grenzüberschreitender Finanzierungen bei Bankkrediten, während mehr als zwei Drittel der österreichischen Unternehmensanleihen im Ausland platziert wurden, was auf den relativ kleinen Inlandsanleihemarkt zurückzuführen ist. Gleiches gilt für den Aktienmarkt. Darüber hinaus spiegelt der beträchtliche ausländische Anteil an Eigenkapitalinstrumenten und an den sonstigen Krediten den relativ hohen Anteil an ausländischen Direktinvestitionen im österreichischen Unternehmenssektor wider. Die Haushalte finanzieren sich hingegen nach wie vor nahezu vollständig aus inländischen Quellen.

Nutzen eines inländischen Finanzsektors

Aufgrund von Informationsasymmetrien, die mit der Distanz zunehmen, spielt die geographische Nähe zwischen Finanzinstituten und potenziellen Kreditnehmern eine Rolle. Dies ist besonders relevant für KMUs über die tendenziell weniger Informationen öffentlich verfügbar sind und wo daher der Aufwand für die Beschaffung von relevanten Informationen höher ist und diese Informationen auch häufiger eingeholt werden müssen. In Verbindung mit

Skaleneffekten bei der Informationsbeschaffung spielen daher geographische Faktoren insbesondere für die Finanzierung von KMUs eine wesentliche Rolle. Darüber hinaus bilden sprachliche und kulturelle Unterschiede, unterschiedliche Wirtschaftsstrukturen sowie Unterschiede in den nationalen Aufsichtspraktiken und Corporate Governance in den europäischen Kreditmärkten (Affinito und Piazza, 2008) immer noch Barrieren. Auch diese sind eher für kleinere Firmen spürbar, die typischerweise kleinere Kreditbeträge aufnehmen.

Weiters ist die Finanzmarktintegration auch innerhalb des Euroraums keine Einbahnstraße, wie die erhebliche Fragmentierung im Zuge der Finanz- und Staatsschuldenkrise zwischen 2007 und 2011 gezeigt hat (EZB, 2016). Die Krise brachte das in den Jahren zuvor beobachtete rasche Wachstum der grenzüberschreitenden Kapitalströme zum Stillstand und führte sogar zeitweise zu einer zunehmenden Renationalisierung der Kreditfinanzierung. Am stärksten waren davon grenzüberschreitende Finanzierungen durch Banken betroffen. Ein Faktor könnte gewesen sein, dass von Banken, die öffentliche Unterstützungen erhielten, eine stärkere Fokussierung auf inländische Kreditnehmer erwartet wurde (Milesi-Ferretti und Tille, 2011; Lund et al. 2013). Gerade in Zeiten finanzieller Anspannungen, in denen Informationsasymmetrien stark an Bedeutung gewinnen können, sind Finanzierungen durch den inländischen Finanzsektor daher besonders wichtig.

Literatur

Affinito, M. und M. Piazza. 2008. What are borders made of? An analysis of barriers to European banking integration. Banca d'Italia Temi di discussione 666.

EZB. 2016. Financial integration in Europe. April.

Elsinger, H., R. Köck, M. Kropp und W. Waschiczek. 2016. Corporate financing in Austria in the run-up to capital markets union. In: OeNB Financial Stability Report 31. June. 96–119.

Lund, S., T. Daruvala, R. Dobbs, P. Härle, J.-H. Kwek und R. Falcón 2013. Financial globalization: Retreat or reset? McKinsey Global Institute. March.

Milesi-Ferretti, G. M. und C. Tille. 2011. The Great Retrenchment: International Capital Flows during the Global Financial Crisis. In: Economic Policy 26(66). 287–342.

Ritzberger-Grünwald, D., A. Stiglbauer und W. Waschiczek. 2016. Banking employment in Austria. In: OeNB Financial Stability Report No. 32, 80–100.

Statistik Austria. 2017. Input-Output-Tabelle inklusive Aufkommens- und Verwendungstabelle.

Aufhebung der Wechselkursobergrenze der Tschechischen Krone gegenüber dem Euro[22]

Nachdem die tschechische Notenbank in Reaktion auf eine anhaltend schwache wirtschaftliche Entwicklung konventionelle geldpolitische Instrumente praktisch ausgeschöpft hatte, beschloss sie im November 2013 den Wechselkurs als ein zusätzliches Mittel einzusetzen. Die tschechische Krone wurde um etwa 5% gegenüber dem Euro auf 27 CZK/EUR abgewertet und gleichzeitig verpflichtete sich die Notenbank, die Krone über diesen Schwellenwert nicht aufwerten zu lassen. Nach Schätzungen der Notenbank trug die lockere Geldpolitik mittels des Wechselkurses maßgeblich zur wirtschaftlichen Wiederbelebung bei. Die Rückkehr der Inflation ins Toleranzband trat allerdings deutlich verzögert ein. Deshalb wurde das Ende der Wechselkursinterventionspolitik mehrmals verschoben. Die Interventionen dauerten mit knapp 3,5 Jahren deutlich länger als ursprünglich erwartet und sie führten zu einem beispiellosen Anstieg der Devisenreserven. Erst nachhaltige positive Inflationsentwicklungen, die im Winter 2016 einsetzten, ließen die Wechselkurspolitik zunehmend obsolet erscheinen, bis diese am 6. April 2017 beendet wurde. Obwohl die Aufhebung der Wechselkursobergrenze recht sanft von statten ging und die Wechselkursvolatilität sich bisher in Grenzen hielt, behielt sich die CNB die Möglichkeit vor, bei Bedarf auch in Zukunft auf den Devisenmärkten einzugreifen.

1. Eine beispiellos lange Rezessionsperiode bereitete den Boden für unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen

In den Jahren 2012-2013 erlebte die tschechische Volkswirtschaft eine der längsten Rezessionsperioden ihrer Geschichte. Das reale BIP schrumpfte zwischen Q2 2012 und Q2 2013 im Jahresvergleich fünf Quartale hintereinander (siehe Grafik 1) und somit insgesamt um 0,8% im Jahr 2012 bzw. um 0,5% in 2013. Die schwache wirtschaftliche Entwicklung spiegelte sich in einem Anstieg der Arbeitslosigkeit (7% in 2012 und 2013, siehe Grafik 2) zum einen und einem Rückgang der Haushaltseinkommen, der Firmenprofite und der Investitionen zum anderen wider.

Die tschechische Notenbank (Ceska Narodni Banka, CNB) reagierte auf diese Entwicklung zunächst damit, dass sie ihren Leitzins am 2. November 2012 auf die so genannte technische Nullgrenze (0,05%) herabsetzte. Dies tat sie antizipativ, da die Jahresinflation zu dem Zeitpunkt noch um die 3.5% und damit über dem oberen Toleranzband des Inflationsziels (2% ± 1 Prozentpunkt) schwankte. Darüber hinaus verpflichtete sich die CNB, die Zinssätze so lange wie nötig auf diesem niedrigen Rekordniveau zu belassen, um ihrem Mandat – Preisstabilität zu gewährleisten – nachzukommen. Gleichzeitig signalisierte die CNB bereits seit Herbst 2012 ihre Bereitschaft, bei Bedarf auch andere, unkonventionelle geldpolitische Instrumente - insbesondere den Wechselkurs - einzusetzen.

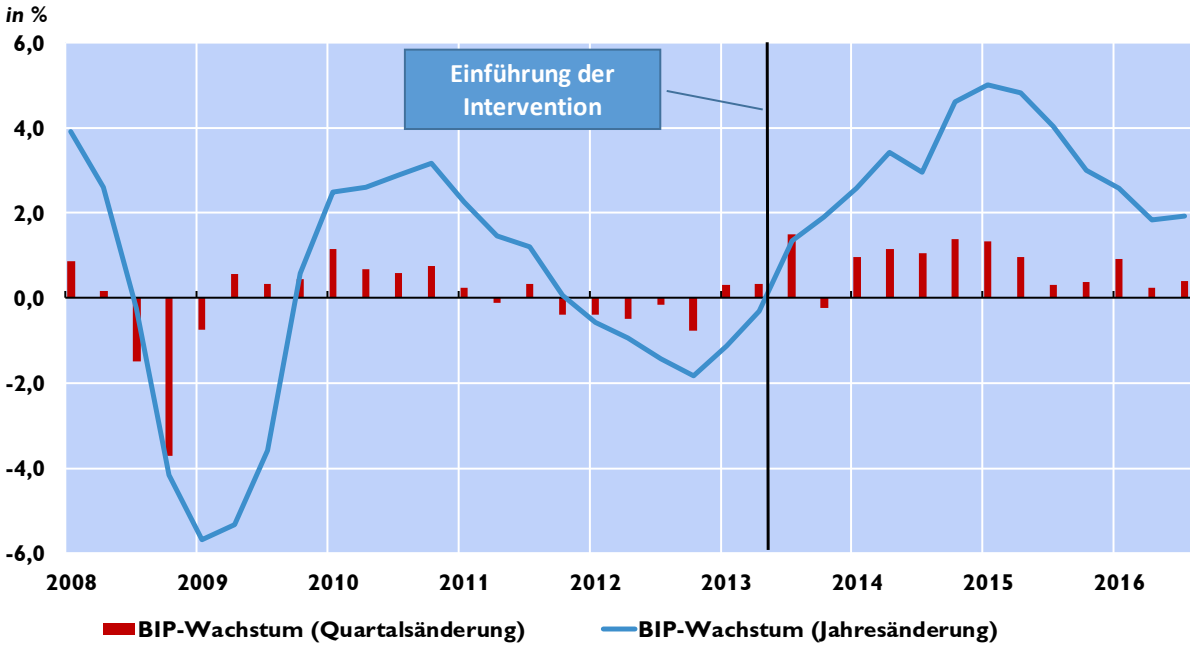
Diese Kommunikation allein führte zwischen September 2012 und Mai 2013 zu einer Abwertung der tschechischen Krone gegenüber dem Euro um ca. 5%. Dies ermöglichte eine vorübergehende Abbremsung des Disinflationstrends und eine kurze Verschnaufpause für die Volkswirtschaft. Es stellte sich jedoch heraus, dass die Rezession und die verhältnismäßig gedrückte Stimmung auf dem Arbeitsmarkt nur relativ langsam abklangen. Die sich daraus

[22] Autoren: Sebastian Beer, Tomas Slacik (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

ergebenden antiinflationären Kräfte, gekoppelt mit einem Rückgang der Energie- und Rohstoffpreise, führten somit zu einer weiteren Verringerung der Inflationsrate. Die CNB erwartete in ihrer Inflationsprognose im Oktober 2013 keine bzw. sogar negative Inflation für Anfang 2014.

Grafik 1

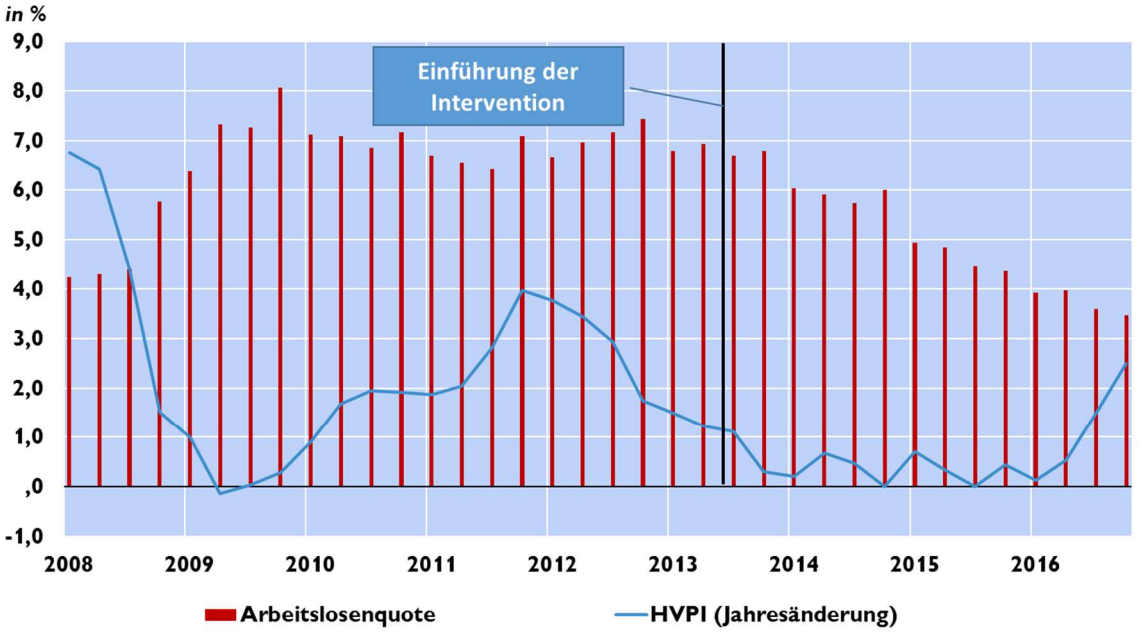
Reales BIP-Wachstum in Tschechien



Quelle: Eurostat.

Grafik 2

Inflation und Arbeitslosenquote

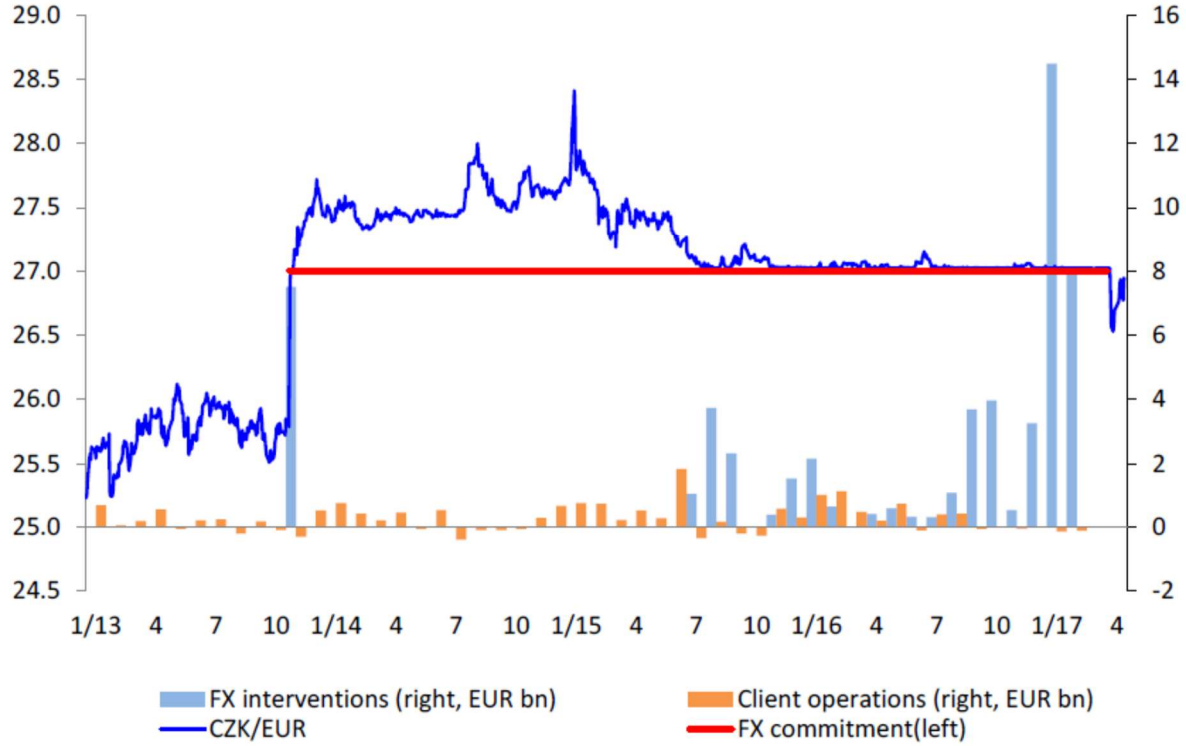


Quelle: Eurostat.

Vor diesem Hintergrund und um der schwachen konjunkturellen Entwicklung, den deflationären Tendenzen und einer langanhaltenden Unterschreitung des Inflationsziels entgegenzuwirken, beschloss die CNB am 7. November 2013 den Wechselkurs gegenüber dem Euro auf 27 CZK je EUR (d.h. um knapp 5%) abzuwerten und über diesen Schwellenwert anschließend nicht aufwerten zu lassen. Die künstliche Abwertung der Währung bedingte eine relative Verteuerung von Gütern aus dem Euroraum und erreichte damit ein Vermeiden von importierter Deflation. Nach einer ersten Abwertungsintervention wurden weitere Eingriffe seitens der CNB am Devisenmarkt erst Mitte 2015 notwendig. Weitere Fremdwährungskäufe folgten zunächst in regelmäßigen Abständen und zuletzt mit steigender Frequenz und Intensität, als das Ende der Wechselkursobergrenze von den Devisenmarktakteuren zunehmend antizipiert und darauf spekuliert wurde (siehe Grafik3).

Grafik 3

Wechselkurs CZK/EUR und Interventionen der CNB



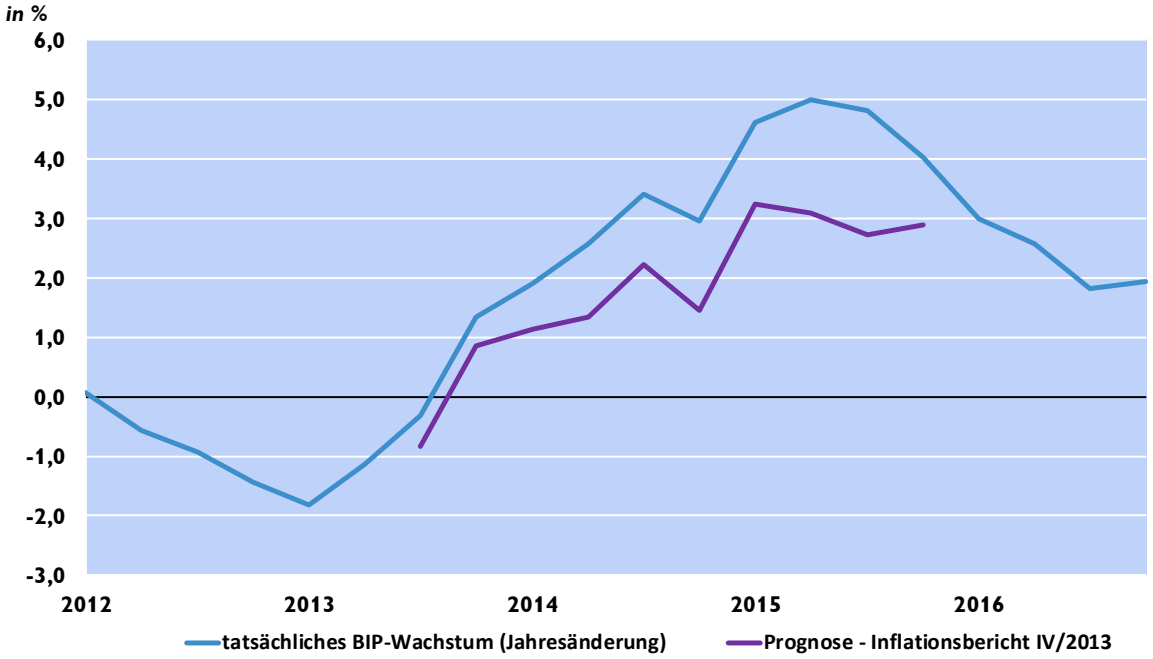
Quelle: CNB

2. Die mehrmals verlängerte Wechselkursinterventionspolitik brachte eine wirtschaftliche Belebung und mit Verzögerung auch positive Inflationseffekte

Nach Schätzungen der CNB steuerten die Wechselkursinterventionen beinahe 2 Prozentpunkte zum realen BIP-Wachstum im Jahr 2014 und einen halben Prozentpunkt 2015 bei. Gleichzeitig profitierte die tschechische Volkswirtschaft allerdings auch von einer Erholung der externen Nachfrage, niedrigen Energiepreisen und den – maßgeblich aus EU-Fonds finanzierten – Investitionen. Insgesamt war also die wirtschaftliche Erholung etwas schneller, als die CNB zum Zeitpunkt des Interventionsbeschlusses annahm (siehe Grafik 4). Dagegen trat allerdings der beschleunigende Effekt auf die Inflation v.a. aufgrund von antiinflationären Faktoren im Ausland zwei Jahre später als erhofft und erwartet ein (siehe Grafik 5). Erst im 4. Quartal 2016 setzten schließlich rapide, nachhaltige Preissteigerungen ein.

Grafik 4

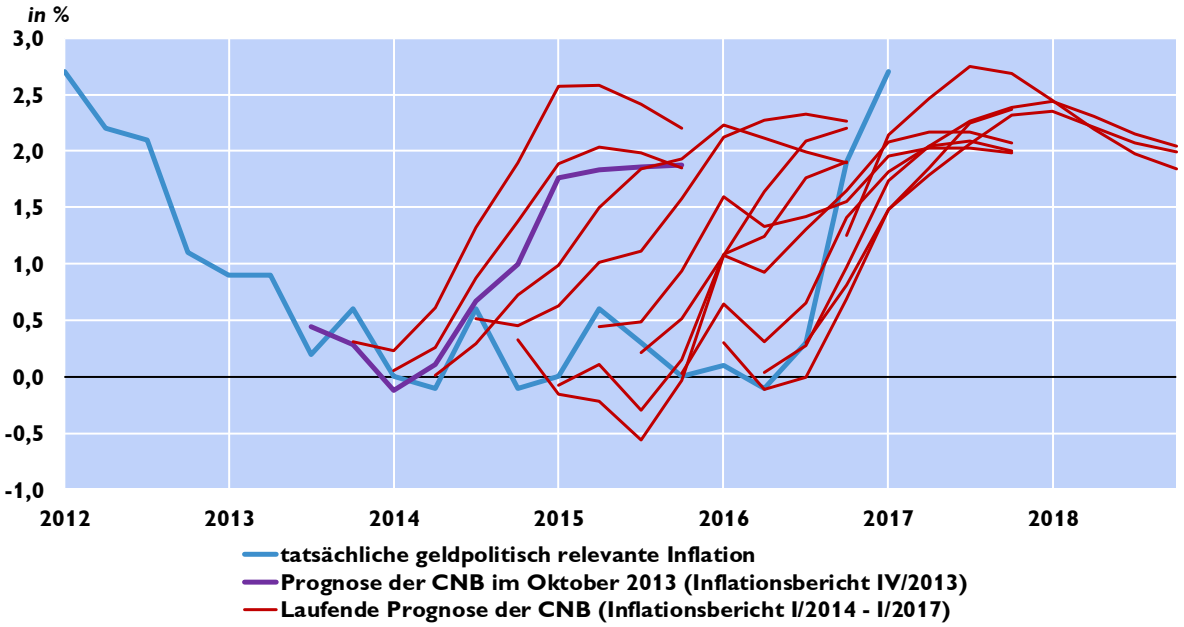
Tatsächliches reales BIP-Wachstum vs. Prognose der CNB im Oktober 2013



Quelle: Eurostat, CNB.

Grafik 5

Tatsächliche geldpolitisch relevante Inflation* vs. Entwicklung der Inflationsprognose der CNB



* Konsumentenpreisindex bereinigt um Primäreinflüsse von Veränderungen von indirekten Steuern

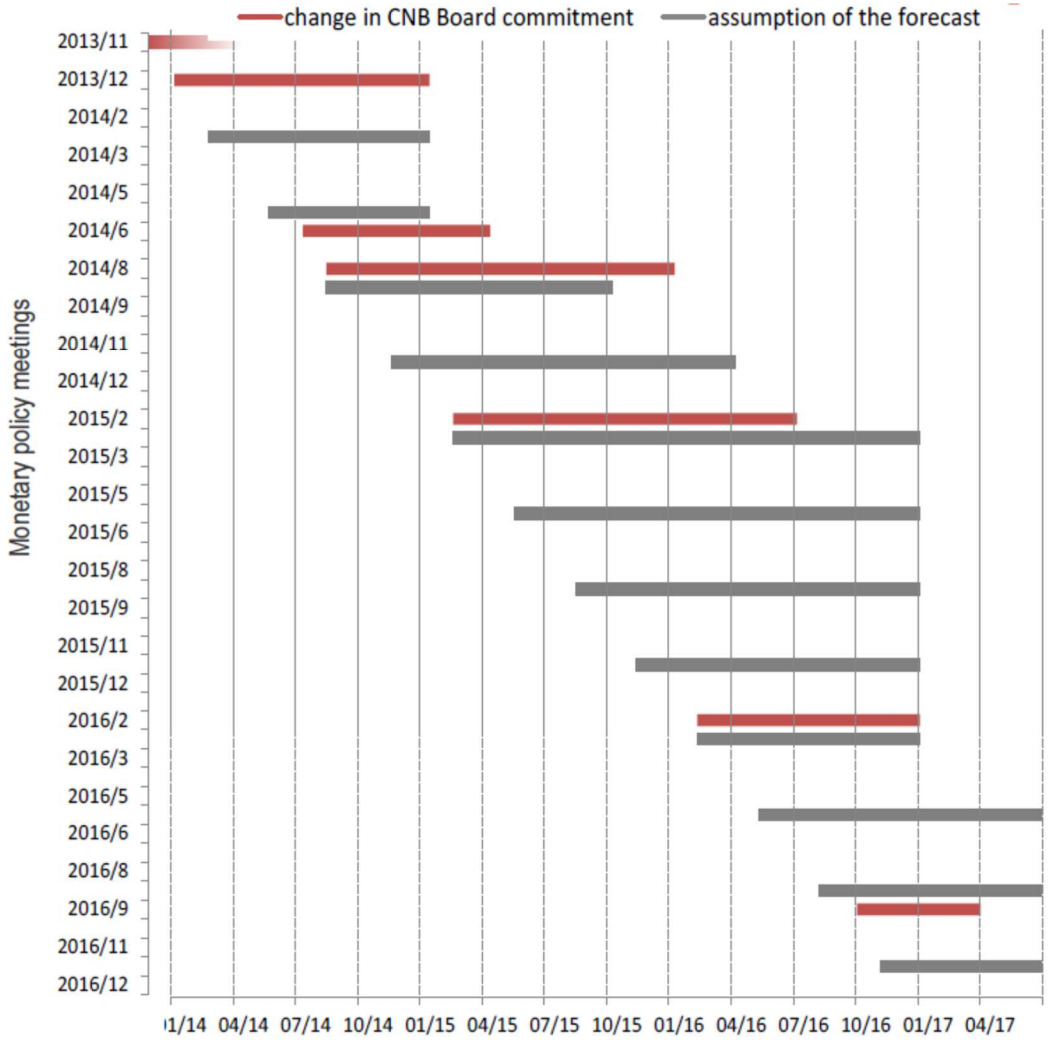
Quelle: Eurostat, CNB.

Zum Zeitpunkt des Beschlusses der Wechselkursinterventionen ging die CNB davon aus, dass diese nur über einen kurzen Zeitraum bis Q1 2014 notwendig sein würden. Es stellte sich jedoch schnell heraus, dass eine deutlich längere Interventionsperiode nötig sein wird, um die

Auswirkungen des schwächeren Wechselkurses entfalten zu lassen und den deflationären Faktoren entgegenzuwirken. So wurde die Beendigung der Wechselkursverpflichtung seitens der CNB mehrmals aufgeschoben. Dies verdeutlicht Grafik 6, in der die roten Balken veranschaulichen, wie sich die von der CNB erwartete Interventionsdauer im Laufe der Zeit verlängerte. Die grauen Balken stellen dagegen dar, welche Interventionsdauer in der CNB-Prognose angenommen wurde.

Grafik 6

Entwicklung der anvisierten Wechselkursverpflichtung der CNB und angenommene Interventionslänge in der CNB-Prognose



Quelle: CNB

3. Sobald sich die Inflationsentwicklung als nachhaltig erwies, wurde die Wechselkurspolitik ohne Störungen beendet

Laut der neusten Prognose der CNB wird die (geldpolitisch relevante) Inflationsrate bei etwa 2,6% im dritten Quartal dieses Jahres kulminieren und anschließend von oben gegen den Zielwert von 2% in der zweiten Jahreshälfte von 2018 konvergieren. Vor diesem Hintergrund wurde die Kontrolle des Wechselkursesals zusätzliches Instrument zur Steuerung der Inflation zunehmend obsolet. In ihrer öffentlichen Kommunikation hatte die CNB eine Aufwertung der Krone bis einschließlich des ersten Quartals 2017 ausgeschlossen. Kurz nach Ablauf dieser Frist, am 6. April, wurden die Interventionen am Devisenmarkt (vorläufig) beendet. Wie erwartet, führte dies zu einer unmittelbaren Aufwertung der Tschechischen Krone. Allerdings war diese

Aufwertung auf einen Wert von ca. 26,5 Kronen je Euro (siehe Grafik 7) nicht so dramatisch wie teilweise von manchen befürchtet wurde. Die spekulative Aufwertung wurde anschließend bis Anfang Mai fast vollständig wieder wettgemacht. Seitdem scheint sich die Krone auf einem vorläufig neuen Gleichgewichtsniveau von ungefähr 26,4 gegenüber dem Euro eingependelt zu haben. Trotz einiger Korrekturen hielt sich die Volatilität der Krone bisher in Grenzen.

Grafik 7

Wechselkurs CZK/EUR

Quelle: CNB.

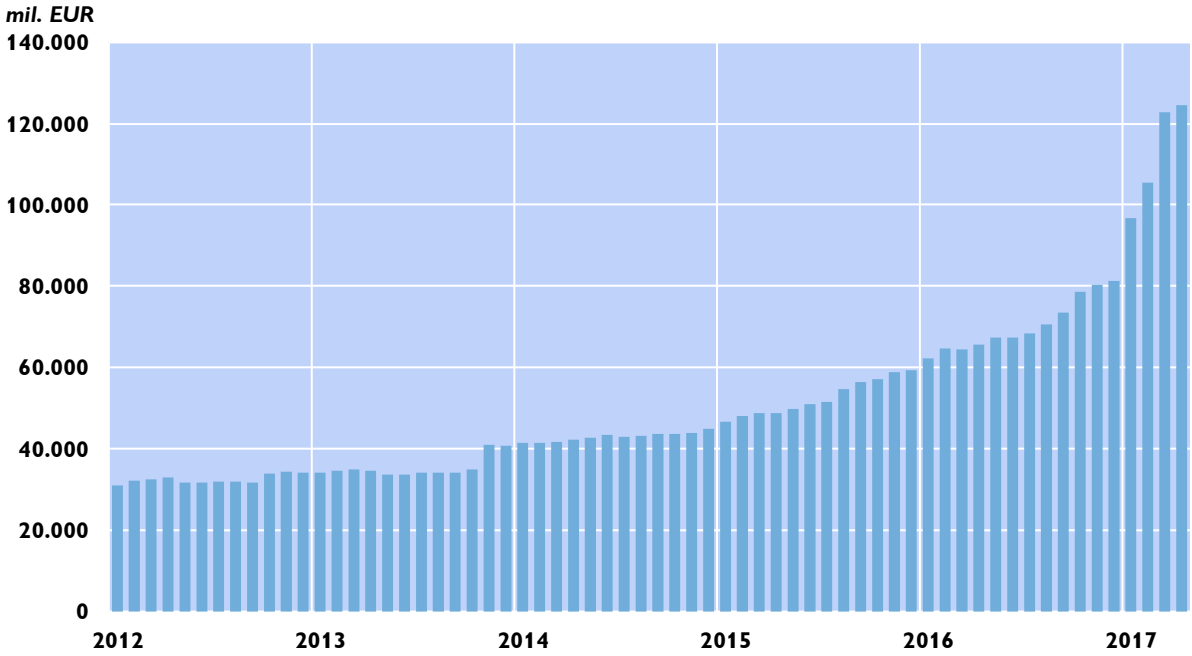
Das Anziehen der Inflation machte ein baldiges Ende der Wechselkursfestsetzung schon 2016 wahrscheinlich. Nachdem breiter Konsens darüber bestand, dass die Tschechische Krone nach Beendigung der Wechselkursobergrenze aufwerten würde, stieg die Nachfrage nach Kronen seit Q4 2016 deutlich an. Ein Teil dieser Nachfrage hat potenziell spekulativen Charakter und dürfte nachlassen, sobald es Signale für ein Ende der Aufwertung gibt und der Wechselkurs ein neues Gleichgewicht gefunden hat. Die vorübergehende Sensitivität der Nachfrage hat zur Folge, dass der Wechselkurs in den kommenden Monaten voraussichtlich von mehr Volatilität geprägt sein dürfte. In welche Richtung sich der Wechselkurs begeben wird, ist nicht eindeutig. Auf der einen Seite wird von den Märkten eine Aufwertung aufgrund einer leicht positiven Zinsdifferenz gegenüber dem Euroraum erwartet. In die gleiche Richtung dürften auch Späteffekte der quantitativen Lockerung der EZB wirken. Darüber hinaus wird angenommen, dass die Krone zu einem leichten, fundamentalen Aufwertungstrend zurückkehrt. Dieser wird allerdings vermutlich deutlich langsamer als vor dem Ausbruch der Krise sein, da sich das Konvergenz- und Wachstumspotential der tschechischen Volkswirtschaft in der Zwischenzeit verringerte. Auf der anderen Seite gibt es aber Faktoren, die gegen eine Aufwertung der Krone wirken werden. Zum einen war die Krone nach Angaben der CNB vor dem Interventionsstart etwas überbewertet. Außerdem ist möglich, dass Finanzinvestoren ihre (spekulativen) Positionen noch schließen werden, was zu einem Nachfrageüberhang nach Fremdwährungen führen könnte.

