

KONJUNKTUR IM ABSCHWUNG

FINANZ- UND IMMOBILIENKRISE:

AUSWIRKUNGEN AUF DIE REALWIRTSCHAFT

DIE ROLLE VON FINANZAUF SICHT UND
FINANZINNOVATIONEN

HANDELSDYNAMIK UND PREISSCHWANKUNGEN
AUF FINANZMÄRKTEN UND DAS STABILISIERUNGS-
POTENTIAL EINER FINANZTRANSAKTIONSSTEUER

WIFO-INVESTITIONSTEST: SACHGÜTERERZEUGUNG
WILL INVESTITIONEN 2008 WEITER STEIGERN

ÖSTERREICHISCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

Präsident

Dr. Christoph Leitl, Präsident der Wirtschaftskammer Österreich

Vizepräsidenten

Univ.-Prof. Mag. Dr. Christoph Badelt
(Wirtschaftsuniversität Wien)

Mag. Herbert Tumpel, Präsident der
Bundesarbeitskammer

Vorstand

Mag.a Renate Brauner, Vizebürgermeisterin und
Amtsführende Stadträtin für Finanzen, Wirt-
schaftspolitik und Wiener Stadtwerke

Mag. Anna-Maria Hochhauser, Generalsekretä-
rin der Wirtschaftskammer Österreich

Rudolf Hundstorfer, Präsident des Österrei-
chischen Gewerkschaftsbundes

Dr. Stephan Koren, Präsident des Fachverban-
des der Banken und Bankiers

Dkfm. Ferdinand Lacina

Univ. Prof. Dr. Michael Landesmann, Wissen-
schaftlicher Leiter des Wiener Instituts für Interna-
tionale Wirtschaftsvergleiche

Dr. Klaus Liebscher, Gouverneur der Oesterrei-
chischen Nationalbank

Dr. Herbert Sausgruber, Landeshauptmann von
Vorarlberg

Kommerzialrat Herbert Schimetschek, Präsident
der Oesterreichischen Nationalbank

Dr. Veit Sorger, Präsident der Vereinigung der
Österreichischen Industrie

Mag. Thomas Wieser, Sektionschef im Bundes-
ministerium für Finanzen

Ökonomierat Gerhard Wlodkowski, Präsident
der Landwirtschaftskammer Österreich

Kuratorium

August Astl, Markus Beyrer, Gerhard E. Blum,
Jürgen Bodenseer, Walter Boltz, Giorgio
Dominese, Wolfgang Duchatzek, Harald Ettl,
Franz Gasselsberger, Günther Goach, Rudolf
Gruber, Franz Helbich, Hans Hofinger, Brigitte
Jank, Johann Kalliauer, Dietrich Karner, Monika
Kircher-Kohl, Christian Konrad, Rupert Lindner,
Markus Maier, Werner Muhm, Michael Pistauer,
Erwin Pröll, Claus Raidl, David Roberts, Wolfgang
Ruttenstorfer, Ludwig Scharinger, Herwig van
Staa, Gerhard Steger, Edeltraud Stiffinger,
Andreas Treichl, Heinrich Treichl, Franz Vranitzky,
Thomas Weninger, Josef Wöhner

Goldene Förderer

A.I.C. Androsch International Management
Consulting GesmbH, BAWAG P.S.K. Bank für
Arbeit und Wirtschaft und Österreichische
Postsparkasse AG, Energie-Control GmbH,
Infineon Technologies Austria AG, Oberbank
AG, Raiffeisenlandesbank Oberösterreich AG,
Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG, Siemens
AG Österreich, Verbund (Österreichische
Elektrizitätswirtschafts-AG)

Wissenschaftlicher Beirat

Ray Barrell (NIESR), Jeroen C.J.M. van den Bergh
UAB), Tito Boeri (Università Bocconi), Wolfgang
Franz (ZEW), Jürgen von Hagen (ZE), Geoffrey
J. D. Hewings (Regional Economics Applications
Laboratory), Claudia Kemfert (DIW), Francis
Kramarz (INSEE), Bruce Lyons (ESRC), Ruud A. de
Mooij (CPB), Roberto Perotti (IGIER), Dirk Pilat
(OECD), Werner Rothengatter (Universität
Karlsruhe), Luc Soete (UNU-MERIT), Dennis J.
Snower (Institut für Weltwirtschaft Kiel), Gerhard
Untiedt (GEFRA)

Leiter: Prof. Dr. Karl Aiginger

Stellvertretende Leiter: Dr. Peter Mayerhofer, Dr. Karl Musil, Dipl.-Ing. Franz Sinabell

Wissenschaftliche Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Josef Baumgartner, Gudrun Biffl, Julia Bock-
Schappelwein, Michael Böheim, Fritz Breuss,
Martin Falk, Rahel Falk, Klaus S. Friesenbichler,
Oliver Fritz, Georg Gottholmseder, Alois Guger,
Franz R. Hahn, Werner Hölzl, Peter Huber, Ulrike
Huemer, Jürgen Janger, Serguei Kaniovski,
Angelina Keil, Daniela Kletzan, Angela Köppl,
Kurt Kratena, Thomas Leoni, Hedwig Lutz,
Helmut Mahringer, Markus Marterbauer, Ina
Matt, Peter Mayerhofer, Christine Mayrhuber,
Ina Meyer, Ulrike Mühlberger, Klaus Nowotny,
Gerhard Palme, Michael Peneder, Hans Pitlik,
Wilfried Puwein, Andreas Reinstaller, Marcus
Scheiblecker, Marianne Schöberl, Margit
Schratzenstaller-Altzinger, Stephan Schulmeister,
Susanne Sieber, Franz Sinabell, Egon Smeral,
Sandra Steindl, Fabian Unterlass, Thomas Url,
Ewald Walterskirchen, Yvonne Wolfmayr,
Michael Wüger, Christine Zulehner

Organisation und Verwaltung

Maria Bauer, Gabriela Hötzer, Julia Hudritsch, Christine Kautz, Christine Korlath, Gwendolyn Kremser,
Peter Leser, Andrea Luger, Eva Novotny, Robert Novotny, Vera Plass, Leopold Schehwendter,
Gabriele Schiessel, Gabriele Schober, Ilse Schulz, Gerhard Schwarz, Monika Skrobaneck, Kristin Smeral,
Karin Syböck, Marianne Uitz, Tatjana Weber

Wissenschaftliche Assistenz und Statistik

Martina Agwi, Sabine Fagner, Stefan Fuchs,
Ursula Glauninger, Lucia Glinsner, Andrea
Grabmayer, Dagmar Gutfmann, Andrea
Hartmann, Eva Jungbauer, Thomas Jungbauer,
Christine Kaufmann, Brigitte Klose, Dietmar
Klose, Katharina Köberl, Irene Langer, Christa
Magerl, Elisabeth Neppel-Oswald, Birgit Novotny,
Sonja Patzios, Waltraud Popp, Eva Sokoll,
Martha Steiner, Andrea Sutrich, Maria
Thalhammer, Karolina Trebicka, Roswitha Übl,
Dietmar Weinberger, Michael Weingärtler,
Gabriele Wellan

Wissenschaftliche Konsulentinnen und Konsulenten

René Böheim, Peter Egger, Heinz Hollenstein,
Michael Pfaffermayr, Kurt Rothschild, Stefan
Schleicher, Gunther Tichy, Andrea Weber

Herausgeber: Karl Aiginger
Chefredakteur: Michael Böheim
Redaktion: Ilse Schulz
Technische Redaktion:
Tatjana Weber

Medieninhaber (Verleger) und
Redaktion: Österreichisches Institut für
Wirtschaftsforschung • Wien 3, Arsenal,
Objekt 20

A-1103 Wien, Postfach 91 •
Telefon +43 1 798 26 01-0 •
Fax +43 1 798 93 86 •
<http://www.wifo.ac.at>

Satz: Österreichisches Institut für
Wirtschaftsforschung
Druck: Ueberreuter Print und Digimedia
GmbH., 2100 Korneuburg

Preis pro Jahrgang (12 Hefte und
Online-Zugriff): € 220,00 • Preis pro
Heft: € 22,00 • Downloadpreis
pro Artikel: € 15,00

ISSN 0029-9898 • © Österreichisches
Institut für Wirtschaftsforschung 2008

Die in den Monatsberichten veröffentlichten Beiträge werden von den jeweiligen Autorinnen und
Autoren gezeichnet. Sie entstehen unter Mitwirkung des Institutsteams; für den Inhalt ist das WIFO
verantwortlich.

Inhalt

555 ■ **Konjunktur im Abschwung**

Markus Marterbauer

Das BIP wuchs in Österreich laut WIFO-Schnellschätzung im II. Quartal 2008, bereinigt um Arbeitstags- und Saisoneffekte, real um nur noch 0,4% gegenüber dem Vorquartal (+2% gegenüber dem Vorjahr). Damit ist der Konjunkturaufschwung zu Ende. Die Trendwende war zuerst im Export und der Sachgütererzeugung zu beobachten. Der Rückgang der Realeinkommen dämpft auch die Konsumnachfrage der privaten Haushalte. Hingegen expandieren der Tourismus und die Bauwirtschaft stetig. Zwar verbessert sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt im Vorjahresvergleich weiterhin deutlich, die saisonbereinigten Werte zeigen jedoch bereits eine Abflachung des Beschäftigungswachstums und einen Anstieg der Arbeitslosigkeit.

564 **Kennzahlen zur Wirtschaftslage**

Internationale Konjunkturindikatoren: Wechselkurse • Weltmarkt-Rohstoffpreise
Kennzahlen für Österreich: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung laut ESVG 1995 • Zahlungsbilanz • Tourismus • Außenhandel • Zinssätze • Landwirtschaft • Sachgütererzeugung • Bauwirtschaft • Binnenhandel • Verkehr • Bankenstatistik • Arbeitsmarkt • Preise und Löhne • Staatshaushalt • Soziale Sicherheit • Umwelt • Entwicklung in den Bundesländern

577 **Auswirkungen der Finanz- und Immobilienkrise auf die Realwirtschaft**

Marcus Scheiblecker

Seit dem Platzen der Spekulationsblase auf dem Immobilienmarkt der USA verfielen die Hauspreise um 20%. Dadurch verringerte sich die Besicherungsgrundlage von Hypothekendarlehen und immobilienbesicherten Wertpapieren. Dies löste in den USA eine Finanzkrise aus, und auch europäische Banken erlitten große Verluste. Während die Finanzkrise die Realwirtschaft Europas direkt nur begrenzt beeinträchtigt, dürfte die damit einhergehende Verschlechterung der Konjunktur in den USA das heimische Wirtschaftswachstum stärker bremsen. Die negativen Effekte können sich über mehrere Kanäle übertragen. Zusätzlich wirken die Dollarschwäche und die starke Verteuerung von Rohstoffen und Agrarprodukten wachstumsdämpfend. Einzelne Länder, etwa Spanien, Irland und Großbritannien, werden überdurchschnittlich betroffen sein.

593 **Internationale Bankenkrise und die Rolle von Finanzaufsicht und Finanzinnovationen**

Franz R. Hahn

Die jüngste Bankenkrise, die vom Immobilienmarkt der USA ausging, stürzte die internationale Finanzordnung in eine schwere Systemkrise. Das Vertrauen in die Funktionstüchtigkeit des modernen Finanzsystems wurde so nachhaltig erschüttert, dass die ordnungspolitischen Grundlagen der Finanzaufsicht, der Regulierungsrahmen für Banken und die Rolle von Finanzinnovationen einer grundlegenden Neubewertung unterzogen werden. Dabei haben sich drei Stränge einer Neuorientierung herausgebildet, die auch den politischen Diskurs über eine künftige Reform der Finanzmarkt- und Bankenregulierung bestimmen werden: Der bestehende Regulierungsrahmen sollte durch leistungsfähige makroorientierte Kontroll- und Steuerungselemente verstärkt werden. Grundzüge einer vorausschauenden strategischen Bankenaufsichts- und Bankenüberwachungs politik sollten entwickelt und stärker mit den Stabilitätsgrundsätzen der Geldpolitik abgestimmt werden. Die starke Anfälligkeit der Kreditderivate für Bewertungsprobleme aufgrund ungleicher Informationsverteilung sollte nicht zu deren Verbot führen. Systemgefährdende Informationsasymmetrien im Bereich komplexer Kreditderivate sollten hingegen durch marktstützende aufsichtsrechtliche Maßnahmen verringert werden.

Inhalt

607 **Handelsdynamik und Preisschwankungen auf Finanzmärkten und das Stabilisierungspotential einer Finanztransaktionssteuer**

Stephan Schulmeister

Die empirische Evidenz zur Entwicklung von Transaktionen und Preisdynamik auf den wichtigsten Finanzmärkten lässt vermuten, dass spekulative Transaktionen kurzfristige "Schübe" von Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Aktienkursen verstärken. Diese Preisschübe akkumulieren sich zu mehrjährigen Aufwertungs- bzw. Abwertungstrends (bull markets, bear markets), welche das fundamentale Gleichgewicht überschießen. Dem könnte eine Finanztransaktionssteuer mit einem geringen Steuersatz entgegenwirken. In Europa brächte eine solche Steuer bei einem Steuersatz von 0,1% des Transaktionsvolumens Einnahmen von 1,2% bis 3,1% des BIP, selbst bei einem Satz von nur 0,01% läge der Ertrag zwischen 0,6% und 0,8% des BIP.

627 **Sachgütererzeugung will Investitionen 2008 weiter steigern. Ergebnisse des WIFO-Investitionstests vom Frühjahr 2008**

Martin Falk, Gerhard Schwarz

Die Sachgütererzeugung (einschließlich Bergbau und Mineralölverarbeitung) will 2008 nominell um 7,7% mehr investieren als im Vorjahr. In der Bauwirtschaft sollen die Investitionen nominell um 11,9% zunehmen. Für Österreichs Gesamtwirtschaft rechnet das WIFO 2008 mit einer Steigerung der Bruttoanlageinvestitionen um real 2,4%.

639 **Errata zu Monatsberichte 7/2008: Wirtschaftschronik. II. Quartal 2008**

Der erste Absatz auf S. 515 (9. April: . . .) wurde korrigiert.

Summaries

562 Economy Contracting

591 Real Economy Consequences of the Financial and Real Estate Crisis

606 The International Banking Crisis and the Role of the Financial Supervision and Financial Innovations

626 Trade Dynamics and Price Fluctuations in Financial Markets and the Stabilisation Potential of a Financial Transaction Tax

631 Investment in Manufacturing is Expected to Increase in 2008. Results of the WIFO Spring 2008 Investment Survey

Online-Zugriff

■ <http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?&fid=23965>

Alle Artikel seit 1998 im Volltext online verfügbar (PDF) • Kostenloser Zugriff für Förderer und Mitglieder des WIFO sowie für Abonnenten

Markus Marterbauer

Konjunktur im Abschwung

Die österreichische Wirtschaft wuchs laut WIFO-Schnellschätzung im II. Quartal 2008, bereinigt um Saison- und Arbeitstageeffekte, gegenüber dem Vorquartal real um 0,4%. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies einen Anstieg des BIP um 2%. Die deutliche Wachstumsabschwächung gegenüber den Vorquartalen spiegelt die Wirkungen des internationalen Konjunkturabschwungs auf Export und Industrieproduktion wider. Die Konsumnachfrage kann sich vor dem Hintergrund hoher Inflation und rückläufiger Realeinkommen nicht erholen. Hingegen stabilisieren Bauwirtschaft und Tourismus die Konjunktur. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist im Vergleich mit dem Vorjahr noch sehr günstig, allerdings gibt es bereits klare Hinweise auf eine Trendwende.

Der Konjunkturbericht entsteht jeweils in Zusammenarbeit aller Mitarbeiter des WIFO. • Abgeschlossen am 13. August 2008. • E-Mail-Adresse: Markus.Marterbauer@wifo.ac.at

Die internationale Konjunkturabschwächung ging von den USA aus und übertrug sich verstärkt durch den hohen Euro-Kurs und den merklichen Anstieg der Verbraucherpreise im Frühsommer auch auf den Euro-Raum. Nun macht sie sich auch in Österreich bemerkbar. Das BIP erhöhte sich im II. Quartal gegenüber dem Vorquartal real um nur noch 0,4%. Damit ist der Konjunkturaufschwung, der im Jahr 2004 eingesetzt hat, zu Ende.

Die Trendwende zeigt sich zuerst in der exportorientierten Industrie. Der Export übertraf den Wert des Vorquartals im II. Quartal saisonbereinigt real um 0,9%, gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies einen Anstieg um 4,6% (Güterexport +5,4%). Die Ausfuhr wuchs damit nur noch halb so rasch wie vor einem Jahr. Während laut Außenhandelsstatistik die Nachfrage aus Ost-Mitteuropa und den erdölproduzierenden Ländern kräftig blieb, war jene aus dem Euro-Raum nur verhalten, und der Absatz in den USA war wegen der Schwäche der dortigen Binnennachfrage sogar rückläufig. In der heimischen Sachgütererzeugung expandierte die reale Wertschöpfung im II. Quartal saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal um nur noch 0,6%, deutlich schwächer als in den zwei besonders starken Quartalen zuvor (jeweils +1,5%). Gegenüber dem Vorjahr ergab sich zuletzt noch eine Steigerung um 4,9%.

Der Konjunkturabschwung in der Sachgütererzeugung wird auch von den Ergebnissen des WIFO-Konjunkturtests bestätigt. Der Überhang der Unternehmen, die eine Ausweitung der Produktion erwarten, verringert sich rasch (von 16,5 Prozentpunkten im III. Quartal 2007 auf nur noch 7 Prozentpunkte im III. Quartal 2008). Die Unternehmen beurteilen ihre Auftragslage nun deutlich ungünstiger, melden einen Rückgang der Kapazitätsauslastung und einen Anstieg der Lagerbestände. War der Saldo der Industriebetriebe, die bezüglich der eigenen Geschäftslage in sechs Monaten optimistisch waren, vor einem Jahr noch mit +8 Prozentpunkten positiv, so beurteilen die Unternehmen die Aussichten nun überwiegend negativ (-9,5 Prozentpunkte). Zu ähnlichen Ergebnissen kommt die Konjunkturumfrage der Europäischen Kommission zur Industriekonjunktur in der EU. Besonders stark trübte sich die Unternehmensstimmung seit Jahresbeginn in Frankreich, Spanien und Finnland, aber auch in den baltischen Ländern ein.

In Österreich erfasste der Konjunkturaufschwung der letzten Jahre die Ausrüstungsinvestitionen erst sehr spät, die Investitionen wurden aber bis zuletzt ausgeweitet. Im II. Quartal 2008 erhöhten sich die Ausrüstungsinvestitionen laut WIFO-Schnellschätzung saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal real um 0,6% (+5,4% gegenüber

dem Vorjahr). Auch die Investitionsabsichten der im WIFO-Investitionstest befragten Sachgütererzeuger waren im Frühsommer noch eher optimistisch. Allerdings bleibt abzuwarten, in welchem Ausmaß diese Pläne angesichts des Rückgangs von Auftragseingängen und Kapazitätsauslastung umgesetzt werden.

Übersicht 1: WIFO-Schnellschätzung zur vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	2007				2008	
	I. Quartal Saison- und arbeitsstagsbereinigt	II. Quartal	III. Quartal	IV. Quartal	I. Quartal	II. Quartal
in %, real						
<i>Verwendung des Bruttoinlandsproduktes</i>						
Konsumausgaben						
Private Haushalte ¹⁾	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,3
Staat	+ 0,0	- 0,1	+ 1,6	+ 1,1	- 1,8	+ 2,5
Bruttoinvestitionen	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,5
Exporte	+ 2,3	+ 2,0	+ 1,6	+ 1,4	+ 1,0	+ 0,9
Importe	+ 1,9	+ 1,4	+ 1,7	+ 1,1	+ 0,3	+ 1,6
Bruttoinlandsprodukt	+ 0,8	+ 0,7	+ 0,6	+ 0,7	+ 0,6	+ 0,4
<i>Bruttoinlandsprodukt nach Wirtschaftsbereichen</i>						
Land- und Forstwirtschaft	+ 7,6	- 0,2	+ 1,4	+ 0,9	- 1,3	- 1,8
Produzierender Bereich ²⁾	+ 0,9	+ 0,9	+ 1,2	+ 1,6	+ 1,1	+ 0,5
Bauwesen	+ 0,6	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,5
Handel, Gastgewerbe und Verkehr	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,2
Vermögens- und Unternehmensdienstleistungen ³⁾	+ 0,8	+ 0,8	+ 0,9	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,7
Sonstige Dienstleistungen ⁴⁾	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,1
Gütersteuern	+ 0,5	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,2
Gütersubventionen	+ 1,3	+ 1,1	+ 1,0	+ 0,8	+ 0,6	+ 0,7
Veränderung gegen das Vorjahr in %						
Bruttoinlandsprodukt, real	+ 3,8	+ 3,2	+ 2,7	+ 2,6	+ 2,7	+ 2,0

Q: WIFO. – ¹⁾ Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – ²⁾ Bergbau, Sachgütererzeugung, Energie- und Wasserversorgung. – ³⁾ Kreditinstitute und Versicherungen, Grundstücks- und Wohnungswesen. – ⁴⁾ Öffentliche Verwaltung, Landesverteidigung, Sozialversicherung, private Dienstleistungen.

Die Konjunktur wird auch von der hohen Inflationsrate gebremst. Sie erreichte in Österreich gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex im Juni die 4%-Marke (VPI +3,9%), im Euro-Raum überschritt sie diese im Juli bereits (Eurostat-Vorausschätzung: +4,1%). Drei Fünftel des heimischen Preisauftriebs gehen auf die Bereiche Treibstoffe, Heizöl und Nahrungsmittel zurück. Jüngst zeichnet sich bei diesen Güterkategorien eine leichte Entspannung ab. Die Weltmarkt-Rohölnotierungen verringerten sich von einem Höchststand von über 140 \$ je Barrel auf knapp 120 \$. Die Nahrungsmittelpreise gaben auf Verbraucherebene im Juni gegenüber dem Vormonat etwas nach. Dennoch bedeutet der starke Preisauftrieb, dass die realen Bruttoeinkommen je Beschäftigten sinken, denn die nominellen Tariflöhne stiegen im Durchschnitt um nur 3,3%. Die schwache Entwicklung der verfügbaren Einkommen schlägt auf die Konsumausgaben der privaten Haushalte durch. Im II. Quartal 2008 lagen diese real und saisonbereinigt um 0,3% über dem Niveau des Vorquartals. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies einen Anstieg von nur noch 0,8%. Auch die realen Einzelhandelsumsätze erhöhten sich im 1. Halbjahr nur in diesem Ausmaß.

Hingegen stabilisieren die Bauwirtschaft und der Tourismus die Konjunktur. Die Wertschöpfung der Bauwirtschaft war im II. Quartal real um 0,5% höher als im Vorquartal und um 3% höher als im Vorjahr. Während die Dynamik der Nachfrage im Wohnbau eher nachlässt, entwickelt sich der Industrie- und Geschäftsbau sehr rege, und der Tiefbau expandiert von hohem Niveau ausgehend. Damit ist die Baukonjunktur in Österreich deutlich stärker als im Durchschnitt der EU, der durch die Immobilien- und Baukrise in Irland, Spanien und Großbritannien gedrückt wird. Der heimische Tourismus meldete einen guten Beginn der Sommersaison, obwohl die Zahl der Nächtigungen im Juni während der Fußball-Europameisterschaft – zum Teil auch kalenderbedingt – um 4% unter dem Wert des Vorjahres lag. Die Tourismuswirtschaft setzte im Mai und Juni insgesamt real um 4,3% mehr um als im Vorjahr.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbessert sich im Vorjahresvergleich weiterhin deutlich. Die Zahl der unselbständig aktiv Beschäftigten war im Juli um 79.000 höher, jene der registrierten Arbeitslosen um 7.000 niedriger als ein Jahr zuvor. Die saisonbereinigten Zahlen zeigen aber eine konjunkturbedingte Trendwende auf dem Arbeitsmarkt: Die Beschäftigung erhöht sich nur noch sehr verhalten (Juli +0,1% gegenüber dem Vormonat), die Zahl der offenen Stellen sinkt (-2,6%), und jene der Arbeitslosen beginnt zu steigen (+0,6%).

In den USA wuchs die Wirtschaft im II. Quartal 2008 nur schwach, eine Rezession blieb jedoch aus (real +0,5% gegenüber dem Vorquartal bzw. +1,8% gegenüber dem Vorjahr). Zur Ausweitung des BIP trug vor allem der Außenhandel bei. Begünstigt vom niedrigen Dollarkurs lag die Ausfuhr um gut 10% über dem Niveau des Vorjahres. Wegen der Schwäche der Binnennachfrage gingen hingegen die Importe zurück, der Wachstumsbeitrag des Außenhandels war somit sehr hoch. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte überstiegen das Vorjahresergebnis real um 1,3%. Dem dämpfenden Faktor einer schwachen Entwicklung der Realeinkommen stand die expansive Wirkung der Steuerschecks gegenüber, die im II. Quartal in einem Umfang von 78 Mrd. \$ (1/2% des BIP im Jahr 2008) ausgezahlt wurden. Besonders stark beeinträchtigt hingegen weiterhin der Rückgang der Wohnbauinvestitionen die Konjunktur (II. Quartal -20% gegenüber dem Vorjahr). Die Inlandsnachfrage ist seit dem IV. Quartal 2007 real leicht rückläufig.

Die aktuellen Konjunkturindikatoren deuten auf eine weiterhin ungünstige Wirtschaftslage hin. Der unverändert starke Verfall der Hauspreise lässt keine Entspannung auf dem Wohnungsmarkt erwarten, die Finanzkrise hält unvermindert an, die Arbeitslosenquote steigt seit April deutlich (Juli 5,7% der Erwerbspersonen), die Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln belastet die verfügbaren Einkommen (Inflationsrate Juni 5%), die Wertschöpfung der Industrie und des Dienstleistungssektors stagniert. Allerdings stützt die Wirtschaftspolitik die Konjunktur: Der niedrige Wechselkurs des Dollars begünstigt den Export, die Zinspolitik ist expansiv. Die konjunkturstützende Wirkung der Steuerschecks dürfte allerdings im III. Quartal abflauen.

Gemäß dem Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission brach das Wirtschaftsvertrauen in der EU Mitte 2008 ein. In der Industrie ist die Hochkonjunktur zu Ende, die Unternehmen beurteilen die Auftragseingänge deutlich ungünstiger als zuletzt. Die Kapazitätsauslastung lag zu Beginn des III. Quartals mit 82,8% um knapp 2 Prozentpunkte unter dem Höchststand vom II. Quartal 2007, jedoch noch über dem langfristigen Durchschnitt (81,5%). Hingegen war die Industrieproduktion bereits rückläufig, sie lag im Mai um 1,1% unter dem Niveau von Jänner 2008 und um nur noch 0,9% über dem Wert des Vorjahres. Auch in der Bauwirtschaft hat sich die Lage verschlechtert, überwiegend wegen des Einbruchs in Irland, Spanien und Großbritannien. Der stärker von der Konsumnachfrage der privaten Haushalte abhängige Dienstleistungssektor hatte am Wirtschaftsaufschwung der letzten Jahre wenig Anteil. Zuletzt trübte sich die Stimmung der Unternehmen auch in diesem Bereich ein. Das Konsumentenvertrauen verschlechterte sich seit dem Frühjahr, vor allem weil die Realeinkommen aufgrund der Beschleunigung des Preisauftriebs sinken. Der Einzelhandel setzte im Juni im Euro-Raum real um 1,5% weniger um als im Jänner 2008 (EU -0,8%) und um 1,7% weniger als im Vorjahr (EU -0,5%).

Besonders ungünstig entwickelte sich die Konjunktur im II. Quartal bei Österreichs wichtigsten Handelspartnern. In Deutschland dürfte – nach ungewöhnlich starkem I. Quartal – die Wirtschaftsleistung im II. Quartal saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen sein. Wegen der hohen Exportabhängigkeit leidet die Wirtschaft überdurchschnittlich unter der Eintrübung der Weltkonjunktur. Die italienische Wirtschaft stagniert seit Mitte 2007, im II. Quartal verringerte sich die Wertschöpfung gegenüber dem Vorquartal real um 0,3%.

Export und Steuerschecks stützen Konjunktur in den USA

Der starke Export und die durch Steuerschecks begünstigten Konsumausgaben der privaten Haushalte hielten in den USA die Expansion der Wirtschaft im II. Quartal in Gang. Die Finanz- und Immobilienkrise wirkt allerdings weiterhin dämpfend.

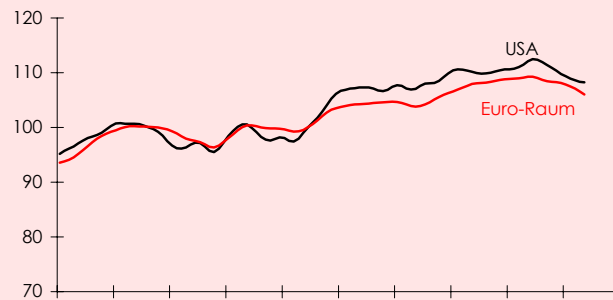
Konjunkturabschwächung in der EU

Die Konjunktumfragen zeigen in der EU eine Eintrübung der Stimmung, besonders in der Industrie und unter den Konsumenten. Die Wirtschaftspolitik steht vor den schwierigen Herausforderungen hoher Inflation und steigender Arbeitslosigkeit.

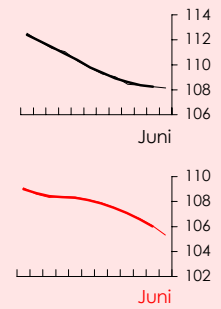
Abbildung 1: Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 2000 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte

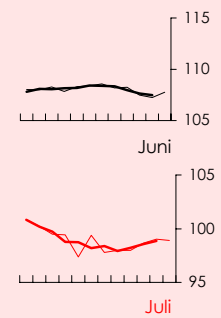
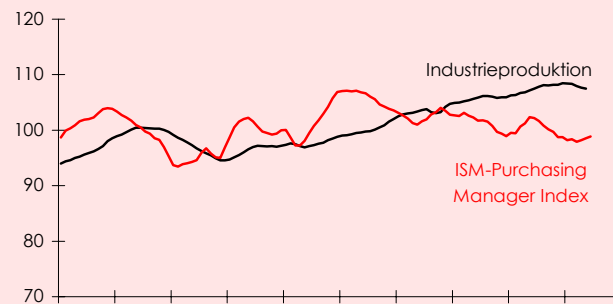
Leading indicators



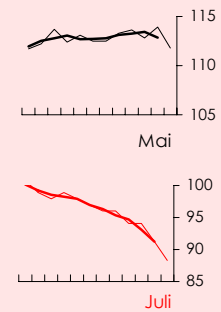
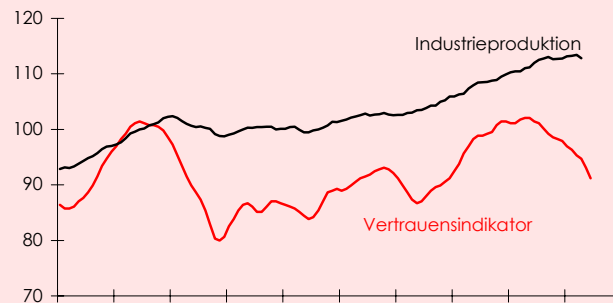
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



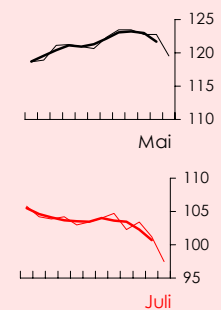
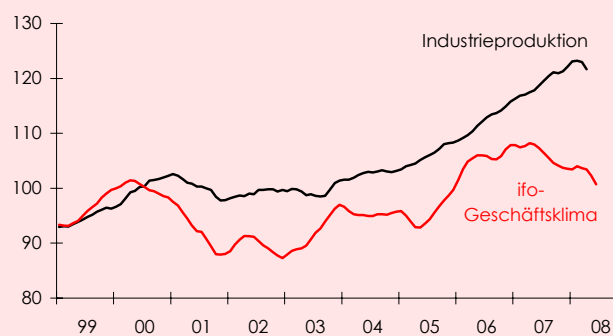
USA



Euro-Raum



Deutschland



Q: Europäische Kommission, Deutsche Bundesbank, ISM (Institute for Supply Management™), ifo (Institut für Wirtschaftsforschung), OECD.

Im Durchschnitt des Euro-Raums erreichte die Inflationsrate im Juli laut Eurostat-Vorausschätzung 4,1%. Der Anstieg der Verbraucherpreise, der überwiegend auf die Verteuerung von Erdöl und Nahrungsmitteln auf dem Weltmarkt zurückgeht, beschleunigt sich damit weiter. Die Europäische Zentralbank nahm die außerhalb ihres Zielbereichs liegende Inflationsrate im Juli zum Anlass für eine Anhebung des Hauptrefinanzierungszinssatzes auf 4,25%. Gleichzeitig wurde den unter der anhaltenden Finanzkrise leidenden Banken allerdings in hohem Ausmaß zusätzliche Liquidität zur Verfügung gestellt.

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote erreichte ihren Tiefpunkt im Euro-Raum im Frühjahr mit 7,2% der Erwerbspersonen; die Abschwächung der Konjunktur spiegelt sich seit Mai in einem – vorerst leichten – Anstieg (Juni 7,3%). In Spanien und Irland erhöhte sich die Arbeitslosigkeit bereits kräftig.

Die Sachgütererzeugung ist jener Sektor, der in Österreich am stärksten auf Konjunkturschwankungen reagiert. Sie expandierte in den letzten Jahren und bis ins I. Quartal 2008 kräftig. Die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung zeigt für das II. Quartal real nur noch einen Zuwachs von saison- und arbeitstagsbereinigt 0,6% gegenüber dem Vorquartal bzw. 4,9% gegenüber dem Vorjahr. Für das III. Quartal lassen die Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests auf eine weitere Abschwächung der Industriekonjunktur schließen. Der Überhang der Unternehmen mit positiven Produktionserwartungen beträgt nur noch 7 Prozentpunkte, vor einem Jahr lag er bei +16,5 Prozentpunkten. Die Beurteilung der Auftragsbestände verschlechterte sich markant, die Unternehmen klagen über einen Rückgang der Kapazitätsauslastung und eine Zunahme der Lagerbestände. Der Saldo der Erwartungen bezüglich der Geschäftslage in sechs Monaten brach auf –9,5 Prozentpunkte ein (III. Quartal 2007 +8 Prozentpunkte). Die Konjunkturabschwächung betrifft die gesamte heimische Sachgütererzeugung vom Basissektor und der chemischen Industrie bis zur Bauzulieferung und der Herstellung von Konsumgütern. Sie ist nur in der technischen Verarbeitung (Stahl-, Kfz-, Metall- und Elektroindustrie) weniger ausgeprägt.

Die heimische Sachgütererzeugung ist sehr exportorientiert. Die beobachtete Konjunkturverlangsamung spiegelt sich auch in den Exportdaten von Statistik Austria, die allerdings nur mit Verzögerung vorliegen. Von Jänner bis Mai stieg die Warenausfuhr nominell gegenüber dem Vorjahr um 5,4%, im Durchschnitt 2007 hatte der Zuwachs noch 10,5% betragen. Kräftig gesteigert wurden Anfang 2008 weiterhin die Exporte nach Ost-Mitteuropa und in die erdölexportierenden Länder. Hingegen expandierte die Nachfrage aus dem Euro-Raum um nur noch 3%, jene aus den USA war rückläufig.