Laut öffentlicher Kommunikation der CNB besteht kein zeitliches oder volumenbedingtes Limit für Interventionen am Devisenmarkt mit dem Ziel die Volatilität in den kommenden

Monaten zu begrenzen, sodass das Inflationsziel von 2% langfristig gewährleistet ist. Seit der Aufhebung des Mindestkurses wurde allerdings bisher seitens der CNB nicht mehr am Devisenmarkt interveniert. Die Interventionen der CNB dauerten somit knapp 3,5 Jahre und das Gesamtvolumen der Interventionen erreichte mehr als 70 Milliarden Euro. Parallel dazu stiegen die Devisenreserven der CNB um gut 250% auf ein Rekordniveau von über 120 Mrd EUR an (siehe Grafik 8). Dies entspricht ungefähr 70% der Jahresleistung der tschechischen Volkswirtschaft. Die Devisenreserven und auch die daraus erwirtschafteten Erträge plant die CNB zu behalten, allerdings wird eine Währungsumschichtung mit einem kleineren Fokus auf den Euro erwogen. Als Nebeneffekt der Wechselkursabwertung gelang es der CNB nach jahrelangen Verlusten zu einem buchhalterischen Gewinn zurückzukehren. Im Umkehrschluss könnte nun eine Aufwertung der Krone zu erneuten Verlusten der CNB führen, was allerdings die Leitung der CNB nicht besonders beunruhigt[23].

Grafik 8

Devisenreserven der CNB



Quelle: CNB.

[23] "S eurem nespěchejme", Hospodářské noviny 19. 5. 2017, S.16, Interview mit Herrn Marek Mora, Direktoriumsmitglied der CNB (http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2017/cl_17_170519_mora_hn.html)

Kroatien: Schuldenprobleme im Unternehmenssektor überschatten die wirtschaftliche Erholung[24]

Nach einer sechsjährigen Rezession verzeichnete Kroatien 2015 erstmals wieder positive Wachstumsraten. 2016 setzte sich das positive Momentum fort und übertraf mit 2,9% die Erwartungen. Der private Konsum und Investitionen stellten die größten Wachstumstreiber dar. Äußerst positive Entwicklungen im Tourismus unterstützten ebenfalls die wirtschaftliche Erholung und trugen auch zu einem Leistungsbilanzüberschuss von 2,6% des BIP bei. Die Inflationsrate erreichte gegen Ende des Jahres positive Werte und lag bei 0,6%.

Die kroatische Zentralbank setzte die geldpolitische Lockerung fort, das Kreditwachstum blieb vorerst jedoch negativ. Notleidende Kredite wurden weiter abgebaut, verbleiben jedoch mit einem Anteil von 13% des Kreditvolumens auf einem hohen Niveau. Die Kreditnachfrage stieg. Im Rahmen der fixen Wechselkurspolitik der Zentralbank wertete die Kuna gegenüber dem Euro leicht auf.

Auf Grund der überraschend positiven Wachstumsrate fiel das föderale Budgetdefizit geringer aus als erwartet und lag bei 0,8% des BIP. Die Bruttostaatsverschuldung war mit 84,1% des BIP ebenfalls niedriger als prognostiziert, sodass das Defizitverfahren beendet wurde.

Diese positiven Entwicklungen werden durch die „Schuldenkrise" von Agrokor, des größten privaten Konzerns Kroatiens, überschattet. Der Jahresumsatz von Agrokor beträgt ca. 14% des BIP, die Schulden betragen insgesamt 5,4 Mrd EUR (und damit mehr als 10% des BIP), davon 3,3 Mrd EUR bei Banken. Wegen seiner „systemischen Relevanz" wurde der Konzern unter staatliche Verwaltung gestellt. Sowohl die Europäische Kommission als auch die kroatische Zentralbank haben ihre Wirtschaftsprognosen für 2017 wegen der akuten Refinanzierungsprobleme des Konzerns und möglicher Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft um 0,3 Prozentpunkte nach unten revidiert.

Return to growth backed by recovery of private consumption and investment

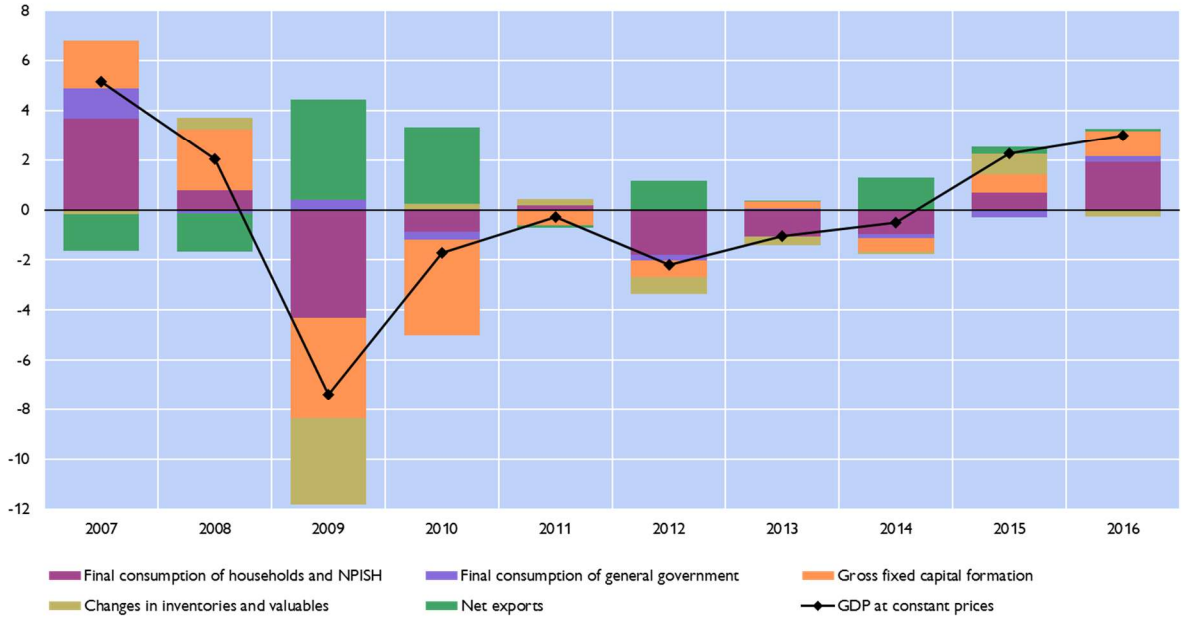
The year 2015 marked the end of six years of recession in Croatia. Throughout 2016, economic growth exceeded expectations leading to an overall GDP growth of 2.9% in 2016. This is the highest growth rate since 2007 but it is still lower than pre-crisis growth of just below 5% on average (2001-2007); it is also lower than the growth rate of Croatia's peer economies, e.g. Bulgaria and the Baltic countries. In 2016, GDP growth was mainly fueled by private consumption and investment; public consumption also contributed positively to growth. Private consumption steadily accelerated throughout 2016, which was reflected in a strong increase in consumer optimism and is attributable to the overall brighter economic climate. Unemployment is on a downward trend albeit at a high level of above 13% and real disposable income increased. In addition, unexpected Christmas bonuses in the public sector, where the government had decided on a pay freeze in 2014, boosted private consumption further. 2016 also marked a record growth of gross fixed capital formation at 4.6%, an acceleration that had already started in 2015. Net exports had a mildly negative contribution to growth in 2016 due to strong consumption-driven import growth. The first estimate of GDP

[24] Autorin: Elisabeth Beckmann (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

growth for the first quarter of 2017 indicates growth at 3.4% (yoy), whereby both consumption and investment maintained their positive contribution to growth.

GDP growth and its main components

Percentage points, GDP in % (year on year)



Source: Eurostat.

Current account remains in surplus

The Croatian current account surplus reached 4.8% of GDP in 2015; this rise, however, was partly attributable to the temporary impact of primary income. Although the surplus decreased to 2.6% of GDP in 2016, its major determinants remained largely unchanged. The European Commission (EC) forecasts an increase in the current account surplus to 2.9% for 2017. This increase is explained by counteracting effects: The rebound in energy prices will reduce the balance of trade. However, the Agrokor debt crisis may lead to a less negative income balance due to provisioning and possible write-offs of loans. Gross external debt declined to 91.4% of GDP – this is the first time in seven years it was below 100% – on the back of higher-than-expected GDP growth and continued deleveraging especially by banks and also by the government which moved its refinancing to the domestic market.

Tourism dominates Croatia's export of services accounting for almost three quarter of service exports. Croatia benefited from a record tourist season in 2016. The number of tourist arrivals grew by approximately 9% compared with 2015. First indicators for 2017 again point to a strong low and high season with the traditional season extending well beyond the summer months and investment in the sector intensifying. Goods exports are mostly driven by trade with the EU and are broader based with raw material intensive and labor intensive goods each accounting for around a quarter of goods exports. Goods exports growth accelerated towards the end of 2016. Improvements were largely attributable to the exports of refined petroleum products and pharmaceuticals. The EC expects Croatian firms to expand further their export market shares.

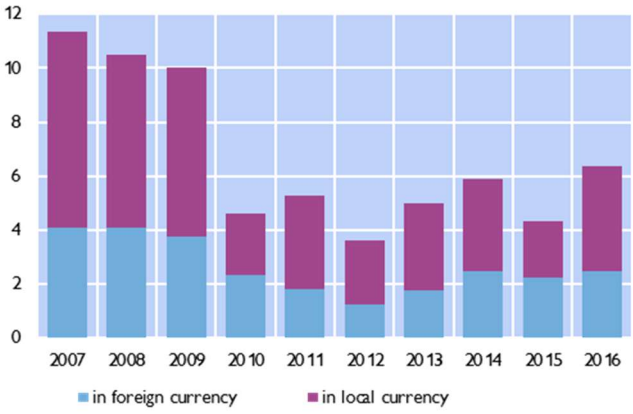
Expansionary monetary policy continues

Inflation returned to positive territory in the fourth quarter of 2016. This trend has continued in 2017 and is related to rising oil prices and VAT tax changes. The Croatian National Bank (HNB) continued its expansionary stance, and Croatian kuna liquidity in the banking sector is ample.

Despite monetary policy efforts to boost lending, credit growth remained negative. However, the recent EIB bank lending survey finds that demand for loans is expected to regain its strength across all loan segments and surpass the CESEE average going forward. This is in line with results from the OeNB Euro Survey (fall 2016) that indicate that households' loan demand is recovering, with 6% of households planning to take out a loan in 2017 (the highest percentage since 2009). Progress on NPL reduction supports the credit turnaround. The share of NPLs in total loans declined further, partially because of a more favorable tax treatment of debt write-offs.

Households' loan demand

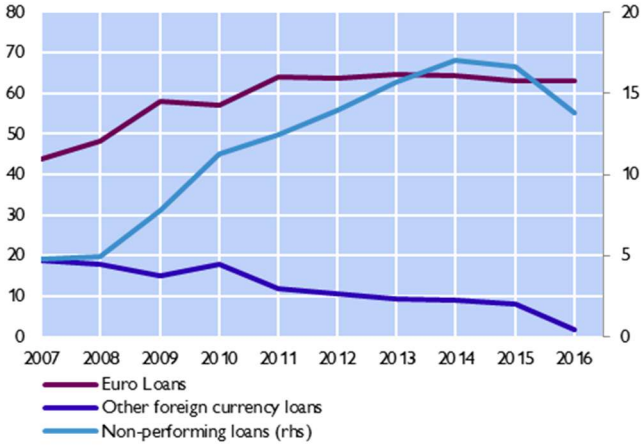
% of households planning to take out a loan



Source: OeNB Euro Survey.

Loan developments

% of total loans

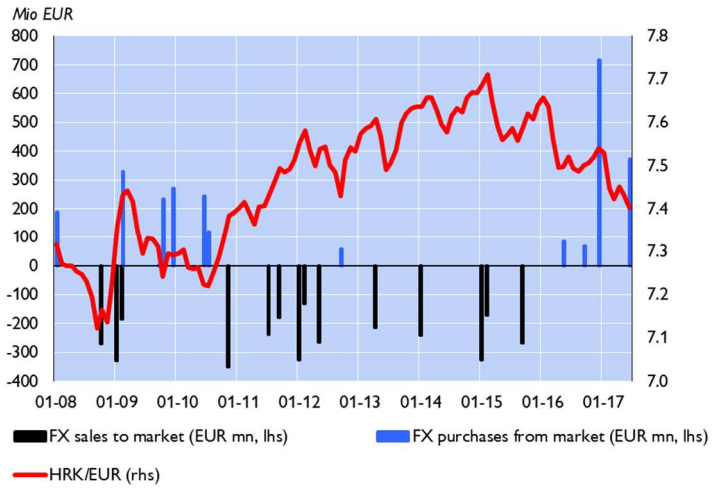


Source: HNB.

The RoA in the banking system has recovered to +1.3% after the sharp drop in 2015 that was due to the conversion of Swiss franc loans. Croatia's Constitutional Court on 7 April 2017 rejected several banks' request to assess whether the law on Swiss franc loan conversion was in line with the constitution. Around two thirds of banking sector loans remains denominated in or indexed to foreign currency, predominantly euro. In February 2016, the HNB introduced structural repo operations aimed at providing banks with longer-term sources of kuna liquidity.

The Croatian kuna is linked to the euro by a tightly managed float within a fairly narrow de facto band. The Croatian kuna appreciated moderately against the euro in 2016. In the second half of 2016, the HNB

Exchange rate movements and HNB interventions



Source: HNB, OeNB. Note: Last intervention on 8 June, 2017.

conducted three foreign exchange interventions, purchasing EUR 785.3 million from banks – the first purchase interventions since 2012, when the HNB purchased EUR 58.1 million. In June 2017, the HNB again conducted foreign exchange interventions purchasing EUR 374 million on 6 and 8 June.

The kuna faced some volatility and the uncertainty related to the Agrokor debt crisis may continue to affect exchange rate movements. However, with the beginning tourist season and improved fiscal and external positions appreciation pressures are more likely.

Excessive corporate debt poses risks to growth and fiscal sustainability

The general government balance was negative but much better than expected at –0.8% of GDP and well below the EDP deficit target of 2.7%. The medium-term objective of -1.75% of GDP in structural terms was also met with a wide margin in 2016. The decline in the deficit is reflected in a drop in gross public debt to 84.1% of GDP. Consequently, the EDP was abrogated.

The 2017 Convergence Programme intends a gradual improvement of the general government balance over the next three years to 0.5% and a decline in the debt-to-GDP ratio to 72.1% in 2020. These improvements are based on a favorable macroeconomic scenario and recent news regarding severe corporate over-indebtedness in Croatia have led to concerns whether the government will be able to adhere to its plans. According to the latest regional report of the EBRD, the debt level of over-indebted companies in Croatia is around 35% of GDP, the highest percentage in CESEE.

The ongoing crisis surrounding Croatia's largest privately-owned company, Agrokor, has highlighted the potential negative spill-over effects of corporate over-indebtedness. Agrokor's revenues account for around EUR 6.5 billion (14% of GDP); it has 40,000 employees in Croatia (2.5% of total employment). Although the exact amount of outstanding debt still has to be determined, according to first press releases by Agrokor its total on-balance liabilities amount to EUR 5.4 billion, 3.3 billion of which are owed to financial creditors. The main creditor banks include Sberbank, VTB, Erste, Raiffeisenbank, UniCredit and Intesa Sanpaolo. According to recent reports, Agrokor owes Sberbank EUR 1.1 billion. Given the importance of Agrokor for the Croatian economy, the government passed a law that allowed the state to take over the management of Agrokor while not guaranteeing its debt.

Subsequently, however, the coalition government fell apart over the Agrokor debt crisis after the Social Democrats accused Finance Minister Maric, who was a senior manager at Agrokor until 2016, of a conflict of interest. Maric narrowly survived a no confidence vote and the parliament elected a new speaker on 5 May 2017 and thus – for the time being – avoiding a second snap election in less than a year.

Both the EC and the HNB have lowered their initial forecast for 2017 by 0.3 percentage points to 2.9% and 2.8% respectively, because of expectations that the Agrokor debt crisis will weigh on growth. Recent high-frequency data for retail trade and industrial production point to a slowdown of economic activity in the real sector. Consumer confidence shows a marked deterioration which is likely related to uncertainty surrounding the Agrokor crisis.

Mobilisierung von Kapital zur Finanzierung von Unternehmungen und Infrastrukturprojekten in Europa - Capital Markets Union mid-term review 2017[25]

Im Rahmen der Schaffung einer Kapitalmarktunion wird derzeit auf europäischer Ebene intensiv daran gearbeitet, Infrastruktur- sowie nachhaltige Unternehmensfinanzierungen mit privatem Kapital zu stärken. Derzeit bestehen hohe Finanzierungsbeschränkungen, insbesondere für Start-ups und nicht börsennotierte Unternehmen. Parallel dazu sind in einer Anzahl der Mitgliedsstaaten die Kapitalmärkte noch relativ unterentwickelt. Ein ganzheitlicher Ansatz steht daher zur Diskussion.

Zur Herstellung eines breiten sicheren Finanzsystems für den Binnenmarkt verfolgt die Europäische Kommission (EK) eine Reihe von Initiativen. Eine zentrale Ergänzung zur Bankenunion ist die Vertiefung der Kapitalmärkte in Form einer Kapitalmarktunion (CMU). **Im Ergebnis fördert ein integrierter Finanzplatz Europa die Diversifikation der Finanzierungsquellen und schafft Möglichkeiten zur Risikoverteilung über nationale Grenzen hinweg.**

Die Europäische Zentralbank (EZB) ist ein starker Unterstützer des Projekts Kapitalmarktunion (CMU). Aus ihrer Sicht kommt der CMU eine Schlüsselrolle bei der Diversifizierung der Finanzierungsquellen nicht finanzieller Kapitalgesellschaften und damit eine bessere Transformation der Geldpolitik zu. **Ein grenzüberschreitender Kapitalstrom soll innerhalb der Eurozone bzw. der Europäischen Union Finanzierungsangebote und die Mechanismen zur Risikoverteilung stärken.** Ausländische Direktinvestitionen (FDI) als auch (längerfristige) ausländisches Eigenkapital würden gesamtheitlich die finanzielle Integration innerhalb Europas verbessern. Die Finanzintermediäre übernehmen eine aktive Aufgabe als Dienstleister, Investor und Emittent. Für die Kapitalmärkte sind die Banken deshalb ein wichtiger Akteur.

Der Aktionsplan der Europäischen Union für die Realisierung der Kapitalmarktunion zielt auf die Notwendigkeit ab, die "finanziellen Stabilitätsrisiken auf den Kapitalmärkten zu überwachen und zu mildern". In diesem Zusammenhang betrachtet es die EZB als wichtig, dass die makroprudenzielle Überwachung (ESRB) über angemessene Instrumente verfügen sollte, um systemische Risiken im Nichtbankensektor zu identifizieren und zu minimieren. Die CMU-Arbeitsgruppen sollen die Rechtsgrundlagen für die makroprudenziellen Instrumente schaffen. Auf längere Sicht wird die CMU den Aufbau einer angemessenen Überwachungsarchitektur

[25] Autor: Robert Köck (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen). Der Bericht orientiert sich am „Accelerating the capital markets union: addressing national barriers to capital flows - Report from the Commission to the Council and the European Parliament“, European Commission, Brussels, 24.3.2017, COM(2017) 147 final; an der öffentlichen Anhörung Mid-Term Review der Kapitalmarktunion (CMU) Europäische Kommission (DG FISMA), 11. April 2017; und am Report “ECB contribution to the European Commission’s consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017” der Europäischen Zentralbank vom 28. April 2017.

rechtfertigen, die letztlich zu einer gemeinsamen europäischen Kapitalmarktaufsicht führen könnte.

1. Marktbasierte Finanzierung für Innovationen, Startups und nicht börsennotierte Unternehmungen

- **Gründungsfinanzierung:** Der Markt für Gründungsfinanzierungen hat großes Wachstumspotenzial, ist allerdings derzeit zersplittert. Die Fragmentierung spiegelt sich oft über nationale Grenzen hinweg in unterschiedlichen Geschäftsmodellen, Finanzierungsformen, Wege der Kapitalbeschaffung und in der Besteuerung. Bei der Finanzierung verlassen sich Start-ups auf Eigen-, Familien- und Freundschaftsfonds, als auch in letzter Zeit auf Crowdfunding-Plattformen.

Die politisch Verantwortlichen sind aufgerufen mit Initiativen für Standardisierung die gebräuchlichsten Formen der Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierung zu unterstützen und Standardisierungen von Vertragsbedingungen zu ermöglichen.

- **Fintech:** Zur Umgehung des traditionellen Bankenkreditkanals können (manchmal) Finanztechnologieaktivitäten (Fintech) mit günstigeren Alternativen im Vergleich zu klassischen Bankkrediten unterstützen. Um Risiken für die Finanzmarktstabilität zu vermeiden, den Verbrauchern in diesem Marktsegment Vertrauen zu vermitteln und möglichen Missbrauch gerade bei innovativen Finanzprodukten zu verhindern, bedarf es einer regulatorischen Antwort. Die Regulierung soll ausgewogen sein um den Entwicklungsprozess von Fintech zu unterstützen.

- **Privatplatzierungen:** Als eine weitere tragfähige Alternative zum Bankkredit werden Privatplatzierungen gesehen. Der europäische Markt für diese Form an Investitionen ist allerdings durch unterschiedliche Steuerregeln zersplittert. Schuldscheininstrumente werden typischerweise von größeren KMU (mit einem Investment Grade Rating) eingesetzt. Für Schuldschein-Emissionen ist keine einheitliche Dokumentation erforderlich. Es bestehen allerdings Sorgfaltspflichten und Kreditanalyseanforderungen. Eine EU-weite Standardisierung mit einem gemeinsamen rechtlichen Rahmenwerk könnte einen Zugang für kleinere und mittlere KMU für Privatplatzierungen schaffen und weiter in der Entwicklung fördern.

2. Unternehmensfinanzierung über öffentliche Handelsplätze

- **Identifizierungssysteme:** Zur Erhöhung der Transparenz am Kapitalmarkt, zur Förderung der Integration als auch zur Verbesserung der Effizienz und des Verbraucherschutzes bedarf es einfacher und zuverlässiger Instrumente um die Hauptmerkmale einer Finanzierung eindeutig identifizieren zu können. Die Digitalisierung der Wertpapierdaten über eindeutige Identifizierungsschlüsselsysteme, die sich in der Regel aus einer Zeichenfolge zusammensetzen, (International Securities Identification Number, Legal Entity Identifier, Normschriftdarstellungen wie in der OCR-Schrift) sind besonders wichtig für die operativen Tätigkeiten (Datenmanagement). Diese eindeutige Identifikation wird als ein öffentliches Gut gesehen.

Zur Standardisierung des Finanz-Datenmanagements wurde beschlossen, die eindeutigen Identifikationsnummern auf alle Fälle im Prospekt mit aufzunehmen (Regelung in der EU-Prospektverordnung).

- **Überprüfung Marktmissbrauch:** Die Marktmissbrauchsverordnung, die sehr hohe Anforderungen an die Emittenten stellt, die an den KMU-Wachstumsmärkten gelistet sind,

wird zu überprüfen sein, um die Transparenz für den Anlegerschutz und die Vermeidung bürokratischer Lasten der Emittenten besser auszubalancieren. Zur Überwachung des Insiderhandelsverbots analysiert die Wertpapieraufsicht routinemäßig das Handelsgeschehen.

Die EZB unterstützt in diesem Sinne nachdrücklich die Umsetzung der Vorschriften über MiFID II.

- **Kapitalentwicklung und Risikoteilung:** Um die Kapitalentwicklung und Risikoteilung in Europa deutlich zu verbessern, bieten die Rentenvorsorgesysteme ein großes Potential an Beteiligungen.

Die EZB unterstützt die Initiative der Kommission, die Entwicklung einer potenziellen europäischen Pensionsvorsorge innerhalb der CMU zu prüfen.

3. Langfristige Investitionen in Infrastruktur- und nachhaltige Investmentprojekte

Für langfristige und nachhaltige Investitionen bedarf es eines strukturierten Rahmens zur Verbesserung des investitionsfreundlichen Umfelds. EZB-Analysen zeigen, dass makroökonomische und finanzielle Rahmenbedingen aktuell die Unternehmensinvestitionen allerdings drosseln.

Die CMU Agenda sollte daher zusammen mit der dritten Säule des europäischen Investitionsplans[26] gesehen werden. Die dritte Säule als eine "Garantiefazilität" hat eine wichtige Rolle bei der Unterstützung von Reformen, mit einer Förderung von unternehmerfreundlichen Investitionsvorschriften die notwendig sind, um den Wettbewerb auf den Produktmärkten zu verbessern, den Verwaltungsaufwand zu reduzieren und die Flexibilität der Arbeitskräfte zu unterstützen. Im Ergebnis ist dieses Maßnahmenbündel entscheidend für die langfristige Steigerung der Unternehmensinvestitionen.

Um Investitionen im CMU-Sektor zu fördern, dürften weitere Änderungen im Solvency II notwendig sein. Zur Förderung der Infrastrukturinvestitionen durch die Versicherer, leisteten die Europäische Kommission und die European Insurance and Occupational Pensions Authority[27] (EIOPA) bereits einige Vorarbeiten. Es wird daran gearbeitet, dass Versicherungsunternehmen Darlehen gewähren und in Anleihen ohne Rating, als auch in nicht notierte Aktien investieren können. EIOPA prüft Vorschläge und diskutiert Qualitätskriterien für diese Art von Investitionen. Klare und abschließende Kriterien sollen den Versicherern Anreize geben, mehr in KMUs zu investieren und die CMU weiter zu entwickeln.

Public-Private-Partnership-Projekte werden als eine interessante Ergänzung zur klassischen Finanzierung von Infrastrukturprojekten gesehen. Bei Investitionen, die mit höherem Risiko verbunden sind, werde es ergänzende Finanzierungsmöglichkeiten für das Eigenkapital geben müssen, die insbesondere mittelständischen Unternehmen helfen sollen.

4. Förderung von Innovationen

[26] Die drei Säulen: erstens Liquiditätsbereitstellung durch den Europäische Fonds für Strategische Investitionen (EFSI), zweitens Koordination und Beratung durch Projektportal und Beratungsplattform, drittens Verbesserung des Investitionsumfelds.

[27] Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung.

Aufgabe des Eurosystems ist die Weiterentwicklung von Zahlungs- und Abwicklungssystemen.

Die Auswirkungen der technologischen Innovationen auf die Finanzmärkte (Stichwort Fintech) sind für die Zentralbanken von Bedeutung. Aufgabe der Zentralbanken ist es, inländische und grenzüberschreitende Finanztransaktionen sicher, schnell und kostengünstig durchzuführen. Gleichlaufend soll vermieden werden, dass durch unterschiedliche Standards (in verschiedenen nationalen Märkten) Innovationen ein Hindernis für die Integration darstellen.

Die EZB empfiehlt die derzeitigen Bemühungen um die Entwicklung harmonisierter und prinzipienbasierter Regulierung und Gesetzgebung in den Mitgliedsstaaten zu verstärken.

5. Stärkung der Bankenkapazität zur Unterstützung der Gesamtwirtschaft

- **Notleidende Kredite (NPL):** Im Rahmen des Aufbaues der CMU können die geplanten Maßnahmen mit dazu beitragen, die Bankenunion zu stärken und gleichlaufend das Problem der notleidenden Kredite (NLP) in Angriff zu nehmen.

Im März 2017 veröffentlichte die EZB Leitlinien für die Finanzintermediäre. In diesen wird angemerkt, dass Aufsichtsmaßnahmen für die Lösung des NPL-Problems alleine nicht ausreichen.

In erster Linie seien die NPLs am ursprünglichen Verkaufspunkt des Kredits zwischen den involvierten Vertragspartner gütlich zu lösen. Im Rahmen eines Restrukturierungsrahmens ist zu versuchen, rechtzeitig im Voraus einen möglicherweise Insolvenzbedrohten Kreditnehmer durch geeignete Maßnahmen zu unterstützen. Mikroprudenzielle Schritte müssen durch makroprudenzielle, rechtliche und wirtschaftliche Maßnahmen ergänzt werden.

Ziel ist es, Schuldeintreibungen schneller und kostengünstiger durchzuführen. Die NPLs sollen transparenter dargestellt werden; die bestehenden Informationsasymmetrien sind abzubauen, um unter anderem die Qualitätsunsicherheit bei der Bewertung der Aktiva zu verringern und die Finanzierungskosten zu senken. Diese Entwicklung soll mithelfen auch eine Übertragung von Vermögenswerten zu anderen Akteuren zu erleichtern.

Ein weiterer Vorschlag geht dahin, vorbeugende Umstrukturierungsmaßnahmen durchzuführen, um die Effizienz der Restrukturierung zu erhöhen. Dazu wird angeregt, die nationalen Insolvenzregelungen zu harmonisieren. Der präventive Umstrukturierungsrahmen könnte durch *out-of-court Restrukturierungen* für KMUs als wertvolle Alternative zu kostenaufwendigen Gerichtsverfahren angewendet werden.

- **Optionen und nationale Wahlrechte:** Der zunehmend integrierte Bankenmarkt sollte auch die Integration der Kapitalmärkte in der EU unterstützen. Optionen und nationale Wahlrechte schaffen eine zusätzliche Ebene der Komplexität für die Finanzintermediäre und Hindernisse für den effizienten Betrieb des Single Supervisory Mechanism (SSM). Die Wahlmöglichkeiten in der aufsichtsrechtlichen Bankenregulierung verhindern auf EU-Ebene ein einheitliches Regelwerk: das „Single Rulebook".

- **Makroprudenzieller Rahmen:** Das deutliche Wachstum des Asset-Management-Bereichs und die zunehmende Bedeutung von marktbasierten Finanzierungen erhöhen die Wahrscheinlichkeit von Systemrisiken. Riskantes Handeln des Versicherungssektors könnte das Systemrisiko noch verstärken.

Über den Bankensektor hinausgehend unterstützt die EZB nachdrücklich den makroprudenziellen Rahmen, um die wachsenden Risiken, die aus dem Nicht-Bankensektor entstehen könnten, zu beurteilen. Dazu ist es allerdings erforderlich, dass die makroprudenziellen Behörden mit einem Mandat für die Prüfung des Nicht-Bankensektors ausgestattet werden, um möglichen entstehenden systematischen Risiken vorausschauend entgegenzuwirken.

- **Fusionen und Übernahmen:** Der Abbau des vorhandenen Interpretationsspielraums bei den regulatorischen Wahlmöglichkeiten würde eine weitgehende Übereinstimmung der rechtlichen Rahmenbedingungen ermöglichen. Grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen würden dies erleichtern, zumal die Bankenunion einschließlich des Single Supervisory Mechanism (SSM) und des Single Resolution Mechanism (SRM), ideale Bedingungen für grenzüberschreitende M&A –Aktivitäten ermöglicht.

- **EU Covered Bond (grundlegende Struktur):** Während die EU-Covered-Bond-Märkte prinzipiell innerhalb der nationalen Rechtsrahmen für Covered-Bonds gut funktionieren, sind diese darüber hinaus sehr fragmentiert. Eine reduzierte Fragmentierung eines qualitativ hochwertigen und transparenten EU-Covered-Bond-Marktes würde die Marktliquidität als auch die Widerstandsfähigkeit des Marktes verbessern und gleichlaufend die Transaktionskosten (für die Investoren) senken.