Angesichts der Konjunktüreintrübung bleibt offen, in welchem Ausmaß die im Frühjahr noch eher optimistischen Investitionsabsichten der heimischen Industrieunternehmen auch umgesetzt werden¹⁾.

Die Bauwirtschaft profitierte Anfang 2008 vom milden Wetter, doch die Produktion entwickelte sich auch im II. Quartal günstig. Die Wertschöpfung war real um 3% höher als im Vorjahr, die Bauinvestitionen sogar um 4,9%. Aufgrund der anhaltenden Nachfrage der öffentlichen Hand expandiert der Infrastrukturbau stetig. Die Unternehmen des Industrie- und Geschäftsbaus melden eine Zunahme der Auftragseingänge. Dies deckt sich mit den Ergebnissen des WIFO-Investitionstests für die Sachgütererzeugung, nach denen die Unternehmen vor allem die Bauinvestitionen ausweiten wollen. Lediglich der Wohnbau zeigt sich schwächer. Im WIFO-Konjunkturtest erwarten die Bauunternehmen, dass der kräftige Preisanstieg anhält.

Stimmungseinbruch in der heimischen Industrie

Die Sachgütererzeugung leidet unter der internationalen Konjunkturabschwächung und revidiert die Produktionserwartungen signifikant nach unten.

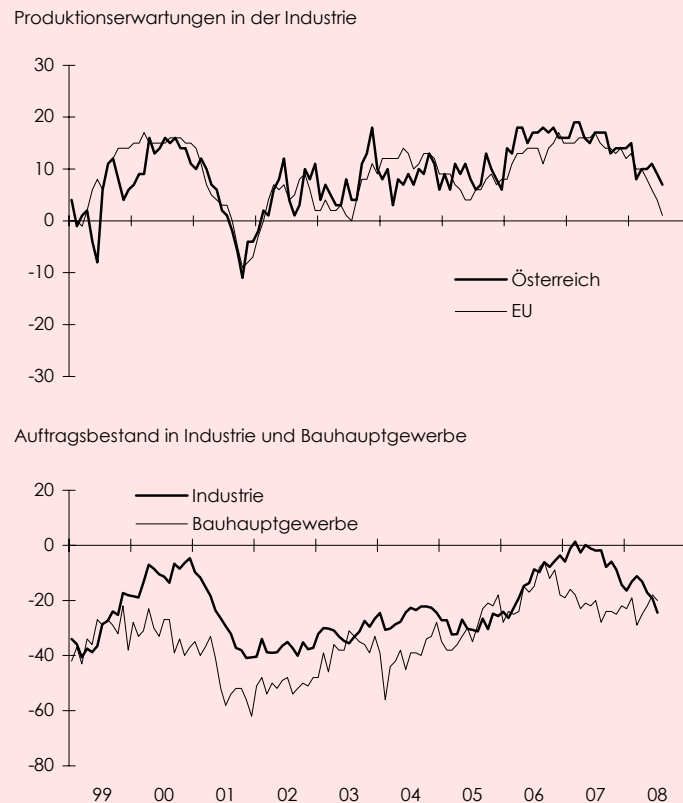
Bauwirtschaft entwickelt sich günstig

Industrie- und Geschäftsbau melden eine Zunahme des Auftragsvolumens, der Tiefbau expandiert stetig; hingegen zeichnet sich im Wohnbau eine Abschwächung ab.

¹⁾ Vgl. Falk, M., Schwarz, G., "Sachgütererzeugung will Investitionen 2008 weiter steigern. Ergebnisse des WIFO-Investitionstests vom Frühjahr 2008", WIFO-Monatsberichte, 2008, 81(8).

Abbildung 2: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests

Salden aus positiven und negativen Meldungen in % der befragten Unternehmen, saisonbereinigt



Q: Europäische Kommission, WIFO-Konjunkturtest.

Inflationsrate an der 4%-Marke

Die Verteuerung von Treibstoffen, Heizöl und Nahrungsmitteln prägt die Preisentwicklung. Die Inflationsrate war zuletzt um gut ½ Prozentpunkt höher als der Anstieg der Tariflöhne.

Die Inflationsrate liegt seit November 2007 über der 3%-Marke und erreichte im Juni mit 3,9% den höchsten Wert seit 15 Jahren. Gegenüber dem Vormonat betrug die Teuerung auf Verbraucherebene 0,3%. 1,6 Prozentpunkte und damit fast die Hälfte des gesamtwirtschaftlichen Preisauftriebs waren auf den Anstieg der Notierungen von Treibstoffen und Heizöl zurückzuführen. Die Rohölpreise zogen auf den Weltmärkten im Juli weiter an, sie notierten zuletzt allerdings merklich schwächer. Die Verteuerung von Nahrungsmitteln – vor allem von Molkereiprodukten und Getreiderzeugnissen – trug weitere 0,8 Prozentpunkte zur Gesamtinflation in Österreich bei. Im Vergleich mit dem Vormonat gaben die Preise in diesem Bereich im Juni etwas nach. Billiger wurden im Jahresabstand nur Telefonieren und Internetnutzung. Den anhaltend starken Preisauftrieb in der Gesamtwirtschaft spiegeln auch die Großhandelspreise wider: Sie lagen im Juni und Juli um mehr als 11% über dem Niveau des Vorjahres.

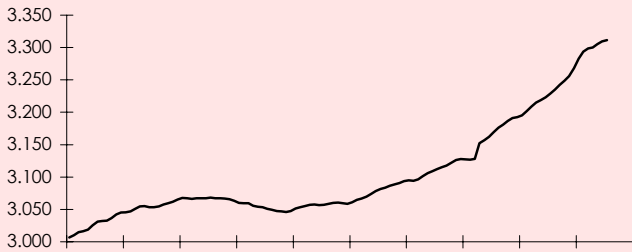
Die Tariflöhne erhöhten sich im 1. Halbjahr um nur 3,3% gegenüber dem Vorjahr. Der Lohnanstieg lag damit auch brutto unter der Inflationsrate. Nach Abzug der Abgaben verzeichnen die Beschäftigten deutliche Realeinkommensverluste. Noch empfindlicher trifft der Kaufkraftverlust jedoch die Pensionistinnen und Pensionisten. Die Mindestpensionen wurden 2008 nominell um 2,9% angehoben, die Anhebung aller anderen Pensionen blieb darunter.

Flau Konsumnachfrage, starker Tourismus

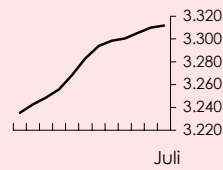
Der zurückhaltende Anstieg der verfügbaren Einkommen dämpft seit Jahren die Konsumnachfrage der privaten Haushalte. Nun verstärkt der kräftige Preisauftrieb diese Entwicklung. Im II. Quartal erhöhte sich der private Konsum gegenüber dem Vorquartal real und saison- und arbeitstagsbereinigt neuerlich um nur 0,3%. Gegenüber dem Vorjahr ergab sich eine reale Zunahme von nur noch 0,8%.

Abbildung 3: Wirtschaftspolitische Eckdaten

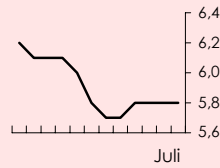
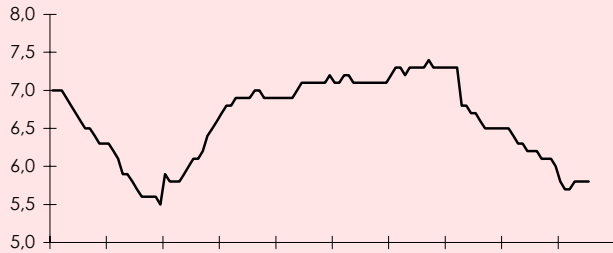
Unselbständig aktiv Beschäftigte¹⁾, in 1.000, saisonbereinigt



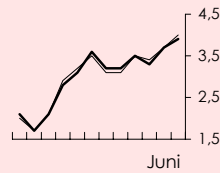
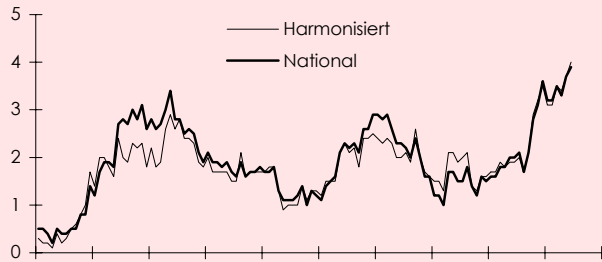
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



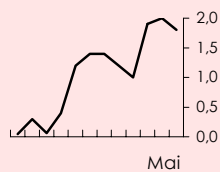
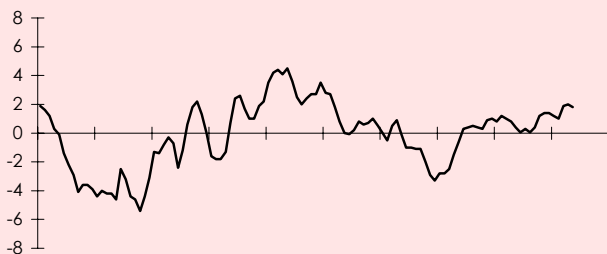
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



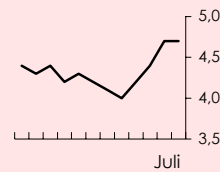
Inflationsrate, in %



Effektiver Wechselkurs, real, Veränderung gegen das Vorjahr in %



Sekundärmarkttrendite für 10-jährige Bundesanleihen, in %



Q: Arbeitsmarktservice Österreich, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, OeNB, Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Unselbständig Beschäftigte ohne Bezug von Karenz- bzw. Kinderbetreuungsgeld, ohne Präsenzdienst, ohne Schulungsteilnahmen von Arbeitslosen mit Beihilfen zur Deckung des Lebensunterhalts.

Economy Contracting – Summary

The Austrian economy grew at a seasonally and working day adjusted quarter-on-quarter rate of 0.4 percent in real terms in the second quarter of 2008, according to WIFO's flash estimate. In year-on-year terms, GDP growth was 2 percent. The marked deceleration in growth from previous quarters reflects the impact of the global economic downturn on export activity and industrial production. Consumer demand cannot recover on the back of high inflation and declining real incomes. The construction sector and tourism, on the other hand, stabilise the economy. Labour market conditions remain very favourable, compared with last year, but there are already clear signs of a trend reversal.

The global economic downturn emanated from the USA and, exacerbated by the high euro exchange rate and the marked rise in consumer prices, in early summer spread also to the euro area. It is now beginning to show also in Austria. GDP growth declined to just 0.4 percent in real terms quarter-on-quarter in the second quarter of 2008. The economic upswing that started in 2004 has thus come to an end.

The trend reversal first became apparent in the export-oriented industry. Exports rose at a seasonally adjusted quarterly rate of 0.9 percent in real terms in the second quarter, or by 4.6 percent year-on-year (goods exports +5.4 percent). Hence, exports expanded at only half the pace of a year before. While according to the Foreign Trade Statistics demand from East Central Europe and the oil-producing countries remained strong, it was merely subdued for the euro area and even declined in the USA due to weak domestic demand there. Real value added growth in the Austrian manufacturing sector fell to just 0.6 percent quarter-on-quarter in the second quarter (seasonally adjusted), a marked decline compared with the two previous quarters, which had been particularly strong (+1.5 percent in each quarter). Compared with a year earlier, the growth rate was still 4.9 percent recently.

The results of the WIFO business survey also confirm that manufacturing activity is slowing. The surplus of companies anticipating an increase in production is falling quickly (from 16.5 percentage points in the third quarter of 2007 to only 7 percentage points in the third quarter of 2008). Companies now assess their order books clearly less positively and report a decline in capacity utilisation levels and a rise in inventories. While a year ago the balance of industrial companies that were optimistic regarding their own business situation in six months' time was still positive at +8 percentage points, companies now give a predominantly negative assessment of the business outlook (-9.5 percentage points). The European Commission, in its business survey about industrial activity in the EU, obtained similar results. A particularly strong deterioration in business sentiment since the beginning of the year was recorded for France, Spain and Finland, but also for the Baltic countries.

While in Austria it was not until very late that the economic upswing of recent years fed through into business spending on machinery and equipment, investment has grown until recently. In the second quarter of 2008, business spending on machinery and equipment rose at a seasonally adjusted quarterly rate of 0.6 percent in real terms (+5.4 percent year-on-year), according to WIFO's flash estimate. Investment intentions of the manufacturers participating in the WIFO investment survey were still rather optimistic in early summer. It remains to be seen, however, to what extent these plans will be realised given the decline in incoming orders and capacity utilisation levels.

The high inflation rate also represents a drag on economic activity. In Austria, HICP inflation reached the 4-percent mark (CPI +3.9 percent) in June; this mark was already exceeded in the euro area in July (Eurostat flash estimate: +4.1 percent). Three fifths of domestic inflation can be attributed to price increases for fuel, heating oil and food. Recently there have been signs of prices in these product categories beginning to ease moderately. World market prices for crude oil fell from a record high of more than 140 \$ per barrel to just under 120 \$. Consumer prices for food receded slightly in June compared with May. Nevertheless, the marked upward drift in prices implies a decline in gross real income per person employed since nominal contractual wages rose by just 3.3 percent on average. The weak growth of disposable incomes is feeding through into household consumption. In the second quarter of 2008 it expanded by 0.3 percent in real terms from the previous quarter (seasonally adjusted). In year-on-year terms, the growth rate was only 0.8 percent. Real retail sales growth in the first six months was also only of the same magnitude.

The construction sector and tourism, on the other hand, stabilise the economy. Real construction sector value added grew by 0.5 percent quarter-on-quarter and 3 percent year-on-year in the second quarter. While the demand for residential construction is receding, industrial and commercial building construction is lively, and civil engineering activity is expanding from a very high level. Hence construction activity is much stronger in Austria than on EU average, the latter being dragged down by the real estate and construction crisis in Ireland, Spain and the UK. Austria's tourist sector reported a good start of the summer season despite the fact that the number of overnight stays during the European football championship in June was down 4 percent from a year earlier, in part also due to calendar variation. Overall, tourism sales in May and June were up 4.3 percent in real terms from a year before.

Labour market conditions continue to improve noticeably compared with a year earlier. The number of persons in dependent active employment rose by 79,000 in July from a year before, that of persons registered as unemployed fell by 7,000 from a year before. The seasonally adjusted figures show a trend reversal in the labour market attributable to the given state of the economy, however: employment is rising only moderately (July +0.1 percent month-on-month), the number of job vacancies is falling (-2.6 percent), and the number of unemployed persons is beginning to rise (+0.6 percent).

The business cycle report will be published in an English version in "Austrian Economic Quarterly".

Die erhebliche Schwäche der Konsumnachfrage spiegelt sich auch in der Entwicklung der Einzelhandelsumsätze: Sie nahmen im 1. Halbjahr gegenüber dem Vorjahr real um 0,9% zu, für Juni meldet Statistik Austria sogar einen Rückgang um 2,9%. Dies dürfte vor allem ein Effekt der Beschleunigung der Inflation gewesen sein.

Von der Fußball-Europameisterschaft gingen im Juni keine Impulse aus: Die heimischen Tourismusbetriebe verzeichneten – zum Teil auch aufgrund der geringeren Zahl an Feiertagen – um 4,1% weniger Nächtigungen als im Vorjahr. Insgesamt entwickelte sich die Tourismuswirtschaft zu Beginn der Sommersaison allerdings weiterhin günstig. Im Mai wurden um 16% mehr Nächtigungen verbucht als im Vorjahr. Besonders stark expandiert nach wie vor die Nachfrage aus Russland und aus Ost-Mitteleuropa. Jene aus Deutschland stagniert nahezu, die Zahl der Nächtigungen von Gästen aus den USA lag wegen der Stärke des Euro und der Konjunkturschwäche in den USA im Mai und Juni um 22% unter dem Niveau des Vorjahres.

Der Arbeitsmarkt reagiert verzögert auf die Abschwächung der Konjunktur. Vor allem im Vergleich mit dem Vorjahr ist die Arbeitsmarktlage weiterhin sehr günstig. Die Zahl der unselbständig aktiv Beschäftigten war im Juli mit 3,399.800 um 79.000 höher, jene der beim AMS vorgemerkten Arbeitslosen mit 178.700 um 6.800 niedriger als vor einem Jahr. Die Arbeitslosenquote betrug somit 4,8% der unselbständigen Erwerbspersonen. Auf eine gemeldete offene Stelle kamen zuletzt nur noch vier Arbeitslose.

Hingegen geben die saisonbereinigten Zahlen erste Hinweise auf eine Trendwende auf dem heimischen Arbeitsmarkt: Der Beschäftigungszuwachs ließ merklich nach, er betrug im Juni und Juli nur noch 0,1% gegenüber dem Vormonat. Die Zahl der offenen Stellen ist rückläufig – im Juli waren 37.000 offene Stellen gemeldet, um 2,6% weniger als im Vormonat. Die saisonbereinigte Zahl der Arbeitslosen verringerte sich von ihrem Höchststand von 257.000 im September 2005 auf 207.000 im Frühjahr 2008. Seither steigt sie geringfügig, im Juli lag sie bei 211.000, um 0,6% über dem Vormonatswert. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug im Juli 5,8% der unselbständigen Erwerbspersonen.

Die Dämpfung des Wachstums der Realeinkommen bremst die Entwicklung der Konsumausgaben. Im 1. Halbjahr erhöhten sich die realen Umsätze im Einzelhandel kaum.

Kräftiger Beschäftigungsanstieg schwächt sich deutlich ab

Gegenüber dem Vorjahr verbessert sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter. Doch die saisonbereinigten Werte zeigen bereits eine konjunkturbedingte Verschlechterung, die Unternehmen stellen seit dem Frühjahr kaum noch zusätzliche Arbeitskräfte ein.

Kennzahlen zur Wirtschaftslage

Der Tabellensatz "Kennzahlen zur Wirtschaftslage" bietet monatlich einen Überblick über die wichtigsten Indikatoren zur Entwicklung der österreichischen und internationalen Wirtschaft. Die Daten werden unmittelbar vor Redaktionsschluss aus der Volkswirtschaftlichen Datenbank des WIFO abgefragt. Täglich aktuelle Informationen enthalten die "WIFO-Wirtschaftsdaten" auf der WIFO-Website (<http://www.wifo.ac.at/cgi-bin/tabellen/tabhome.cgi>).

Internationale Konjunkturindikatoren

- Übersicht 1: Standardisierte Arbeitslosenquote
- Übersicht 2: Verbraucherpreise
- Übersicht 3: Saisonbereinigte Konjunkturindikatoren für die EU
- Übersicht 4: Dreimonatszinssatz
- Übersicht 5: Sekundärmarktrendite

Wechselkurse

- Übersicht 6: Referenzkurse der wichtigsten Währungen zum Euro

Weltmarkt-Rohstoffpreise

- Übersicht 7: HWWI-Index

Kennzahlen für Österreich

Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung laut ESVG 1995

- Übersicht 8: Bruttowertschöpfung und Verwendung des Bruttoinlandsproduktes
- Übersicht 9: Einkommen und Produktivität

Zahlungsbilanz

- Übersicht 10: Leistungsbilanz
- Übersicht 11: Kapitalbilanz

Tourismus

- Übersicht 12: Übernachtungen
- Übersicht 13: Zahlungsströme im internationalen Tourismus
- Übersicht 14: Hauptergebnisse des Tourismus-Satellitenkontos (TSA)
- Übersicht 15: Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Tourismus und Freizeitwirtschaft

Außenhandel

- Übersicht 16: Warenexporte
- Übersicht 17: Warenimporte

Zinssätze

- Übersicht 18: Kurz- und langfristige Zinssätze

Landwirtschaft

- Übersicht 19: Landwirtschaftliche Gesamtrechnung laut ESVG 1995
- Übersicht 20: Markt- und Preisentwicklung

Sachgütererzeugung

- Übersicht 21: Produktion, Beschäftigung und Auftragslage
- Übersicht 22: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests

Bauwirtschaft

- Übersicht 23: Produktion
- Übersicht 24: Preise und Arbeitsmarkt

Binnenhandel

- Übersicht 25: Umsätze und Beschäftigung

Verkehr

- Übersicht 26: Güter- und Personenverkehr

Bankenstatistik

- Übersicht 27: Einlagen und Kredite

Arbeitsmarkt

- Übersicht 28: Saisonbereinigte Arbeitsmarktindikatoren
- Übersicht 29: Beschäftigung, Arbeitslosigkeit und offene Stellen
- Übersicht 30: Arbeitslosenquote und Stellenantrag

Preise und Löhne

- Übersicht 31: Verbraucherpreise und Großhandelspreise
- Übersicht 32: Tariflöhne
- Übersicht 33: Effektivverdienste

Staatshaushalt

- Übersicht 34: Staatsquoten

Soziale Sicherheit

- Übersicht 35: Pensionen nach Pensionsversicherungsträgern
- Übersicht 36: Pensionen nach Pensionsarten
- Übersicht 37: Durchschnittsalter bei Neuverknüpfung von Pensionen
- Übersicht 38: Beiträge des Bundes zur Pensionsversicherung

Umwelt

- Übersicht 39: Energiebedingte CO₂-Emissionen
- Übersicht 40: Umweltrelevante Steuern im Sinne der VGR

Entwicklung in den Bundesländern

- Übersicht 41: Bruttowertschöpfung
- Übersicht 42: Tourismus
- Übersicht 43: Abgesetzte Produktion der Sachgütererzeugung
- Übersicht 44: Abgesetzte Produktion im Bauwesen
- Übersicht 45: Beschäftigung und Arbeitslosigkeit
- Übersicht 46: Arbeitslosenquote

Internationale Konjunkturindikatoren

Übersicht 1: Standardisierte Arbeitslosenquote

	2005	2006	2007	2007		2008		2008					
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	Jänner	Februar	März	April	Mai	Juni
In % der Erwerbspersonen, saisonbereinigt													
OECD insgesamt	6,7	6,1	5,6	5,6	5,6	5,5	5,7	5,5	5,5	5,6	5,6	5,7	5,8
USA	5,1	4,6	4,6	4,7	4,8	4,9	5,3	4,9	4,8	5,1	4,9	5,5	5,5
Japan	4,4	4,1	3,8	3,8	3,8	3,9	4,0	3,8	3,9	3,8	4,0	4,0	4,1
Kanada	6,8	6,3	6,0	6,0	5,9	5,9	6,1	5,8	5,8	6,0	6,1	6,1	6,2
EU	8,9	8,2	7,1	7,1	6,9	6,8	6,8	6,8	6,8	6,7	6,8	6,8	6,8
Euro-Raum	8,8	8,2	7,4	7,4	7,3	7,2	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3	7,3
Deutschland	10,6	9,8	8,4	8,3	8,0	7,5	7,4	7,7	7,5	7,4	7,4	7,4	7,3
Frankreich	9,3	9,2	8,3	8,1	7,9	7,6	7,5	7,6	7,6	7,6	7,5	7,5	7,5
Italien	7,7	6,8	6,2	6,2	6,3	6,5	.	6,5	6,5	.	.	.	.
Spanien	9,2	8,5	8,3	8,3	8,7	9,4	10,4	9,1	9,4	9,6	10,0	10,4	10,7
Niederlande	4,7	3,9	3,2	3,1	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,8
Belgien	8,5	8,3	7,5	7,2	7,1	6,9	6,8	7,0	6,9	6,9	6,9	6,8	6,8
Österreich	5,2	4,8	4,4	4,4	4,3	4,1	4,1	4,2	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Portugal	7,6	7,7	8,0	8,0	7,7	7,4	7,4	7,5	7,4	7,4	7,4	7,5	7,4
Finnland	8,4	7,7	6,8	6,8	6,6	6,3	6,3	6,4	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3
Griechenland	9,9	8,9	8,3	8,2	8,0	7,8	.	7,8	7,8	7,8	.	.	.
Irland	4,4	4,5	4,7	4,6	4,7	5,0	5,5	4,8	5,0	5,3	5,3	5,5	5,7
Luxemburg	4,6	4,6	4,1	4,0	4,0	4,0	4,1	4,0	4,0	3,9	4,0	4,1	4,1
Großbritannien	4,8	5,4	5,3	5,3	5,1	5,1	.	5,1	5,1	5,2	5,1	.	.
Schweden	7,3	7,0	6,2	6,0	6,0	5,7	5,3	5,8	5,7	5,6	5,5	5,3	5,1
Dänemark	4,8	3,9	3,8	3,9	3,4	3,0	2,7	3,2	3,0	2,9	2,7	2,7	2,6
Schweiz ¹⁾	3,8	3,3	2,8	2,7	2,6	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Norwegen	4,6	3,5	2,6	2,5	2,5	2,4	.	2,4	2,5	2,4	2,5	.	.
Polen	17,8	13,9	9,6	9,2	8,6	7,8	7,5	8,1	7,8	7,5	7,6	7,5	7,3
Ungarn	7,2	7,5	7,4	7,3	7,8	7,6	7,6	7,7	7,6	7,6	7,5	7,6	7,6
Tschechien	7,9	7,2	5,3	5,1	4,9	4,5	4,4	4,6	4,5	4,4	4,4	4,4	4,3
Slowakei	16,2	13,4	11,1	11,1	10,6	10,4	10,5	10,5	10,4	10,3	10,5	10,5	10,5

Q: Eurostat, OECD. – ¹⁾ Nationale Definition. • E-Mail-Adresse: Christine.Kaufmann@wifo.ac.at

Übersicht 2: Verbraucherpreise

	2005	2006	2007	2007		2008		Jänner	Februar	März	2008			
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.				April	Mai	Juni	
Veränderung gegen das Vorjahr in %														
<i>Verbraucherpreisindex</i>														
OECD insgesamt	+ 2,6	+ 2,6	+ 2,5	+ 2,1	+ 3,3	+ 3,5	+ 3,9	+ 3,5	+ 3,4	+ 3,6	+ 3,5	+ 3,9	+ 4,5	
USA	+ 3,4	+ 3,2	+ 2,9	+ 2,4	+ 4,0	+ 4,1	+ 4,4	+ 4,3	+ 4,0	+ 3,9	+ 4,0	+ 4,1	+ 5,0	
Japan	- 0,3	+ 0,2	+ 0,1	- 0,1	+ 0,5	+ 1,0	+ 1,4	+ 0,7	+ 1,0	+ 1,2	+ 0,8	+ 1,3	+ 2,0	
Kanada	+ 2,2	+ 2,0	+ 2,1	+ 2,1	+ 2,4	+ 1,8	+ 2,4	+ 2,2	+ 1,8	+ 1,3	+ 1,7	+ 2,2	+ 3,1	
<i>Harmonisierter VPI</i>														
EU	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,4	+ 2,1	+ 3,0	+ 3,5	+ 3,9	+ 3,4	+ 3,5	+ 3,7	+ 3,6	+ 4,0	+ 4,3	
Euro-Raum	+ 2,2	+ 2,2	+ 2,1	+ 1,9	+ 2,9	+ 3,3	+ 3,6	+ 3,1	+ 3,3	+ 3,5	+ 3,3	+ 3,7	+ 3,9	
Deutschland	+ 1,9	+ 1,8	+ 2,3	+ 2,2	+ 3,1	+ 3,1	+ 3,0	+ 2,9	+ 3,0	+ 3,3	+ 2,6	+ 3,1	+ 3,4	
Frankreich	+ 1,9	+ 1,9	+ 1,6	+ 1,4	+ 2,5	+ 3,3	.	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,5	+ 3,4	+ 3,7	.	
Italien	+ 2,2	+ 2,2	+ 2,0	+ 1,7	+ 2,6	+ 3,3	+ 3,8	+ 3,1	+ 3,1	+ 3,6	+ 3,6	+ 3,7	+ 4,0	
Spanien	+ 3,4	+ 3,6	+ 2,8	+ 2,4	+ 4,0	+ 4,5	+ 4,7	+ 4,4	+ 4,4	+ 4,6	+ 4,3	+ 4,7	+ 5,1	
Niederlande	+ 1,5	+ 1,7	+ 1,6	+ 1,3	+ 1,7	+ 1,9	+ 2,0	+ 1,8	+ 2,0	+ 1,9	+ 1,7	+ 2,1	+ 2,3	
Belgien	+ 2,5	+ 2,3	+ 1,8	+ 1,3	+ 2,7	+ 3,8	+ 5,0	+ 3,5	+ 3,6	+ 4,4	+ 4,1	+ 5,1	+ 5,7	
Österreich	+ 2,1	+ 1,7	+ 2,2	+ 2,0	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,7	+ 3,1	+ 3,1	+ 3,5	+ 3,4	+ 3,7	+ 4,0	
Portugal	+ 2,1	+ 3,0	+ 2,4	+ 2,1	+ 2,7	+ 3,0	+ 2,9	+ 2,9	+ 2,9	+ 3,1	+ 2,5	+ 2,8	+ 3,4	
Finnland	+ 0,8	+ 1,3	+ 1,6	+ 1,6	+ 2,0	+ 3,4	+ 3,9	+ 3,5	+ 3,3	+ 3,6	+ 3,3	+ 4,1	+ 4,3	
Griechenland	+ 3,5	+ 3,3	+ 3,0	+ 2,8	+ 3,6	+ 4,3	+ 4,8	+ 3,9	+ 4,5	+ 4,4	+ 4,4	+ 4,9	+ 4,9	
Irland	+ 2,2	+ 2,7	+ 2,9	+ 2,6	+ 3,2	+ 3,4	+ 3,6	+ 3,1	+ 3,5	+ 3,7	+ 3,3	+ 3,7	+ 3,9	
Luxemburg	+ 3,8	+ 3,0	+ 2,7	+ 2,1	+ 4,0	+ 4,2	+ 4,8	+ 4,2	+ 4,2	+ 4,4	+ 4,3	+ 4,8	+ 5,3	
Großbritannien	+ 2,1	+ 2,3	+ 2,3	+ 1,8	+ 2,1	+ 2,4	+ 3,4	+ 2,2	+ 2,5	+ 2,4	+ 3,0	+ 3,3	+ 3,8	
Schweden	+ 0,8	+ 1,5	+ 1,7	+ 1,4	+ 2,3	+ 3,1	+ 3,8	+ 3,0	+ 2,9	+ 3,2	+ 3,3	+ 3,9	+ 4,2	
Dänemark	+ 1,7	+ 1,8	+ 1,7	+ 1,0	+ 2,2	+ 3,2	+ 3,7	+ 3,0	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,4	+ 3,6	+ 4,2	
Schweiz ¹⁾	+ 1,2	+ 1,1	+ 0,7	+ 0,6	+ 1,7	+ 2,5	+ 2,7	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,6	+ 2,3	+ 2,9	+ 2,9	
Norwegen	+ 1,5	+ 2,5	+ 0,7	+ 0,3	+ 0,9	+ 2,9	+ 2,8	+ 2,9	+ 3,1	+ 2,8	+ 2,7	+ 2,8	+ 3,0	
Polen ¹⁾	+ 2,2	+ 1,3	+ 2,5	+ 2,0	+ 3,4	+ 4,2	+ 4,3	+ 4,2	+ 4,3	+ 4,1	+ 4,0	+ 4,3	+ 4,5	
Ungarn ¹⁾	+ 3,6	+ 3,9	+ 8,0	+ 7,6	+ 7,1	+ 6,9	+ 6,8	+ 7,1	+ 6,9	+ 6,7	+ 6,6	+ 7,0	+ 6,7	
Tschechien ¹⁾	+ 1,9	+ 2,6	+ 3,0	+ 2,8	+ 5,0	+ 7,4	+ 6,8	+ 7,5	+ 7,5	+ 7,1	+ 6,8	+ 6,9	+ 6,7	
Slowakei ¹⁾	+ 2,7	+ 4,5	+ 2,8	+ 2,5	+ 3,2	+ 4,0	+ 4,5	+ 3,8	+ 4,0	+ 4,2	+ 4,2	+ 4,6	+ 4,6	

Q: Statistik Austria, OECD. – ¹⁾ Nationale Definition. • E-Mail-Adresse: Christine.Kaufmann@wifo.ac.at

Übersicht 3: Saisonbereinigte Konjunkturindikatoren für die Sachgütererzeugung in der EU

	2005		2006		2007		2008		2008				
	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.
Salden aus positiven und negativen Meldungen, in % der befragten Unternehmen													
Auftragsbestände	- 18	- 16	- 15	- 4	+ 0	+ 1	+ 2	+ 7	+ 4	+ 1	- 6	- 13	
Exportauftragsbestände	- 18	- 16	- 12	- 4	+ 0	+ 0	+ 1	+ 5	+ 2	+ 0	- 1	- 3	- 10
Fertigwarenlager	+ 12	+ 10	+ 11	+ 7	+ 5	+ 5	+ 6	+ 5	+ 5	+ 7	+ 7	+ 8	+ 11
Produktionserwartungen	+ 6	+ 9	+ 8	+ 13	+ 14	+ 15	+ 15	+ 16	+ 15	+ 13	+ 13	+ 8	+ 1
Verkaufspreiserwartungen	+ 0	+ 3	+ 6	+ 8	+ 10	+ 12	+ 13	+ 12	+ 13	+ 12	+ 15	+ 14	+ 23

Q: Europäische Kommission (DG-ECFIN). • E-Mail-Adresse: Eva.Jungbauer@wifo.ac.at

Übersicht 4: Dreimonatszinssatz

	2005	2006	2007	2007		2008		Februar	März	2008				
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			In %	April	Mai	Juni	Juli
USA	3,5	5,2	5,3	5,4	5,0	3,2	2,8	3,1	2,8	2,8	2,7	2,8	.	
Japan	0,0	0,2	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	.	
Kanada	2,8	4,2	4,6	4,9	4,8	3,9	3,3	3,9	3,6	3,5	3,2	3,2	3,3	
Euro-Raum	2,2	3,1	4,3	4,5	4,7	4,5	4,9	4,4	4,6	4,8	4,9	4,9	5,0	
Großbritannien	4,7	4,8	6,0	6,3	6,3	5,7	5,9	5,6	5,9	5,9	5,8	5,9	5,8	
Schweden	1,7	2,3	3,6	3,6	4,0	4,2	4,1	4,2	4,2	4,1	4,1	4,2	4,3	
Dänemark	2,2	3,1	4,3	4,5	4,6	4,5	4,9	4,4	4,5	4,8	4,9	5,0	5,1	
Schweiz	0,8	1,6	2,6	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8	
Norwegen	2,2	3,1	5,0	5,2	5,8	6,0	6,4	5,9	6,2	6,3	6,5	6,4	6,5	
Polen	5,2	4,2	4,8	4,9	5,5	5,9	6,5	5,9	6,2	6,3	6,5	6,7	6,6	
Ungarn	7,1	7,0	7,9	7,8	7,6	8,0	8,6	8,0	8,2	8,5	8,4	8,9	.	
Tschechien	2,0	2,3	3,1	3,3	3,8	4,0	4,2	3,9	4,0	4,1	4,1	4,2	4,1	

Q: OECD. • E-Mail-Adressen: Ursula.Glauninger@wifo.ac.at, Christa.Magerl@wifo.ac.at