Die EZB unterstützt die EBA-Empfehlungen an die Europäische Kommission für eine weitere Harmonisierung des Rechtsrahmens für Covered-Bonds.

- **„Simple, Transparent and Standardised“ (STS) Verbriefung (grundlegende Struktur):** Die vorgeschlagene Regulierung der Verbriefung und die grundlegende Struktur der STS Verbriefung (die Gespräche dazu sind in der Endphase) sind wichtige Beiträge für den weiteren Aufbau der CMU. Dabei ist eine ausgewogene Balance zwischen den regulatorischen Rahmenbedingungen und den STS Verbriefungsregeln zu finden, damit die Verbriefungen von den Märkten erfolgreich angenommen werden. Ein aktueller Diskussionspunkt ist gegenwärtig die 5 Prozent Retention Rate (Rückhaltequote) für Verbriefungen, die erhöht werden soll.

Als Hauptinvestoren in den Verbriefungsmärkten werden die Versicherungen gesehen.

6. Vereinfachung von grenzüberschreitenden Investitionen

- **Finanzmarktinfrastrukturen:** Zur Förderung der weiteren Integration würde eine Harmonisierung der Wertpapier-, Collateral- und Nachrichten-Standards helfen, die verbleibenden Hindernisse im grenzüberschreitenden Geschäft abzubauen. Damit würden gleiche Wettbewerbsbedingungen für Investoren und Emittenten von Finanzinstrumenten geschaffen werden.

- **Target2-Securities (T2S):** T2S ist als einheitliche Plattform für die Wertpapierabwicklung in Europa geschaffen worden. Es bedarf allerdings noch einiger Maßnahmen, um verbleibende Hindernisse zu entfernen (grenzüberschreitende Wertpapierabwicklung hinsichtlich von Settlement und Clearing; zentrale Wertpapierhinterlegung; Quellensteuerverfahren). Die EZB wird weiterhin diese Arbeiten unterstützen und sich in gleicher Weise an den Arbeiten des European Post-Trade Forum (EPTF) beteiligen.

Überlegungen der Europäischen Kommission zur Vertiefung der WWU – Reflexionspapier[28]

Am 1. März 2017 legte die Europäische Kommission ihr Weißbuch zur Zukunft Europas der EU27 vor. Dieses Weißbuch beruht auf den Vorgaben des Berichts der 5 Präsidenten vom 22. Juni 2015.

Das Weißbuch bildet den Anfang eines Prozesses, in dessen Rahmen die EU27 die Weichen für die Zukunft der Union stellen wollen. Es enthält 5 Szenarien, die sowohl die Wirtschafts- und Währungsunion als auch die innere und äußere Sicherheit umfassen.

Zur Stimulierung dieser Diskussion legte die Europäische Kommission u. a. ein Reflexionspapier zur Vertiefung der WWU vor, welches am 31. Mai 2017 herausgegeben wurde.

Die im Reflexionspapier zur Vertiefung der WWU vorgeschlagenen Maßnahmen konzentrieren sich auf die folgenden drei Bereiche: Vollendung einer echten Finanzunion, Schaffung einer stärker integrierten Wirtschafts- und Fiskalunion sowie die Verankerung der demokratischen Rechenschaftspflicht und Stärkung der Institutionen des Euro-Währungsgebietes. Die Umsetzung dieser Maßnahmen soll innerhalb von 2 Phasen erfolgen: Phase 1 für den Zeitraum 2017-2019 - innerhalb der Amtszeit der derzeitigen Kommission und des Europäischen Parlaments- und Phase 2: für den Zeitraum 2020-2025.

Hintergrund

Die Europäische Kommission veröffentlichte am 31. Mai 2017 ihr Reflexionspapier zur Vertiefung der Wirtschafts-und Währungsunion. Dieses Dokument wurde im Weißbuch der Kommission vom 1. März 2017 als drittes der fünf themenspezifischen Papiere zur Stimulierung der Diskussion über die Zukunft der EU angekündigt.

Für die künftige Richtung einer vertieften Wirtschafts-und Währungsunion sollen die vier folgenden Grundsätze als Richtschnur dienen:

- Arbeitsplätze, Wachstum, soziale Gerechtigkeit, wirtschaftliche Konvergenz und finanzielle Stabilität
- Verantwortung und Solidarität, Risikoreduktion und Risikoteilung
- Offener Beitrittsprozess zur Wirtschafts-und Währungsunion für alle Mitgliedstaaten
- transparenter Entscheidungsprozess, Gewährleistung der demokratischen Rechenschaftspflicht

Das Reflexionspapier zählt eine Reihe von Optionen und Schritten auf, die zu einer klaren Vorstellung von einer vertieften Wirtschafts-und Währungsunion beitragen sollen. Es versteht sich als Einladung an die Mitgliedstaaten und Interessenträger zur Diskussion und Einigung über Vorhaben, die der gemeinsamen Währung auf Dauer den größten Nutzen bringen. In einigen Bereichen sind die Arbeiten bereits so weit fortgeschritten, sodass einschlägige Maßnahmen bis spätestens 2019 verabschiedet werden können. In anderen Bereichen können Maßnahmen erst bis zum Jahr 2025 umgesetzt werden und werden daher ergebnisoffener dargestellt.

[28] Autorin: Alexandra Bernhard (Repräsentanz Brüssel).

Quelle: Europäische Kommission

Ziele und Maßnahmen

Das Reflexionspapier sieht Maßnahmen in den folgenden drei zentralen Bereichen vor:

- Vollendung einer echten **Finanzunion**,
- eine stärker integrierte **Wirtschafts- und Fiskalunion** sowie
- die Verankerung der **demokratischen Rechenschaftspflicht** und die **Stärkung der Institutionen des Euro-Währungsgebietes**

Für eine stabile Wirtschafts-und Währungsunion ist ein integriertes und gut funktionierendes Finanzsystem von entscheidender Bedeutung. Die Kommission baut auf den in den vergangenen Jahren erzielten Fortschritten (z.B. Schaffung der Europäischen Aufsichts- und-abwicklungsmechanismen für Banken) auf. Auch soll eine Einigung auf Elemente erzielt werden, die bereits vorgeschlagen wurden (u.a. Vollendung der Bankenunion durch Schaffung eines Europäischen Einlagenversicherungssystems, Forcierung der Errichtung der Kapitalmarktunion) als auch zusätzliche Schritte umfassen, die bis 2025 unternommen werden sollen.

Der Bericht der fünf Präsidenten stellt bereits fest, dass die **wirtschaftliche und soziale Konvergenz** in den Mitgliedstaaten ein wesentliches Element für den langfristigen Erfolg der Wirtschafts- und Währungsunion ist. Die Mitgliedstaaten könnten bereits bestehende Strukturen wie das Europäische Semester der wirtschaftspolitischen Koordinierung oder die Verknüpfung von finanzieller Unterstützung aus dem EU-Haushalt mit Strukturreformen stärken. Ebenso schlägt die Kommission die Einrichtung einer **zentralen Stabilisierungsfunktion** für das **Euro-Währungsgebiet** vor. Im Reflexionspapier werden verschiedene Optionen diskutiert, welche von der Kommission eingehend geprüft werden.

Eine stärkere Wirtschafts- und Währungsunion lässt sich nur dann erreichen, wenn die Mitgliedstaaten bereit sind, in Angelegenheiten des Euro-Währungsgebiets innerhalb eines gemeinsamen Rechtsrahmens mehr Verantwortung zu teilen und mehr Entscheidungen gemeinsam zu treffen. Dafür könnten sie auf die EU-Verträge und -Institutionen zurückgreifen, einen zwischenstaatlichen Ansatz verfolgen oder beide Ansätze miteinander kombinieren, wie dies gegenwärtig beim Europäischen Abwicklungsmechanismus für Banken der Fall ist.

Phase 1 - Zeitraum von 2017-2019, innerhalb der Amtszeit der derzeitigen Kommission und des Europäischen Parlaments:

Die **Eindämmung von Risiken und Stärkung der Widerstandfähigkeit der Banken** wird derzeit als Gesetzespaket im Rat diskutiert. Eine **Strategie für notleidende Kredite** befindet sich im Entwicklungsstadium.

Zur **Vollendung der Bankenunion** finden gegenwärtig ebenfalls Verhandlungen für eine **Einigung** über das **Europäische Einlagenversicherungssystem (EDIS)** sowie über einen **gemeinsamen Backstop** für den Europäischen Abwicklungsmechanismus, vorzugsweise in Form einer Kreditlinie des Europäischen Stabilitätsmechanismus, statt.

Ferner sind Maßnahmen zur Beschleunigung der Errichtung der **Kapitalmarktunion** sowie zur **Überprüfung der Europäischen Aufsichtsbehörden** vorgesehen.

Neu ist der Vorschlag Bankbilanzen zu diversifizieren, etwa durch die Entwicklung von Wertpapieren, die mit nationalen Staatsanleihen besichert sind (sogenannte **Sovereign Bond-Backed Securities/SBBS**). Die Kommission betont, dass damit keine Vergemeinschaftung der Schulden von Mitgliedsstaaten verbunden ist.

Elemente zur Vollendung der Finanzunion

Eindämmung von Risiken und Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Banken	
Bankenpaket November 2016 Stärkung des einheitlichen Regelwerks für Banken durch weitere Maßnahmen zur Eindämmung von Risiken	✔ *vorgelegt* ▶ *wird derzeit im Europäischen Parlament / Rat verhandelt*
Entwicklung einer **Strategie für notleidende Kredite** für vier strategisch wichtige Bereiche : i) Aufsicht, ii) Sekundärmärkte, iii) strukturelle Herausforderungen (einschließlich Insolvenz), iv) Umstrukturierung des Bankensystems	▶ *Zusage zur Vereinbarung einer Strategie auf der Tagung des Rates „Wirtschaft und Finanzen" im Juni 2017*
Abschluss der drei Säulen der Bankenunion	
Einheitlicher Aufsichtsmechanismus	✔ *voll funktionsfähig*
Einheitlicher Abwicklungsmechanismus Einrichtung des Einheitlichen Abwicklungsausschusses + vollständige Vergemeinschaftung des Einheitlichen Abwicklungsfonds in 2025	✔ *Einheitlicher Abwicklungsausschuss eingerichtet und funktionsfähig* ▶ *Fiskalische Letztsicherung für den Einheitlichen Abwicklungsfonds noch einzurichten*
Europäisches Einlagenversicherungssystem	▶ *wird derzeit im Europäischen Parlament /Rat verhandelt*
Erreichung einer Kapitalmarktunion	
Umsetzung und **Halbzeitüberprüfung des Aktionsplans** zur Förderung der Integration der Kapitalmärkte und zur Einführung einer vollumfänglichen Kapitalmarktunion bis 2019	▶ *im Gange*
Überprüfung der der europäischen Aufsichtsbehörden – erste Schritte in Richtung einer einheitlichen europäischen Aufsicht über die Kapitalmärkte	▶ *im Gange*
Über die Bankenunion und die Kapitalmarktunion hinaus	
Förderung der Diversifizierung von Bankbilanzen, etwa durch **Sovereign Bond-Backed Securities**	▶ *wird geprüft*

Quelle: Europäische Kommission

Phase 2- Zeitraum 2020-2025

Für diesen Zeitraum werden weitergehende Maßnahmen zur **Ergänzung der Finanzunion** vorgesehen, wie beispielsweise die Umsetzung eines Europäischen Einlagenversicherungssystems **(EDIS)**, die **Änderung der aufsichtsrechtlichen**

Behandlung von Staatsanleihen und der Übergang zur **Ausgabe von europäischen sicheren Anleihen (European Safe Bonds/ESBS[29])**. Dies wäre ein neues Finanzinstrument für die gemeinsame Emission von Schuldtiteln, das die Finanzmarktintegration und die Finanzstabilität stärken soll. ESBS werfen aber eine Reihe rechtlicher, politischer und institutioneller Fragen auf, insbesondere die der Vergemeinschaftung von Staatsschulden.

Ebenso ist die Errichtung einer **zentralen Stabilisierungsfunktion** vorgesehen; als mögliche Optionen werden dabei eine Europäische Investitionsschutzregelung, Europäische Arbeitslosenrückversicherungsregelung oder ein Rainy-Day-Funds überlegt.

Ein **Europäisches Finanzministerium (Schatzamt)** für das Euro-Währungsgebiet, welches möglicherweise mit einem **eigenen Haushalt für das Euro-Währungsgebiet** verbunden ist, könnte die Beschlüsse der Eurogruppe vorbereiten und durchsetzen. Es könnte auch die Aufgaben des **Europäischen Stabilitätsmechanismus** übernehmen, wenn dieser vom derzeitigen zwischenstaatlichen Aufbau in EU-Recht übertragen würde.

Des Weiteren könnte die Kompetenzverteilung zwischen der Kommission und der Euro-Gruppe reformiert werden. In diesem Zusammenhang könnte die Ernennung eines **ständigen Vorsitzes der Eurogruppe** und die **Vereinheitlichung der Außenvertretung des Euro-Währungsgebiets** überlegt werden.

Ferner wird die Weiterentwicklung des Europäischen Stabilitätsmechanismus zu einem **Europäischen Währungsfonds** bereits öffentlich diskutiert.

Quelle: Europäische Kommission

Schlussfolgerungen

Die Debatte über die Zukunft der Wirtschafts-und Währungsunion wird sich voraussichtlich erst beim Europäischen Rat im Dezember 2017 intensivieren, wenn Wahlen in mehreren europäischen Mitgliedsländern abgeschlossen sind. Zudem werden einige von der Europäischen Kommission vorgeschlagenen Maßnahmen EU-Vertragsänderungen erforderlich machen, die wegen der erforderlichen Ratifizierung durch die Mitgliedstaaten als schwierig angesehen werden.

Die Kommission will jedenfalls zwischenzeitlich über die Ausgabe von European Safe Bonds weiter nachdenken und konkrete Optionen für eine Makroökonomische Stabilisierungsfunktion prüfen, um diese spätestens 2025 einführen zu können.

[29] Diese wären mit US-Treasury Bonds vergleichbar.

In einer globalisierten Welt überwiegen die Vorteile des Euro. Insgesamt ist die Europäische Kommission daher der Auffassung, dass weitere Schritte zur Vollendung der Wirtschafts-und Währungsunion erforderlich sind.

ANHANG 1. EIN MÖGLICHER FAHRPLAN ZUR VOLLENDUNG DER WIRTSCHAFTS- UND WÄHRUNGSUNION BIS 2025

ZEITRAUM 2017-2019

FINANZUNION

BANKEN- UND KAPITALMARKTUNION

- ✓ Umsetzung weiterer Risikominderungsmaßnahmen für den Finanzsektor
- ✓ Strategie zum Abbau notleidender Kredite
- ✓ Schaffung einer gemeinsamen Letztsicherung für den einheitlichen Abwicklungsfonds
- ✓ Einigung über ein europäisches Einlagenversicherungssystem
- ✓ Abschluss der Initiativen der Kapitalmarktunion
- ✓ Überprüfung der Europäischen Aufsichtsbehörden - erste Schritte in Richtung einer einheitlichen europäischen Kapitalmarktaufsicht
- ✓ Arbeiten zur Einführung von Sovereign Bond-Backed Securities (SBBS) für das Euro-Währungsgebiet

WIRTSCHAFTS- UND WÄHRUNGSUNION

WIRTSCHAFTLICHE UND SOZIALE KONVERGENZ

- ✓ Weitere Konsolidierung des Europäischen Semesters für die Koordinierung der Wirtschaftspolitik
- ✓ Stärkere technische Unterstützung
- ✓ Arbeit an Konvergenzstandards

AUFSTELLUNG DES NEUEN MEHRJÄHRIGEN FINANZRAHMENS DER EU

- ✓ Konsequentere Ausrichtung auf die Förderung von Reformen und die Prioritäten des Euro-Währungsgebiets

FISKALISCHE STABILISIERUNGSFUNKTION

- ✓ Überlegungen über die Einrichtung einer fiskalischen Stabilisierungsfunktion

DEMOKRATISCHE RECHENSCHAFTSPFLICHT UND WIRKSAME STEUERUNG

- ✓ Intensivierter und stärker formalisierter Dialog mit dem Europäischen Parlament
- ✓ Fortschritte im Hinblick auf eine stärkere Außenvertretung des Euro-Währungsgebiets
- ✓ Vorschlag zur Aufnahme des Fiskalpakts in den EU-Rechtsrahmen

ZEITRAUM 2020-2025

FINANZUNION

KONTINUIERLICHE UMSETZUNG DER INITIATIVEN DER KAPITALMARKTUNION

EINFÜHRUNG DES EUROPÄISCHEN EINLAGENVERSICHERUNGSSYSTEMS

ÜBERGANG ZUR AUSGABE EINER EUROPÄISCHEN SICHEREN ANLAGE

ÄNDERUNG DER AUFSICHTSRECHTLICHEN BEHANDLUNG VON RISIKOPOSITIONEN AUS STAATSANLEIHEN

WIRTSCHAFTS- UND WÄHRUNGSUNION

WIRTSCHAFTLICHE UND SOZIALE KONVERGENZ

- ✓ Neue Konvergenzstandards und Bezug zur zentralen Stabilisierungsfunktion

ZENTRALE STABILISIERUNGSFUNKTION

- ✓ Entscheidung über die Ausgestaltung, Vorbereitung der Umsetzung und Aufnahme der Tätigkeit

UMSETZUNG DES NEUEN MEHRJÄHRIGEN FINANZRAHMENS DER EU

- ✓ Stärkere Ausrichtung auf Reformanreize

VEREINFACHUNG DER REGELN DES STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTS

DEMOKRATISCHE RECHENSCHAFTSPFLICHT UND WIRKSAME STEUERUNG

- ✓ Ständiger hauptamtlicher Vorsitz der Euro-Gruppe
- ✓ Bestätigung der Euro-Gruppe als offizielle Ratsformation
- ✓ Vollständig einheitliche Außenvertretung des Euro-Währungsgebiets
- ✓ Aufnahme der verbleibenden zwischenstaatlichen Vereinbarungen in den EU-Rechtsrahmen
- ✓ Schaffung eines euroraumweiten Schatzamts
- ✓ Einrichtung eines Europäischen Währungsfonds

Quelle: Europäische Kommission

Annex

Chronik: Wirtschafts- und Währungspolitik in der EU und international vom 21. April – 13. Juni 2017[30]

EU, Eurosystem, ESZB

Datum	Institution	Ereignis
27. April 2017	EP ECON	Aussprache mit J. Dijsselbloem, Vorsitzender der Eurogruppe, zum aktuellen Stand der zweiten Überprüfung des wirtschaftlichen Anpassungsprogramms für Griechenland Griechenland: hofft, dass die derzeitige Überprüfung vor Ende Juni abgeschlossen werden kann. Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM): spricht sich zur Stärkung der WWU für die Weiterentwicklung des ESM zu einem europäischen Währungsfond (EWF) aus.
29. April 2017	Außer-ordentlicher ER	Einigung auf Leitlinien für die Verhandlungen über den EU-Austritt des Vereinigten Königreichs. Der ER betont die Einheit der EU und bekräftigt den Wunsch, dass das Vereinigte Königreich auch künftig ein enger Partner der EU27 sein möge. Es werden mehrere Verhandlungsphasen unterschieden: Erste Phase: Schaffung einer möglichst großen Klarheit und Rechtssicherheit, Regelung der Herauslösung des UK aus der Union sowie die Regelung seiner als MS eingegangenen Verpflichtungen. Künftige Beziehungen: Bereitschaft zur Führung erster vorbereitender Gespräche, sobald nach Ansicht des ER in der ersten Phase ausreichende Fortschritte im Hinblick auf ein zufriedenstellendes Abkommen über die Einzelheiten für einen geordneten Austritt erzielt worden sind. Übergangsregelungen: können festgelegt werden; sie müssen eindeutig formuliert und befristet sein, wirksame Durchsetzungsmechanismen. Die Frist von zwei Jahren nach Artikel 50 EUV endet am 29. März 2019.
22. Mai 2017	Eurogruppe	Finanzminister diskutieren folgende Themen: Griechenland, aktuelle Entwicklungen: Überprüfung des ESM-finanzierten zweiten Anpassungsprogrammes. Es erfolgt eine Berichterstattung über die vorläufige Einigung, welche am 2.5. zwischen Griechenland und den Gläubigerinstitutionen über ein neues Paket an wirtschaftspolitischen Reformen erzielt wurde. Der IWF begrüßt den Fortschritt in den Verhandlungen; man wartet aber die Entscheidung

[30] AutorInnen: Sylvia Gloggnitzer und Harald Grech (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen)

		über die Schuldennachhaltigkeit in der nächsten Eurogruppe (15.6. Luxemburg) ab. Wirtschaftliche Lage im Euroraum, EK-Frühjahrsprognose: Eine Erholung des Wachstums steht auf breiter Basis. Ungleichgewichte in Europa gehen leicht zurück. Leichte Abwärtsrisiken: Politische Unsicherheit (US Steuerpolitik), Brexitverhandlungen, und die Folgen der Globalisierung. Spanien - 7. Überwachungsmission, Beratung über die wichtigsten Erkenntnisse dieser Überwachungsmission (24.-26.4.2017): Spaniens Rückzahlungsfähigkeit ist gegeben. Spanien wird weiterhin freiwillige frühzeitige Rückzahlungen an den ESM leisten; (4 solcher Zahlungen sind bereits erfolgt), 2017 werden Rückzahlungen in Höhe von 1 Mrd EUR (Juni) und in Höhe von 2 Mrd EUR (November) geleistet werden – der offene Betrag wäre dann 32 Mrd EUR.
23. Mai 2017	ECOFIN Rat	Schwerpunkte des ECOFIN Rats: - Freier Kapitalverkehr: Es erfolgte ein Gedankenaustausch über zwei Berichte im Zusammenhang mit dem Kapitalverkehr in der EU. Die Europäische Kommission entwickelt eine gemeinsame „Roadmap“ zur Minimierung von Barrieren. Derzeit beinhaltet die Roadmap 10 Maßnahmen. Diese sind fokussiert auf den grenzübergreifenden Vertrieb von Investmentfonds, grenzübergreifender Investitionen von Pensionskassen, Firmen- und Wohnsitzerfordernisse sowie Finanzbildung und Quellensteuerverfahren. Diese Roadmap wird durch den ECOFIN-Rat angenommen. - Europäisches Semester: Der ECOFIN Rat nimmt die Schlussfolgerungen zum Europäischen Semester an.
31. Mai 2017	EK	Veröffentlichung des Reflexionspapier zur Vertiefung der WWU. Für das weitere Vorangehen sind Maßnahmen in drei zentralen Bereichen erforderlich: 1. Die Vollendung einer echten Finanzunion: Aufbauend auf den in den letzten Jahren bereits erzielten Fortschritten bedarf es nun einer Einigung über den künftigen Kurs. Eine solche Einigung sollte sich auf Elemente erstrecken, die bereits vorgeschlagen wurden, als auch zusätzliche Schritte umfassen, die bis 2025 unternommen werden sollen. Dazu zählen die Vollendung der Bankenunion, Fortschritte bei der Eindämmung und gemeinsamen Abfederung von Risiken im Bankensektor und Maßnahmen, die die Krisenfestigkeit der Banken weiter stärken. 2. Eine stärker integrierte Wirtschafts- und Fiskalunion: Die Mitgliedstaaten könnten bereits bestehende Strukturen wie das Europäische Semester der wirtschaftspolitischen Koordinierung oder die Verknüpfung von finanzieller Unterstützung aus dem EU-Haushalt mit Strukturreformen stärken. 3. Die Verankerung demokratischer Rechenschaftspflicht und die Stärkung der Institutionen des Euroraums: Die weitere politische Integration könnte dazu führen, die Kompetenzverteilung zwischen der Kommission und der Euro-

		Gruppe zu überdenken. Außerdem könnte sie die Ernennung eines ständigen hauptamtlichen Vorsitzes und die Vereinheitlichung der Außenvertretung des Euro Währungsgebiets rechtfertigen. Dies kann innerhalb der Verträge oder auch mit zwischenstaatlichen Verträgen erfolgen. Die Rede zur Lage der Union von EK-Präsident Juncker Mitte September 2017 wird diese Ideen weiterentwickeln. Danach soll es laut EK zu ersten Schlussfolgerungen beim ER am 14./15.12.2017 kommen. Nach den Vorstellungen der EK soll es rechtzeitig für die EP-Wahlen im Juni 2019 mehr Klarheit über die zukünftige Ausrichtung der EU geben.

IWF und andere internationale Organisationen/Gremien

Datum	Institution	Ereignis
21. April 2017	IWF	Bilaterale Darlehen Der IWF gab bekannt, dass seit Oktober 2016 zusätzliche bilaterale Darlehen mit neun Mitgliedsländern in Höhe von rd. 40 Mrd SZR abgeschlossen worden sind. In Summe bestehen derzeit bilaterale Darlehen des IWF mit 35 Mitgliedstaaten in Gesamthöhe von rd. 300 Mrd SZR. Nur zur Erinnerung: Bilaterale Darlehen stellen nach den Quotenmitteln und den *NAB* die sog. „*Third Line of Defense*“ des IWF dar.
22. April 2017	IWF	Frühjahrstagung – 35. IMFC Meeting Das IMFC-Kommuniqué verweist auf sich verbessernde globale Wirtschaftsaussichten. Die Rohstoffpreise würden sich erholen und Deflationsrisken zurückgehen. In den Industriestaaten würden allerdings hohe Schuldenstände, schwaches Produktivitätswachstum und die alternde Bevölkerungsstruktur die wirtschaftliche Erholung belasten. In den Schwellen- und Entwicklungsländern bestehen die Risken hauptsächlich in binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichten und „*sharper-than-expected financial tightening*“. In wirtschaftspolitischer Hinsicht sollte künftig das Hauptaugenmerk auf „*akkomodative monetary policy*“, „*growth-friendly fiscal policy*“, „*tailored, prioritized and sequenced structural reforms*“ und „*safeguarding financial stability*“ gelegt werden. Ferner bekräftigte das IMFC-Kommuniqué die Jahrestagung 2019 als spätesten Termin zum Abschluss der 15. Quotenrevision und zur Einigung über die künftige Quotenformel.
2. Mai 2017	IWF	Griechenland EU Kommission, ESM, EZB und IWF erzielen auf Expertenebene mit den griechischen Behörden eine vorläufige Einigung („*Memorandum of Understanding, MoU*“) über weitere wirtschaftspolitische Schritte. Beurteilungen zur Tragfähigkeit der griechischen Staatsschulden sowie Maßnahmen über allfällige Schuldenerleichterungen („*Debt relief*“) sind im angesprochenen *MoU* nicht enthalten und Gegenstand weiterer Verhandlungen.

9. Mai 2017	IWF	Spanien, Japan – Beiträge zum *Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT)* Spanien gewährt dem IWF in seiner Funktion als Treuhänder des PRGT zweckgebundene Kredite (zu Marktkonditionen) in Höhe von 450 Mio SZR, Japan in Höhe von weiteren 1,8 Mrd SZR (Gesamtbeitrag Japans nunmehr 3,6 Mrd SZR). Diese Beiträge werden in weiterer Folge Entwicklungsländern zu stark begünstigten Darlehensbedingungen („*concessional lending*") zur Verfügung gestellt. Zur Erinnerung: Im November 2015 beschloss das Exekutivdirektorium, das Kreditvergabevolumen des *PRGT* durch Aufnahme bilateraler Kredite auf 11 Mrd SZR aufzustocken.
10. Mai 2017	IWF	Slowenien – *Artikel IV*-Überprüfung Slowenien hat im Jahr 2013 massive wirtschaftpolitische Schritte zur Eindämmung der Bankenkrise gesetzt und verzeichnet seitdem eine konstante wirtschaftliche Erholung. Output und Beschäftigung haben sich lt. IWF beträchtlich verbessert, die Außenwirtschaftsposition hat von robuste Exporten und Tourismuseinnahmen profitiert. Weitere Maßnahmen sind lt. IWF in den Bereichen „*rebuilding of macroeconomic buffers*" sowie „*fostering broad-based and sustainable growth*" erforderlich. Das strukturelle Defizit soll im Jahr 2020 gänzlich beseitigt werden.
15. Mai 2017	IWF	*Rapid Credit Facility (RCF)* und *Rapid Financing Instrument (RFI)* – Erhöhung des Kreditrahmens Die maximale Inanspruchnahme der *RCF* sowie des *RFI* durch Entwicklungsländer wurde von 37,5% auf 60% der Quote des jeweiligen Kreditnehmers erhöht. Zur Erinnerung: Die RCF sowie das RFI dienen der sofortigen (katalystischen) Bereitstellung von Finanzmitteln an jene Entwicklungsländer, deren Zahlungsbilanz durch Naturkatastrophen besonders stark beeinträchtigt worden ist. Der nunmehr erhöhte Zugang zu IWF-Finanzmitteln ist dann möglich, wenn die volkswirtschaftlichen Schäden zuimindest 20 % des BIP betragen. Seit dem Jahr 2000 wurden die beiden Fazilitäten 27 x in Anspruch genommen.
22. Mai 2017	IWF	Mexiko – Review der laufenden *Flexible Credit Line (FCL)* Mexiko erfüllt weiterhin die Qualifikationskriterien der laufenden vorsorglichen Kreditline (*FCL*) in Höhe von rd. 62,4 Mrd SZR. Die mexikanische Wirtschaft habe sich lt. IWF als widerstandsfähig gegenüber unterschiedlichen Volatilitäten erwiesen, die Rahmenbedingungen würden durch „*very strong policies and policy frameworks*" positiv beeinflusst. Außenwirtschaftliche Risken bestünden durch Unsicherheiten über die künftige Ausgestaltung der Handelsbeziehungen mit den U.S. Nur zur Erinnerung: Mexiko hat erstmals im Jahre 2009 mit dem IWF die Einräumung einer vorsorglichen Kreditlinie beim IWF beantragt, die zwischenzeitlich mehrfach – zuletzt im Jahr 2016 – verlängert worden ist. Die FCL wird von den mexikanischen Behörden derzeit als ausschließlich „*precautionary*" angesehen, eine Verringerung des Kreditvolumens würde von einer Abnahme der außenwirtschaftlichen Risken abhängen.

26. Mai 2017	IWF	Ukraine – *Staff visit* Der IWF führte im Zeitraum 16 – 26. Mai 2017 eine sog. Staff visit in der Ukraine durch. Die kurzfristigen Wachstumsaussichten sind lt. IWF-Stab positiv. Weitere Strukturmaßnahmen (Pensions- und Bodenreform) sowie eine Beschleunigung der Privatisierungen und Antikorruptionsbemühungen sind zentral für weiteres Wachstum.
30. Mai 2017	IWF	Ertragslage („*Income Position*“) des IWF Die Nettoerträge des IWF sind infolge des verstärkten sog. „*erhöhten Zuganges*“ zu IWF-Finanzmitteln und den damit verbundenen „*surcharges*“ stärker angestiegen als prognostiziert. Dadurch kann auch der angepeilte Aufbau der „*precautionary balances*“ auf 20 Mrd SZR beschleunigt erfolgen; mit Ablauf des Geschäftsjahres 2017 wird der diesbezügliche Stand voraussichtlich rd. 16,4 Mrd SZR betragen. Ferner beschloss das Exekutivdirektorium den Aufschlag („*margin*“) zum Basiskreditzinssatz im kommenden Geschäftsjahr unverändert zu lassen (100 BP).

Wirtschaftsindikatoren – Grafiken und Tabellen

Redaktionsschluss: 20. Juni 2017

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Weltwirtschaft	
Prognose der Europäischen Kommission für ausgewählte Regionen	1
Makroökonomische Indikatoren	2
Aktienkurse und Entwicklung der Rohstoffpreise	3
Euroraum	
Wirtschaftsindikatoren	
Prognosen	4
Aktuelle Entwicklung	5
Leitzinssätze und Bereitstellung der Liquidität	6
Zinserwartungen	7
Geldmarktzinssätze und Renditen langfristiger Staatsanleihen	8
Renditen und Kreditzinsen	9
Zentralbankbilanz, Geldmenge und Inflation	10
Gegenposten der Geldmenge M3 und Kredite gesamt	11
Wirtschafts- und Vertrauensindikatoren	12
Inflation und Arbeitskosten	13
Makroökonomische Ungleichgewichte	14
Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE)	
Ausgewählte makroökonomische Indikatoren	15
Wirtschaftsdaten ausgewählter Länder	
Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts	16
Entwicklung der Verbraucherpreise	17
Arbeitslosenquoten	18
Leistungsbilanzsalden	19
Fiskaldaten	20
Österreich	
Wirtschaftsindikatoren	
Prognosen	21
Aktuelle Entwicklung	22
Außenhandel mit Waren	24
Inflation und Wettbewerbsindikatoren	25
Tourismus und Reiseverkehr	26
Öffentliche Haushalte	27
Bundeshaushalt	28
Geschäftsentwicklung der Kreditinstitute - unkonsolidiert	29
Kreditentwicklung im Vergleich mit Euroraum und Deutschland	30
Einlagen bei Kreditinstituten und Wertpapierumlauf im Vergleich mit Euroraum und Deutschland	31
Kundenzinssätze - Neugeschäft im Vergleich mit Euroraum und Deutschland	32
Ertragslage der Kreditinstitute - konsolidiert	33
Forderungen österreichischer Banken gegenüber CESEE	34
Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung	
Geldvermögensbildung und Geldvermögen	35
Finanzierung und Verbindlichkeiten	36

Zeichenerklärung

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

Prognose der Europäischen Kommission für ausgewählte Regionen

	Reales BIP		Inflation[1)]		Arbeitslose		Budgetsaldo		Staatsschuld		Leistungsbilanzsaldo	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
	Veränderung zum Vorjahr in %		*in %*		*in % des Arbeitskräfteangebotes*		*in % des BIP*					
USA	2,2	2,3	2,2	2,3	4,6	4,5	-4,7	-5,2	107,8	108,7	-2,8	-3,3
Japan	1,2	0,6	0,4	1,0	3,1	3,0	-4,2	-3,6	239,4	240,5	4,1	4,2
China	6,6	6,3	x	x	x	x	x	x	x	x	1,9	1,6
Euroraum	1,7	1,8	1,6	1,3	9,4	8,9	-1,4	-1,3	90,3	89,0	3,0	2,9
EU	1,9	1,9	1,8	1,7	8,0	7,7	-1,6	-1,5	84,8	83,6	1,9	1,9
Österreich	1,7	1,7	1,8	1,6	5,9	5,9	-1,3	-1,0	82,8	81,2	2,0	2,2
Deutschland	1,6	1,9	1,7	1,4	4,0	3,9	0,5	0,3	65,8	63,3	8,0	7,6
Vereinigtes Königreich	1,8	1,3	2,6	2,6	5,0	5,4	-3,0	-2,3	88,6	87,9	-3,9	-3,2
Polen	3,5	3,2	1,8	2,1	5,2	4,4	-2,9	-2,9	54,6	55,4	-0,6	-1,2
Ungarn	3,6	3,5	2,9	3,2	4,1	3,9	-2,3	-2,4	72,6	71,2	3,5	2,8
Tschechische Republik	2,6	2,7	2,5	2,0	3,5	3,5	0,3	0,1	36,2	35,6	0,0	-0,2

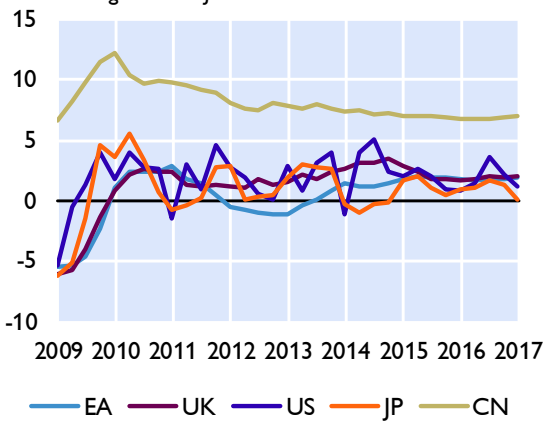
Quelle: Prognose der Europäischen Kommission vom Mai 2017.

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

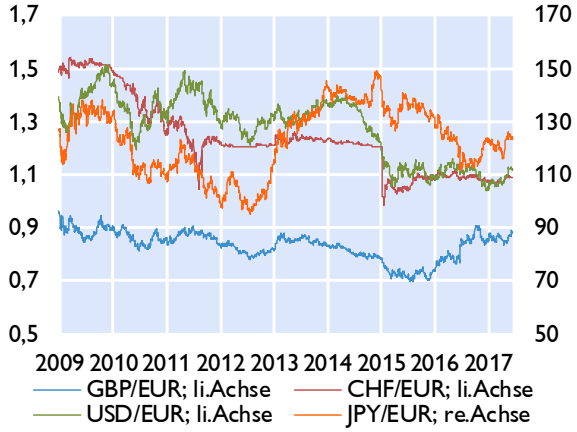
Makroökonomische Indikatoren

Reales BIP-Wachstum

Veränderung zum Vorjahr in %

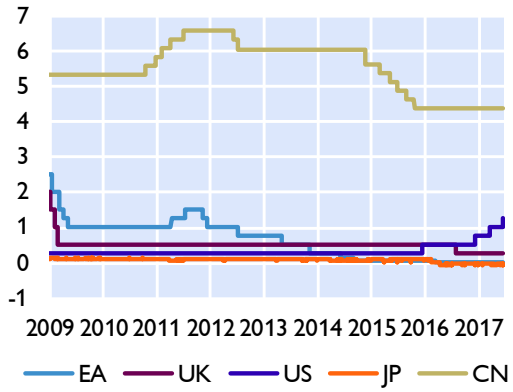


Wechselkurse zum Euro



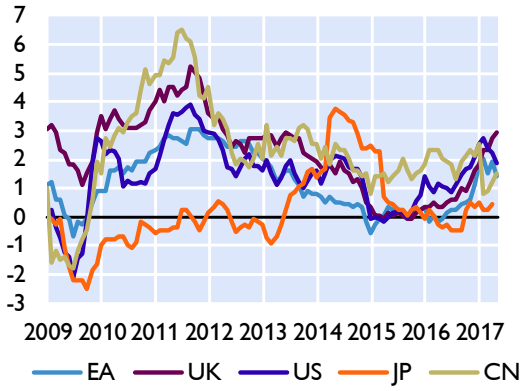
Leitzinssätze der Zentralbanken

in %



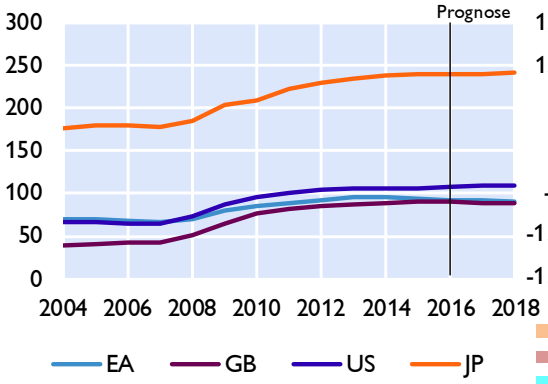
Verbraucherpreisindizes

in %



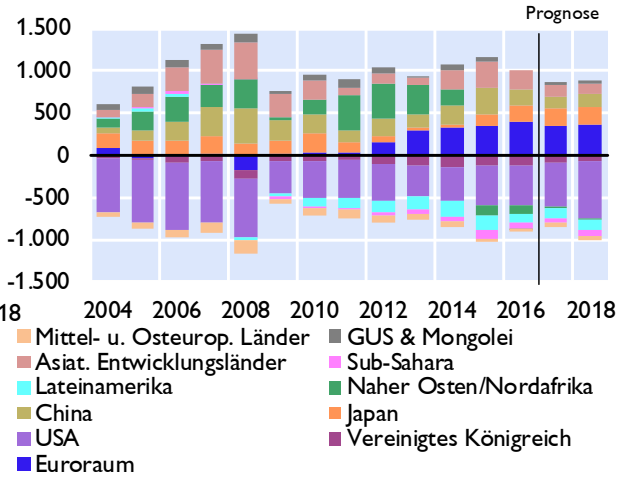
Öffentliche Verschuldung

in % des BIP



Leistungsbilanz

Saldo in Mrd USD



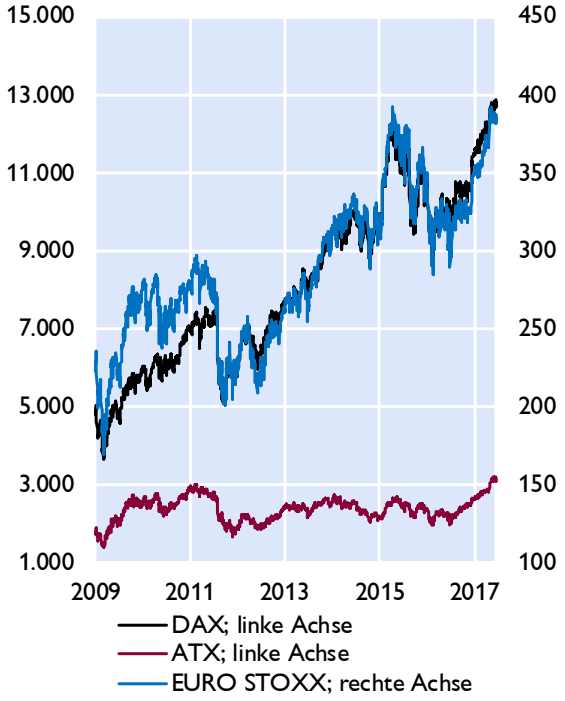
Quelle: Eurostat, EK, IWF, Thomson Reuters, nationale Quellen. Prognosen: EK Mai 2017 und IWF WEO April 2017.

Aktienkurse und Entwicklung der Rohstoffpreise

Seite 3

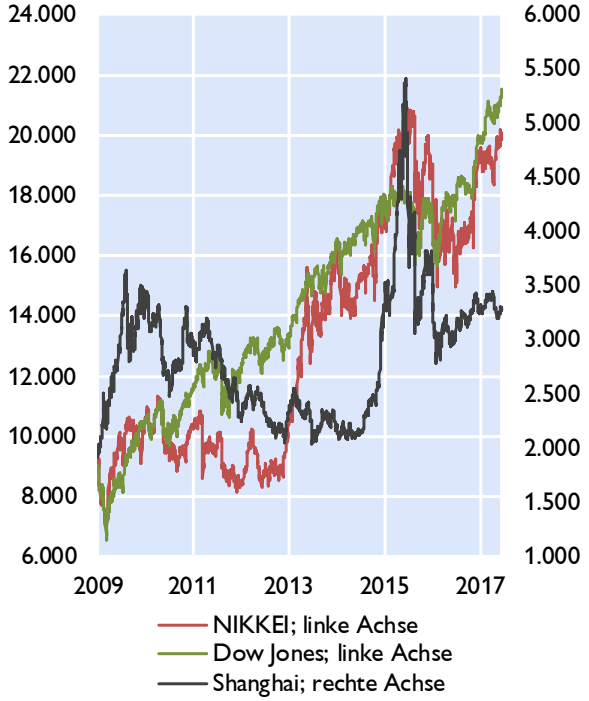
Aktienkurse - Europa

in Punkten



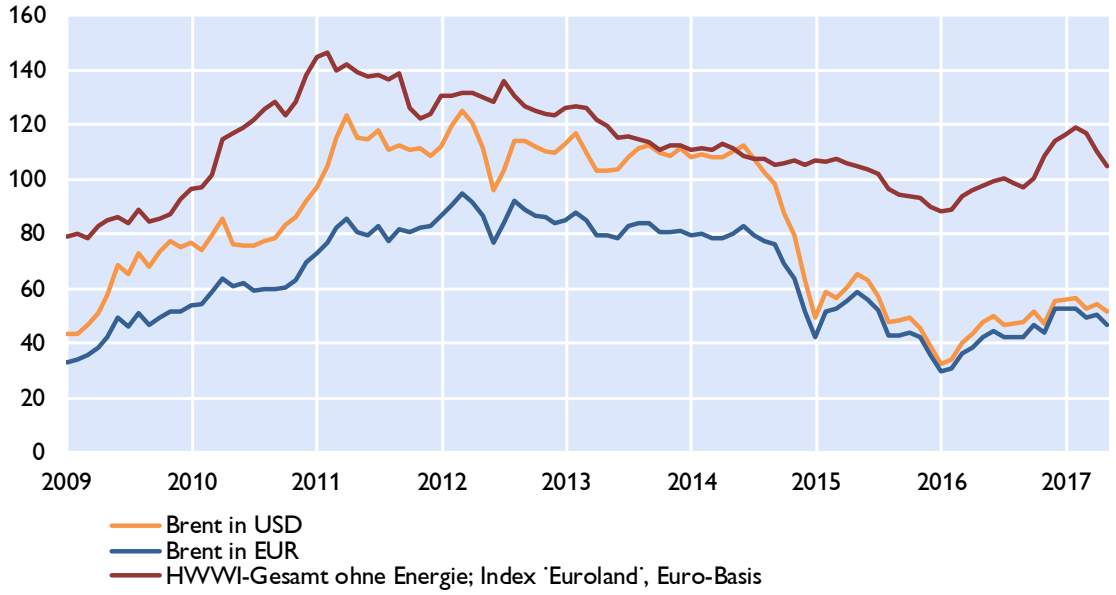
Aktienkurse - International

in Punkten



Rohstoffpreise

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



Quelle: Thomson Reuters.

Prognosen wichtiger Wirtschaftsindikatoren für den Euroraum

	EZB / Eurosystem			OECD		IWF		EU-Kommission	
	Juni 2017			Juni 2017		April 2017		Mai 2017	
	2017	2018	2019	2017	2018	2017	2018	2017	2018
	Veränderung zum Vorjahr in %								
BIP, real	1,9	1,8	1,7	1,8	1,8	1,7	1,6	1,7	1,8
Privater Konsum, real	1,5	1,6	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6
Öffentlicher Konsum, real	1,2	1,2	1,1	1,2	1,3	1,2	0,9	1,5	1,5
Bruttoanlageinvestitionen, real	3,7	3,4	3,0	3,4	3,3	2,7	2,7	2,9	3,5
Exporte, real	4,8	4,3	4,1	x	x	3,9	3,9	3,8	4,1
Importe, real	5,2	4,6	4,3	x	x	4,1	4,1	4,2	4,6
BIP Deflator	1,2	1,5	1,7	1,2	1,5	1,2	1,4	1,1	1,4
HVPI	1,5	1,3	1,6	1,7	1,4	1,7	1,5	1,6	1,3
Lohnstückkosten	1,1	1,3	1,5	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4
Beschäftigte	1,4	1,0	0,9	1,4	1,1	1,1	0,8	1,2	1,1
	in % des Arbeitskräfteangebots, Eurostat-Definition								
Arbeitslosenquote	9,4	8,8	8,3	9,3	8,9	9,4	9,1	9,4	8,9
	in % des nominellen BIP								
Leistungsbilanz	2,8	2,8	2,9	3,3	3,4	3,0	3,0	3,2	3,1
Öffentliches Defizit	-1,3	-1,2	-1,0	-1,2	-0,9	-1,5	-1,2	-1,4	-1,3
	Prognoseannahmen								
Erdölpreis in USD/Barrel	51,6	51,4	51,5	51,3	50,0	55,2	55,1	55,5	55,9
Kurzfristiger Zinssatz in %	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2
USD/EUR	1,08	1,09	1,09	1,09	1,09	1,06	1,06	1,06	1,06
	Veränderung zum Vorjahr in %								
BIP, real USA	x	x	x	2,1	2,4	2,3	2,5	2,2	2,3
BIP, real Welt	x	x	x	3,5	3,6	3,5	3,6	3,4	3,6
Welthandel	x	x	x	4,6	3,8	3,8	3,9	3,5	4,0

Euroraum: Wirtschaftsindikatoren - aktuelle Entwicklung

	2015	2016	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2017 Q1	2017 Q2	2017 Feb.	2017 März	2017 April	2017 Mai
Veränderung zum Vorjahr in %											
HVPI gesamt	0,0	0,2	-0,1	0,3	0,7	1,8	..	2,0	1,5	1,9	1,4
Kerninflation	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	..	0,9	0,7	1,2	0,9
BIP-Deflator des privaten Konsums	0,2	0,3	0,0	0,2	0,8	1,6	..	x	x	x	x
Lohnstückkosten (nominell)	0,3	0,8	0,3	0,9	1,2	0,3	..	x	x	x	x
Arbeitnehmerentgelt (nominell)	1,3	1,2	1,1	1,3	1,3	1,4	..	x	x	x	x
Arbeitsproduktivität (nominell)	1,0	0,4	0,9	0,3	0,1	1,1	..	x	x	x	x
Produzentenpreis (Industrie)	-2,7	-2,3	-3,8	-2,0	0,4	4,1	..	4,5	3,9	4,3	..
Rohstoffpr. o. Energ; in EUR, 2010=100	100,1	98,3	97,2	98,6	107,4	117,1	..	118,9	116,4	110,1	104,2
Rohölpreis (Brent in EUR je Barrel)	47,8	40,8	41,6	42,1	47,5	51,5	..	52,7	49,3	50,4	46,45
Rohölpreis (Brent in USD je Barrel)	53,0	45,1	47,0	47,0	51,1	54,8	..	56,1	52,7	54,0	51,37
Wirtschaftsaktivität saisonbereinigt (Veränderung zur Vorperiode in %)											
BIP real	2,0	1,8	0,3	0,4	0,5	0,6	..	x	x	x	x
Privater Konsum	1,8	2,1	0,4	0,4	0,4	0,3	..	x	x	x	x
Öffentlicher Konsum	1,3	1,8	0,3	0,1	0,3	0,4	..	x	x	x	x
Bruttoanlageinvestitionen	3,2	3,7	1,2	0,0	3,4	1,3	..	x	x	x	x
Beitrag zum Wachstum des realen BIP (in Prozentpunkten)											
Binnennachfrage (ohne Lager)	1,9	2,2	0,4	0,4	1,4	0,6	..	x	x	x	x
Nettoexporte	0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,8	0,0	..	x	x	x	x
Veränderung der Lagerhaltung	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	..	x	x	x	x
Zahlungsbilanz (in Mrd EUR)											
Handelsbilanz	238,7	268,7	79,1	66,7	71,8	46,7	..	16,9	30,9	..	..
Leistungsbilanz	316,6	361,8	95,9	97,8	98,3	75,7	..	37,8	34,1	..	..
Leistungsbilanz in % des BIP	3,3	3,4	3,6	3,6	3,6	..	..	x	x	x	x
Ausgewählte Indikatoren											
Economic Sentiment Indicator	104,2	104,7	104,1	104,1	106,9	107,9	..	108,0	108	109,7	109,2
Industrievertrauen (Saldo)	-3,1	-2,7	-3,4	-2,9	-0,6	1,1	..	1,3	1,3	2,6	2,8
Markit Einkaufsmanagerindex (Industrie)	52,2	52,5	52,0	52,1	54,0	55,6	..	55,4	56,2	56,7	57,0
ifo-Geschäftsklima (2005=100)	108,1	108,3	107,9	108,1	110,7	111,1	..	111,1	112,2	113	114,6
Ind. Produktion o. Bau (Vä z. VJP in %)	2,2	1,4	1,1	1,2	2,1	1,4	..	1,6	2,2	1,4	..
Konsumentenvertrauen (Saldo)	-6,2	-7,7	-7,9	-8,2	-6,4	-5,3	..	-6,2	-5	-3,6	-3,3
Einzelhandelsumsätze (Vä z. VJP in %)	3,1	2,2	2,1	1,6	2,5	2,0	..	1,9	2,5	2,4	..
Kapazitätsausl. im Gewerbe in %	81,3	81,8	81,5	81,6	82,3	82,5	82,6	x	x	x	x
Arbeitsmarktentwicklung											
Arbeitslose in % der Beschäftigten[1)]	10,9	10,0	10,1	10,0	9,7	9,4	..	9,4	9,4	9,3	..
Beschäftigung gesamt (Vä z. VP in %)	1,0	1,3	0,4	0,2	0,3	..	..	x	x	x	x
Monetäre und finanzielle Entwicklung (Veränderung zur Vorjahresperiode in %)											
Geldmenge M3	4,7	5,0	5,1	5,1	5,0	5,3	..	4,7	5,3	4,9	..
gleitender 3-Monatsdurchschnitt	x	x	x	x	x	x	x	4,9	5,0	..	..
Buchkredite an den privaten Sektor	1,9	2,2	1,9	2,1	2,2	2,5	..	2,4	2,5	2,6	..
Leitzinssatz (Periodenendstand)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	..	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats Zinssatz (%)	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	..	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33
10-Jahres Zinssatz (%)	1,3	0,9	0,9	0,7	1,1	1,4	..	1,45	1,46	1,26	1,18
Zinsabstand; 10-J. Zins minus 3-M. Zins	1,3	1,2	1,2	1,0	1,4	1,7	..	1,78	1,79	1,59	1,51
Corporate Bond Spreads (in Bp; Euro)[2)]	133,3	148,0	154,5	133,7	126,2	108,3	..	104,6	101,6	102,6	104,8
Aktienkurse (DJ-Euro Stoxx-Index)	356,2	321,7	318,4	320,5	331,8	357,1	..	353,2	365,7	373,5	387,1
Wechselkurs USD je EUR	1,1	1,1	1,1	-0,1	1,1	1,1	..	1,06	1,07	1,07	1,11
nom. effekt. Wechselkurs des EUR[3)]	92,4	94,8	94,9	95,1	94,8	94,2	..	93,9	94,4	94,1	96,0
real effektiver Wechselkurs des EUR[3)]	88,4	90,1	90,3	90,5	90,2	89,7	..	89,5	89,8	89,6	91,2
Finanzierung des öffentlichen Haushaltes in % des BIP											
Budgetsalden	-2,1	-1,5	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Staatsschuldenquoten	92,5	91,3	x	x	x	x	x	x	x	x	x

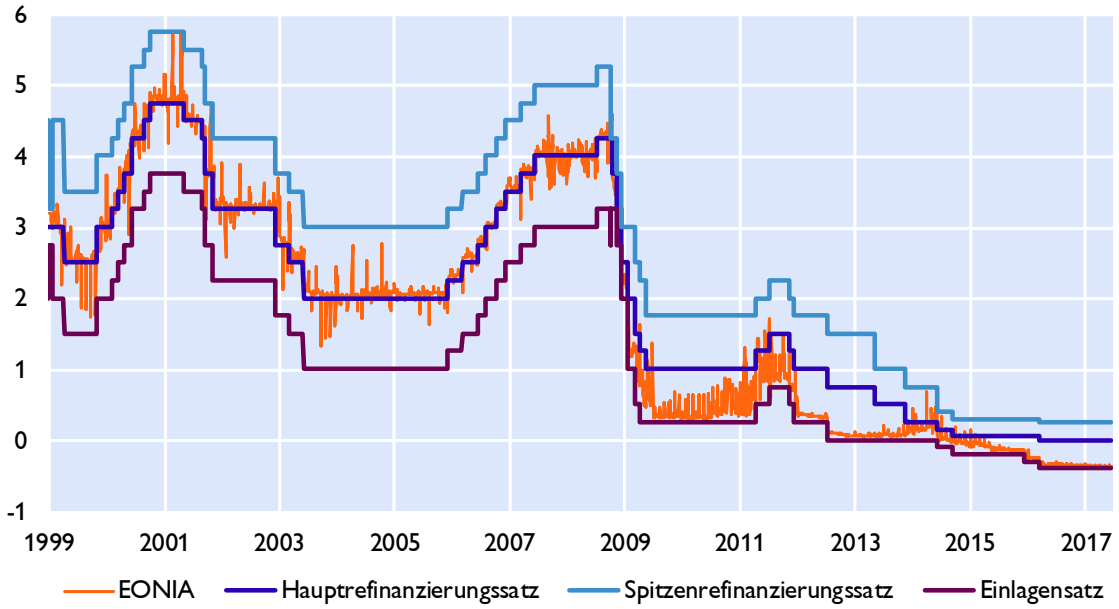
Quelle: Eurostat, EZB, Europäische Kommission, Thomson Reuters, HWWI, Markit, ifo.

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

Euroraum: Leitzinssätze und Bereitstellung von Liquidität

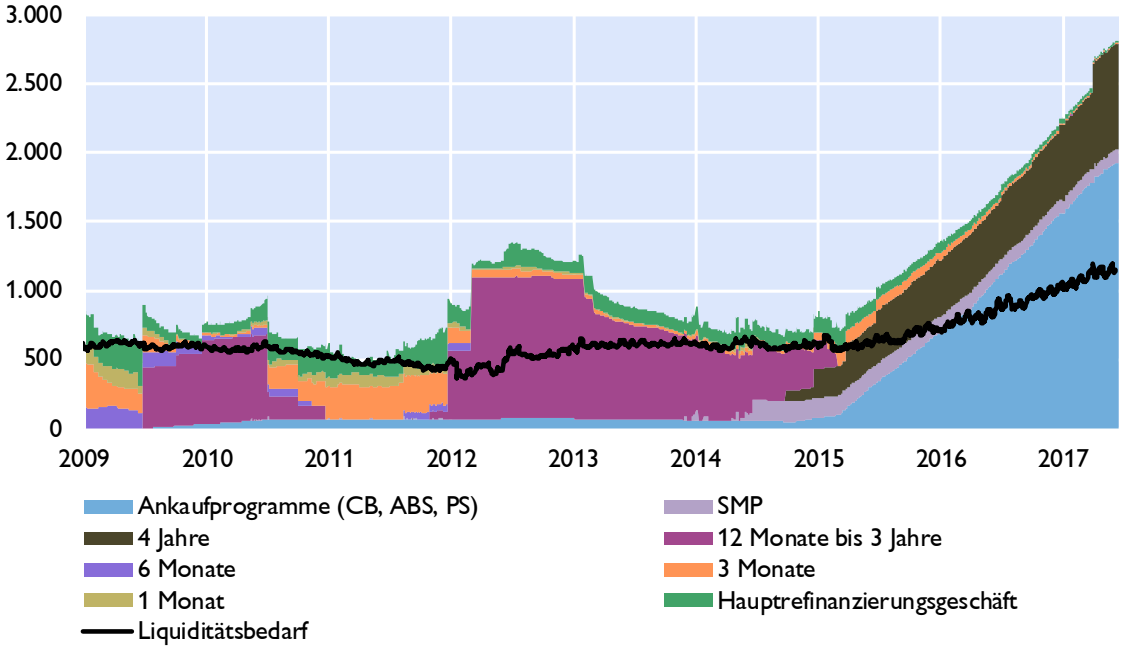
EZB-Leitzinssätze und EONIA

in %



Liquiditätsbereitstellung im Euroraum

nach Fristigkeit, in Mrd Euro

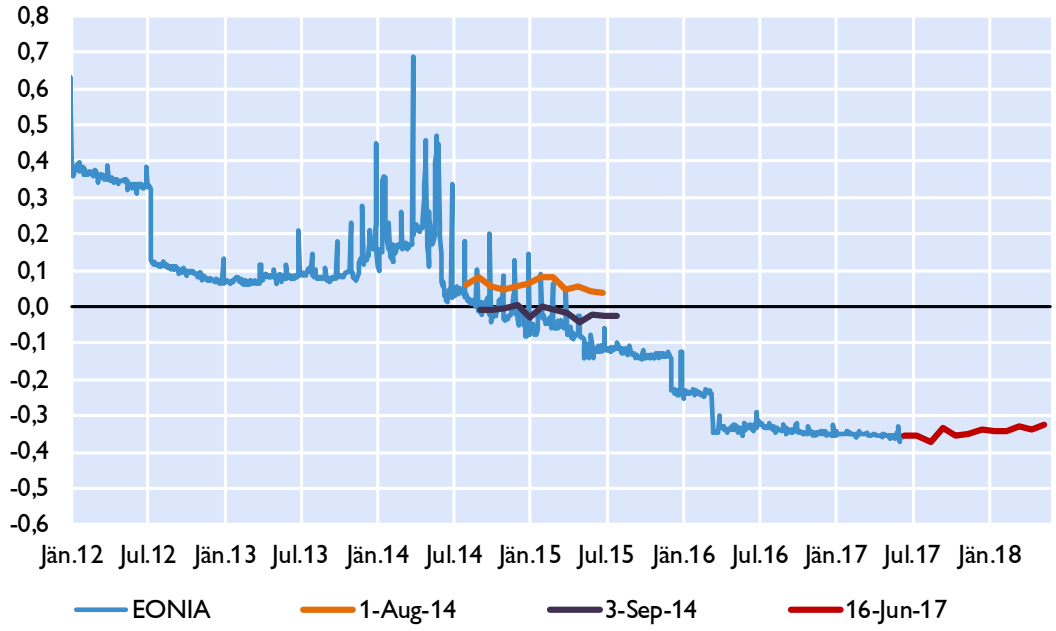


Quelle: Thomson Reuters, EZB, OeNB.

Euroraum: Zinserwartungen

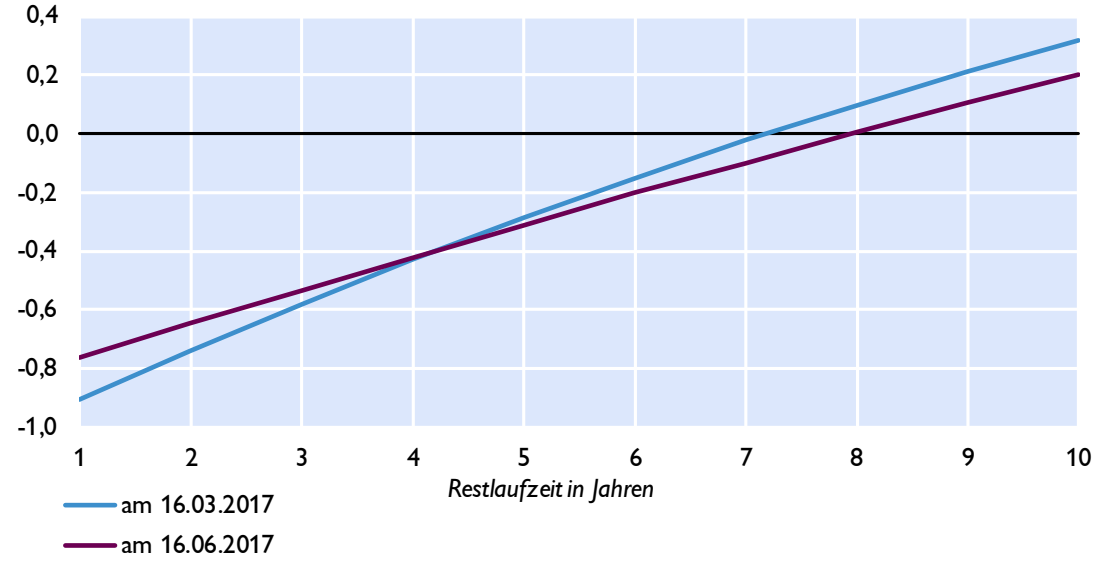
Markterwartungen über den Verlauf des EONIA

berechnet aus EURO Overnight Index Swaps, in %



Zinsstrukturkurve für AAA Staatsanleihen im Euroraum

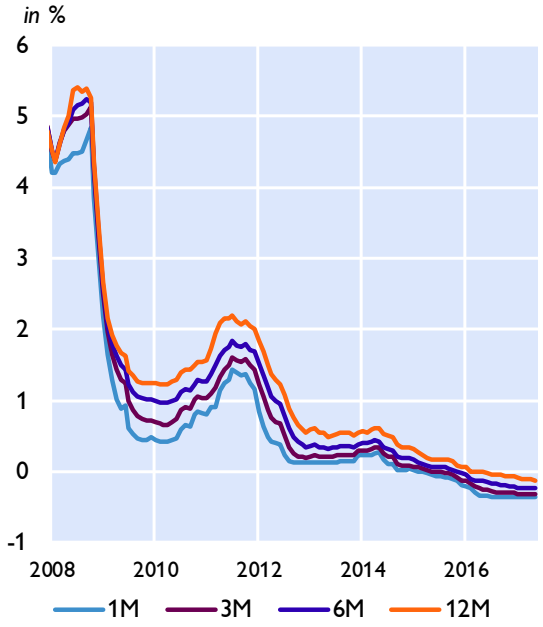
in %



Quelle: Thomson Reuters.