Übersicht 5: Sekundärmarktrendite

	2005	2006	2007	2007		2008		Februar	März	2008				
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			In %	April	Mai	Juni	Juli
USA	4,5	4,9	4,8	4,9	4,5	4,4	4,6	4,4	4,3	4,5	4,7	4,5	4,6	
Japan	1,4	1,7	1,7	1,7	1,6	1,4	1,6	1,4	1,3	1,4	1,7	1,8	1,6	
Kanada	4,1	4,2	4,3	4,5	4,2	3,7	3,7	3,8	3,5	3,6	3,6	3,7	3,8	
Euro-Raum	3,4	3,9	4,3	4,5	4,3	4,1	4,5	4,1	4,1	4,3	4,4	4,8	4,8	
Deutschland	3,4	3,8	4,2	4,3	4,2	3,9	4,4	3,9	3,9	4,1	4,4	4,6	4,4	
Frankreich	3,4	3,8	4,3	4,4	4,3	4,0	4,5	4,0	4,1	4,2	4,5	4,8	4,5	
Italien	3,5	4,0	4,5	4,6	4,5	4,3	4,8	4,2	4,3	4,5	4,8	5,1	4,9	
Spanien	3,4	3,8	4,3	4,4	4,3	4,1	4,6	4,0	4,1	4,3	4,6	4,9	4,7	
Niederlande	3,3	3,8	4,3	4,4	4,3	4,0	4,5	4,0	4,1	4,3	4,5	4,8	4,6	
Belgien	3,4	3,8	4,3	4,5	4,4	4,2	4,7	4,1	4,3	4,4	4,7	4,9	4,7	
Österreich	3,4	3,8	4,3	4,4	4,3	4,1	4,4	4,1	4,0	4,2	4,4	4,7	4,7	
Portugal	3,4	3,9	4,4	4,5	4,5	4,2	4,7	4,2	4,3	4,4	4,7	5,0	4,7	
Finnland	3,3	3,7	4,3	4,4	4,3	4,0	4,5	4,0	4,1	4,3	4,6	4,8	4,5	
Irland	3,3	3,7	4,2	4,4	4,3	4,2	4,6	4,2	4,1	4,4	4,5	4,8	4,8	
Luxemburg	3,4	3,9	4,6	4,7	4,6	4,4	4,7	4,4	4,4	4,6	4,7	5,0	.	
Griechenland	3,5	4,1	4,5	4,7	4,5	4,4	4,8	4,3	4,4	4,6	4,7	5,1	5,1	
Großbritannien	4,4	4,5	4,9	5,0	4,7	4,6	5,0	4,6	4,6	4,8	5,0	5,1	4,9	
Schweden	3,3	3,7	4,2	4,3	4,3	4,0	4,3	4,0	4,0	4,1	4,4	4,5	4,2	
Dänemark	3,3	3,8	4,3	4,4	4,3	4,1	4,6	4,1	4,2	4,4	4,7	4,8	4,7	
Schweiz	2,1	2,5	2,9	3,1	3,0	3,0	3,3	3,1	3,0	3,2	3,3	3,3	3,2	
Norwegen	3,7	4,1	4,8	4,9	4,8	4,4	157,5	4,4	4,3	4,5	463,0	4,9	4,9	

Q: OeNB, OECD. Rendite langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen. • E-Mail-Adressen: Ursula.Glauninger@wifo.ac.at, Christa.Magerl@wifo.ac.at

Wechselkurse

Übersicht 6: Referenzkurse der wichtigsten Währungen zum Euro

	2005	2006	2007	2007		2008		2008					
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	Februar	März	April	Mai	Juni	Juli
	Fremdwährung je Euro												
Dollar	1,24	1,26	1,37	1,37	1,45	1,50	1,56	1,47	1,55	1,58	1,56	1,56	1,58
Yen	136,87	146,06	161,24	161,88	163,80	157,75	163,38	157,97	156,59	161,56	162,31	166,26	168,45
Schweizer Franken	1,55	1,57	1,64	1,65	1,66	1,60	1,61	1,61	1,57	1,60	1,62	1,61	1,62
Pfund Sterling	0,68	0,68	0,68	0,68	0,71	0,76	0,79	0,75	0,77	0,79	0,79	0,79	0,79
Tschechische Krone	29,79	28,34	27,76	27,93	26,80	25,55	24,83	25,38	25,21	25,06	25,10	24,32	23,53
Estrische Krone	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65
Zypern-Pfund	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	.	.	.	.	.	.	.	.
Letztischer Lats	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Litauische Litās	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
Ungarischer Forint	248,04	264,13	251,32	251,81	252,90	259,37	247,95	262,15	259,94	253,75	247,69	242,42	231,82
Maltesische Lira	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43	.	.	.	.	.	.	.	.
Polnischer Zloty	4,02	3,90	3,78	3,79	3,66	3,57	3,41	3,58	3,54	3,44	3,40	3,37	3,26
Slowenischer Tolar	239,57	239,60	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Slowakische Krone	38,60	37,21	33,78	33,59	33,42	33,04	31,39	33,08	32,50	32,37	31,47	30,32	30,32
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
<i>Effektiver Wechselkursindex</i>													
Nominell	- 0,7	+ 0,2	+ 1,1	+ 0,7	+ 1,6	+ 2,0	+ 2,2	+ 1,7	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,1	+ 2,1	.
Industriewaren	- 0,6	+ 0,2	+ 1,2	+ 0,7	+ 1,6	+ 1,9	+ 2,1	+ 1,6	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,1	+ 2,0	.
Real	- 1,0	- 0,5	+ 0,7	+ 0,2	+ 1,3	+ 1,4	.	+ 1,0	+ 1,9	+ 2,0	+ 1,8	.	.
Industriewaren	- 0,9	- 0,4	+ 0,8	+ 0,3	+ 1,4	+ 1,4	.	+ 1,0	+ 1,9	+ 2,0	+ 1,7	.	.

Q: OeNB. • E-Mail-Adressen: Ursula.Glauninger@wifo.ac.at, Christa.Magerl@wifo.ac.at

Weltmarkt-Rohstoffpreise

Übersicht 7: HWWI-Index

	2005	2006	2007	2007		2008		2008					
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	Februar	März	April	Mai	Juni	Juli
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Auf Dollarbasis	+ 28,4	+ 21,1	+ 13,5	+ 10,2	+ 38,8	+ 56,2	+ 67,7	+ 54,9	+ 58,6	+ 55,6	+ 71,2	+ 76,1	+ 69,5
Auf Euro-Basis	+ 28,5	+ 19,7	+ 3,7	+ 2,2	+ 23,4	+ 36,4	+ 44,7	+ 37,3	+ 35,3	+ 33,5	+ 48,6	+ 51,9	+ 47,4
Ohne Energierohstoffe	+ 10,1	+ 25,2	+ 7,9	+ 6,6	+ 0,2	+ 10,2	+ 7,3	+ 12,8	+ 9,5	+ 5,9	+ 6,4	+ 9,5	+ 9,4
Nahrungs- und Genussmittel	- 0,2	+ 9,7	+ 14,3	+ 20,1	+ 18,8	+ 34,0	+ 37,8	+ 37,8	+ 36,3	+ 38,5	+ 36,7	+ 38,2	+ 36,7
Industrierohstoffe	+ 14,5	+ 31,1	+ 5,9	+ 2,6	- 5,6	+ 2,5	- 1,9	+ 4,6	+ 1,0	- 3,4	- 2,4	+ 0,3	+ 0,5
Energierohstoffe	+ 36,8	+ 17,7	+ 2,0	+ 0,5	+ 33,8	+ 49,0	+ 61,4	+ 48,9	+ 47,3	+ 45,9	+ 67,9	+ 69,9	+ 62,6
Rohöl	+ 42,7	+ 18,6	+ 0,9	- 0,8	+ 32,0	+ 45,8	+ 57,8	+ 44,0	+ 43,7	+ 42,4	+ 64,4	+ 66,2	+ 57,1

Q: Hamburgisches Weltwirtschaftsinstitut. • E-Mail-Adresse: Ursula.Glauninger@wifo.ac.at

Kennzahlen für Österreich

Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung laut ESGV 1995

Übersicht 8: Bruttowertschöpfung und Verwendung des Bruttoinlandsproduktes

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2006		2007		2008	
								IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real (berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen)												
<i>Bruttowertschöpfung zu Herstellungspreisen</i>													
Land- und Forstwirtschaft	- 1,7	+ 7,6	- 1,8	- 0,4	+ 8,6	.	.	.	.	.	.	.	.
Sachgütererzeugung und Bergbau ¹⁾	+ 0,2	+ 2,4	+ 3,1	+ 8,8	+ 0,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Energie- und Wasserversorgung	- 0,3	+ 10,3	- 2,2	+ 6,3	- 1,7	.	.	.	.	.	.	.	.
Bauwesen	+ 5,7	+ 1,4	+ 1,2	+ 0,4	+ 2,8	.	.	.	.	.	.	.	.
Handel ²⁾	- 0,8	- 0,0	+ 2,2	- 1,0	+ 1,5	.	.	.	.	.	.	.	.
Beherbergungs- und Gaststättenwesen	+ 1,5	+ 0,8	+ 2,6	+ 2,6	+ 2,3	.	.	.	.	.	.	.	.
Verkehr und Nachrichtenübermittlung	+ 0,3	+ 3,0	- 0,6	+ 6,3	+ 3,1	.	.	.	.	.	.	.	.
Kreditinstitute und Versicherungen	- 3,3	+ 8,5	+ 10,0	+ 5,4	+ 8,5	.	.	.	.	.	.	.	.
Grundstücks- und Wohnungswesen ³⁾	+ 2,4	+ 4,0	+ 4,7	+ 3,1	+ 3,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Öffentliche Verwaltung ⁴⁾	- 0,0	- 1,3	+ 1,7	+ 1,9	- 0,5	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige Dienstleistungen	+ 2,4	+ 1,6	+ 2,0	+ 1,6	+ 1,6	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Wertschöpfung der Wirtschaftsbereiche</i>													
Gütersteuern	- 0,2	+ 1,3	+ 1,1	+ 1,1	+ 2,9	.	.	.	.	.	.	.	.
Gütersubventionen	+ 1,7	+ 0,1	+ 1,6	+ 5,9	+ 5,1	.	.	.	.	.	.	.	.
Bruttoinlandsprodukt	+ 0,8	+ 2,5	+ 2,9	+ 3,4	+ 3,1	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Verwendung des Bruttoinlandsproduktes</i>													
Konsumausgaben insgesamt	+ 1,0	+ 1,9	+ 2,3	+ 2,4	+ 1,2	.	.	.	.	.	.	.	.
Private Haushalte	+ 1,0	+ 2,2	+ 2,6	+ 2,4	+ 1,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Staat	+ 1,1	+ 1,0	+ 1,5	+ 2,3	+ 1,8	.	.	.	.	.	.	.	.
Bruttoinvestitionen ⁵⁾	+ 5,3	+ 1,9	+ 2,7	+ 2,4	+ 3,6	.	.	.	.	.	.	.	.
Bruttoanlageinvestitionen	+ 4,7	+ 0,7	+ 2,4	+ 2,6	+ 4,7	.	.	.	.	.	.	.	.
Ausrüstungen ⁶⁾	+ 7,2	- 1,4	+ 0,7	+ 2,1	+ 0,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Bauten	+ 4,9	+ 1,6	- 0,4	+ 4,2	+ 2,8	.	.	.	.	.	.	.	.
Inländische Verwendung ⁷⁾	+ 2,2	+ 2,1	+ 2,4	+ 2,0	+ 2,1	.	.	.	.	.	.	.	.
Exporte	+ 1,5	+ 10,1	+ 7,0	+ 7,5	+ 8,8	.	.	.	.	.	.	.	.
Importe	+ 4,5	+ 9,8	+ 6,3	+ 5,1	+ 7,5	.	.	.	.	.	.	.	.

Q: Statistik Austria, WIFO. 2008 und 2009: Prognose (Publikation im Oktober, Quartalswerte; Publikation im September). – ¹⁾ Einschließlich Gewinnung von Steinen und Erden. – ²⁾ Einschließlich Reparatur von Kfz und Gebrauchsgütern. – ³⁾ Einschließlich Vermietung beweglicher Sachen und Erbringung von unternehmensbezogenen Dienstleistungen. – ⁴⁾ Einschließlich Landesverteidigung und Sozialversicherung. – ⁵⁾ Einschließlich Vorratsveränderung. – ⁶⁾ Einschließlich immaterieller Anlagen, sonstiger Ausrüstungen, Nutztiere und Nutzpflanzen. – ⁷⁾ Einschließlich statistischer Differenz. • E-Mail-Adresse: Christine.Kaufmann@wifo.ac.at

Übersicht 9: Einkommen und Produktivität

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2006				2007				2008
								IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.
	Veränderung gegen das Vorjahr in %															
<i>Nominell</i>																
Bruttonationaleinkommen	+ 2,3	+ 4,5	+ 4,8	+ 4,4	+ 4,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Arbeitnehmerentgelte	+ 2,1	+ 2,0	+ 3,6	+ 4,7	+ 4,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen	+ 3,1	+ 7,3	+ 7,4	+ 7,0	+ 6,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Abschreibungen	+ 3,0	+ 3,6	+ 4,2	+ 4,4	+ 5,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nettonationaleinkommen	+ 2,2	+ 4,6	+ 4,9	+ 4,5	+ 4,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Verfügbares Nettional- einkommen	+ 2,2	+ 4,6	+ 4,8	+ 4,7	+ 5,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Real (berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen)</i>																
Bruttonationaleinkommen	+ 1,1	+ 2,7	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Abschreibungen	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nettonationaleinkommen	+ 2,3	+ 4,9	+ 5,2	+ 4,8	+ 5,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Verfügbares Nettional- einkommen	+ 0,9	+ 2,7	+ 2,2	+ 2,5	+ 3,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Gesamtwirtschaftliche Produktivität</i>																
BIP real je Erwerbstätigen	+ 0,5	+ 2,2	+ 1,7	+ 1,9	+ 1,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>BIP nominell</i>																
Mrd. €	223,30	232,78	244,45	257,29	270,84	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Je Einwohner	in € 27.508	28.476	29.691	31.067	32.571	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Q: Statistik Austria, WIFO. 2008 und 2009: Prognose (Publikation im Oktober, Quartalswerte: Publikation im September). • E-Mail-Adresse: Christine.Kaufmann@wifo.ac.at

Zahlungsbilanz

Übersicht 10: Leistungsbilanz

	2003	2004	2005	2006	2007	2006				2007				2008	
						II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.		
	Mrd. €														
Leistungsbilanz	+ 3,78	+ 4,84	+ 4,91	+ 6,29	+ 8,76	- 0,10	- 0,01	+ 2,79	+ 4,06	+ 1,31	- 0,27	+ 3,66	+ 5,40		
Güter	- 1,53	- 0,79	- 1,43	+ 0,33	+ 1,32	- 0,08	- 0,46	+ 0,72	+ 0,09	+ 1,24	- 0,88	+ 0,87	+ 0,84		
Dienstleistungen	+ 7,86	+ 7,98	+ 9,37	+ 10,16	+ 12,27	+ 1,59	+ 1,46	+ 2,21	+ 5,45	+ 1,78	+ 2,03	+ 3,01	+ 6,18		
Einkommen	- 0,97	- 0,98	- 1,62	- 2,94	- 3,79	- 1,12	- 0,46	- 0,60	- 0,86	- 1,35	- 0,93	- 0,65	- 0,85		
Laufende Transfers	- 1,58	- 1,36	- 1,41	- 1,27	- 1,04	- 0,48	- 0,56	+ 0,46	- 0,62	- 0,36	- 0,49	+ 0,43	- 0,78		
Vermögensübertragungen	+ 0,01	- 0,27	- 0,19	- 0,80	- 0,06	- 0,03	- 0,04	- 0,47	+ 0,01	- 0,02	- 0,02	- 0,03	- 0,44		

Q: OeNB. • E-Mail-Adressen: Ursula.Glauning@wifo.ac.at, Christa.Magerl@wifo.ac.at

Übersicht 11: Kapitalbilanz

	2003	2004	2005	2006	2007	2006				2007				2008	
						II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.		
	Mrd. €														
Kapitalbilanz	- 0,53	- 0,64	- 0,24	- 5,18	- 6,29	+ 1,02	+ 1,60	- 1,26	- 4,66	- 1,43	+ 4,05	- 4,25	- 2,40		
Direktinvestitionen im Ausland	- 6,32	- 6,68	- 62,82	- 4,48	- 23,18	- 1,79	+ 0,98	- 1,35	- 12,21	- 2,36	- 2,79	- 5,83	- 4,73		
Eigenkapital	- 4,09	- 4,56	- 5,05	- 4,74	- 19,78	- 1,42	- 0,58	- 0,69	- 10,92	- 1,86	- 1,42	- 5,58	- 2,71		
Direktinvestitionen in Österreich	+ 6,33	+ 3,13	+ 62,68	+ 2,02	+ 22,60	+ 0,07	- 1,29	+ 1,61	+ 8,07	+ 6,31	+ 3,81	+ 4,42	+ 2,53		
Eigenkapital	+ 1,96	+ 0,94	+ 6,84	+ 0,44	+ 2,72	- 0,66	- 0,97	+ 0,68	- 5,07	+ 3,83	+ 1,61	+ 2,35	- 0,01		
Ausländische Wertpapiere	- 16,85	- 26,92	- 34,38	- 26,99	- 15,12	- 11,51	+ 1,83	+ 0,28	- 13,27	- 17,34	+ 0,92	+ 14,57	+ 2,89		
Anteils-papiere	- 2,42	- 3,28	- 4,56	- 6,81	- 1,07	+ 0,09	- 1,91	- 1,10	- 1,14	- 1,77	+ 1,69	+ 0,16	+ 1,57		
Verzinsliche Wertpapiere	- 14,44	- 23,64	- 29,82	- 20,17	- 14,05	- 11,60	+ 3,74	+ 1,39	- 12,12	- 15,57	+ 0,77	+ 14,41	+ 1,32		
Inländische Wertpapiere	+ 20,89	+ 25,85	+ 23,45	+ 38,46	+ 36,25	+ 16,29	- 1,71	+ 8,48	+ 27,35	+ 18,37	+ 3,77	- 13,25	+ 7,86		
Anteils-papiere	+ 2,14	+ 5,49	+ 4,76	+ 8,49	+ 2,67	+ 2,51	+ 0,62	+ 1,85	+ 1,52	+ 0,56	- 1,01	+ 1,61	- 1,44		
Verzinsliche Wertpapiere	+ 18,74	+ 20,36	+ 18,69	+ 29,97	+ 33,57	+ 13,78	- 2,33	+ 6,63	+ 25,83	+ 17,81	+ 4,78	- 14,85	+ 9,30		
Sonstige Investitionen	- 5,69	+ 2,91	+ 10,28	- 13,98	- 22,77	- 0,47	+ 1,18	- 9,95	- 14,57	- 5,26	+ 0,53	- 3,47	- 12,49		
Finanzderivate	- 0,67	- 0,49	+ 0,16	- 0,72	- 2,22	- 1,38	- 0,46	- 0,65	+ 0,18	- 1,13	- 1,24	- 0,03	+ 1,45		
Offizielle Währungsreserven	+ 1,80	+ 1,56	+ 0,38	+ 0,50	- 1,86	- 0,19	+ 1,07	+ 0,31	- 0,22	- 0,02	- 0,96	+ 0,66	+ 0,09		
Statistische Differenz	- 3,27	- 3,93	- 4,49	- 0,31	- 2,41	- 0,89	- 1,56	- 1,06	+ 0,59	+ 0,14	- 3,76	+ 0,61	- 2,55		