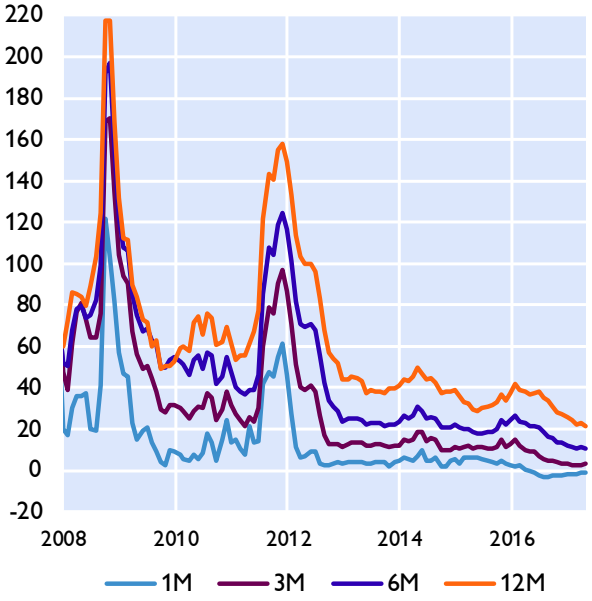
Euroraum: Geldmarktzinssätze und Renditen langfristiger Staatsanleihen

Euribor-Sätze



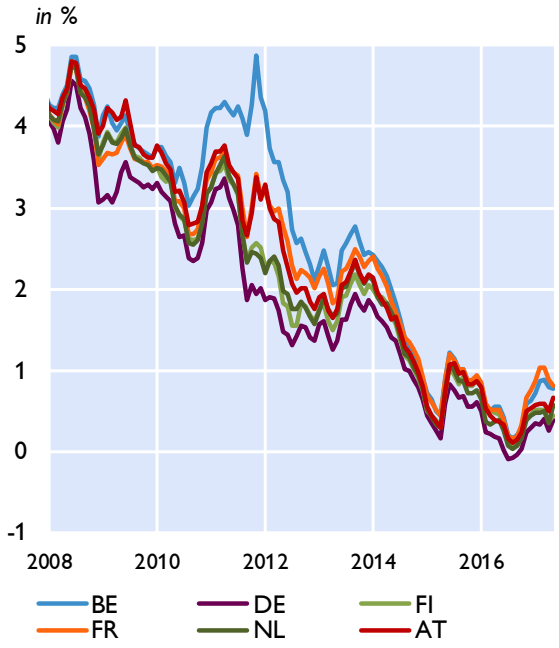
Risikoaufschläge am Interbankenmarkt

Euribor minus EURO Overnight Index Swap in Basispunkten

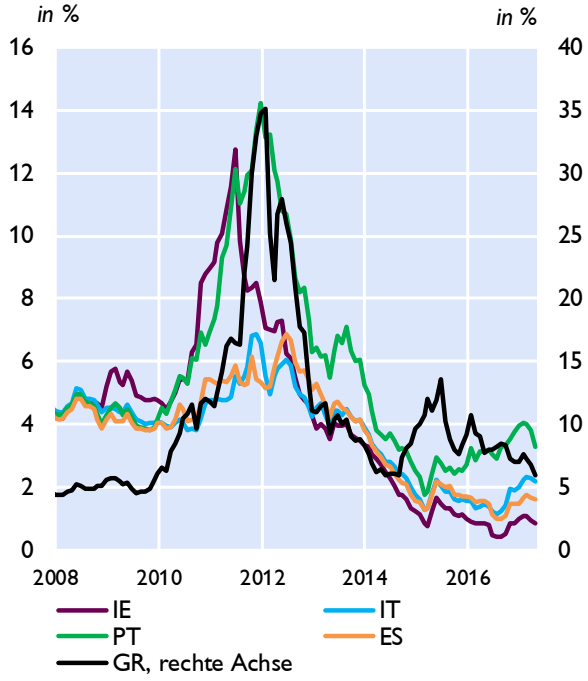


Renditen 10-jähriger Staatsanleihen

Niedrigzinsländer



Hochzinsländer

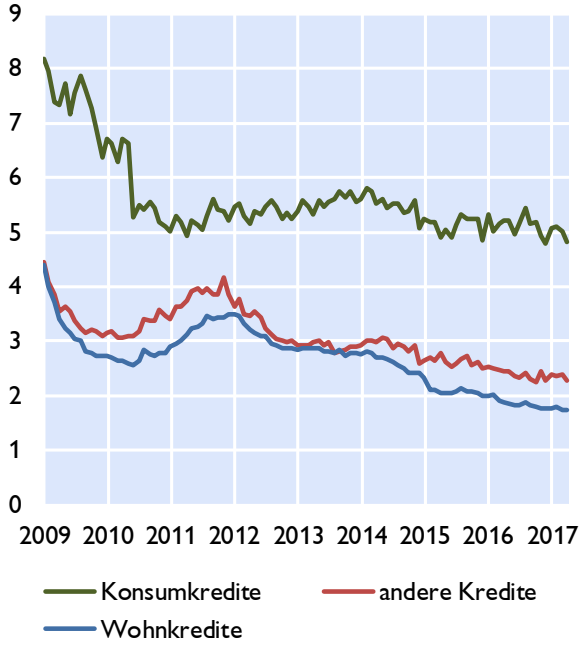


Quelle: Thomson Reuters.

Euroraum: Renditen und Kreditzinsen

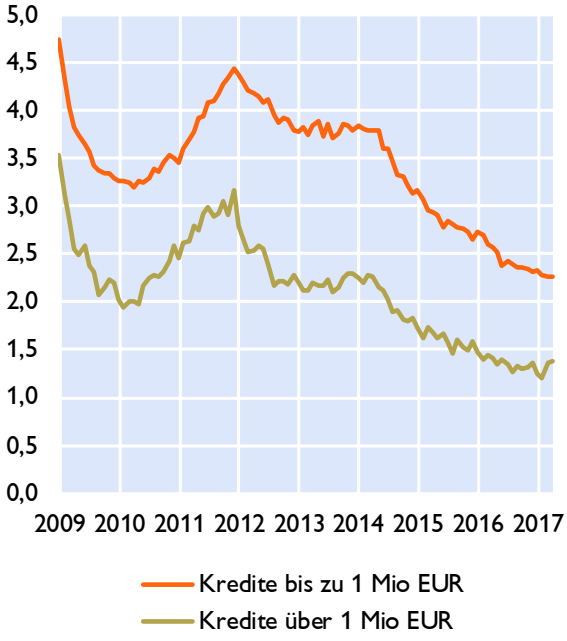
Kreditzinssätze für private Haushalte

mit Zinsfixierung bis zu 1 Jahr, in %



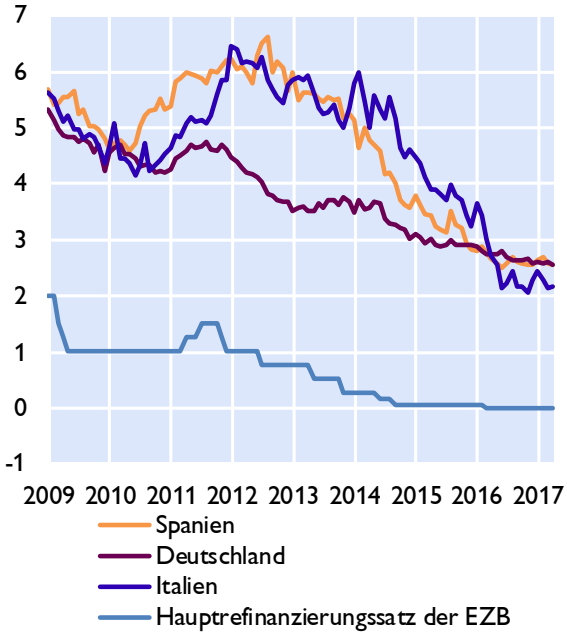
Kreditzinssätze für Unternehmen

mit Zinsfixierung bis zu 1 Jahr, in %



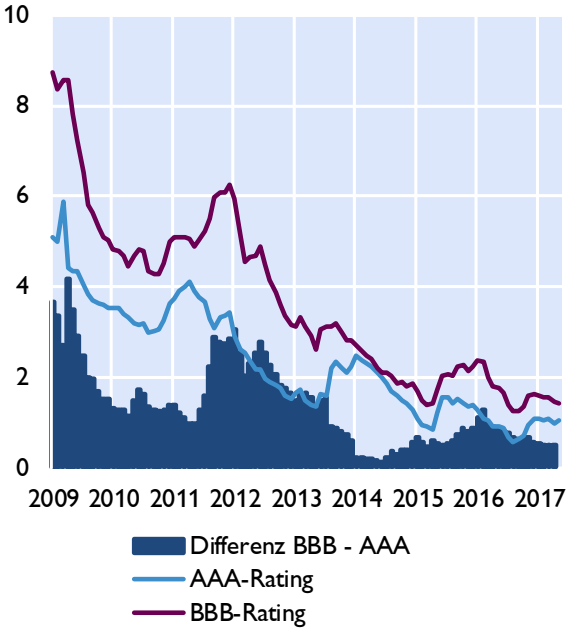
Kreditzinssätze für Unternehmen in ausgewählten Ländern und Leitzinssatz des Euroraums

in %



Renditen für Unternehmensanleihen

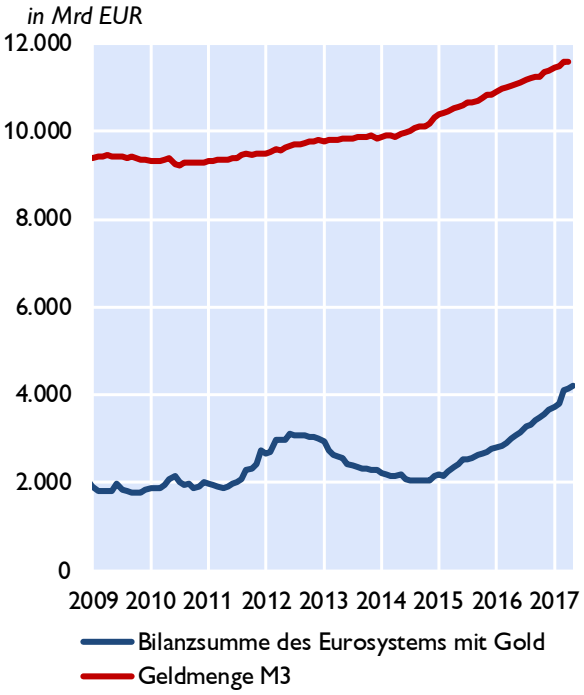
in %



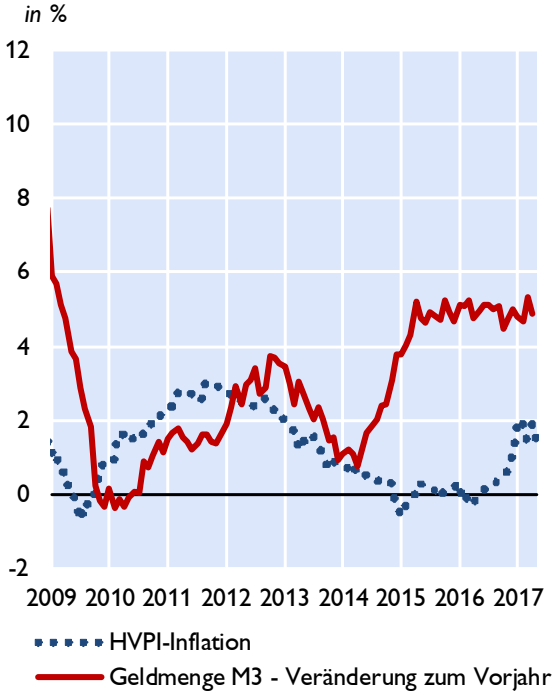
Quelle: Thomson Reuters, EZB.

Euroraum: Zentralbankbilanz, Geldmenge und Inflation

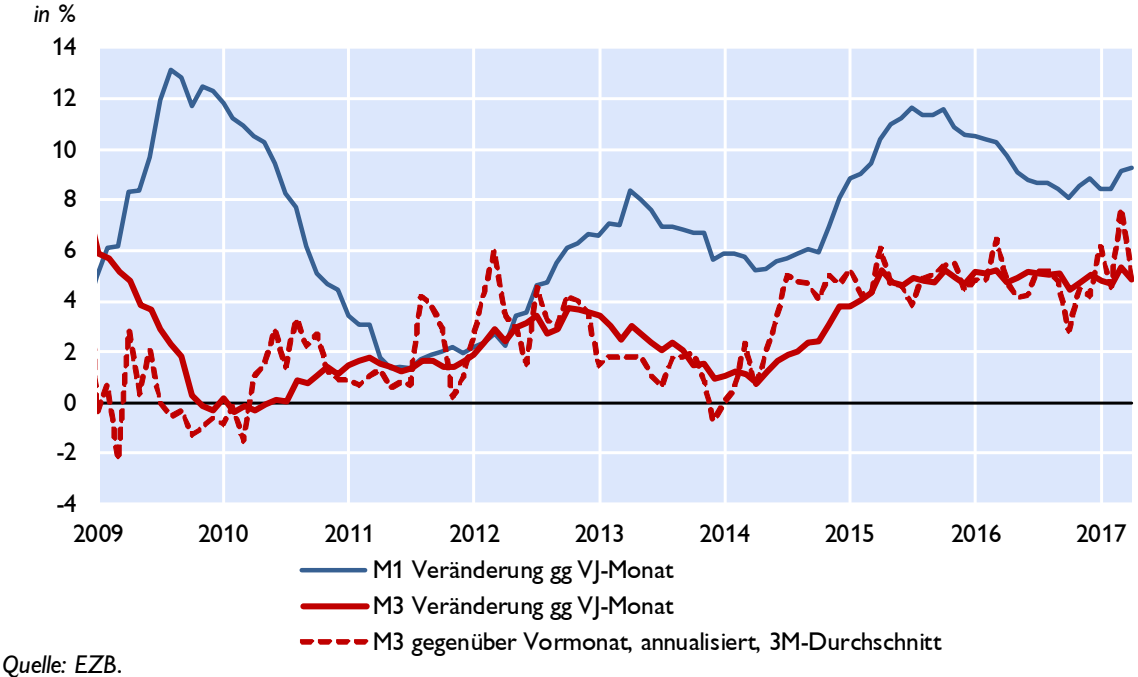
Bilanz im Eurosystem und Geldmenge M3



Geldmenge M3 und Inflation



Geldmenge M1 und M3



Quelle: EZB.

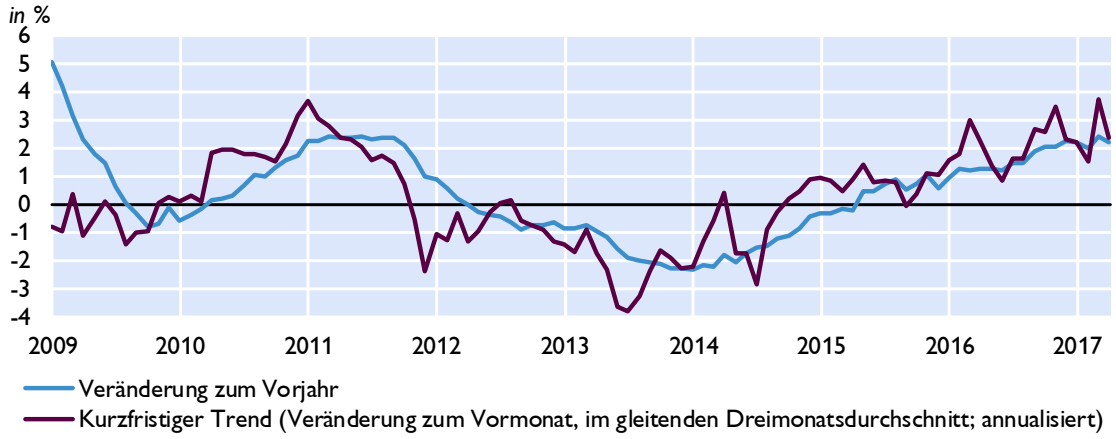
Euroraum: Gegenposten der Geldmenge M3 und Kredite gesamt

Gegenposten der Geldmenge M3

Veränderung zum Vorjahr in %

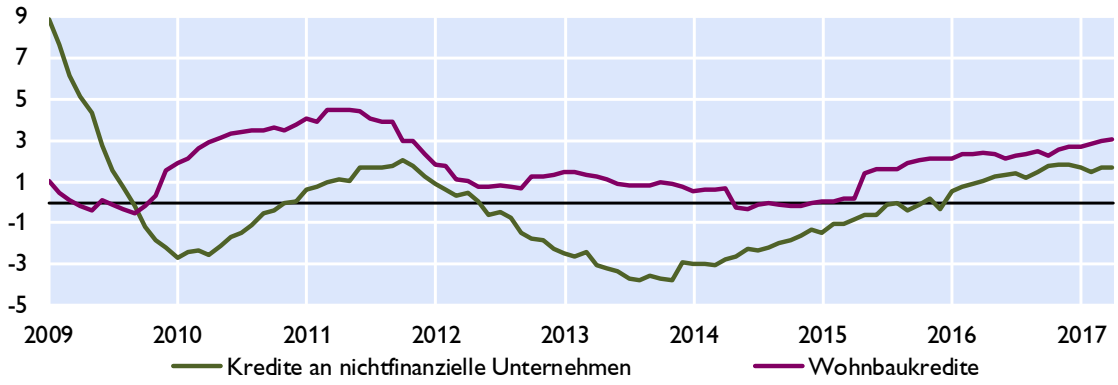
	arbeitstägig und saisonal bereinigt	2015	2016	Nov.16	Dez.16	Jän.17	Feb.17	Mär.17	Apr.17
Aktiva	Kredite	2,3	4,7	4,4	4,7	4,6	4,3	4,9	4,6
	Kredite an öffentliche Haushalte	7,9	11,7	10,7	11,7	10,6	9,9	10,2	9,7
	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	0,7	2,5	2,4	2,5	2,7	2,6	3,1	2,9
	davon: Buchkredite an den privaten Sektor[1)]	0,6	2,2	2,1	2,2	2,2	2,0	2,4	2,2
	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebietes	-3,9	4,3	3,3	4,3	6,1	6,5	7,3	6,3
Passiva	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebietes	-3,1	13,5	13,2	13,5	14,9	14,2	16,2	14,9
	Längerfristige Verbindlichkeiten der MFIs	-3,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-1,7	-1,6	-1,9

Entwicklung der Buchkredite an den privaten Sektor[1)]



Kreditentwicklung

Veränderung zum Vorjahr in %



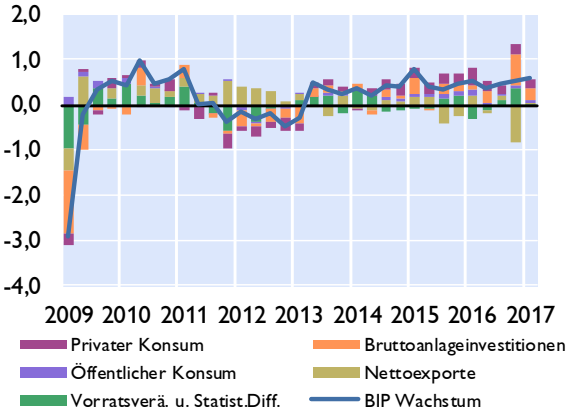
Quelle: EZB.

1) Nichtfinanzielle Unternehmen ohne öffentlichen Sektor.

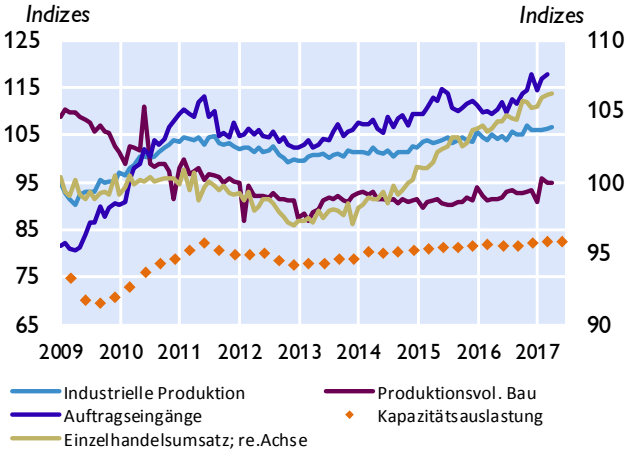
Euroraum: Wirtschafts- und Vertrauensindikatoren

Wachstumsbeiträge zum realen BIP

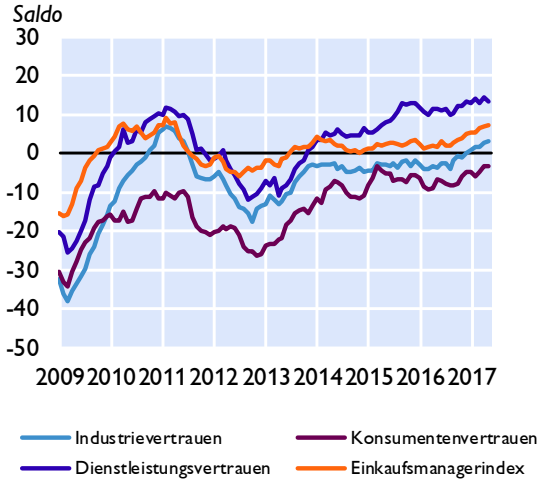
Beiträge zum Vorquartal in Prozentpunkten (saisonbereinigt)



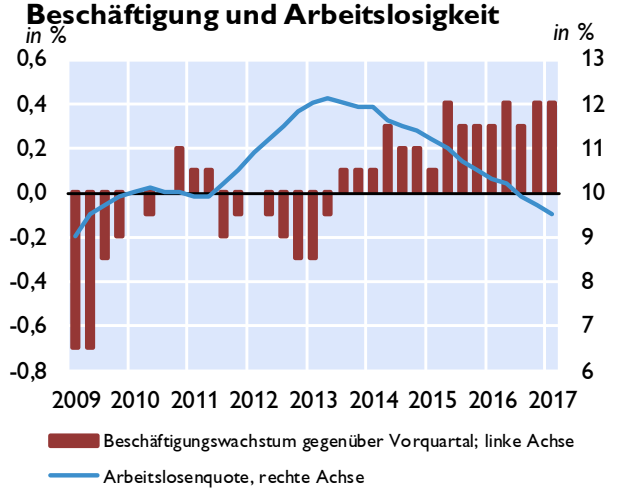
Frühindikatoren zum BIP-Wachstum



Geschäftsklimaindikatoren



Beschäftigung und Arbeitslosigkeit



Zahlungsbilanz

Salden	2014	2015	2016	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
Leistungsbilanz	250,09	336,42	359,42	67,48	95,91	97,77	98,26	75,75
Güter	240,96	350,11	375,07	80,67	108,05	91,75	94,61	74,81
Dienstleistungen	85,36	69,93	48,09	11,71	16,83	25,52	-5,96	16,78
Einkommen	65,80	50,17	73,12	20,62	-7,11	15,49	44,12	25,14
Laufende Transfers	-142,04	-133,80	-136,87	-45,52	-21,86	-34,99	-34,50	-40,98
Vermögensübertragungen	14,17	-13,25	-1,35	-1,65	-0,22	1,06	-0,55	0,32
Kapitalbilanz	252,98	299,56	352,83	49,63	86,64	120,31	96,25	42,31
Direktinvestitionen	61,18	237,13	165,27	50,26	-33,48	115,12	33,36	21,75
Portfolioinvestitionen	32,87	122,11	494,17	104,15	194,35	121,44	74,24	116,99
Finanzderivate	45,72	90,35	22,37	29,00	-45,77	23,77	15,37	7,60
Sonstige Investiitionen	108,85	-160,59	-344,43	-134,74	-30,64	-147,75	-31,30	-101,50
Währungsreserven	4,36	10,57	15,46	0,97	2,19	7,72	4,58	-2,53
Statistische Differenz	-11,28	-23,60	-5,23	-16,21	-9,05	21,48	-1,46	-33,76
Leistungsbilanz in % des BIP[1)]	2,6	3,3	3,4	2,5	3,6	3,6	3,6	3,3

1) Quartale: Saisonbereinigte Daten.

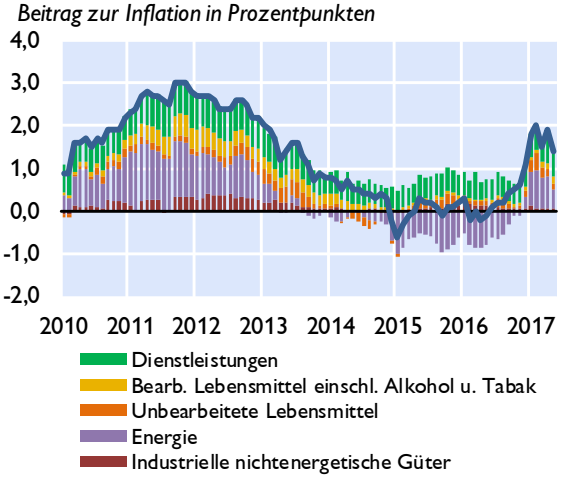
Quelle: EZB, Eurostat, Europäische Kommission, Markit.

Euroraum: Inflation und Arbeitskosten

HVPI	2017	2015	2016	Feb.17	Mär.17	Apr.17	Mai.17
COICOP-Verbrauchsgruppen	*Gewicht in %*	*Veränderung zum Vorjahr in %*					
Gesamt-HVPI	100,0	0,0	0,2	2,0	1,5	1,9	1,4
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	15,5	0,7	0,7	2,7	1,7	1,3	1,4
Alkoholische Getränke und Tabak	4,1	2,1	1,7	1,8	2,0	2,2	2,1
Bekleidung und Schuhe	6,1	0,1	0,4	0,2	0,4	0,3	0,3
Wohnung, Wasser, Energie	15,8	-0,7	-0,9	2,2	1,9	2,4	2,0
Hausrat und laufende Instandh. d. Hauses	6,2	0,3	0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Gesundheitspflege	4,8	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0
Verkehr	15,0	-2,4	-1,3	5,4	4,5	4,8	2,8
Nachrichtenübermittlung	3,2	-0,8	0,0	-0,9	-1,2	-1,2	-1,4
Freizeit und Kultur	9,2	0,3	0,7	0,8	-0,3	1,9	0,5
Bildungswesen	1,1	0,9	1,4	0,6	0,6	0,6	0,6
Hotels, Cafes und Restaurants	9,6	1,7	1,6	1,8	1,6	2,4	2,3
Verschiedene Waren und Dienstleistungen	9,4	0,9	1,0	0,7	0,8	0,8	0,8

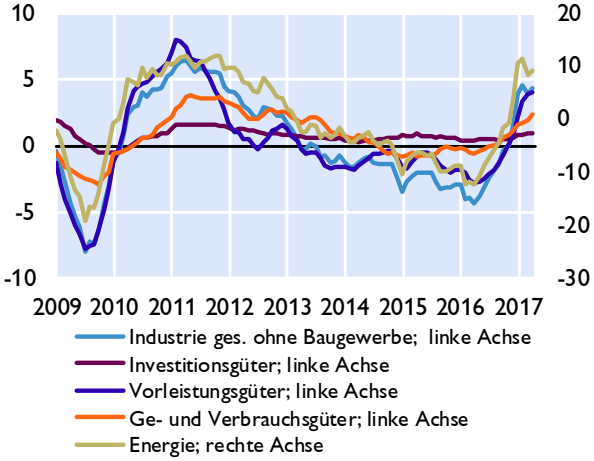
Sondergruppen des HVPI

Beitrag zur Inflation in Prozentpunkten



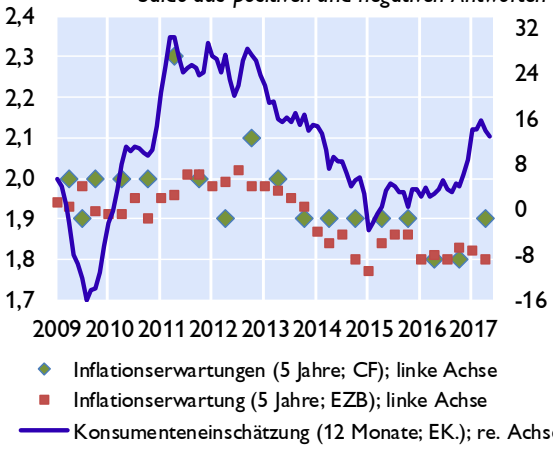
Erzeugerpreise

Veränderung zum Vorjahr in %



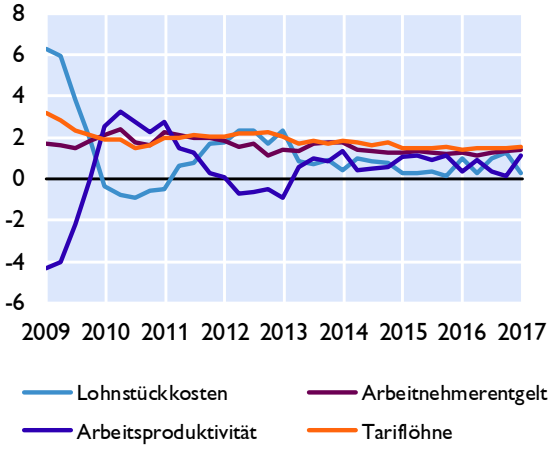
Umfragebasierte Inflationserwartungen

in % *Saldo aus positiven und negativen Antworten*



Arbeitskosten

Veränderung zum Vorjahr in %

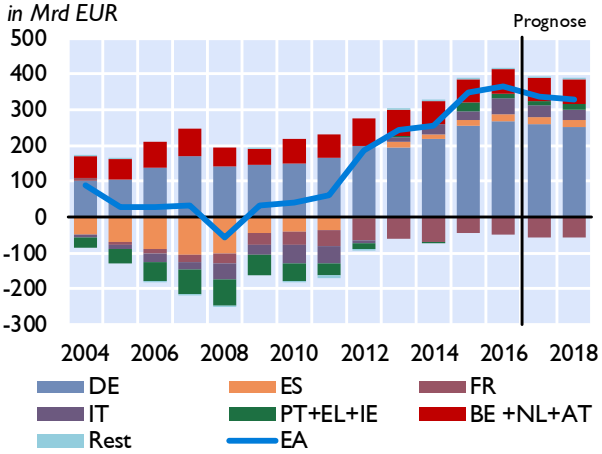


Quelle: Eurostat, EZB, Europäische Kommission, Consensus Forecasts.