Q: OeNB. • E-Mail-Adressen: Ursula.Glauning@wifo.ac.at, Christa.Magerl@wifo.ac.at

Tourismus

Übersicht 12: Übernachtungen

	2005	2006	2007	2007		2008		2008										
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	Veränderung gegen das Vorjahr in %										
													Jänner	Februar	März	April	Mai	Juni
In allen Unterkunftsarten	+ 1,7	+ 0,1	+ 1,7	+ 3,2	+ 7,2	+ 12,6	- 7,3	+ 5,3	+ 8,7	+ 25,7	- 31,5	+ 16,4	- 4,1					
Inländer	+ 0,5	+ 2,0	+ 2,7	+ 3,6	+ 7,4	+ 5,1	- 1,3	+ 6,9	+ 5,6	+ 2,9	- 8,1	+ 9,3	- 5,2					
Ausländer	+ 2,1	- 0,5	+ 1,3	+ 3,0	+ 7,1	+ 14,4	- 10,4	+ 4,9	+ 9,5	+ 32,2	- 41,2	+ 21,2	- 3,5					
Aus Deutschland	+ 0,1	- 4,4	- 1,3	+ 0,6	+ 6,0	+ 17,5	- 18,8	+ 3,0	+ 3,0	+ 52,8	- 57,4	+ 27,3	- 12,3					
Aus den Niederlanden	+ 2,7	+ 0,9	+ 3,7	+ 9,1	+ 11,2	+ 4,2	+ 0,7	- 1,9	+ 15,9	- 12,9	- 1,3	+ 15,6	- 5,6					
Aus Italien	+ 2,1	+ 1,1	- 3,1	- 0,4	+ 2,6	+ 3,5	+ 0,9	- 4,5	+ 16,1	+ 5,1	- 19,8	+ 38,2	+ 2,9					
Aus der Schweiz	- 1,4	+ 1,8	+ 3,4	+ 5,7	+ 5,5	- 3,8	- 7,8	+ 7,8	- 10,6	- 6,1	- 19,1	+ 3,4	- 9,0					
Aus Großbritannien	+ 5,2	+ 5,1	+ 3,8	+ 0,3	- 3,0	+ 7,7	- 9,5	- 3,2	+ 2,0	+ 28,5	- 18,8	- 4,2	- 2,8					
Aus den USA	- 2,0	+ 7,8	- 2,6	- 3,2	+ 0,0	- 9,4	- 22,7	- 10,3	- 6,7	- 10,8	- 24,8	- 14,1	- 28,0					
Aus Japan	+ 6,6	- 4,7	- 15,5	- 16,5	- 19,2	- 4,9	- 13,6	- 10,4	+ 0,9	- 5,7	- 18,1	- 0,1	- 22,9					

Q: Statistik Austria. • E-Mail-Adresse: Sabine.Fragner@wifo.ac.at

Übersicht 13: Zahlungsströme im internationalen Tourismus

	2003	2004	2005	2006	2007	2006			2007			2008	
						II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.
	Mio. €												
Exporte	13.528	13.898	14.701	15.144	15.632	2.642	3.925	2.966	5.680	2.691	4.083	3.177	6.467
Einnahmen i. e. S.	11.917	12.203	12.904	13.255	13.781	2.114	3.393	2.523	5.258	2.198	3.584	2.741	6.047
Personentransport	1.612	1.695	1.796	1.889	1.851	528	532	443	423	494	498	436	420
Importe	8.638	8.743	8.923	9.308	9.360	2.304	3.484	1.806	1.590	2.423	3.491	1.856	1.610
Ausgaben i. e. S.	7.634	7.473	7.506	7.641	7.704	1.863	3.010	1.424	1.202	2.001	3.041	1.459	1.222
Personentransport	1.003	1.270	1.417	1.667	1.656	440	475	383	387	422	450	397	388
Saldo	4.891	5.155	5.778	5.835	6.272	338	440	1.160	4.091	268	591	1.321	4.857
Ohne Personentransport	4.282	4.730	5.399	5.614	6.077	250	383	1.100	4.055	197	543	1.282	4.825

Q: OeNB. Bis 2005: endgültig, 2006: revidiert, 2007 und 2008: provisorisch. • E-Mail-Adresse: Sabine.Fragner@wifo.ac.at

Übersicht 14: Hauptergebnisse des Tourismus-Satellitenkontos (TSA)

	2002	2003	2004	2005	2006
	Mio. €				
<i>Touristische Nachfrage</i>					
Ausgaben ausländischer Besucher	12.965	13.246	13.612	14.360	14.769
Übernachtende Touristen	11.472	11.745	12.089	12.738	13.047
Tagesbesucher	1.493	1.501	1.523	1.621	1.722
Ausgaben inländischer Besucher	11.357	11.700	11.993	12.702	13.263
Urlaubsreisende	8.869	9.098	9.431	9.942	10.321
Übernachtende Touristen ¹⁾	5.535	5.747	5.855	6.096	6.441
Tagesbesucher	3.334	3.351	3.576	3.846	3.880
Geschäftsreisende	2.488	2.601	2.563	2.760	2.941
Übernachtende Touristen	1.139	1.224	1.105	1.316	1.484
Tagesbesucher	1.349	1.377	1.457	1.444	1.457
Ausgaben der Inländer in Wochenendhäusern und Zweitwohnungen	882	888	903	922	955
Gesamtausgaben (Urlaubs- und Geschäftsreisende, einschließlich Verwandten- und Bekanntenbesuche)	25.203	25.834	26.508	27.984	28.987

Q: Statistik Austria, WIFO. 2002 bis 2005: revidiert, 2006: vorläufig. Zur Methodik siehe Smeral, E., Franz, A., Laimer, P., "Ein Tourismussatellitenkonto für Österreich. Ökonomische Zusammenhänge, Methoden und Hauptergebnisse", WIFO-Monatsberichte, 2002, 75(1), S. 29-37, http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo_search.get_abstract.type?p_language=1&pubid=21031. – ¹⁾ Einschließlich Aufwendungen im Zuge von Kurzaufenthalten. • E-Mail-Adresse: Sabine.Fragner@wifo.ac.at

Übersicht 15: Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Tourismus und Freizeitwirtschaft

	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
	Mio. €					Anteile am BIP in %				
<i>Tourismus-Satellitenkonto</i>										
Direkte Wertschöpfung des Tourismus laut TSA										
Ohne Dienst- und Geschäftsreisen	12.218	12.413	12.502	12.786	13.049	5,5	5,5	5,3	5,2	5,1
Einschließlich Dienst- und Geschäftsreisen	13.216	13.435	13.452	13.653	13.981	6,0	5,9	5,7	5,6	5,4
	Mio. €					Beitrag zum BIP in %				
<i>TSA-Erweiterungen</i>										
Direkte und indirekte Wertschöpfung										
Tourismus (ohne Dienst- und Geschäftsreisen)	18.626	19.050	19.635	20.684	21.357	8,4	8,4	8,3	8,4	8,3
Freizeitkonsum der Inländer am Wohnort	15.842	16.391	17.237	17.425	19.082	7,2	7,2	7,3	7,1	7,4
Tourismus und Freizeitwirtschaft in Österreich	34.468	35.441	36.872	38.109	40.439	15,6	15,7	15,6	15,5	15,7

Q: Statistik Austria, WIFO. 2002 bis 2005: revidiert, 2006: vorläufig. • E-Mail-Adresse: Sabine.Fragner@wifo.ac.at

Außenhandel

Übersicht 16: Warenexporte

	2007	2008	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2008				
	Mrd. €	Mai ¹⁾	Anteile in %				Veränderung gegen das Vorjahr in %		Jänner	Februar	März	April	Mai
Insgesamt	114,7	49,5	100,0	100,0	+ 5,4	+ 9,5	+ 10,5	+ 5,4	+ 8,3	+ 10,9	- 4,3	+ 14,9	- 1,4
Intra-EU 27	83,1	35,9	72,5	72,6	+ 4,8	+ 8,0	+ 11,0	+ 4,9	+ 8,7	+ 9,9	- 4,2	+ 13,8	- 1,9
Intra-EU 15	64,1	27,5	55,9	55,6	+ 4,4	+ 6,2	+ 8,9	+ 2,9	+ 5,3	+ 7,8	- 6,2	+ 11,0	- 2,3
Deutschland	34,4	14,8	30,0	30,0	+ 4,0	+ 4,5	+ 9,4	+ 3,0	+ 6,2	+ 6,3	- 5,7	+ 10,7	- 1,5
Italien	10,2	4,4	8,9	8,8	+ 6,2	+ 12,8	+ 10,8	+ 3,0	+ 3,7	+ 6,8	- 5,1	+ 13,7	- 2,5
12 neue EU-Länder	19,0	8,4	16,5	17,0	+ 6,1	+ 15,2	+ 18,9	+ 12,3	+ 22,0	+ 17,8	+ 2,6	+ 23,5	- 0,5
MOEL 5	15,5	6,9	13,5	14,0	+ 2,8	+ 13,5	+ 20,2	+ 11,2	+ 20,0	+ 16,0	+ 1,5	+ 22,4	- 0,4
Ungarn	4,0	1,7	3,5	3,5	- 3,5	+ 8,8	+ 14,2	+ 3,2	+ 12,5	+ 1,6	- 13,2	+ 20,5	+ 1,1
Tschechien	4,1	1,8	3,6	3,7	+ 6,3	+ 15,7	+ 20,8	+ 16,3	+ 18,7	+ 22,5	+ 20,0	+ 22,7	- 0,2
Baltikum	0,5	0,2	0,4	0,4	+ 7,6	- 18,4	+ 17,9	+ 2,4	+ 41,8	+ 1,4	+ 18,6	- 9,1	- 27,8
Extra-EU 27	31,6	13,6	27,5	27,4	+ 7,2	+ 13,7	+ 9,3	+ 6,5	+ 7,4	+ 13,7	- 4,5	+ 18,0	- 0,1
Extra-EU 15	50,5	22,0	44,1	44,4	+ 6,8	+ 14,2	+ 12,7	+ 8,6	+ 12,5	+ 15,2	- 1,8	+ 20,0	- 0,3
Südosteuropa	2,6	1,1	2,2	2,3	+ 4,1	+ 7,0	+ 16,6	+ 14,0	+ 13,6	+ 18,1	+ 5,1	+ 33,4	+ 2,1
GUS	3,9	1,8	3,4	3,7	+ 23,4	+ 33,0	+ 19,5	+ 23,7	+ 30,5	+ 24,9	+ 24,2	+ 33,6	+ 8,6
Industriestaaten Übersee	9,5	3,9	8,3	8,0	+ 2,8	+ 13,1	- 1,2	- 1,8	+ 1,9	+ 6,0	- 8,7	+ 3,5	- 10,2
USA	5,8	2,4	5,0	4,8	+ 0,8	+ 14,4	- 5,6	- 2,3	+ 6,6	+ 5,1	- 7,1	+ 1,6	- 15,7
OPEC	2,2	0,9	1,9	1,9	+ 21,8	+ 14,8	+ 19,7	+ 10,3	+ 0,3	+ 24,5	- 2,8	+ 21,4	+ 10,5
NOPEC	6,6	3,0	5,8	6,1	+ 7,6	+ 16,6	+ 19,0	+ 14,9	+ 14,7	+ 27,8	- 9,4	+ 25,7	+ 20,3
Agrarwaren	7,0	3,1	6,1	6,3	+ 11,5	+ 11,2	+ 8,2	+ 13,2	+ 13,5	+ 14,8	+ 5,5	+ 26,5	+ 7,3
Roh- und Brennstoffe	7,0	3,1	6,1	6,3	+ 25,4	- 22,1	+ 23,3	+ 11,7	+ 13,2	+ 16,9	+ 8,0	+ 20,9	+ 0,9
Industriewaren	100,7	43,3	87,8	87,4	+ 3,5	+ 12,2	+ 9,9	+ 4,4	+ 7,6	+ 10,3	- 5,7	+ 13,7	- 2,2
Chemische Erzeugnisse	12,1	5,4	10,6	10,9	+ 13,8	+ 17,9	+ 10,6	+ 5,4	+ 2,6	+ 12,7	- 3,4	+ 15,2	+ 1,0
Bearbeitete Waren	27,4	12,3	23,9	24,8	+ 9,5	+ 14,5	+ 13,2	+ 6,3	+ 7,7	+ 10,1	- 1,3	+ 15,7	+ 0,4
Maschinen, Fahrzeuge	47,6	20,1	41,5	40,6	- 2,2	+ 10,7	+ 9,1	+ 3,0	+ 9,0	+ 10,0	- 8,5	+ 11,4	- 4,8
Konsumnahe Fertigwaren	12,9	5,3	11,3	10,6	+ 5,8	+ 8,9	+ 5,0	+ 4,0	+ 8,3	+ 9,8	- 7,0	+ 17,4	- 5,8

Q: Statistik Austria. Monatsdaten für das aktuelle Jahr werden laufend revidiert. – ¹⁾ Kumuliert. • E-Mail-Adressen: Irene.Langer@wifo.ac.at, Gabriele.Wellan@wifo.ac.at

Übersicht 17: Warenimporte

	2007	2008	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2008				
	Mrd. €	Mai ¹⁾	Anteile in %					Mai ¹⁾	Jänner	Februar	März	April	Mai
									Veränderung gegen das Vorjahr in %				
Insgesamt	114,3	49,3	100,0	100,0	+ 5,9	+ 8,0	+ 9,6	+ 6,3	+ 5,1	+ 10,8	- 2,4	+ 17,0	+ 2,0
Intra-EU 27	85,3	36,5	74,6	74,1	+ 3,0	+ 6,1	+ 9,6	+ 4,5	+ 4,3	+ 9,0	- 4,6	+ 15,1	+ 0,3
Intra-EU 15	72,5	30,8	63,4	62,4	+ 3,2	+ 6,0	+ 9,3	+ 3,5	+ 4,0	+ 8,5	- 5,7	+ 13,2	- 1,0
Deutschland	47,5	20,2	41,6	40,9	+ 4,1	+ 6,2	+ 9,8	+ 4,8	+ 4,1	+ 10,2	- 4,1	+ 15,1	+ 0,0
Italien	7,9	3,4	6,9	7,0	+ 2,5	+ 12,4	+ 9,8	+ 5,1	+ 6,2	+ 8,1	- 5,1	+ 16,5	+ 2,2
12 neue EU-Länder	12,8	5,8	11,2	11,7	+ 1,9	+ 6,4	+ 11,2	+ 10,3	+ 5,5	+ 11,7	+ 1,9	+ 26,0	+ 7,5
MOEL 5	11,7	5,3	10,3	10,8	+ 1,7	+ 6,5	+ 13,0	+ 11,6	+ 7,6	+ 13,5	+ 4,7	+ 25,5	+ 7,5
Ungarn	2,8	1,4	2,5	2,7	- 5,3	+ 5,0	+ 8,7	+ 21,8	+ 18,7	+ 13,2	+ 18,9	+ 39,7	+ 18,5
Tschechien	3,6	1,6	3,2	3,3	+ 10,5	+ 5,2	+ 8,5	+ 7,2	+ 3,4	+ 14,1	- 8,1	+ 20,7	+ 6,7
Baltikum	0,1	0,1	0,1	0,1	- 9,7	+ 11,0	+ 23,9	+ 15,9	+ 68,9	+ 17,7	+ 5,7	+ 27,5	- 28,7
Extra-EU 27	29,0	12,8	25,4	25,9	+ 16,3	+ 14,0	+ 9,9	+ 11,5	+ 7,5	+ 16,0	+ 4,5	+ 23,5	+ 7,6
Extra-EU 15	41,8	18,5	36,6	37,6	+ 11,3	+ 11,6	+ 10,3	+ 11,2	+ 6,9	+ 14,7	+ 3,7	+ 24,3	+ 7,6
Südosteuropa	1,1	0,5	1,0	1,0	- 4,1	+ 29,6	+ 11,0	+ 14,9	+ 10,4	+ 29,8	+ 8,3	+ 19,5	+ 7,6
GUS	3,3	1,8	2,9	3,5	+ 48,2	+ 4,6	- 9,1	+ 36,1	+ 31,7	+ 69,1	+ 18,4	+ 22,9	+ 41,0
Industriestaaten Übersee	7,1	2,9	6,2	5,9	+ 6,6	+ 4,4	+ 4,2	- 4,8	+ 3,3	- 15,9	- 7,5	+ 13,6	- 14,7
USA	3,7	1,5	3,3	3,1	+ 7,3	+ 9,0	+ 8,1	- 6,7	+ 4,6	- 25,4	- 11,8	+ 27,1	- 16,8
OPEC	2,1	1,1	1,9	2,3	+ 23,8	+ 42,3	+ 18,0	+ 65,1	+ 40,0	+ 36,2	+ 30,0	+ 207,6	+ 82,5
NOPEC	9,5	4,0	8,3	8,1	+ 16,4	+ 20,8	+ 12,0	+ 6,2	+ 7,6	+ 5,6	+ 0,2	+ 14,7	+ 3,8
Agrarwaren	7,1	3,1	6,2	6,3	+ 7,1	+ 7,3	+ 13,9	+ 12,8	+ 15,5	+ 16,5	+ 7,5	+ 19,0	+ 6,1
Roh- und Brennstoffe	16,1	7,8	14,1	15,8	+ 37,2	+ 3,9	- 1,0	+ 21,9	+ 12,6	+ 23,5	+ 15,3	+ 36,3	+ 23,7
Industriewaren	91,1	38,4	79,7	77,8	+ 1,0	+ 8,9	+ 11,4	+ 3,1	+ 2,9	+ 8,2	- 6,0	+ 13,8	- 2,2
Chemische Erzeugnisse	12,8	5,6	11,2	11,3	+ 12,5	+ 12,2	+ 7,8	+ 6,0	+ 7,7	+ 13,7	- 1,1	+ 20,3	- 8,4
Bearbeitete Waren	20,0	8,5	17,5	17,2	+ 3,6	+ 18,1	+ 13,2	+ 1,0	+ 2,7	+ 3,8	- 6,6	+ 10,3	- 4,0
Maschinen, Fahrzeuge	41,7	17,5	36,5	35,4	- 4,1	+ 5,8	+ 10,9	+ 2,5	+ 2,9	+ 3,7	- 7,4	+ 15,6	- 0,9
Konsumnahe Fertigwaren	15,9	6,5	13,9	13,2	+ 3,5	+ 5,8	+ 10,9	+ 3,7	+ 7,0	+ 11,1	- 9,2	+ 12,5	- 0,6