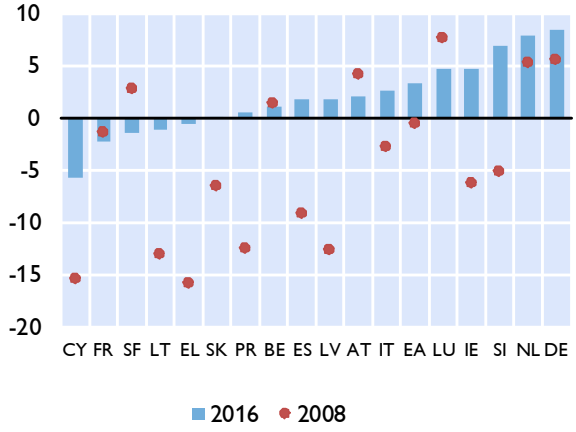
Euroraum: Makroökonomische Ungleichgewichte

Leistungsbilanzsalden [1)]

in Mrd EUR

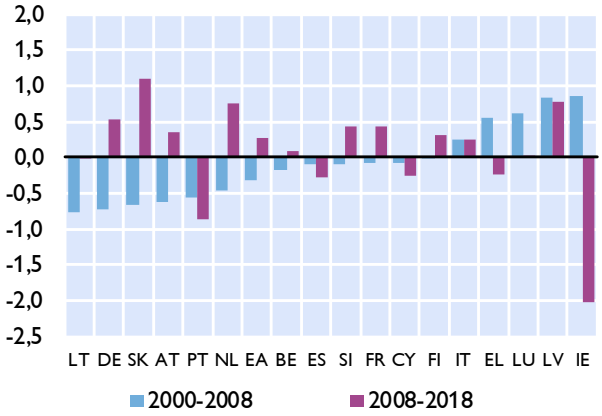


in % des BIP



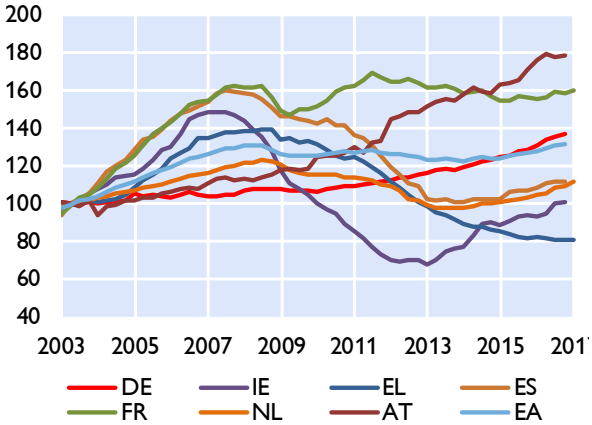
Lohnstückkosten [1)]

Durchschnitt der Jahreswachstumsraten in %



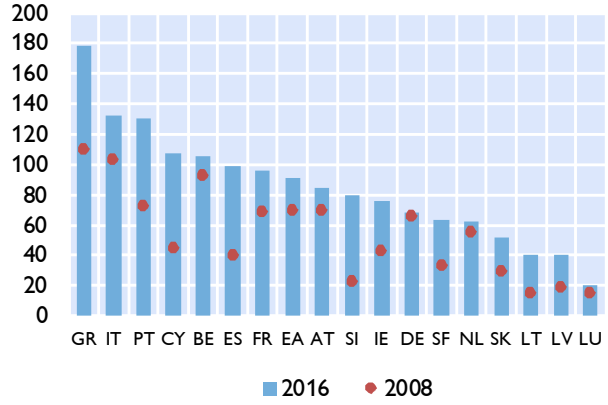
Immobilienpreisindizes

2003 = 100



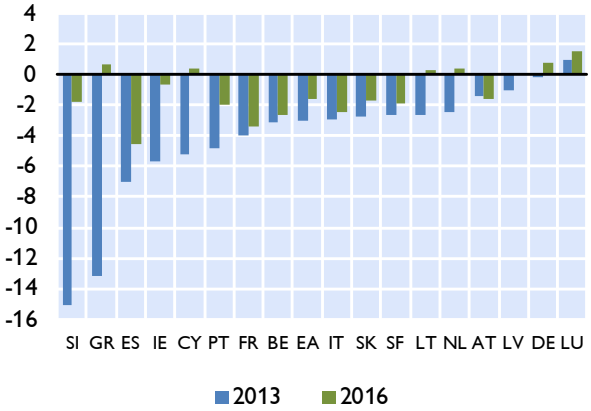
Verschuldung des Gesamtstaates

in % des BIP



Finanzierungssaldo des Gesamtstaates

in % des BIP



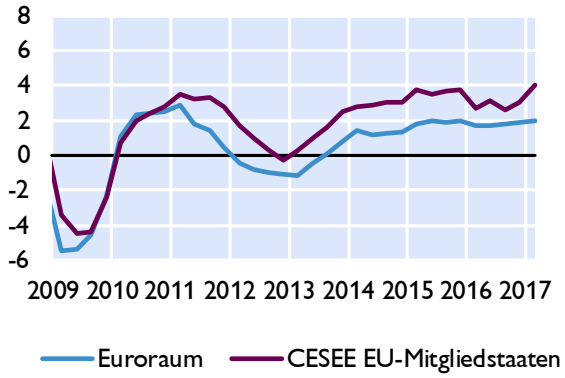
Quelle: EZB, Europäische Kommission.

1) Prognose: EK-Prognose Mai 2017.

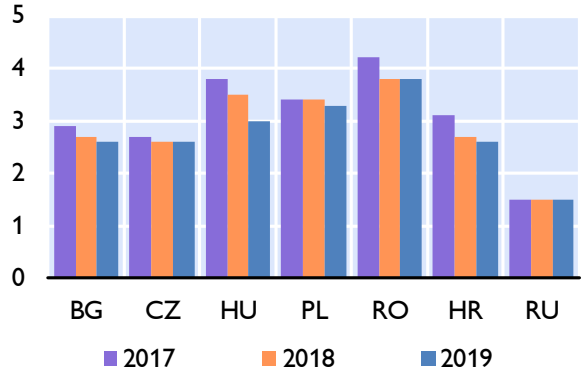
Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE)

Ausgewählte makroökonomische Indikatoren

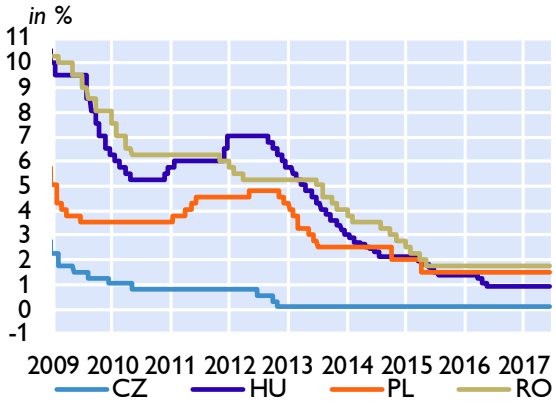
Reales BIP-Wachstum
in % gegenüber der Vorjahresperiode



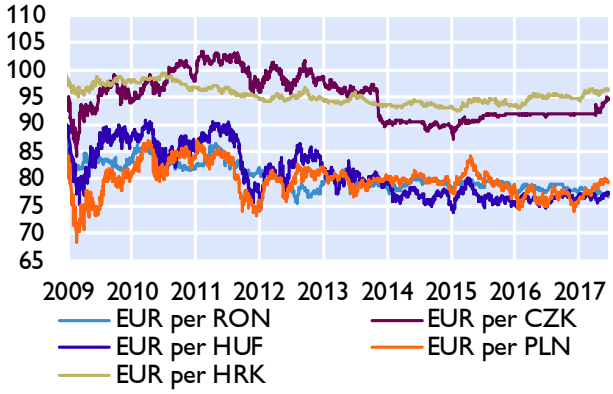
OeNB-BOFIT[1] Prognose April 2017
reales BIP-Wachstum in %



Leitzinsen
in %



Wechselkursentwicklung
Sept. 2008=100, Anstieg = Aufwertung



Prognosen zum Wirtschaftswachstum

	OeNB-BOFIT		EU-Kommission		IWF		wiiw	
	April 2017		Mai 2017		April 2017		März 2017	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Bulgarien	2,9	2,7	2,9	2,8	2,9	2,7	2,9	3,1
Estland	x	x	2,3	2,8	2,5	2,8	2,2	2,3
Kroatien	3,1	2,7	2,9	2,6	2,9	2,6	2,8	2,9
Lettland	x	x	3,2	3,5	3,0	3,3	2,5	2,7
Litauen	x	x	2,9	3,1	2,8	3,1	2,7	2,8
Polen	3,4	3,4	3,5	3,2	3,4	3,2	2,9	3,0
Rumänien	4,2	3,8	4,3	3,7	4,2	3,4	4,0	4,0
Russland	1,5	1,5	1,2	1,4	1,4	1,4	1,7	1,7
Slowakei	x	x	3,0	3,6	3,3	3,7	3,1	3,6
Slowenien	x	x	3,3	3,1	2,5	2,0	2,9	2,9
Tschechische Republik	2,7	2,6	2,6	2,7	2,8	2,2	2,4	2,6
Ungarn	3,8	3,5	3,6	3,5	2,9	3,0	3,3	3,4

1) Bank of Finland Institute for Economies in Transition.

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

Wirtschaftsdaten ausgewählter Länder

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts

		Prognose[1)]						
	2016	2017	2018	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
Belgien	1,2	1,5	1,7	1,3	1,2	1,2	1,1	1,6
Deutschland	1,9	1,6	1,9	1,8	1,8	1,7	1,8	1,7
Estland	1,6	2,3	2,8	1,5	0,8	1,8	2,8	4,0
Irland	5,2	4,0	3,6	4,1	3,8	6,3	6,6	0,0
Griechenland	0,0	2,1	2,5	-0,8	-0,4	2,1	-1,0	0,4
Spanien	3,2	2,8	2,4	3,4	3,4	3,2	3,0	3,0
Frankreich	1,2	1,4	1,7	1,2	1,1	0,9	1,2	1,0
Italien	0,9	0,9	1,1	1,1	0,8	1,0	1,1	1,2
Zypern	2,8	2,5	2,3	2,8	2,8	2,9	2,9	3,3
Lettland	2,0	3,2	3,5	1,4	1,0	0,6	2,3	4,0
Litauen	2,3	2,9	3,1	1,9	2,0	1,8	3,1	4,1
Luxemburg	4,2	4,3	4,4	3,3	4,5	5,4	3,6	0,0
Malta	5,0	4,6	4,4	5,9	4,5	4,8	4,9	4,0
Niederlande	2,2	2,1	1,8	1,2	1,9	2,5	2,9	2,6
Österreich	1,5	1,7	1,7	1,4	1,3	1,7	1,9	1,9
Portugal	1,4	1,8	1,6	1,0	0,9	1,7	2,0	2,8
Slowenien	2,5	3,3	3,1	1,9	2,0	3,0	3,8	5,0
Slowakische Republik	3,3	3,0	3,6	3,7	3,5	3,1	2,9	3,1
Finnland	1,4	1,3	1,7	1,7	0,6	1,8	1,9	2,6
Euroraum	1,8	1,7	1,8	1,7	1,6	1,8	1,8	1,9
Bulgarien	3,4	2,9	2,8	3,4	3,6	3,4	3,4	3,5
Tschechische Republik	2,4	2,6	2,7	3,0	2,6	1,8	1,9	2,9
Dänemark	1,3	1,7	1,8	0,8	0,6	1,5	2,3	2,2
Kroatien	3,0	2,9	2,6	2,4	2,0	2,9	3,4	3,4
Ungarn	2,0	3,6	3,5	1,2	2,2	2,1	1,9	3,8
Polen	2,7	3,5	3,2	2,5	3,0	2,2	2,9	4,2
Rumänien	4,8	4,3	3,7	4,0	5,7	4,5	5,0	5,6
Schweden	3,2	2,6	2,2	3,9	3,2	2,6	2,0	2,2
Vereinigtes Königreich	1,8	1,8	1,3	1,6	1,7	2,0	1,9	2,0
EU	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1
Türkei	2,9	3,0	3,3	4,5	5,3	-1,3	3,5	..
USA	1,6	2,2	2,3	0,8	1,4	3,5	2,1	1,2
Japan	1,0	1,2	0,6	0,5	0,9	1,0	1,6	1,3
Schweiz	0,0	1,5	1,7	1,2	1,6	1,3	1,0	0,9
Russland	-0,2	1,2	1,4	-0,4	-0,5	-0,4	0,3	..
Brasilien	-3,6	0,5	1,8	-5,6	-3,8	-2,8	-2,2	-0,4
China	6,7	6,6	6,3	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9
Indien	7,5	7,2	7,5	9,2	7,7	7,6	7,4	6,1

Quelle: Eurostat, Nationale Statistische Ämter, IWF, EK, Thomson Reuters.
1) EK-Prognose Mai 2017.

Entwicklung der Verbraucherpreise[1)]

	2016	Prognose [2)] 2017	2018	Jän.17	Feb.17	Mär.17	Apr.17	Mai.17
	Veränderung zum Vorjahr in %							
Belgien	1,8	2,3	1,5	3,1	3,3	2,5	2,7	1,9
Deutschland	0,4	1,7	1,4	1,9	2,2	1,5	2,0	1,4
Estland	0,8	3,3	2,9	2,8	3,4	3,0	3,6	3,5
Irland	-0,2	0,6	1,2	0,2	0,3	0,6	0,7	0,0
Griechenland	0,0	1,2	1,1	1,5	1,4	1,7	1,6	1,5
Spanien	-0,3	2,0	1,4	2,9	3,0	2,1	2,6	2,0
Frankreich	0,3	1,4	1,3	1,6	1,4	1,4	1,4	0,9
Italien	-0,1	1,5	1,3	1,0	1,6	1,4	2,0	1,6
Zypern	-1,2	1,2	1,1	0,7	1,4	1,5	2,1	0,9
Lettland	0,1	2,2	2,0	2,9	3,2	3,3	3,3	2,7
Litauen	0,7	2,8	2,0	2,5	3,2	3,2	3,5	3,2
Luxemburg	0,0	2,4	1,8	2,5	2,7	2,5	2,6	1,9
Malta	0,9	1,6	1,8	1,4	1,2	1,2	1,1	1,1
Niederlande	0,1	1,6	1,3	1,6	1,7	0,6	1,4	0,7
Österreich	1,0	1,8	1,6	2,1	2,4	2,1	2,3	2,1
Portugal	0,6	1,4	1,5	1,3	1,6	1,4	2,4	1,7
Slowenien	-0,2	1,5	1,8	1,5	2,5	2,0	1,7	1,5
Slowakische Republik	-0,5	1,4	1,6	0,8	1,2	1,0	0,8	1,1
Finnland	0,4	1,0	1,2	0,9	1,4	0,9	1,0	0,9
Euroraum	0,2	1,6	1,3	1,8	2,0	1,5	1,9	1,4
Bulgarien	-1,3	1,3	1,5	0,4	0,9	1,0	1,7	1,4
Tschechische Republik	0,6	2,5	2,0	2,3	2,6	2,6	2,1	2,5
Dänemark	0,0	1,4	1,7	0,7	0,9	0,9	1,0	0,7
Kroatien	-0,6	1,6	1,5	0,9	1,4	1,1	1,4	1,0
Ungarn	0,4	2,9	3,2	2,4	2,9	2,7	2,3	2,1
Polen	-0,2	1,8	2,1	1,4	1,9	1,8	1,8	1,5
Rumänien	-1,1	1,1	3,0	0,3	0,5	0,4	0,6	0,5
Schweden	1,1	1,4	1,4	1,5	1,9	1,4	2,0	1,8
Vereinigtes Königreich	0,7	2,6	2,6	1,8	2,3	2,3	2,7	2,9
EU	0,3	1,8	1,7	1,7	2,0	1,6	2,0	1,6
Türkei	7,7	11,1	8,6	9,0	9,9	11,1	11,8	11,8
USA	1,3	2,2	2,3	2,5	2,7	2,4	2,2	1,9
Japan	-0,1	0,4	1,0	0,5	0,2	0,2	0,4	..
Schweiz	-0,5	0,3	0,2	0,3	0,7	0,5	0,7	0,4
Russland	7,1	4,4	4,0	4,9	4,5	4,1	4,0	..
Brasilien	9,4	4,4	4,3	5,4	4,7	4,6	4,0	3,4
China[3)]	2,0	1,0	1,5	2,5	0,8	0,9	1,2	1,5
Indien	5,0	4,8	5,1	3,2	3,7	3,9	3,0	2,2

Quelle: Eurostat, Nationale Statistische Ämter.
1) EU, Türkei, Schweiz: HVPI; restliche Länder nationaler VPI.
2) Prognose: EK Prognose Mai 2017; Brasilien u. Indien: IWF WEO Prognose April 2017.
3) China: GDP-Deflator.

Arbeitslosenquoten[1)]

	2016	Prognose [2)] 2017	2018	Dez.16	Jän.17	Feb.17	Mär.17	Apr.17
Belgien	7,8	7,6	7,4	7,0	7,0	7,0	6,9	6,8
Deutschland	4,1	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Estland	6,8	7,7	8,6	6,2	5,8	5,5	5,4	..
Irland	7,9	6,4	5,9	6,9	6,9	6,8	6,6	6,4
Griechenland	23,6	22,8	21,6	23,5	23,2	22,9	22,5	..
Spanien	19,6	17,6	15,9	18,4	18,3	18,2	18,1	17,8
Frankreich	10,1	9,9	9,6	9,9	9,7	9,6	9,5	9,5
Italien	11,7	11,5	11,3	11,8	11,8	11,5	11,5	11,1
Zypern	13,1	11,7	10,6	13,2	12,9	12,7	12,3	11,6
Lettland	9,6	9,2	8,7	9,4	9,3	8,9	8,5	8,3
Litauen	7,9	7,6	7,2	7,6	7,7	7,9	8,1	7,5
Luxemburg	6,3	6,1	6,0	6,2	6,1	6,0	6,0	5,9
Malta	4,7	4,9	4,9	4,1	4,1	4,0	4,0	4,1
Niederlande	6,0	4,9	4,4	5,4	5,3	5,3	5,1	5,1
Österreich	6,0	5,9	5,9	5,7	5,7	5,8	5,7	5,5
Portugal	11,2	9,9	9,2	10,1	10,1	9,9	9,8	9,8
Slowenien	8,0	7,2	6,3	7,9	7,9	7,8	7,6	7,5
Slowakische Republik	9,7	8,6	7,6	8,9	8,7	8,6	8,4	8,3
Finnland	8,8	8,6	8,2	8,8	8,8	8,8	8,9	9,0
Euroraum	10,0	9,4	8,9	9,6	9,5	9,4	9,4	9,3
Bulgarien	7,6	7,0	6,4	6,8	6,7	6,7	6,6	6,4
Tschechische Republik	4,0	3,5	3,5	3,5	3,4	3,3	3,2	3,2
Dänemark	6,2	5,8	5,7	6,1	6,1	6,1	5,9	5,7
Kroatien	13,3	11,6	9,7	12,1	11,9	11,6	11,3	11,0
Ungarn	5,1	4,1	3,9	4,3	4,3	4,3	4,3	..
Polen	6,2	5,2	4,4	5,4	5,2	5,0	4,9	4,8
Rumänien	5,9	5,4	5,3	5,5	5,3	5,3	5,3	5,3
Schweden	6,9	6,6	6,6	6,9	6,8	6,8	6,4	6,7
Vereinigtes Königreich	4,8	5,0	5,4	4,6	4,6	4,6	4,5	..
EU	8,5	8,0	7,7	8,1	8,0	7,9	7,9	7,8
Türkei	10,9	13,6	14,1	11,8	11,8	11,7	..	..
USA	4,9	4,6	4,5	4,7	4,8	4,7	4,5	4,4
Japan	3,1	3,1	3,0	3,1	3,0	2,8	2,8	2,8
Schweiz	3,3	4,5	4,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Russland	5,5	5,7	5,6	5,3	5,7	5,6	5,4	5,4
Brasilien	11,3	12,1	11,6	12,0	12,6	13,2	13,7	13,6
China	4,0	4,0	4,0	4,0	x	x	4,0	x
Indien	x	x	x	x	x	x	x	x

Quelle: Eurostat, Thomson Reuters, EK, IWF.

1) EU: saisonal bereinigte Arbeitslosenquoten.

2) EK-Prognose Mai 2017; BR, CN: IWF-Prognose April 2017.

Leistungsbilanzsalden

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Prognose[1)] 2017	Prognose[1)] 2018
	in % des BIP							
Belgien	0,2	1,5	1,1	-0,1	0,2	1,2	1,5	1,7
Deutschland	6,2	7,1	6,9	7,5	8,5	8,5	8,0	7,6
Estland	1,5	-1,9	-0,2	1,0	2,1	2,0	1,1	1,2
Irland	-1,6	-2,6	2,1	1,7	10,2	4,7	4,8	5,0
Griechenland	-10,3	-4,2	-2,2	-2,6	0,0	-0,5	-0,5	-0,3
Spanien	-3,3	-0,5	1,5	1,0	1,3	1,9	1,6	1,6
Frankreich	-2,2	-2,9	-2,9	-3,2	-2,0	-2,3	-2,4	-2,5
Italien	-3,0	-0,4	1,0	1,9	1,4	2,6	1,9	1,7
Zypern	-4,1	-5,9	-4,9	-4,4	-3,0	-5,7	-5,9	-6,4
Lettland	-3,1	-3,5	-2,1	-2,0	-0,8	1,9	-0,9	-2,6
Litauen	-3,8	-1,0	1,4	3,8	-2,2	-1,1	-2,0	-1,9
Luxemburg	6,1	5,9	5,6	5,0	5,1	4,7	4,5	5,0
Malta	-0,2	1,7	2,8	9,7	5,3	7,9	6,5	9,0
Niederlande	8,9	10,2	10,2	8,5	8,5	7,9	7,4	7,1
Österreich	1,9	1,7	1,6	2,6	2,5	2,1	2,0	2,2
Portugal	-5,5	-2,0	0,7	-0,3	-0,8	0,5	0,5	0,5
Slowenien	-0,1	2,1	3,6	6,2	5,4	7,0	6,2	5,8
Slowakische Republik	-5,5	0,4	1,5	0,6	0,1	0,2	0,1	0,4
Finnland	-1,5	-1,9	-1,9	-1,3	-0,7	-1,3	-1,8	-1,6
Euroraum	0,6	1,9	2,4	2,6	3,3	3,4	3,0	2,9
Bulgarien	0,4	-0,9	1,2	0,0	0,4	4,2	2,4	1,8
Tschechische Republik	-4,6	-2,2	-1,1	-1,2	-1,2	0,3	0,0	-0,2
Dänemark	6,6	6,3	7,8	8,9	9,2	8,1	7,8	7,7
Kroatien	-0,6	0,5	1,6	1,1	5,0	2,6	2,9	1,3
Ungarn	0,9	1,8	3,8	2,0	3,1	5,0	3,5	2,8
Polen	-4,8	-3,3	-0,5	-1,4	0,1	0,4	-0,7	-1,2
Rumänien	-4,4	-4,2	-0,6	-0,2	-0,6	-2,4	-2,8	-2,9
Schweden	5,3	5,7	5,1	4,8	4,7	4,9	5,2	5,4
Vereinigtes Königreich	-1,8	-3,7	-4,4	-4,7	-4,3	-4,4	-3,9	-3,2
EU	0,3	1,0	1,4	1,4	1,9	2,1	1,9	1,9
Türkei	-8,8	-5,5	-6,6	-4,6	-3,6	-4,1	-4,4	-4,3
USA	-3,0	-2,8	-2,2	-2,3	-2,6	-2,5	-2,9	-3,3
Japan	2,1	1,0	0,9	0,8	3,2	3,9	4,1	4,2
Schweiz	8,2	11,0	12,4	9,8	11,7	12,7	12,6	12,9
Russland	0,0	0,0	1,4	2,8	4,9	1,9	3,6	3,7
Brasilien	-2,9	-3,0	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3	-1,3	-1,7
China	0,0	0,0	1,5	2,6	3,0	2,8	1,9	1,6
Indien	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,1	-0,9	-1,5	-1,5

Quelle: Europäische Kommission, IWF.
1) EK-Prognose Mai 2017; BR, IN: IWF-Prognose April 2017.

Fiskaldaten

	Budgetsalden				Staatsschulden			
			Prognose[1)]				Prognose[1)]	
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
	in % des BIP							
Belgien	-2,5	-2,6	-1,9	-2,0	106,0	105,9	105,6	105,1
Deutschland	0,7	0,8	0,5	0,3	71,2	68,3	65,8	63,3
Estland	0,1	0,3	-0,3	-0,5	10,1	9,5	9,5	9,6
Irland	-2,0	-0,6	-0,5	-0,3	78,7	75,5	73,5	72,7
Griechenland	-5,9	0,7	-1,2	0,6	177,4	179,0	178,8	174,6
Spanien	-5,1	-4,5	-3,2	-2,6	99,8	99,4	99,2	98,5
Frankreich	-3,6	-3,4	-3,0	-3,2	95,6	96,0	96,4	96,8
Italien	-2,7	-2,4	-2,2	-2,3	132,1	132,6	133,1	132,5
Zypern	-1,2	0,4	0,2	0,7	107,5	107,8	103,4	99,9
Lettland	-1,3	0,0	-0,8	-1,8	36,5	40,1	38,5	36,0
Litauen	-0,2	0,3	-0,4	-0,1	42,7	40,2	42,4	38,9
Luxemburg	1,4	1,6	0,2	0,3	21,6	20,0	22,0	22,3
Malta	-1,3	1,0	0,5	0,8	60,6	58,3	55,8	52,5
Niederlande	-2,1	0,4	0,5	0,8	65,2	62,3	59,8	57,2
Österreich	-1,1	-1,6	-1,3	-1,0	85,5	84,6	82,8	81,2
Portugal	-4,4	-2,0	-1,8	-1,9	129,0	130,4	128,5	126,2
Slowenien	-2,9	-1,8	-1,4	-1,2	83,2	79,7	77,8	75,5
Slowakische Republik	-2,7	-1,7	-1,3	-0,6	52,5	51,9	51,5	49,8
Finnland	-2,7	-1,9	-2,2	-1,8	63,7	63,6	65,5	66,2
Euroraum	-2,1	-1,5	-1,4	-1,3	92,5	91,3	90,3	89,0
Bulgarien	-1,7	0,0	-0,5	-0,3	26,0	29,5	26,8	26,0
Tschechische Republik	-0,6	0,6	0,3	0,1	40,3	37,2	36,2	35,6
Dänemark	-1,3	-0,9	-1,3	-0,9	39,6	37,8	36,7	36,0
Kroatien	-3,4	-0,8	-1,1	-0,9	86,7	84,2	81,9	79,4
Ungarn	-1,6	-1,9	-2,3	-2,4	74,7	74,1	72,6	71,2
Polen	-2,6	-2,4	-2,9	-2,9	51,1	54,4	54,7	55,4
Rumänien	-0,8	-3,0	-3,5	-3,7	38,0	37,6	39,3	40,9
Schweden	0,3	0,9	0,4	0,7	43,9	41,6	39,1	37,0
Vereinigtes Königreich	-4,4	-3,0	-3,0	-2,3	89,0	89,3	88,6	87,9
EU	-2,4	-1,7	-1,6	-1,5	86,5	85,1	84,8	83,6
Türkei	1,3	-0,9	-1,6	-1,4	27,5	28,3	26,5	24,9
USA	-4,2	-4,8	-4,7	-5,2	105,2	107,4	107,8	108,7
Japan	-3,5	-3,7	-4,2	-3,6	238,0	238,6	239,4	240,5
Schweiz	1,1	0,2	0,4	0,5	35,3	34,8	33,8	32,7
Russland	-2,7	-3,7	-3,0	-2,4	16,3	16,7	16,2	16,5
Brasilien	-10,3	-9,0	-9,1	-7,5	72,5	78,3	81,2	82,7
China	-2,8	-3,7	-3,7	-3,4	42,6	46,2	49,3	52,0
Indien	-7,1	-6,6	-6,4	-6,3	69,6	69,5	67,8	66,1

Quelle: Europäische Kommission, IWF.
1) EK-Prognose Mai 2017; BR, CN, IN: IWF-Prognose April 2017.

Prognose wichtiger Wirtschaftsindikatoren für Österreich

	OeNB			WIFO		IHS		OECD		IWF		EU-Kommission	
	Juni 2017			März 2017		März 2017		Juni 2017		April 2017		Mai 2017	
	2017	2018	2019	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
	Veränderung zum Vorjahr in %												
BIP, real	2,2	1,7	1,6	2,0	1,8	1,7	1,5	2,2	1,7	1,4	1,3	1,7	1,7
Privater Konsum, real	1,6	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	0,9	2,0	1,3	x	x	1,3	1,2
Öffentlicher Konsum, real	0,9	1,8	0,8	1,1	1,0	0,8	0,6	1,5	1,6	x	x	1,0	0,9
Bruttoanlageinvestitionen, real	3,3	2,0	1,7	2,6	2,4	2,9	2,2	2,2	3,0	x	x	2,5	2,1
Exporte, real	4,2	4,0	3,9	3,6	3,4	3,5	3,4	5,6	4,6	2,2	2,3	3,2	3,1
Importe, real	3,7	3,8	3,4	3,3	3,0	3,4	3,1	6,2	5,0	2,1	2,2	3,0	2,7
BIP je Erwerbstätigen[1)]	0,8	0,3	0,5	0,8	0,8	0,3	0,3	0,5	0,1	x	x	0,7	0,8
BIP Deflator	1,6	1,9	1,8	1,4	1,5	1,4	1,6	2,0	2,0	1,9	2,2	1,4	1,5
VPI	x	x	x	1,7	1,7	1,9	1,9	x	x	x	x	x	x
HVPI	2,0	1,8	1,8	1,8	1,7	2,0	1,9	2,1	1,8	2,1	1,8	1,8	1,6
Lohnstückkosten	0,4	1,8	1,4	1,2	1,4	1,1	1,5	1,4	2,5	x	x	1,1	1,1
Beschäftigte	1,3	1,3	1,1	1,6	1,3	1,4	1,2	1,7	1,5	0,7	0,6	1,0	0,9
	in % des Arbeitskräfteangebots, Eurostat-Definition												
Arbeitslosenquote	5,7	5,5	5,4	5,9	5,9	5,9	6,0	5,7	5,5	5,9	5,9	5,9	5,9
	in % des nominellen BIP												
Leistungsbilanz	2,1	2,4	2,8	1,6	1,6	x	x	1,9	1,9	2,4	2,2	2,0	2,2
Finanzierungssaldo des Staates	-0,9	-0,9	-0,5	-1,2	-0,7	-1,4	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-0,7	-1,3	-1,0
	Prognoseannahmen												
Erdölpreis in USD/Barrel	51,6	51,4	51,5	57,0	59,0	57,0	60,0	51,3	50,0	55,2	55,1	55,5	55,9
Kurzfristiger Zinssatz in %	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2
USD/EUR	1,08	1,09	1,09	1,05	1,05	1,05	1,05	1,09	1,09	1,06	1,06	1,06	1,06
	Veränderung zum Vorjahr in %												
BIP, real Euroraum	1,9	1,8	1,7	1,9	1,7	1,6	1,6	1,8	1,8	1,7	1,6	1,7	1,8
BIP, real USA	2,2	2,5	2,3	2,2	2,1	2,5	2,7	2,1	2,4	2,3	2,5	2,2	2,3
BIP, real Welt	3,3	3,6	3,5	x	x	3,3	3,5	3,5	3,6	3,5	3,6	3,4	3,6
Welthandel	3,4	2,3	2,7	x	x	3,3	3,5	4,6	3,8	3,8	3,9	3,4	3,8

1) WIFO - Stundenproduktivität.