Q: Statistik Austria. Monatsdaten für das aktuelle Jahr werden laufend revidiert. - ¹⁾ Kumuliert. • E-Mail-Adressen: irene.Langner@wifo.ac.at, Gabriele.Wellan@wifo.ac.at

Zinssätze

Übersicht 18: Kurz- und langfristige Zinssätze

	2005	2006	2007	2007			2008		März	April	2008 Mai	Juni	Juli
				II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	In %					
Geld- und Kapitalmarktzinssätze													
Basiszinssatz	1,5	2,0	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,6
Taggeldsatz	2,1	2,8	3,9	3,9	4,0	3,9	4,0	4,0	4,1	4,0	4,0	4,0	4,2
Dreimonatszinssatz	2,2	3,1	4,3	4,1	4,5	4,7	4,5	4,9	4,6	4,8	4,9	4,9	5,0
Sekundärmarktrendite													
Benchmark	3,4	3,8	4,3	4,4	4,4	4,3	4,1	4,4	4,0	4,2	4,4	4,7	4,7
Insgesamt	3,0	3,7	4,3	4,4	4,4	4,2	3,9	4,4	3,8	4,2	4,3	4,8	4,8
Sollzinssätze der inländischen Kreditinstitute													
An private Haushalte													
Für Konsum: 1 bis 5 Jahre	4,2	4,9	6,2	6,1	6,5	6,5	6,4	7,0	6,5	6,7	7,3	7,0	.
Für Wohnbau: Über 10 Jahre	5,1	4,8	5,3	5,2	5,4	5,5	5,5	5,6	5,4	5,5	5,6	5,6	.
An nichtfinanzielle Unternehmen													
Bis 1 Mio. €: Bis 1 Jahr	3,5	4,1	5,1	5,0	5,3	5,5	5,3	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	.
Über 1 Mio. €: Bis 1 Jahr	2,9	3,6	4,7	4,6	4,9	5,0	4,9	5,1	4,9	5,0	5,0	5,1	.
An private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen													
In Yen	1,1	1,3	1,8	1,7	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	1,9	1,8	1,9	.
In Schweizer Franken	1,9	2,6	3,6	3,5	3,8	3,8	3,8	3,7	3,8	3,8	3,6	3,8	.
Habenzinssätze der inländischen Kreditinstitute													
Einlagen von privaten Haushalten													
Bis 1 Jahr	2,0	2,7	3,9	3,8	4,0	4,2	4,1	4,2	4,0	4,2	4,2	4,3	.
Über 2 Jahre	2,7	3,2	4,0	3,9	4,2	4,3	4,1	4,0	4,0	4,0	3,8	4,1	.
Spareinlagen von privaten Haushalten													
Bis 1 Jahr	2,0	2,7	3,8	3,8	4,0	4,3	4,1	4,1	4,0	4,0	4,1	4,1	.
Über 2 Jahre	2,7	3,2	4,0	3,9	4,2	4,3	4,1	3,9	4,0	3,9	3,8	4,0	.

Q: OeNB, EZB. • E-Mail-Adressen: Ursula.Glauning@wifo.ac.at, Christa.Magerl@wifo.ac.at

Landwirtschaft

Übersicht 19: Landwirtschaftliche Gesamtrechnung laut ESGV 1995

	Ø 1994/1996	2003	2004	2005	2006	2007	Ø 1994/1996	2003	2004	2005	2006	2007	
		Mio. €, zu Erzeugerpreisen						Mio. €, zu Herstellungspreisen					
Produktionswert													
Pflanzliche Erzeugung	2.357	2.300	2.374	2.262	2.410	3.018	2.821	2.643	2.714	2.264	2.410	3.019	
Tierische Erzeugung	2.805	2.403	2.420	2.540	2.634	2.765	3.000	2.575	2.658	2.664	2.784	2.836	
Übrige Produktion	455	529	529	515	504	518	455	529	529	515	504	518	
Erzeugung des landwirtschaftlichen Wirtschaftsbereichs													
Bruttowertschöpfung Landwirtschaft	5.617	5.233	5.323	5.317	5.548	6.301	6.276	5.747	5.902	5.442	5.698	6.373	
Nettowertschöpfung Landwirtschaft	2.442	2.050	2.130	2.167	2.306	2.689	3.107	2.564	2.709	2.292	2.455	2.760	
							1.767	1.180	1.299	837	972	1.238	
		1.000 Jahresarbeitseinheiten						Veränderung gegen das Vorjahr in %					
Arbeitseinsatz in der Landwirtschaft	196,8	169,8	168,1	165,0	159,9	157,8	.	- 1,2	- 1,0	- 1,8	- 3,1	- 1,4	
		Real, Ø 1994/1996 = 100						Nominell, Ø 1994/1996 = 100					
Faktoreinkommen je Jahresarbeitseinheit	100,0	95,4	100,2	97,4	105,6	114,8	100,0	103,7	111,1	110,0	121,4	135,0	
		Erwerbstätige zu Vollzeitäquivalenten (Jahresarbeitseinheiten)						Bruttowertschöpfung zu Herstellungspreisen					
Anteil der Landwirtschaft in %		6,0	4,9	4,9	4,7	4,5	4,4	2,0	1,3	1,3	1,0	1,1	1,1

Q: Eurostat, NewCronos Datenbank, Statistik Austria, Bundesanstalt für Agrarwirtschaft, WIFO-Berechnungen. 2007: vorläufig; Stand Februar 2008. • E-Mail-Adresse: Dietmar.Weinberger@wifo.ac.at

Übersicht 20: Markt- und Preisentwicklung

	Ø 1994/ 1996	2004	2005	2006	2007	2007				2007		2008	
						I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	Novem- ber	Dezem- ber	Jänner	Februar
						Veränderung gegen das Vorjahr in %							
1.000 t													
<i>Marktentwicklung</i>													
Milchanlieferung	2.278,0	2.617,0	2.618,7	2.670,4	2.659,7	+ 1,5	- 0,5	- 1,0	- 1,7	- 1,8	- 0,3	+ 1,4	+ 3,2
Marktleistung Getreide ¹⁾	.	2.609,2	2.441,1	2.244,6	2.423,2	.	.	.	.	.	.	.	.
Marktleistung Schlachtrinder	196,5	189,7	186,3	198,1	200,2	+ 2,4	- 3,1	+ 0,9	+ 3,6	+ 1,7	+ 1,2	+ 0,8	+ 10,2
Marktleistung Schlachtkälber	13,0	10,0	9,1	8,7	8,5	- 0,5	- 9,0	- 2,8	+ 1,1	- 5,6	+ 5,4	+ 5,9	- 2,3
Marktleistung Schlachtschweine	430,5	468,6	459,5	461,2	481,5	+ 3,5	+ 4,2	+ 4,9	+ 5,1	+ 3,0	+ 3,2	+ 2,8	+ 5,7
Marktleistung Schlachtgeflügel ²⁾	84,2	99,7	99,8	93,3	102,7	+ 9,3	+ 13,9	+ 11,0	+ 6,3	- 5,2	+ 14,6	- 7,5	+ 6,3
€ je t													
<i>Erzeugerpreise (ohne Umsatzsteuer)</i>													
Milch (4% Fett, 3,3% EE)	311,5	284,7	285,2	290,8	329,5	+ 3,1	+ 4,9	+ 15,6	+ 28,3	+ 30,7	+ 30,3	+ 37,6	+ 35,5
Qualitätsweizen ³⁾	.	113,5	99,3	110,1	167,9	+ 35,8	+ 40,4	+ 40,0	+ 80,3	+ 76,8	+ 71,6	+ 69,5	+ 61,4
Jungtiere (R3) ⁴⁾	.	2.686,7	3.010,0	3.122,5	3.026,7	- 1,5	- 7,0	- 4,3	+ 0,4	+ 1,3	+ 1,6	+ 4,1	+ 4,1
Schweine (Kl. E.) ⁴⁾	.	1.427,5	1.450,0	1.510,0	1.379,2	- 8,8	- 11,0	- 9,7	- 4,9	- 5,6	- 1,4	+ 9,4	+ 11,3
Hühner bratfertig	.	1.935,8	1.918,3	1.921,7	1.970,8	+ 1,6	+ 2,4	+ 2,3	+ 4,0	+ 4,6	+ 5,2	+ 5,1	+ 4,6

Q: Agrarmarkt Austria, Statistik Austria, Bundesanstalt für Agrarwirtschaft, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Wirtschaftsjahr (Juli bis Juni); Körnermais: Oktober bis September. – ²⁾ Back-, Brat- und Truthühner. – ³⁾ Ab Juli 2007 A-Konto-Zahlungen. – ⁴⁾ € je t Schlachtgewicht. • E-Mail-Adresse: Dietmar.Weinberger@wifo.ac.at

Sachgütererzeugung

Übersicht 21: Produktion, Beschäftigung und Auftragslage

	2006	2007	2007		2008	2007		2008	2008	2008	2008	2008	2008
			II. Qu.	III. Qu.		IV. Qu.	I. Qu.							Novem- ber	Dezem- ber	Jänner	Februar	März	April	Mai
Veränderung gegen das Vorjahr in %													
<i>Produktionsindex (arbeitstägig bereinigt)</i>													
Insgesamt	+ 7,4	+ 5,5	+ 6,3	+ 4,5	+ 2,5	+ 4,4	+ 1,5	+ 3,9	+ 4,5	+ 7,6	+ 1,7	+ 4,8	+ 4,7
Vorprodukte	+ 7,7	+ 6,2	+ 7,7	+ 4,5	+ 2,2	+ 4,4	+ 0,8	+ 4,0	+ 3,8	+ 6,5	+ 3,0	+ 5,0	+ 1,7
Kfz	+ 5,5	+ 0,2	- 1,0	+ 3,2	- 4,5	+ 0,8	- 10,8	- 0,9	+ 1,5	+ 4,3	- 2,8	+ 6,6	+ 2,8
Investitionsgüter	+ 9,3	+ 8,7	+ 9,9	+ 7,2	+ 6,2	+ 6,8	+ 4,0	+ 6,1	+ 7,0	+ 8,6	+ 5,2	+ 4,9	+ 11,5
Konsumgüter	+ 4,3	+ 2,2	+ 2,5	+ 2,5	+ 1,2	+ 1,2	+ 0,5	+ 2,5	+ 2,2	+ 4,0	- 2,2	+ 2,9	- 0,1
Dauerhafte	+ 8,2	+ 4,9	+ 6,4	+ 6,6	+ 0,2	+ 3,6	- 1,0	+ 3,0	+ 3,3	+ 9,9	- 1,4	+ 6,8	- 0,5
Nahrungs- und Genussmittel	+ 4,7	+ 2,0	+ 1,0	+ 2,8	+ 1,0	+ 3,2	+ 1,3	+ 0,0	+ 3,9	+ 4,6	+ 1,4	+ 1,7	+ 1,4
Andere Nichtdauerhafte	+ 1,6	+ 0,9	+ 1,7	- 0,4	+ 2,3	- 2,6	+ 0,8	+ 5,3	- 0,3	- 0,4	- 6,3	+ 1,7	- 1,4
Beschäftigte	+ 3,0	+ 2,2	+ 2,4	+ 2,1	+ 2,2	.	+ 2,1	+ 2,3	.	.	.	.	.
Geleistete Stunden	+ 3,2	+ 1,9	+ 2,0	+ 1,7	+ 1,9	.	+ 0,4	+ 0,6	.	.	.	.	.
Produktion je Beschäftigten	+ 4,2	+ 3,2	+ 3,8	+ 2,4	+ 0,3	.	- 0,5	+ 1,6	.	.	.	.	.
Produktion (unbereinigt) je geleistete Stunde	+ 3,6	+ 3,4	+ 4,2	+ 2,8	+ 0,7	.	- 0,5	+ 0,0	.	.	.	.	.
Auftragseingänge	+ 14,4	+ 5,5	+ 2,1	+ 8,6	+ 2,1	.	- 0,1	- 2,3	.	.	.	.	.
Inland	+ 10,1	+ 6,1	+ 1,7	+ 13,0	- 2,4	.	- 3,0	- 10,1	.	.	.	.	.
Ausland	+ 16,3	+ 5,2	+ 2,3	+ 6,6	+ 4,1	.	+ 1,0	+ 1,1	.	.	.	.	.
Auftragsbestand	+ 13,4	+ 18,1	+ 19,2	+ 14,4	+ 13,5	.	+ 13,1	+ 14,5	.	.	.	.	.
Inland	+ 8,9	+ 20,6	+ 20,1	+ 15,1	+ 20,4	.	+ 19,4	+ 20,8	.	.	.	.	.
Ausland	+ 15,1	+ 17,2	+ 18,8	+ 14,1	+ 11,0	.	+ 10,7	+ 12,2	.	.	.	.	.

Q: Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. • E-Mail-Adresse: Karolina.Trebicka@wifo.ac.at

Übersicht 22: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests für die Sachgütererzeugung

	2005		2006			2007				2008			
	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.
Salden aus positiven und negativen Meldungen, in % der befragten Unternehmen, saisonbereinigt													
Auftragsbestände	- 32	- 26	- 19	- 14	- 7	- 4	- 3	- 3	- 5	- 6	- 15	- 16	- 23
Exportauftragsbestände	- 38	- 33	- 26	- 19	- 15	- 13	- 12	- 13	- 13	- 16	- 21	- 23	- 29
Fertigwarenlager	+ 13	+ 11	+ 7	+ 6	+ 4	+ 0	+ 1	+ 4	+ 4	+ 7	+ 8	+ 7	+ 15
Produktionserwartungen	+ 9	+ 11	+ 15	+ 19	+ 19	+ 19	+ 15	+ 16	+ 17	+ 15	+ 15	+ 10	+ 7
Verkaufspreiserwartungen	- 3	+ 3	+ 5	+ 12	+ 15	+ 17	+ 18	+ 13	+ 12	+ 12	+ 20	+ 14	+ 16

Q: WIFO-Konjunkturtest. • E-Mail-Adresse: Eva.Jungbauer@wifo.ac.at

Bauwirtschaft

Übersicht 23: Produktion

	2005	2006	2007	2007		2008	2007		2008				
				II. Qu.	III. Qu.		IV. Qu.	I. Qu.	Novem- ber	Dezem- ber	Jänner	Februar	März	April
Veränderung gegen das Vorjahr in %													
<i>Produktionswert</i>													
Hoch- und Tiefbau ¹⁾	+ 4,5	+ 14,5	+ 6,7	+ 9,1	+ 3,7	+ 0,8	+ 15,4	- 0,3	- 0,9	+ 16,1	+ 22,7	+ 9,4	+ 18,8
Hochbau	+ 3,0	+ 13,7	+ 6,6	+ 8,1	+ 2,3	- 0,2	+ 5,7	- 2,3	- 2,8	+ 11,6	+ 9,9	- 1,6	+ 7,5
Wohnhaus-, Siedlungsbau	+ 0,6	+ 27,1	+ 3,9	+ 0,5	+ 0,4	- 1,6	+ 9,0	- 0,4	- 7,1	+ 17,3	+ 12,8	+ 0,7	+ 15,2
Tiefbau	+ 6,2	+ 13,9	+ 7,2	+ 12,0	+ 5,6	+ 1,9	+ 36,2	+ 1,5	+ 2,7	+ 27,9	+ 50,6	+ 31,4	+ 34,4
Bauwesen insgesamt ²⁾	+ 3,3	+ 17,7	+ 7,3	+ 10,1	+ 5,3	+ 2,3	.	+ 0,2	+ 0,4	.	.	.	.
Baunebengewerbe	+ 2,8	+ 21,3	+ 8,8	+ 13,0	+ 8,2	+ 5,7	.	+ 1,4	+ 5,4	.	.	.	.
Auftragsbestände	+ 18,3	+ 10,5	+ 3,1	+ 2,1	+ 3,4	+ 5,4	.	+ 5,2	+ 7,4	.	.	.	.
Auftragseingänge	+ 9,5	+ 5,2	+ 9,0	+ 17,2	+ 3,4	+ 7,4	.	+ 6,1	+ 7,6	.	.	.	.