Österreich: Wirtschaftsindikatoren - aktuelle Entwicklung (I)

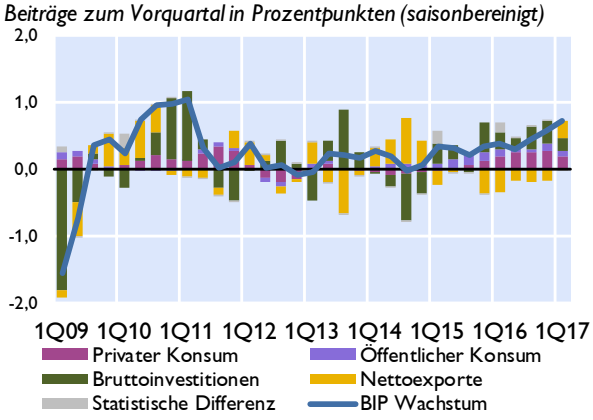
	2015	2016	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2017 Q1	2017 Q2	2017 Feb.	2017 März	2017 April	2017 Mai
	Veränderung zum Vorjahr in %										
HVPI gesamt	0,8	1,0	0,6	0,8	1,5	2,2	..	2,4	2,1	2,3	2,1
Kerninflation (o.Energie u.unbearb.Lebensmittel)	1,7	1,5	1,4	1,3	1,6	1,7	..	1,8	1,8	2,2	2,2
Nationaler VPI	0,9	0,9	0,6	0,7	1,3	2,0	..	2,2	1,9	2,1	1,9
Deflator des privaten Konsums (ESVG 2010)	1,4	1,3	0,9	1,3	1,6	2,1	..	x	x	x	x
BIP Deflator (ESVG 2010)	1,9	1,3	1,0	1,1	1,4	1,8	..	x	x	x	x
Erzeugerpreisindex	-1,5	-1,8	-2,8	-1,8	0,0	2,5	..	2,9	2,7	2,8	..
Großhandelspreisindex	-3,5	-2,3	-4,1	-2,3	1,3	6,4	..	7,4	5,7	5,7	3,4
Tariflohnindex	2,2	1,6	1,5	1,4	1,4	1,4	..	1,4	1,4	1,4	1,4
BIP je Erwerbstätigen	2,1	1,6	1,4	1,1	1,4	2,7	..	x	x	x	x
Lohnstückkosten Gesamtwirtschaft	1,4	..	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Lohnstückkosten Sachgütererzeugung	1,2	..	x	x	x	x	x	x	x	x	x
	Wirtschaftsaktivität saisonbereinigt (Veränderung zur Vorperiode in %)										
BIP real	0,9	1,4	0,3	0,5	0,6	0,7	..	x	x	x	x
Privater Konsum	0,0	1,4	0,5	0,5	0,5	0,4	..	x	x	x	x
Öffentlicher Konsum	2,0	1,9	0,2	0,3	0,5	0,5	..	x	x	x	x
Bruttoanlageinvestitionen	0,5	3,2	1,0	1,0	1,2	1,0	..	x	x	x	x
Exporte	3,6	1,8	0,2	-0,1	0,3	2,4	..	x	x	x	x
Importe	3,1	3,6	0,5	0,3	0,6	2,0	..	x	x	x	x
	Beitrag zum Wachstum des nichtsaisonbereinigten realen BIP (in Prozentpunkten)										
BIP real (Veränderung zum Vorjahr in %)	1,0	1,5	1,4	1,3	1,6	2,3	..				
Binnennachfrage (ohne Lager)	0,7	1,7	1,7	1,7	2,0	1,2	..	x	x	x	x
Nettoexporte	0,2	-0,7	-1,2	-0,3	-1,2	0,7	..	x	x	x	x
Vorratsveränderung u. stat. Differenz	0,1	0,4	0,9	-0,1	0,8	0,4	..	x	x	x	x
	Außenhandel - Waren lt. Statistik Austria (Veränderung z.VJP. in %)										
Exporte	2,7	-0,2	2,4	-2,5	-1,8	10,3	..	2,9	10,4	..	..
Importe	2,8	1,5	3,8	-1,1	1,7	9,4	..	3,6	12,4	..	..
	Zahlungsbilanz (in Mrd EUR) - Transaktionsbilanz										
Güter- und Dienstleistungen	11,5	10,1	1,4	2,0	0,9	..	..	x	x	x	x
Reiseverkehr	8,2	8,8	0,4	1,4	1,6	..	..	x	x	x	x
Leistungsbilanz	6,5	6,0	0,3	0,7	0,6	..	..	x	x	x	x
Leistungsbilanz in % des BIP	1,9	1,7	0,4	0,8	0,6	..	..	x	x	x	x
	Ausgewählte Indikatoren										
Economic Sentiment Indicator	96,4	100,2	99,0	99,7	99,7	107,7	..	107,5	108,2	108,9	109,2
Industrievertrauen (%-Saldo)	-7,0	-5,5	-7,8	-5,3	-1,2	1,6	..	1,1	2,4	1,9	2,0
Ind. Produktion o. Bau (Vä z. VJP in %)	2,1	2,0	1,2	1,2	3,2	2,4	..	3,4	3,1	..	..
Kapazitätsauslastung - Industrie in %	84,0	84,3	84,0	83,2	85,1	85,1	86,6	x	x	x	x
Bauvertrauen (%-Saldo)	-14,9	-4,0	-5,5	-4,5	1,0	6,1	..	4,3	6,7	3,1	7,2
Dienstleistervertrauen (%-Saldo)	9,1	14,0	13,7	11,9	17,5	21,5	..	21,1	21,5	24,0	25,6
Konsumentenvertrauen (%-Saldo)	-12,4	-10,2	-11,3	-9,1	-7,0	-1,8	..	-1,5	-1,4	1,1	4,3
Einzelhandelsvertrauen (%-Saldo)	-9,8	-2,0	-1,2	-1,1	-0,1	-3,4	..	-3,7	-1,4	-2,4	-16,6
Einzelhandelsumsätze (Vä z. VJP in %)	1,2	1,1	1,4	0,9	1,0	0,7	..	-2,9	3,0	-0,6	..
	Arbeitsmarktentwicklung										
Unselbstständig Beschäftigte (Vä z.VJP in %)	0,9	1,5	2,0	1,3	1,6	1,7	..	1,7	1,7	1,7	1,9
Vorgemerkte Arbeitslose (Vä z. VJP in %)	11,0	0,8	0,6	0,5	-0,8	-1,8	..	-1,3	-3,7	-4,5	-4,9
Arbeitslosenquote (nationale Definition)	9,1	9,1	8,6	8,2	9,3	9,9	..	10,1	8,9	8,6	8,0
Arbeitslosenquote (gem. ILO-Definition)	5,7	6,0	6,1	6,1	5,8	5,7	..	5,8	5,7	5,5	..
	Monetäre und finanzielle Entwicklung (Veränderung zur Vorjahresperiode in %)										
Geldmenge M3 (österr. Beitrag)	4,4	5,6	5,9	5,4	5,2	5,3	..	4,9	5,2	4,6	..
gleitender 3-Monatsdurchschnitt	x	x	x	x	x	x	x	5,5	5,3	4,9	..
Kredite an im Euroraum Ansässige	2,1	5,5	3,6	4,3	5,5	4,2	..	5,2	4,2	4,5	..
3-Monats Zinssatz (Stand in %)	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	..	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
10-Jahres Zinssatz (Stand in %)	0,8	0,4	0,4	0,1	0,4	0,6	..	0,6	0,6	0,5	0,7
ATX (Stand; 2.1.1991=1000)	2.428	2.299	2.229	2.269	2.512	2.756	..	2.763	2.819	2.893	3.114
	Finanzierung lt. Maastricht in % des BIP										
Finanzierungssaldo des Bundessektors	-1,2	-1,2	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Finanzierungssaldo des Staates	-1,1	-1,6	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Schulden des Staates	85,5	84,6	x	x	x	x	x	x	x	x	x

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

Österreich: Wirtschaftsindikatoren - aktuelle Entwicklung (II)

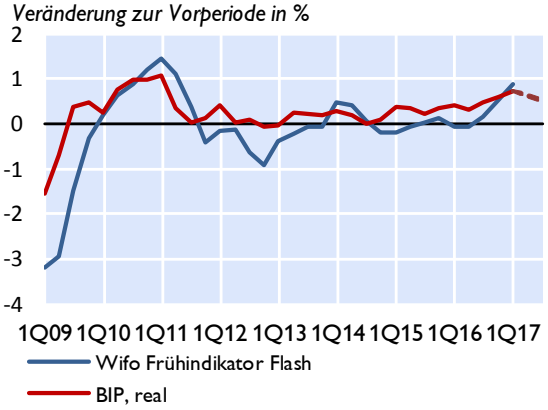
Wachstumsbeiträge zum realen BIP

Beiträge zum Vorquartal in Prozentpunkten (saisonbereinigt)



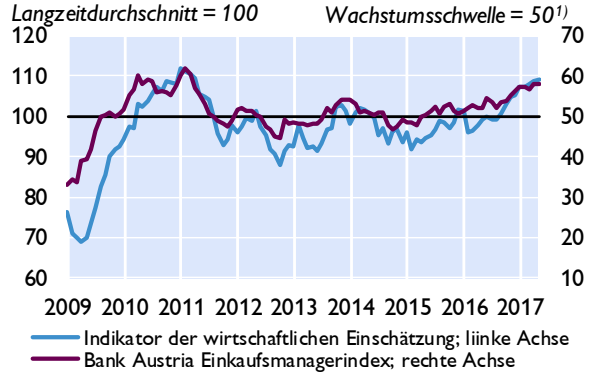
Frühindikatoren des realen BIP

Veränderung zur Vorperiode in %



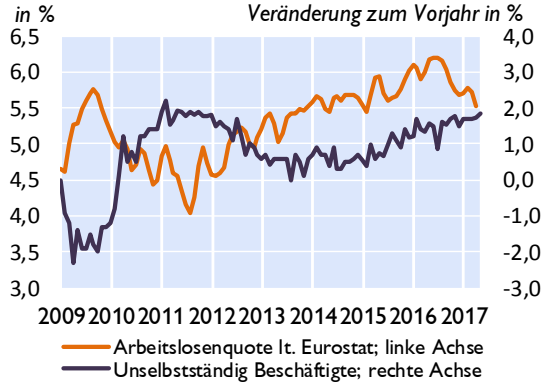
Vertrauensindikatoren (saisonbereinigt)

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



Arbeitsmarkt

in % *Veränderung zum Vorjahr in %*



Zahlungsbilanz[2)]

Salden	2014	2015	2016	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
	in Mrd EUR							
Leistungsbilanz	7,9	6,5	6,0	1,2	4,4	0,3	0,7	0,6
Güter	1,0	1,5	-0,2	-0,4	0,1	0,8	0,2	-1,2
Dienstleistungen	9,4	10,0	10,3	2,0	5,8	0,6	1,8	2,1
Primäreinkommen	0,7	-1,6	-0,6	0,1	-0,6	-0,3	-0,5	0,7
Sekundäreinkommen	-3,3	-3,4	-3,5	-0,6	-1,0	-0,8	-0,8	-1,0
Vermögensübertragungen	-0,4	-1,7	-0,6	-0,3	-0,3	-0,6	0,5	-0,3
Kapitalbilanz	2,6	4,9	6,7	0,6	4,8	-0,4	4,4	-2,1
Direktinvestitionen	-2,0	6,2	-1,0	1,4	1,7	-4,1	3,9	-2,6
Portfolioinvestitionen	12,5	13,2	21,9	2,8	-0,5	9,5	10,3	2,5
Finanzderivate	-1,4	-0,4	-0,4	-1,4	0,1	-0,4	-0,1	0,1
Sonstige Investiitionen	-8,6	-13,9	-14,2	-2,1	2,8	-6,2	-9,6	-1,3
Währungsreserven[3)]	2,1	-0,3	0,5	-0,1	0,5	0,8	-0,1	-0,7
Statistische Differenz	-4,9	0,2	1,3	-0,3	0,6	-0,1	3,2	-2,4
Leistungsbilanz in % des BIP	2,4	1,9	1,7	1,3	5,2	0,4	0,8	0,6

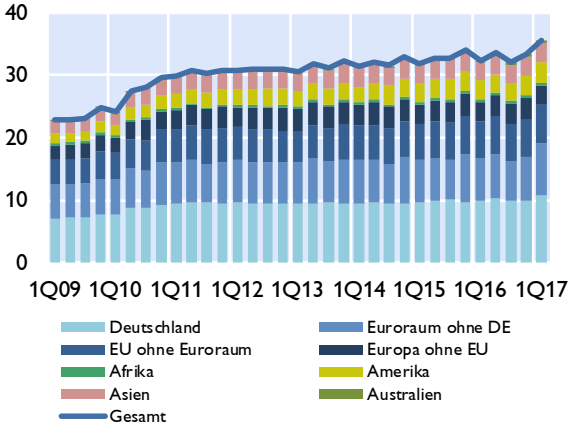
Quelle: OeNB, WIFO, AMS, HSV, Europäische Kommission, Bank Austria.
1) Werte über 50 signalisieren Wachstum.
2) Transaktionen; bis 2013 endgültige Daten, 2014 und 2015 revidierte Daten, 2016 provisorische Daten.
3) OeNB: Gold, Devisen, IWF- Positionen, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

Österreich: Außenhandel mit Waren

	Exporte	Importe	Saldo	Exporte	Importe
	in Mio EUR			*Veränderung zum Vorjahr in%*	
2014	128.106	129.847	-1.741	1,8	-0,7
2015	131.538	133.529	-1.991	2,7	2,8
2016	131.218	135.593	-4.375	-0,2	1,5
Jän.-März 16	32.212	33.763	-1.550	0,9	1,9
Jän.-März 17	35.538	36.941	-1.403	10,3	9,4
Okt. 16	11.077	11.603	-526	-4,4	-1,1
Nov. 16	11.846	12.189	-343	-0,9	3,6
Dez. 16	10.448	11.087	-639	0,1	2,8
Jän. 17	11.433	11.696	-263	18,7	12,5
Feb. 17	11.142	12.011	-869	2,9	3,6
März 17	12.962	13.233	-271	10,4	12,4

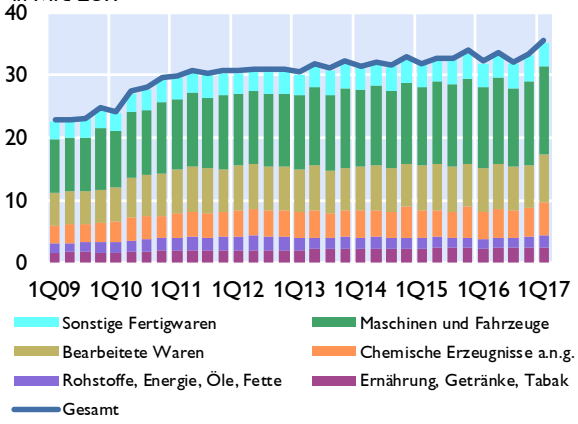
Exporte nach Regionen

in Mrd EUR



Exporte nach Warengruppen

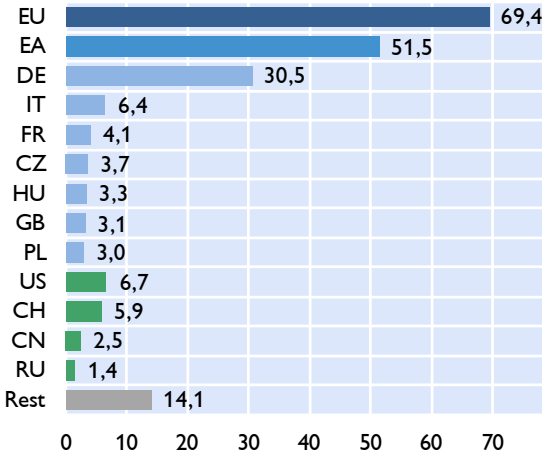
in Mrd EUR



Anteile der wichtigsten Handelspartner im Jahr 2016

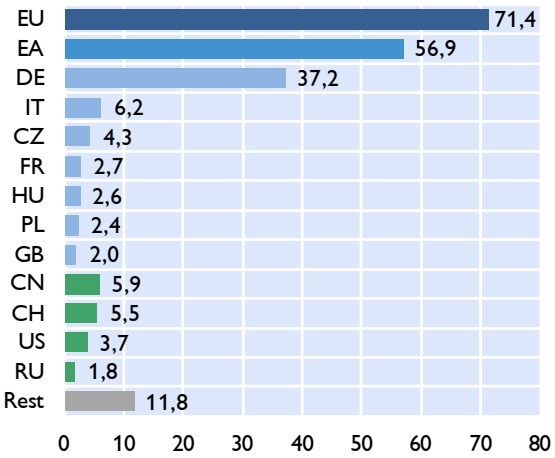
Exporte

Anteil am Gesamtexport in %



Importe

Anteil am Gesamtimport in %



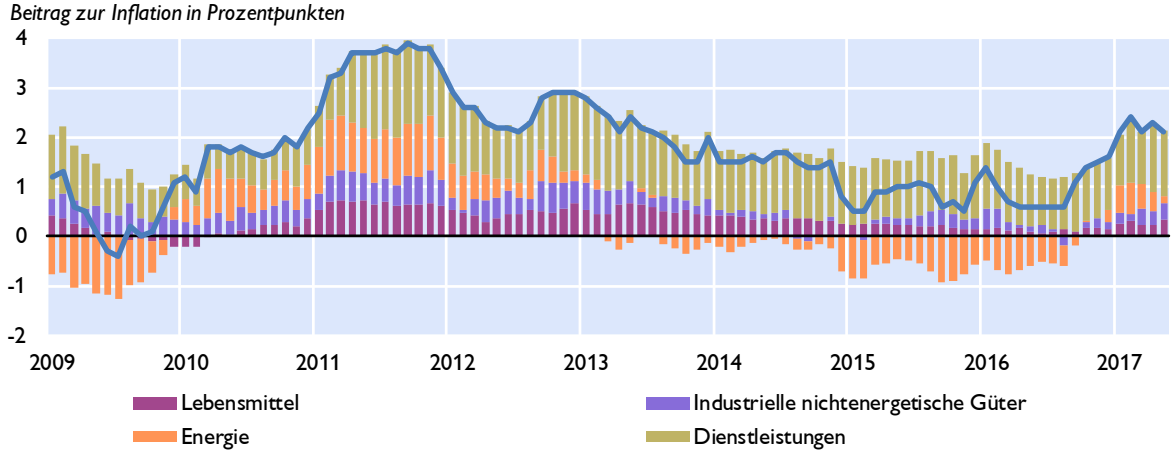
Quelle: Statistik Austria.

Österreich: Inflation und Wettbewerbsindikatoren

HVPI	2017	2015	2016	Jän.17	Feb.17	Mär.17	Apr.17	Mai.17
COICOP-Verbrauchsgruppen	*Gewicht in %*	*Veränderung zum Vorjahr in %*						
Gesamt-HVPI	100,0	0,8	1,0	2,1	2,4	2,1	2,3	2,1
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	11,4	0,8	0,7	1,8	2,2	1,5	0,9	2,0
Alkoholische Getränke und Tabak	3,7	3,2	1,5	1,7	1,9	1,9	3,2	3,3
Bekleidung und Schuhe	7,3	0,1	0,7	2,0	1,0	1,9	1,0	1,7
Wohnung, Wasser, Energie	14,3	1,2	1,0	1,8	2,0	1,7	1,4	1,4
Hausrat und laufende Instandh. d. Hauses	7,3	1,3	1,4	0,8	0,2	1,1	0,6	0,9
Gesundheitspflege	5,3	1,8	2,4	1,4	1,0	1,1	1,7	1,6
Verkehr	13,8	-3,5	-2,1	4,6	6,5	4,0	5,9	3,3
Nachrichtenübermittlung	2,0	0,6	-2,1	-0,5	-0,3	-0,7	-0,7	5,1
Freizeit und Kultur	10,9	1,7	1,3	1,3	1,9	1,9	2,6	1,7
Bildungswesen	1,2	2,5	1,3	1,5	1,6	1,9	2,0	2,0
Hotels, Cafes und Restaurants	15,1	2,9	3,5	3,0	3,2	3,1	2,9	2,7
Verschiedene Waren u. Dienstleistungen	7,7	1,8	1,5	0,5	0,5	1,2	1,7	1,8

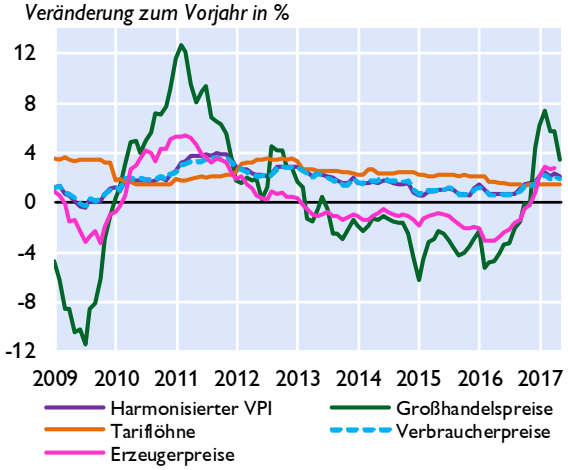
Sondergruppen des HVPI

Beitrag zur Inflation in Prozentpunkten



Ausgewählte Inflationsindikatoren

Veränderung zum Vorjahr in %



Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit

Veränderung zum Vorjahr in %

	2015	2016	2017[1)]	2018[1)]
Stunden-produktivität	1,6	0,6	0,8	0,8
Bruttoverdienste je Arbeitnehmer	1,7	1,4	1,6	1,8
Preisliche Wettbe-werbsfähigkeit [2)]	-2,7	1,3	-0,8	-0,1
Lohnstückkosten				
Gesamtwirtschaft	1,7	1,2	1,2	1,4
Sachgüter-erzeugung	1,2	0,9	-0,4	-0,2

1) WIFO-Prognose März 2017.
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	2014	2015	2016	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
Gesamt	**131.901**	**135.201**	**140.828**	**47.608**	**23.162**	**48.016**	**22.042**	**45.758**
Inländer	35.668	36.423	38.003	9.194	8.372	13.435	7.002	9.174
Ausländer	96.233	98.778	102.825	38.415	14.790	34.581	15.039	36.584
darunter								
Deutschland	49.491	50.169	52.632	19.581	7.490	18.243	7.318	17.579
Osteuropa	10.669	10.423	10.814	4.831	1.465	2.570	1.949	4.999
Niederlande	9.007	9.172	9.506	4.746	742	3.197	822	4.872
Schweiz	4.640	4.911	5.078	1.636	849	1.595	998	1.601
Vereinigtes Königreich	3.365	3.549	3.703	1.672	615	857	559	1.628
Italien	2.777	2.927	2.874	494	411	1.374	595	464
Belgien	2.649	2.603	2.741	1.204	307	997	232	1.068
Frankreich	1.776	1.752	1.766	483	314	714	255	504
Dänemark	1.436	1.478	1.544	958	85	394	106	947
USA	1.490	1.675	1.642	257	458	583	344	278
Veränderung zum Vorjahr in %								
Gesamt	**-0,5**	**2,5**	**4,2**	**9,2**	**-4,6**	**5,9**	**0,2**	**-3,9**
Inländer	-0,2	2,1	4,3	3,4	3,1	6,9	2,2	-0,2
Ausländer	-0,7	2,6	4,1	10,7	-8,4	5,5	-0,6	-4,8

Grenzüberschreitender Reiseverkehr - Einnahmen nach Regionen

in Mio EUR	2014	2015	2016	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
Deutschland	7.486	7.798	8.183	1.381	3.143	1.186	2.387	1.467
Niederlande	1.079	1.155	1.201	169	671	84	314	132
Schweiz	958	1.061	1.205	212	484	166	319	236
Italien	694	739	788	174	180	163	275	169
Mittel- und Osteuropa[1)]	2.359	2.244	2.445	499	907	396	582	559
Restl. Europa	2.025	2.101	2.220	331	1.066	294	523	338
Rest der Welt	1.075	1.323	1.393	271	299	312	492	292
Gesamt	**15.676**	**16.421**	**17.435**	**3.037**	**6.750**	**2.601**	**4.892**	**3.193**

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

Grenzüberschreitender Reiseverkehr - Ausgaben nach Regionen

in Mio EUR	2014	2015	2016	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
Deutschland	2.049	2.062	2.148	391	434	631	649	434
Italien	1.324	1.283	1.419	159	137	404	702	176
Kroatien	677	691	814	37	31	175	553	55
Europäische Mittelmeerländer[1)]	982	1.014	960	130	116	262	456	126
Restl. Europa	2.041	2.022	2.079	407	337	537	786	419
Rest der Welt	1.076	1.133	1.168	362	298	186	312	372
Gesamt	**8.149**	**8.205**	**8.588**	**1.486**	**1.353**	**2.195**	**3.458**	**1.582**

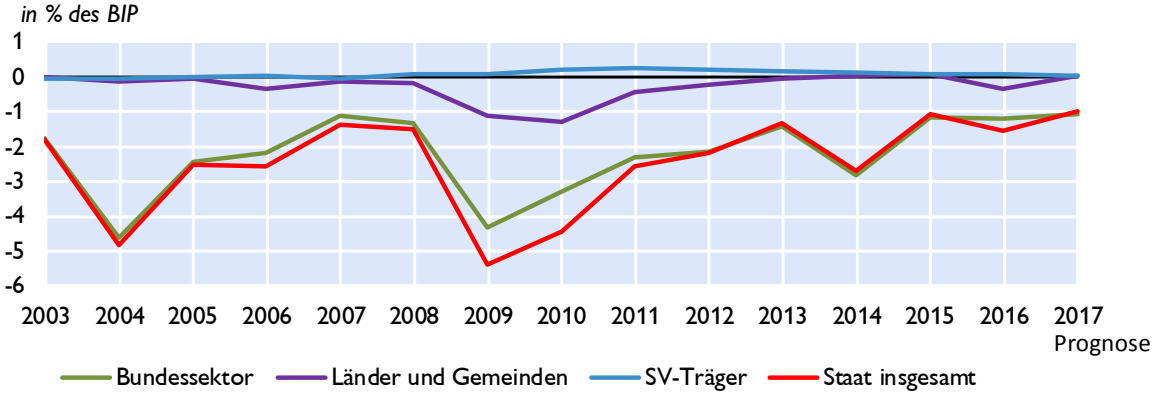
1) Albanien, Griechenland, Malta, Montenegro, Spanien, Türkei, Zypern.
Quelle: Statistik Austria, OeNB.

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*			
2013	-4,6	-0,2	0,4	-4,4	-1,4	-0,1	0,1	-1,4
2014	-9,3	0,0	0,3	-9,0	-2,8	0,0	0,1	-2,7
2015	-4,0	0,2	0,1	-3,7	-1,2	0,1	0,0	-1,1
2016	-4,3	-1,3	0,1	-5,4	-1,2	-0,4	0,0	-1,6
2017	x	x	x	-3,8	-1,1	0,0	0,0	-1,0

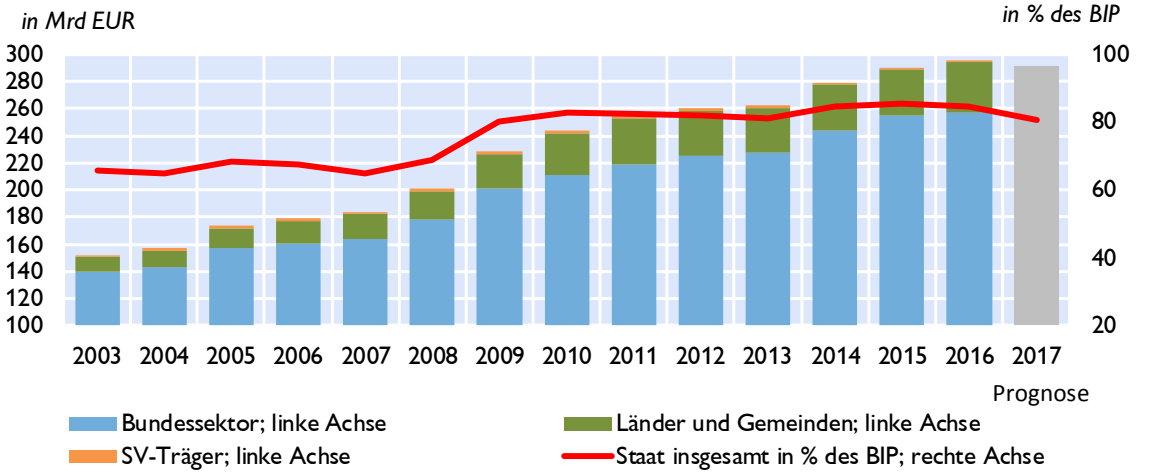
Öffentlicher Finanzierungssaldo laut Maastricht



Öffentliche Verschuldung laut Maastricht

	Bundes-sektor	Länder und Gemeinden	SV-Träger	Staat insgesamt	Bundes-sektor	Länder und Gemeinden	SV-Träger	Staat insgesamt
	in Mrd EUR				*in % des BIP*			
2013	227,9	32,7	1,7	262,3	70,7	10,1	0,5	81,3
2014	244,2	33,5	1,3	279,0	73,9	10,1	0,4	84,4
2015	254,7	34,5	1,3	290,5	74,9	10,1	0,4	85,5
2016	257,7	36,6	1,4	295,7	73,7	10,5	0,4	84,6
2017	x	x	x	291,7	x	x	x	80,8

Öffentliche Verschuldung laut Maastricht



Quelle: Statistik Austria (März 2017), BMF-Prognose (April 2017).

Österreich: Bundeshaushalt

Gebarung des Bundes

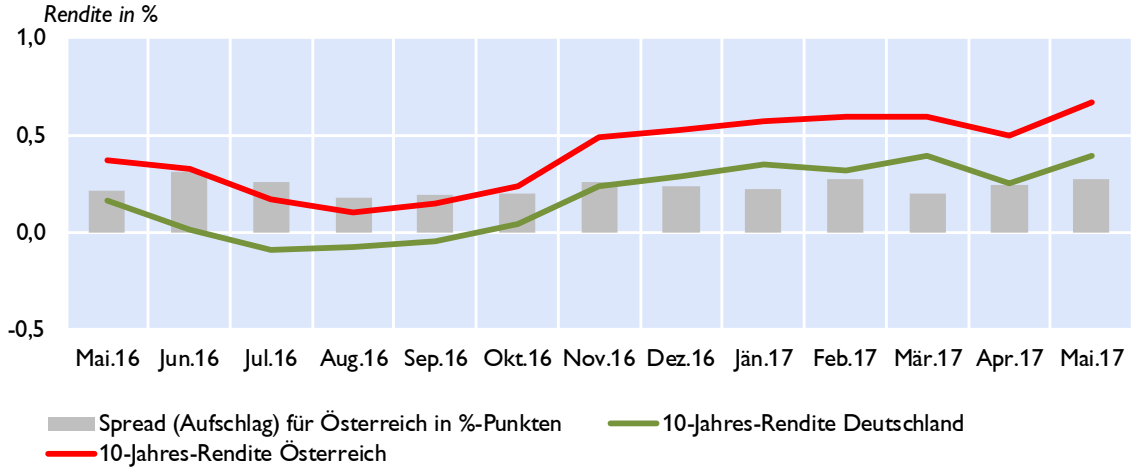
Finanzierungshaushalt[1)] Allgemeine Gebarung	Jänner bis April 2016	Jänner bis April 2017	Vorl. Erfolg 2016	BVA 2017	*Veränderung 2017/2016*
	in Mio EUR				*in %*
Auszahlungen	26.179	25.704	76.309	77.457	1,5
Einzahlungen	18.793	20.894	71.314	73.159	2,6
Nettofinanzierungsbedarf[2)]	**-7.386**	**-4.809**	**-4.995**	**-4.298**	**-13,9**

Abgaben des Bundes

	Jänner bis April 2016	Jänner bis April 2017	Vorl. Erfolg 2016	BVA 2017	*Veränderung 2017/2016*
	in Mio EUR				*in %*
Einkommen- und Vermögensteuern	10.467	11.141	40.077	41.686	4,0
davon:					
veranlagte Einkommensteuer	123	192	3.903	4.000	2,5
Körperschaftsteuer	1.175	1.321	7.432	7.500	0,9
Lohnsteuer	7.961	7.934	24.646	25.700	4,3
Kapitalertragsteuern	634	670	2.355	3.000	27,4
Verbrauchs- und Verkehrssteuern	13.093	13.382	40.286	42.101	4,5
davon: Umsatzsteuer	8.821	9.293	27.056	28.800	6,4
Öffentliche Abgaben brutto	**23.971**	**25.145**	**81.138**	**84.425**	**4,1**
Überweisungen an öffentliche Rechtsträger (Länder, Gemeinden, Fonds)	10.735	10.148	30.064	30.402	1,1
Überweisungen an die Europäische Union	1.154	1.187	2.557	3.000	17,3
Öffentliche Abgaben netto[3)]	**12.082**	**13.810**	**48.517**	**51.023**	**5,2**

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

10-Jährige Staatsanleihe (Benchmark) für Deutschland und Österreich



Quelle: BMF, Thomson Reuters.

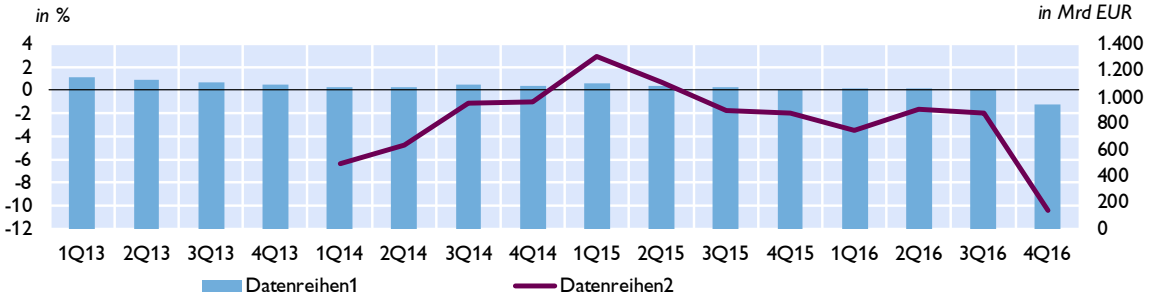
Österreich: Geschäftsentwicklung der Kreditinstitute konsolidiert

Vermögenslage	4. Quartal 2016	4. Quartal 2015	Differenz zur Vergleichsperiode	
	in Mio EUR			in %
AKTIVA				
Kassenbestand und Guthaben bei Zentralbanken	66.163	58.639	7.524	12,8
Kredite & Forderungen (inkl. Finanzierungsleasing)	648.022	734.897	-86.875	-11,8
hiev. Darlehen und Kredite gegenüber Kreditinstituten	102.941	112.116	*-9.175*	*-8,2*
hiev. Darlehen und Kredite gegenüber Nichtbanken	545.081	622.781	*-77.700*	*-12,5*
Schuldverschreibungen, Aktien, Eigenkapitalinstrumente (IAS 32) u.a. nicht festverzinste Wertpapiere	155.569	171.108	-15.539	-9,1
hiev. Schuldverschreibungen	146.944	161.865	*-14.921*	*-9,2*
hiev. Aktien, Eigenkapitalinstrumente (IAS 32), und andere nicht festverz.Wertpapiere	8.625	9.243	*-618*	*-6,7*
Finanzderivate inkl. für Sicherungsmaßnahmen mit positivem Marktwert[1)]	29.097	33.893	-4.796	-14,1
Anteile an Tochter-, Gemeinschafts- und assoziierten Unternehmen	18.300	19.965	-1.664	-8,3
Materielle Vermögenswerte	10.344	15.943	-5.599	-35,1
Immaterielle Vermögenswerte	2.661	3.011	-350	-11,6
Steueransprüche und sonstige Vermögenswerte	16.186	18.620	-2.434	-13,1
SUMME AKTIVA / PASSIVA	**946.342**	**1.056.075**	**-109.733**	**-10,4**
PASSIVA				
Einlagen von Zentralbanken	10.905	16.423	-5.518	-33,6
Verbindlichkeiten gegenueber Kreditinstituten	111.531	129.211	-17.680	-13,7
Verbindlichkeiten gegenueber Nichtbanken	534.295	575.113	-40.818	-7,1
Schuldverschreibungen, andere finanzielle Verbindlichkeiten (IAS 39)	139.598	165.583	-25.984	-15,7
Finanzderivate inkl. für Sicherungsmaßnahmen mit negativem Marktwert	20.405	26.208	-5.803	-22,1
Lieferverpflichtungen eines Leerverkäufers	922	870	52	6,0
Nachrangige Verbindlichkeiten	18.644	21.738	-3.094	-14,2
Auf Anforderung rückzahlbares Aktienkapital	0	0	0	-
Als zur Veräußerung gehalten eingestufte, den Veräußerungsgruppen zugeordnete Verbindlichkeiten	4	5.216	-5.211	-99,9
Steuerschulden und sonstige Verbindlichkeiten	22.134	24.373	-2.239	-9,2
Rueckstellungen	12.393	13.086	-693	-5,3
Eigenkapital und Fremdanteile	75.510	78.256	-2.746	-3,5
hievon Kumuliertes sonstiges Ergebnis	-3.511	-4.562	*1.052*	*23,1*
hievon Fremdanteile	6.288	10.231	*-3.942*	*-38,5*
SUMME AKTIVA / PASSIVA	**946.342**	**1.056.075**	**-109.733**	**-10,4**
ZUSATZANGABEN				
Stand der WB zu Krediten u. Forderungen gemäß B3a und C3a	17.358	18.129	-771	-4,3

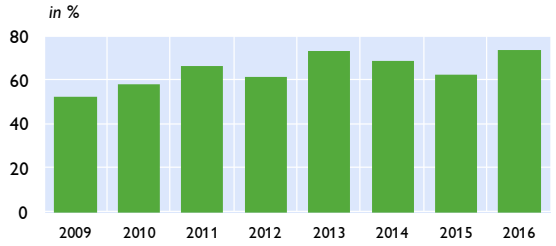
Quelle: OeNB.

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

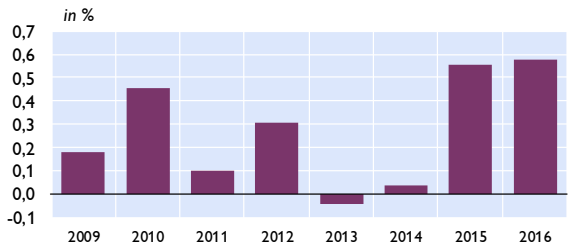
Bilanzsumme der in Österreich tätigen Kreditinstitute



Aufwand-Ertrag-Relation



Gesamtkapitalrentabilität (RoA)



Quelle: OeNB.

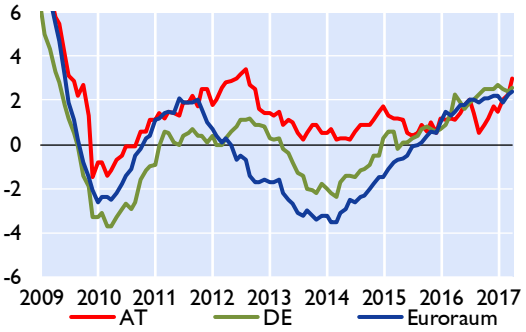
Anmerkung: RoA nach Steuern, vor Minderheitenanteilen.

Österreich: Kreditentwicklung im Vergleich mit Euroraum und Deutschland

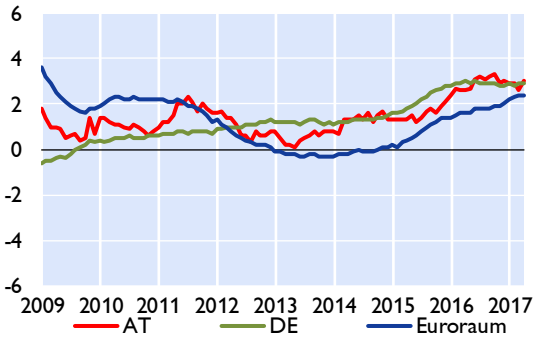
Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen in allen Währungen

	Private Haushalte				Nichtfinanzielle Unternehmen			
	Österreich	Euroraum	Österreich	Euroraum	Österreich	Euroraum	Österreich	Euroraum
	Volumen in Mrd EUR		*Veränderung zum Vorjahr in %*		*Volumen in Mrd EUR*		*Veränderung zum Vorjahr in %*	
2014	141	5.207	1,3	-0,3	137	4.309	1,5	-1,4
2015	146	5.314	2,1	1,9	137	4.281	0,5	-0,4
2016	154	5.417	3,0	2,3	137	4.303	1,7	1,8
Jul.16	148	5.358	3,2	2,0	138	4.328	2,0	1,4
Aug.16	149	5.365	3,1	2,0	137	4.304	1,4	1,2
Sep.16	150	5.384	3,2	2,1	137	4.299	0,5	1,4
Okt.16	153	5.394	3,3	1,9	136	4.314	0,9	1,7
Nov.16	153	5.417	2,9	2,1	137	4.338	1,2	1,8
Dez.16	154	5.417	3,0	2,3	137	4.303	1,7	1,8
Jän.17	153	5.417	2,9	2,4	137	4.323	1,5	1,7
Feb.17	153	5.432	2,9	2,4	137	4.333	2,0	1,5
Mär.17	154	5.450	2,6	2,5	138	4.335	2,3	1,7
Apr.17	153	5.458	3,0	2,6	138	4.339	3,0	1,6

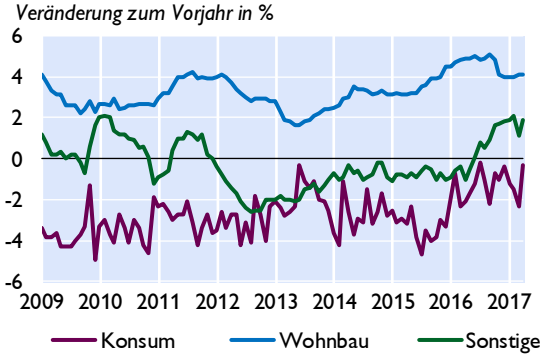
Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen
Veränderung zum Vorjahr in %



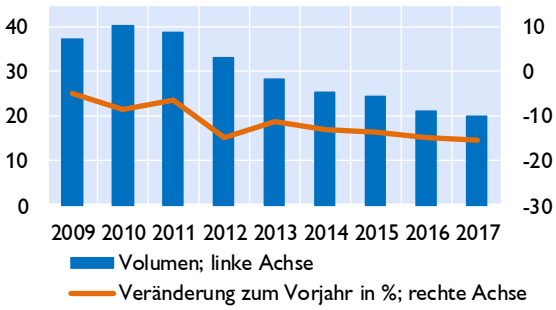
Kredite an private Haushalte
Veränderung zum Vorjahr in %



Kredite an private Haushalte in Österreich nach Verwendungszweck
Veränderung zum Vorjahr in %



Fremdwährungskredite an private Haushalte in Österreich
in Mrd EUR *in %*



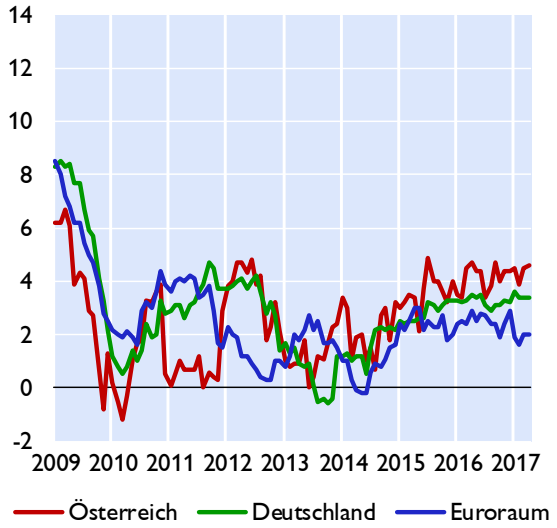
Quelle: OeNB.

Quelle: OeNB, EZB.

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

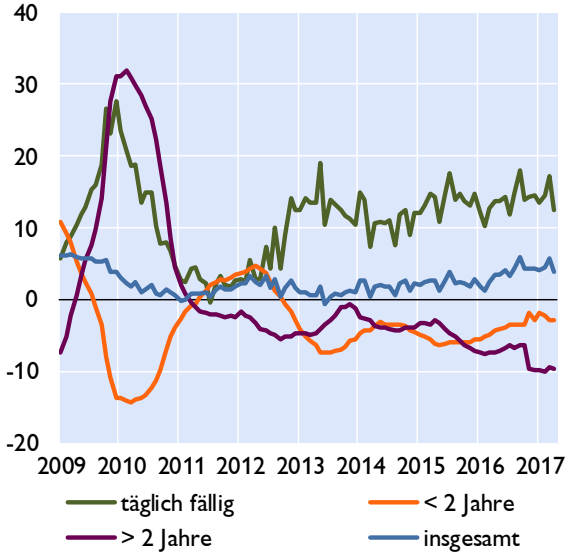
Einlagen von Nichtbanken

Veränderung zum Vorjahr in %



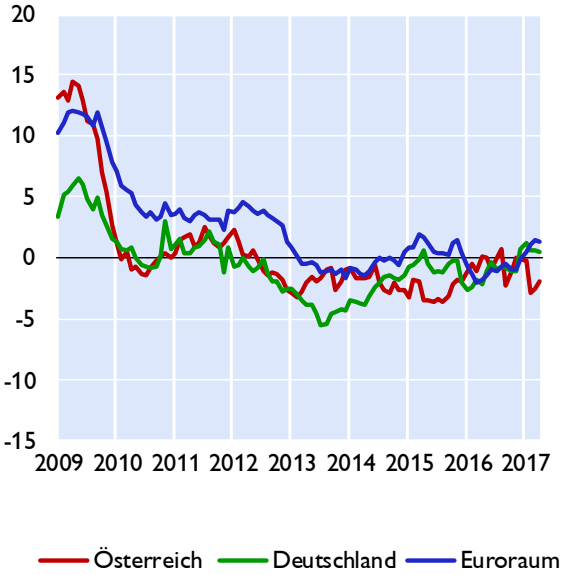
Einlagen von österreichischen Nichtbanken nach Fristigkeiten

Veränderung zum Vorjahr in %



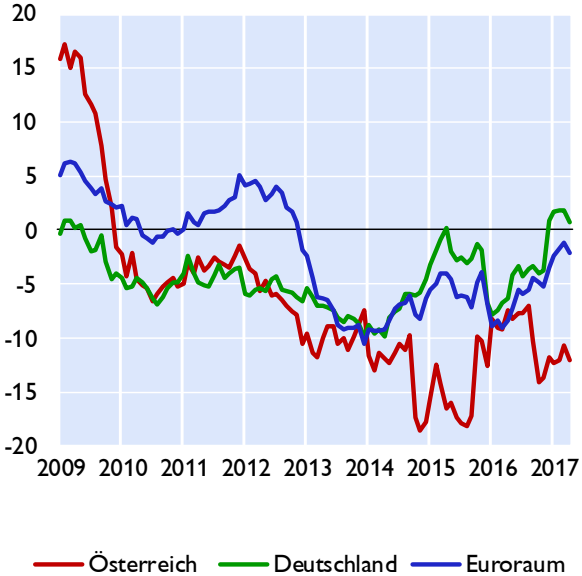
Wertpapierumlauf

Veränderung zum Vorjahr in %



Wertpapierumlauf vom Bankensektor

Veränderung zum Vorjahr in %

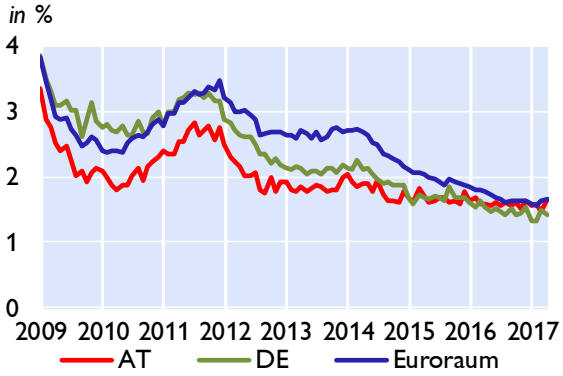


Quelle: OeNB, EZB

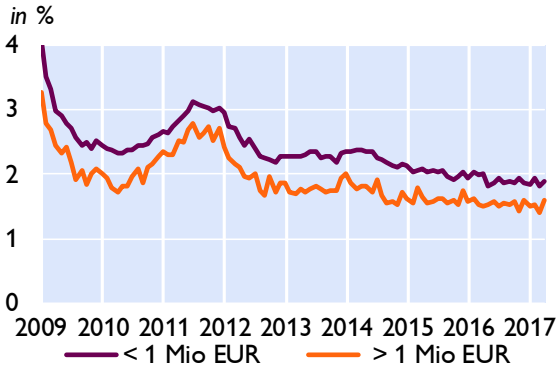
Österreich: Kundenzinssätze - Neugeschäft im Vergleich mit Euroraum und Deutschland

Kreditzinssätze für nichtfinanzielle Unternehmen

Österreich, Deutschland und Euroraum

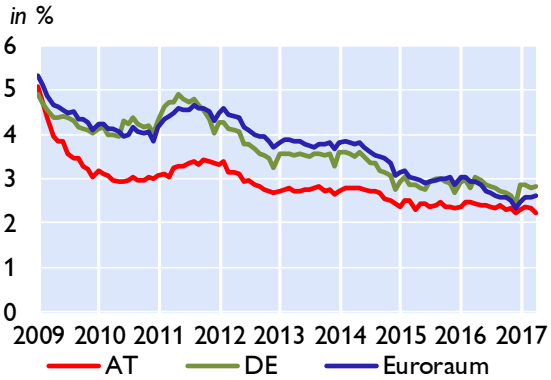


Nach Kredithöhe in Österreich

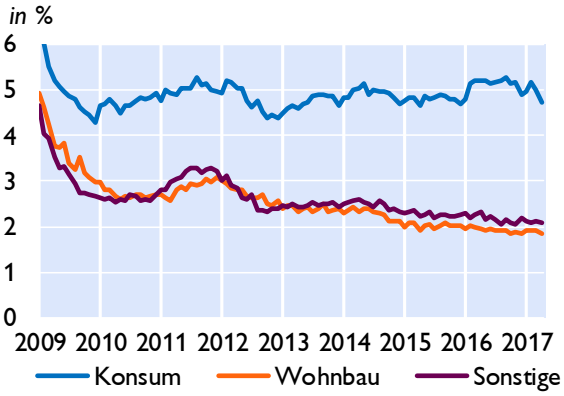


Kreditzinssätze für private Haushalte

Österreich, Deutschland und Euroraum

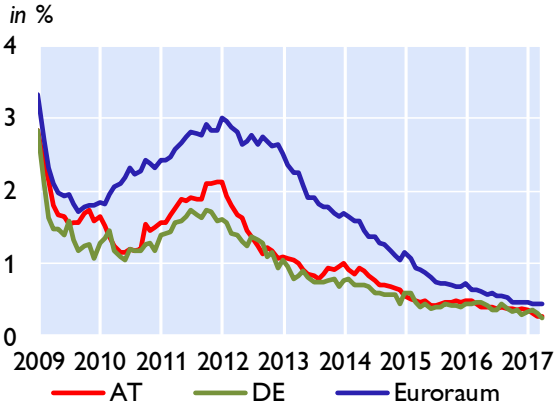


Nach Verwendungszweck in Österreich

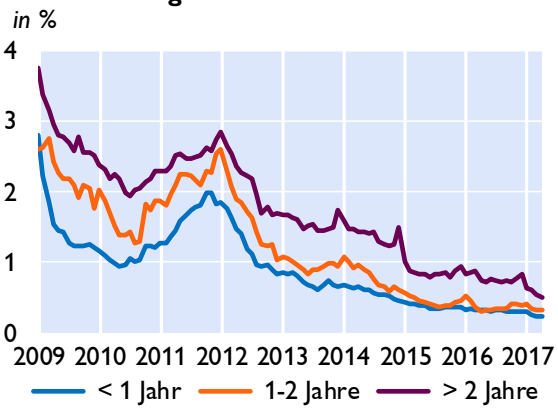


Einlagenzinssätze mit Bindungsfrist für private Haushalte

Österreich, Deutschland und Euroraum



Nach Bindungsfrist in Österreich



Quelle: OeNB, EZB

Österreich: Ertragslage der Kreditinstitute konsolidiert

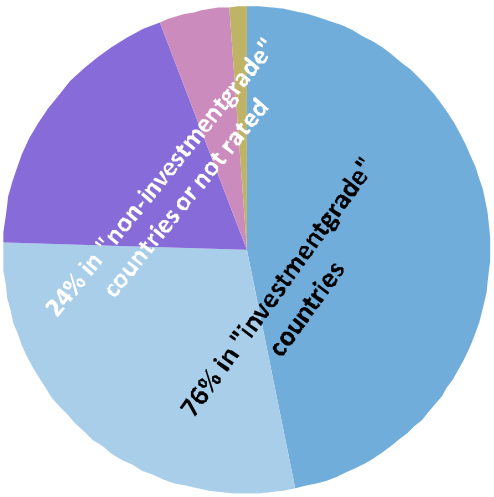
Ertrags- und Aufwandspositionen	4. Quartal 2016	4. Quartal 2015	Differenz zur Vergleichsperiode	
	in Mio EUR			*in %*
Zinsergebnis	**14.710**	**18.375**	**-3.664**	**-19,9**
Zinsen und aehnliche Ertraege	*24.139*	*32.519*	*-8.380*	*-25,8*
(Zinsen und aehnliche Aufwendungen)	*9.429*	*14.144*	*-4.715*	*-33,3*
(Auf Anforderung rückzahlbare Aufwendungen für Aktienkapital)[1]	0	0	0	-
Dividendenerträge und Erträge aus Beteiligungen	440	638	-199	-31,1
Provisionsergebnis	**6.566**	**7.727**	**-1.161**	**-15,0**
Provisionserträge	*9.006*	*10.637*	*-1.632*	*-15,3*
(Provisionsaufwand)	*2.439*	*2.910*	*-471*	*-16,2*
Gewinne oder (-) Verluste bei der Ausbuchung von nicht erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten netto	717	529	188	35,5
Gewinne oder (-) Verluste aus zu Handelszwecken gehaltenen finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten, netto[1]	106	-71	176	249,7
Sonstige Bewertungsergebnisse nach IFRS[1]	430	1.073	-643	-59,9
Sonstige betriebliche Erträge	2.602	2.470	132	5,3
(Sonstige betriebliche Aufwendungen)	2.931	2.596	335	12,9
Betriebserträge, netto	**22.640**	**28.146**	**-5.506**	**-19,6**
(Verwaltungsaufwendungen)	14.598	15.763	-1.165	-7,4
(hv. Personalaufwendungen)	8.775	*8.982*	*-207*	*-2,3*
(hv. Sachaufwendungen)	5.823	*6.782*	*-958*	*-14,1*
(Abschreibungen und Wertminderungen von immateriellen Vermögenswerten (inkl. Firmenwert), Sachanlagen, als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien und Beteiligungen)	2.092	1.904	188	9,9
Betriebsergebnis	**5.950**	**10.479**	**-4.529**	**-43,2**
(Risikovorsorge im Kreditgeschäft)	991	3.978	-2.987	-75,1
(Sonstige Rückstellungen)[1]	274	486	-212	-43,7
(Wertminderung oder (-) Wertaufholung bei sonstigen nicht erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten finanziellen Vermögenswerten)	-66	109	-175	-160,3
Erfolgswirksam erfasster negativer Geschäfts- oder Firmenwert[1]	126	1.101	-976	-88,6
Anteil des Gewinns oder (-) Verlusts aus Beteiligungen an Tochter-, Gemeinschafts- und assoziierten Unternehmen[1]	686	854	-168	-19,7
Gewinn oder (-) Verlust aus als zur Veräußerung gehalten eingestuften langfristigen Vermögenswerten und Veräußerungsgruppen, die nicht die Voraussetzungen für eine Einstufung als aufgegebene Geschäftsbereiche erfüllen[1]	16	25	-8	-33,5
Außerordentliches Ergebnis	-19	-4	-14	-312,4
Periodenergebnis vor Steuern und Minderheitenanteilen	**5.561**	**7.882**	**-2.321**	**-29,4**
(Ertragssteuern)	1.265	1.281	-16	-1,3
Gewinn oder (-) Verlust aus fortzuführenden Geschäften nach Steuern	**4.297**	**6.601**	**-2.305**	**-34,9**
Gesamtergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen nach Steuern[1]	1.182	-669	1.852	276,6
(Minderheitenanteile)[1]	500	754	-254	-33,6
Periodenergebnis nach Steuern und Minderheitenanteilen	**4.979**	**5.178**	**-199**	**-3,8**

Werte in Mio Euro - Abzugsposten sind in Klammern dargestellt

Quelle: OeNB.

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

Forderungen österreichischer Banken gegenüber CESEE



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

	2012	2013	2014	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
	in Mio EUR							
Tschechische Republik	47.564	47.001	44.221	48.558	50.372	52.803	55.488	55.827
Slowakei	24.535	25.093	26.319	29.261	28.638	28.985	29.676	30.149
Rumänien	26.823	25.778	25.896	23.498	23.298	22.882	23.381	24.454
Kroatien	23.195	22.038	18.878	18.167	17.492	17.382	17.155	17.147
Polen	17.933	17.017	16.688	19.121	18.909	18.489	18.577	16.574
Ungarn	19.803	18.109	15.460	14.263	14.283	14.039	14.388	14.485
Slowenien	9.588	8.079	5.494	4.716	4.483	4.007	4.245	4.488
Republik Serbien	5.041	4.865	3.565	4.029	3.960	4.027	4.150	4.210
Bulgarien	4.093	3.626	3.456	3.368	3.346	3.415	3.426	3.476
Bosnien Herzgowina	4.261	4.124	3.438	3.238	3.200	3.234	3.220	3.277
Türkei	776	929	1.011	889	897	983	935	924
Republik Montenegro	875	865	392	346	356	367	375	405
Mazedonien	390	350	306	292	284	275	293	330
Aserbeidschan	63	144	247	239	242	260	280	293
Lettland	137	126	53	77	65	72	99	132
Litauen	120	161	144	131	76	73	86	124
Estland	60	50	51	14	13	16	12	17
Andere	24.560	23.411	19.151	16.190	15.412	16.244	16.039	16.958
Gesamt	209.818	201.768	184.768	186.397	185.326	187.553	191.826	193.269

Quelle: OeNB, Bloomberg.

Österreich: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung – Geldvermögensbildung und Geldvermögen

im 4. Quartal 2016	Nicht-finanzielle Unternehmen	Finanzielle Kapitalgesellschaften	*davon Monetäre Finanzinstitute*	*davon Invest-ment-fonds*	*davon sonstige nicht-monetäre Finanzinstitute*	*davon Versicherungen*	*davon Pensionskassen*	Private Haushalte	Private Organisationen ohne Erwerbszweck	Übrige Welt (gegenüber Österreich)
	Bestände in Mio EUR									
Geldvermögen										
Währungsgold und SZR	x	11.955	11.955	x	x	x	x	x	x	2.213
Bargeld	1.434	3.841	3.840	0	0	2	0	22.120	0	4.032
Täglich fällige Einlagen	48.557	103.883	88.229	5.765	6.953	2.429	507	123.923	4.407	71.449
Sonstige Einlagen	17.180	157.852	148.775	1.861	6.088	734	394	111.319	1.598	52.585
Kurzfristige Kredite	35.450	63.521	60.451	1	1.360	1.709	0	968	0	17.034
Langfristige Kredite	88.799	389.986	365.819	12	19.395	4.760	0	693	16	82.737
Handelskredite	48.295	15	1	0	13	0	0	15	4	18.359
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	124	3.103	2.740	338	13	10	1	1.205	18	13.377
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	6.438	314.171	172.398	82.771	2.908	55.689	405	33.084	1.561	316.677
Börsennotierte Aktien	22.819	47.497	2.423	23.686	20.127	1.258	3	21.570	731	41.666
Nicht börsennotierte Aktien	39.231	100.916	24.988	122	68.148	7.620	38	2.784	20	32.157
Investmentzertifikate	10.275	141.105	16.277	54.634	15.758	34.262	20.173	55.005	2.586	19.935
Sonstige Anteilsrechte	168.471	118.041	36.702	1.802	73.555	5.982	0	110.275	1.313	165.500
Lebensversicherungsansprüche	x	x	x	x	x	x	x	72.627	x	2.049
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	6.637	4.857	0	0	0	4.857	0	12.326	0	0
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	x	x	x	x	x	x	0	40.567	x	0
Übrige Forderungen inkl. Finanzderivate	5.870	17.664	9.437	8	6.726	1.463	30	16.683	14	11.371
Finanzvermögen in Summe (Bestände)	499.579	1.478.407	944.033	171.002	221.046	120.774	21.552	625.163	12.267	851.141
	über 4 Quartale kumulierte Transaktionen in Mio EUR									
Geldvermögensbildung										
Währungsgold und SZR	x	-1	-1	x	x	x	x	x	x	0
Bargeld	67	374	373	0	0	1	0	575	0	390
Täglich fällige Einlagen	5.796	13.935	15.564	-1.610	890	-796	-114	16.193	672	4.880
Sonstige Einlagen	-612	-36.714	-36.716	617	-430	-178	-7	-5.669	-142	-13.014
Kurzfristige Kredite	5.464	-6.845	-5.680	0	-1.102	-64	0	-690	0	-1.838
Langfristige Kredite	-1.124	1.574	2.786	0	-1.412	208	-9	-29	-30	7.585
Handelskredite	5.390	-4	1	0	-5	0	0	-4	0	1.788
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	-112	-282	-206	-82	1	5	0	237	18	988
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	-400	10.773	14.592	-3.124	-1.565	899	-28	-2.733	-193	-17.902
Börsennotierte Aktien	-480	-1.975	-2.126	289	-194	53	3	342	-3	1.231
Nicht börsennotierte Aktien	-2.209	-37.687	-8.398	18	-29.507	195	4	71	-1	-5.918
Investmentzertifikate	-312	6.836	1.771	3.626	1.189	-367	618	2.994	118	-405
Sonstige Anteilsrechte	11.686	4.850	2.334	373	2.607	-465	0	763	13	-24.118
Lebensversicherungsansprüche	x	x	x	x	x	x	x	-772	x	-85
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	176	-678	0	0	0	-678	0	328	0	0
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	x	x	x	x	x	x	0	748	x	0
Übrige Forderungen inkl. Finanzderivate	-176	-898	-662	250	-319	-158	-9	640	-10	-476
Geldvermögensbildung in Summe (Transaktionen)	23.154	-46.741	-16.368	358	-29.846	-1.345	458	12.993	442	-46.895
Nettogeldvermögen	-248.731	20.868	34.347	-3.737	-16.007	5.002	1.263	443.700	9.159	-18.141
Finanzierungssaldo	5.126	-1.739	2.915	-1.885	-3.173	370	34	9.247	-211	-6.645

Quelle: OeNB.

Österreich: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung – Finanzierung u. Verbindlichkeiten

im 4. Quartal 2016	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)
	Bestände in Mio EUR									
Verbindlichkeiten										
Währungsgold und SZR [1]	x	2.213	2.213	x	x	x	x	x	x	11.955
Bargeld	x	30.685	30.685	x	x	x	x	x	x	849
Täglich fällige Einlagen	x	343.771	343.771	x	x	x	x	x	x	31.073
Sonstige Einlagen	x	274.483	274.483	x	x	x	x	x	x	77.413
Kurzfristige Kredite	40.926	11.957	0	99	9.908	1.940	11	10.097	471	53.908
Langfristige Kredite	236.497	32.539	0	375	30.907	1.255	2	170.060	2.587	116.379
Handelskredite	47.366	20	12	0	8	0	0	39	1	18.186
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	519	6.513	6.491	x	22	0	0	x	x	3.211
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	44.698	157.288	141.121	0	12.506	3.662	0	x	x	196.235
Börsennotierte Aktien	73.034	25.707	20.455	x	281	4.971	x	x	x	45.375
Nicht börsennotierte Aktien	38.069	68.513	52.172	536	7.711	7.920	175	x	x	91.952
Investmentzertifikate	x	173.729	73	173.655	0	0	x	x	x	64.525
Sonstige Anteilsrechte	241.261	185.028	20.769	59	163.188	1.012	0	x	29	137.343
Lebensversicherungsansprüche	x	70.561	x	x	0	70.561	x	x	x	4.115
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	x	21.007	x	x	0	21.007	x	x	x	2.812
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	10.738	29.691	7.512	x	0	2.079	20.101	x	x	0
Übrige Forderungen inkl. Finanzderivate	15.203	23.832	9.930	16	12.521	1.366	0	1.267	20	13.954
Verbindlichkeiten in Summe (Bestände)	748.310	1.457.539	909.686	174.739	237.053	115.772	20.289	181.463	3.108	869.282
	über 4 Quartale kumulierte Transaktionen in Mio EUR									
Finanzierung										
Währungsgold und SZR [1]	x	0	0	x	x	x	x	x	x	-1
Bargeld	x	1.214	1.214	x	x	x	x	x	x	156
Täglich fällige Einlagen	x	49.358	49.358	x	x	x	x	x	x	-2.027
Sonstige Einlagen	x	-48.342	-48.342	x	x	x	x	x	x	-8.296
Kurzfristige Kredite	-4.518	-675	0	47	-863	132	10	-1.083	57	2.609
Langfristige Kredite	10.400	3.162	0	-8	3.023	153	-6	5.097	595	-10.022
Handelskredite	6.067	-4	-1	0	-3	0	0	0	0	1.181
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	74	-1.583	-1.601	x	18	0	0	x	x	317
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	1.025	-17.718	-13.604	x	-3.700	-414	0	x	x	-2.875
Börsennotierte Aktien	238	204	231	x	-27	0	0	x	x	-1.344
Nicht börsennotierte Aktien	-584	-7.105	-7.141	x	52	-30	-8	x	x	-38.408
Investmentzertifikate	x	2.013	-12	2.025	0	0	0	x	x	7.592
Sonstige Anteilsrechte	5.818	-24.566	1.576	-2	-26.071	-70	0	x	2	11.496
Lebensversicherungsansprüche	x	-1.144	0	x	0	-1.144	0	x	x	287
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	x	-312	0	x	0	-312	0	x	x	139
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	-72	823	307	x	0	89	428	x	x	0
Übrige Forderungen inkl. Finanzderivate	-419	-328	-1.268	160	899	-119	0	-267	-1	-1.054
Finanzierung in Summe (Transaktionen)	18.029	-45.003	-19.282	2.243	-26.673	-1.714	424	3.747	653	-40.250
Nettogeldvermögen	-248.731	20.868	34.347	-3.737	-16.007	5.002	1.263	443.700	9.159	-18.141
Finanzierungssaldo	5.126	-1.739	2.915	-1.885	-3.173	370	34	9.247	-211	-6.645

Quelle: OeNB.

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