Q: Statistik Austria. – ¹⁾ Wert der technischen Gesamtproduktion nach dem Güteransatz (GNACE), charakteristische Produktion ohne Nebenleistungen. – ²⁾ Wert der abgesetzten Produktion nach dem Aktivitätsansatz (ÖNACE 1995), einschließlich Bauhilfsgewerbe, nach dem Schwerpunkt der Tätigkeit des Bauunternehmens. • E-Mail-Adresse: Michael.Weingaertler@wifo.ac.at

Übersicht 24: Preise und Arbeitsmarkt

	2005	2006	2007	2007		2008		2008					
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	Jänner	Februar	März	April	Mai	Juni
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
<i>Baupreisindex¹⁾</i>													
Hoch- und Tiefbau	+ 1,8	+ 2,7	+ 3,8	+ 3,8	+ 3,6	+ 3,9	+ 4,9	.	.	.	.	.	.
Hochbau	+ 2,8	+ 2,9	+ 4,3	+ 4,3	+ 3,9	+ 4,0	+ 4,7	.	.	.	.	.	.
Wohnhaus-, Siedlungsbau	+ 2,4	+ 2,8	+ 4,2	+ 4,2	+ 3,9	+ 3,9	+ 4,6	.	.	.	.	.	.
Tiefbau	+ 0,1	+ 2,5	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,8	- 4,4	.	.	.	.	.	.

Arbeitsmarkt

Beschäftigung Hoch- und Tiefbau	+ 0,0	+ 2,0	+ 2,9	+ 1,5	+ 0,3	.	.	.	.	.	.	.	.
Arbeitslose	+ 1,4	- 6,5	- 11,6	- 5,3	- 1,9	.	.	.	.	.	.	.	.
Offene Stellen	+ 6,3	+ 38,5	+ 2,0	- 8,7	- 12,6	- 12,2	- 13,6	- 2,5	- 7,9	- 20,0	- 18,1	- 10,8	- 11,3

Q: Statistik Austria, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich. – ¹⁾ 1996 = 100. • E-Mail-Adresse: Michael.Weingaertler@wifo.ac.at

Binnenhandel**Übersicht 25: Umsätze und Beschäftigung**

	2005	2006	2007	2007		2008		2007		2008			
				II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	Dezember	Jänner	Februar	März	April	Mai
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
<i>Nettoumsätze nominell</i>													
Kfz-Handel, Reparatur von Kfz und Tankstellen	+ 2,3	+ 3,6	+ 3,3	+ 2,9	+ 1,4	+ 4,2	+ 6,4	+ 1,9	+ 8,5	+ 11,4	+ 0,3	+ 10,4	+ 6,5
Handelsvermittlung und Großhandel ohne Kfz	- 0,3	+ 2,4	+ 1,0	+ 0,7	- 1,2	+ 3,0	+ 5,1	+ 0,6	+ 6,8	+ 10,1	- 0,1	+ 7,8	+ 1,4
Einzelhandel ohne Kfz, ohne Tankstellen	+ 3,1	+ 4,5	+ 4,1	+ 3,5	+ 1,8	+ 5,0	+ 7,4	+ 3,1	+ 10,5	+ 12,5	+ 0,3	+ 14,2	+ 7,5
Nettoumsätze real	+ 2,2	+ 2,3	+ 3,0	+ 2,9	+ 2,1	+ 3,3	+ 4,9	+ 0,6	+ 5,3	+ 9,4	+ 0,6	+ 3,7	+ 7,5
Kfz-Handel, Reparatur von Kfz und Tankstellen	+ 0,1	+ 1,4	+ 0,4	+ 0,6	- 1,4	+ 0,1	+ 0,5	- 1,9	+ 3,1	+ 5,2	- 5,9	+ 4,1	- 1,3
Handelsvermittlung und Großhandel ohne Kfz	- 2,2	+ 0,1	- 0,3	- 0,3	- 2,2	+ 0,6	+ 1,4	- 2,0	+ 3,4	+ 6,4	- 3,9	+ 4,5	- 2,2
Einzelhandel ohne Kfz, ohne Tankstellen	+ 0,1	+ 1,6	+ 0,2	+ 0,6	- 2,0	- 0,3	- 0,2	- 1,7	+ 3,6	+ 4,5	- 7,7	+ 5,5	- 3,1
Beschäftigte ¹⁾	+ 1,5	+ 1,7	+ 1,0	+ 0,8	+ 0,3	+ 0,4	+ 1,4	- 2,5	+ 2,0	+ 5,9	- 3,1	+ 1,0	+ 3,6
Kfz-Handel, Reparatur von Kfz und Tankstellen	+ 0,7	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,6	+ 1,3	+ 1,6	+ 1,9	+ 1,7	+ 1,9	+ 1,9	+ 1,8	+ 2,2	+ 1,9
Handelsvermittlung und Großhandel ohne Kfz	+ 1,5	+ 1,3	+ 0,3	+ 0,6	- 0,2	- 0,3	- 0,4	- 0,4	- 0,4	- 0,5	- 0,4	- 0,3	- 0,6
Einzelhandel ohne Kfz, ohne Tankstellen	+ 0,1	+ 1,6	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,3	+ 2,1	+ 2,4	+ 2,1	+ 2,2	+ 2,4	+ 2,6	+ 3,3	+ 2,9
Beschäftigte ¹⁾	+ 0,9	+ 0,9	+ 1,2	+ 1,3	+ 1,1	+ 1,7	+ 2,3	+ 2,1	+ 2,4	+ 2,5	+ 2,2	+ 2,2	+ 2,0

Q: Statistik Austria; laut ÖNACE 1995, ab 2003 mit ÖNACE 2003 verkettet. – ¹⁾ Einschließlich im Betrieb tätiger Inhaber und mithelfender Familienmitglieder. • E-Mail-Adresse: Martina.Agwi@wifo.ac.at

Verkehr**Übersicht 26: Güter- und Personenverkehr**

	2005	2006	2007	2007		2008		2008					
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	Jänner	Februar	März	April	Mai	Juni
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
<i>Güterverkehr</i>													
Straße (in tkm)	- 2,8	+ 11,6	- 1,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Neuzulassungen Lkw (Nutzlast 1 t und darüber)	- 4,9	+ 4,9	+ 19,4	+ 31,1	+ 36,4	+ 10,4	+ 25,3	+ 17,2	+ 36,9	- 8,3	+ 45,5	+ 17,1	+ 12,8
Bahn (in tkm)	- 4,8	+ 18,5	+ 0,7	- 2,7	- 5,1	.	.	.	.	.	.	.	.
Inlandverkehr	- 2,9	+ 13,8	+ 8,1	+ 2,1	+ 2,5	.	.	.	.	.	.	.	.
Ein- und Ausfuhr	- 3,9	+ 19,6	- 9,3	- 12,7	- 15,3	.	.	.	.	.	.	.	.
Transit	- 9,1	+ 20,8	+ 18,6	+ 17,8	+ 11,4	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Personenverkehr</i>													
Bahn (Personenkilometer)	+ 2,1	+ 2,1	+ 7,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Luftverkehr (Passagiere)	+ 7,4	+ 5,8	+ 10,0	+ 7,6	+ 15,9	.	.	.	.	.	.	.	.
Neuzulassungen Pkw	- 1,1	+ 0,2	- 3,4	- 7,9	+ 0,1	- 2,0	+ 6,3	- 2,4	+ 7,0	- 7,5	+ 8,2	- 0,6	+ 10,8

Q: Statistik Austria, ÖBB. • E-Mail-Adresse: Martina.Agwi@wifo.ac.at

Bankenstatistik**Übersicht 27: Einlagen und Kredite**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2006		2007		2008	
								IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.
	Veränderung der Endstände gegen das Vorjahr in %												
Einlagen insgesamt	+ 7,8	+ 1,2	+ 4,8	+ 4,8	+ 4,8	+ 4,7	+ 11,7	+ 4,7	+ 5,7	+ 6,6	+ 8,6	+ 11,7	+ 12,4
Spareinlagen	+ 4,8	+ 1,8	+ 3,5	+ 2,8	+ 0,7	+ 2,1	+ 4,5	+ 2,1	+ 1,7	+ 2,9	+ 3,5	+ 4,5	+ 5,7
Termineinlagen	+ 31,8	- 13,8	- 13,4	+ 12,5	+ 9,1	+ 14,3	+ 51,5	+ 14,3	+ 19,1	+ 22,7	+ 41,1	+ 51,5	+ 58,4
Sichteinlagen	+ 8,2	+ 9,4	+ 18,0	+ 7,3	+ 12,2	+ 6,9	+ 10,4	+ 6,9	+ 9,7	+ 8,4	+ 5,8	+ 10,4	+ 5,9
Fremdwährungseinlagen	- 19,1	- 9,3	+ 4,9	+ 8,0	+ 34,2	+ 9,1	+ 32,3	+ 9,1	+ 8,4	+ 10,8	+ 23,0	+ 32,3	+ 35,3
Direktkredite an inländische Nichtbanken	+ 3,5	+ 1,2	+ 1,6	+ 5,0	+ 4,7	+ 4,5	+ 3,6	+ 4,5	+ 3,4	+ 2,4	+ 2,3	+ 3,6	+ 5,0

Q: OeNB. • E-Mail-Adressen: Ursula.Glauninger@wifo.ac.at, Christa.Magerl@wifo.ac.at

Arbeitsmarkt

Übersicht 28: Saisonbereinigte Arbeitsmarktindikatoren

	2007				2008					2008 April	Mai	Juni	Juli
	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	Jänner	Februar	März				
Unselbständig aktiv Beschäftigte ¹⁾	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,7	+ 1,0	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1
Arbeitslose	- 0,2	- 2,4	- 1,8	- 1,1	- 4,0	+ 0,5	- 2,1	- 1,9	- 0,1	+ 1,0	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,6
Offene Stellen	+ 0,1	+ 3,4	+ 3,1	- 2,6	+ 2,5	- 2,8	+ 2,4	+ 1,4	- 1,2	- 2,0	- 0,5	- 0,6	- 2,6
Arbeitslosenquote													
In % der unselbständigen Erwerbspersonen	6,5	6,3	6,2	6,1	5,7	5,8	5,8	5,7	5,7	5,8	5,8	5,8	5,8
In % der Erwerbspersonen (laut Eurostat)	4,5	4,4	4,4	4,3	4,1	4,1	4,2	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	.

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich, Eurostat, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Ohne Bezug von Karenz- bzw. Kinderbetreuungsgeld, ohne Präsenzdienst, ohne arbeitslose Schulungsteilnehmer mit Beihilfen zur Deckung des Lebensunterhalts. • E-Mail-Adresse: Stefan.Fuchs@wifo.ac.at

Übersicht 29: Beschäftigung, Arbeitslosigkeit und offene Stellen

	2005	2006	2007	2007		2008		Februar	März	2008			
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			April	Mai	Juni	Juli
Unselbständig Beschäftigte	3.230	3.281	3.344	3.416	3.354	3.363	3.425	3.363	3.392	3.393	3.424	3.456	3.517
Männer	1.741	1.765	1.798	1.848	1.801	1.786	1.843	1.784	1.814	1.827	1.844	1.858	1.890
Frauen	1.489	1.516	1.546	1.568	1.554	1.577	1.582	1.579	1.578	1.566	1.580	1.598	1.627
Ausländer	374	391	413	429	414	425	439	426	433	428	441	448	.
Sachgütererzeugung	573	574	589	601	592	.	.	.	.	.	.	.	.
Bauwesen	236	240	247	269	247	.	.	.	.	.	.	.	.
Private Dienstleistungen	1.305	1.337	1.373	1.404	1.375	.	.	.	.	.	.	.	.
Unternehmensbezogene Dienstleistungen	307	329	349	359	355	.	.	.	.	.	.	.	.
Unselbständig aktiv Beschäftigte ¹⁾	3.110	3.162	3.227	3.300	3.238	3.247	3.308	3.247	3.277	3.277	3.307	3.339	3.400
Männer	1.727	1.750	1.784	1.834	1.787	1.772	1.828	1.770	1.800	1.812	1.829	1.843	1.875
Frauen	1.383	1.412	1.444	1.466	1.451	1.475	1.480	1.477	1.477	1.464	1.478	1.496	1.524
Arbeitslose	253	239	222	188	231	241	188	244	210	205	185	173	179
Männer	144	136	124	95	129	148	98	152	121	108	96	89	91
Frauen	108	103	98	92	102	93	90	92	90	98	89	83	88
Personen in Schulung ²⁾	49	58	53	45	51	55	51	58	56	54	52	46	41
Offene Stellen	26	33	38	42	34	37	42	37	39	41	42	44	40
	Veränderung gegen das Vorjahr in 1.000												
Unselbständig Beschäftigte	+ 31,7	+ 50,6	+ 63,2	+ 54,9	+ 60,6	+ 92,9	+ 88,5	+ 98,1	+ 92,6	+ 82,6	+ 87,6	+ 95,2	+ 79,8
Männer	+ 9,9	+ 24,2	+ 32,8	+ 25,1	+ 25,4	+ 46,0	+ 39,5	+ 51,1	+ 45,0	+ 37,3	+ 39,1	+ 42,2	+ 32,9
Frauen	+ 21,8	+ 26,4	+ 30,4	+ 29,8	+ 35,2	+ 46,9	+ 48,9	+ 47,1	+ 47,6	+ 45,4	+ 48,5	+ 53,0	+ 46,9
Ausländer	+ 11,9	+ 16,5	+ 21,9	+ 20,8	+ 21,0	+ 28,3	+ 27,7	+ 29,4	+ 28,4	+ 26,8	+ 29,0	+ 27,3	.
Sachgütererzeugung	- 12,4	+ 1,1	+ 15,0	+ 15,5	+ 14,9	.	.	.	.	.	.	.	.
Bauwesen	+ 0,1	+ 4,8	+ 7,0	+ 3,9	+ 0,7	.	.	.	.	.	.	.	.
Private Dienstleistungen	+ 29,1	+ 31,5	+ 35,8	+ 34,1	+ 36,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Unternehmensbezogene Dienstleistungen	+ 13,0	+ 21,5	+ 20,1	+ 18,9	+ 16,8	.	.	.	.	.	.	.	.
Unselbständig aktiv Beschäftigte ¹⁾	+ 31,9	+ 51,5	+ 65,5	+ 58,7	+ 62,4	+ 94,7	+ 88,2	+ 99,5	+ 94,3	+ 83,0	+ 87,4	+ 94,1	+ 79,1
Männer	+ 9,6	+ 23,0	+ 33,2	+ 26,7	+ 26,3	+ 47,1	+ 39,5	+ 51,7	+ 46,3	+ 37,8	+ 39,1	+ 41,7	+ 32,8
Frauen	+ 22,2	+ 28,5	+ 32,3	+ 32,1	+ 36,1	+ 47,6	+ 48,6	+ 47,8	+ 47,9	+ 45,1	+ 48,3	+ 52,4	+ 46,3
Arbeitslose	+ 8,8	- 13,5	- 16,9	- 10,4	- 10,6	- 28,9	- 12,8	- 32,8	- 27,3	- 14,3	- 13,0	- 11,0	- 6,8
Männer	+ 4,0	- 8,5	- 11,4	- 5,2	- 4,7	- 19,8	- 7,2	- 23,5	- 18,3	- 8,7	- 7,2	- 5,8	- 3,2
Frauen	+ 4,8	- 5,0	- 5,5	- 5,1	- 5,9	- 9,0	- 5,6	- 9,3	- 9,0	- 5,6	- 5,8	- 5,2	- 3,6
Personen in Schulung ²⁾	+ 5,9	+ 8,9	- 4,9	- 7,3	- 7,5	- 3,7	- 4,4	- 2,4	- 3,2	- 4,2	- 5,2	- 3,9	- 2,5
Offene Stellen	+ 2,4	+ 6,7	+ 5,3	+ 4,8	+ 0,7	+ 2,8	+ 0,2	+ 3,0	+ 1,8	- 0,6	+ 0,5	+ 0,7	- 3,5

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich, Eurostat, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Ohne Bezug von Karenz- bzw. Kinderbetreuungsgeld, ohne Präsenzdienst, ohne arbeitslose Schulungsteilnehmer mit Beihilfen zur Deckung des Lebensunterhalts. – ²⁾ Bezug von Individualbeihilfe des AMS. • E-Mail-Adresse: Stefan.Fuchs@wifo.ac.at

Übersicht 30: Arbeitslosenquote und Stellenandrang

	2005	2006	2007	2007		2008		Februar	März	2008			
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			In % der unselbständigen Erwerbspersonen	April	Mai	Juni	Juli
Arbeitslosenquote	+ 7,3	+ 6,8	+ 6,2	+ 5,2	+ 6,4	+ 6,7	+ 5,2	+ 6,8	+ 5,8	+ 5,7	+ 5,1	+ 4,8	+ 4,8
Männer	+ 7,7	+ 7,1	+ 6,5	+ 4,9	+ 6,7	+ 7,7	+ 5,0	+ 7,9	+ 6,2	+ 5,6	+ 5,0	+ 4,6	+ 4,6
Frauen	+ 6,8	+ 6,4	+ 6,0	+ 5,6	+ 6,2	+ 5,5	+ 5,4	+ 5,5	+ 5,4	+ 5,9	+ 5,3	+ 5,0	+ 5,1
Unter 25-Jährige (in % der Arbeitslosen insgesamt)	+ 16,5	+ 15,9	+ 15,8	+ 16,9	+ 15,9	+ 14,6	+ 15,7	+ 14,3	+ 15,0	+ 16,0	+ 15,5	+ 15,4	+ 16,5
Stellenandrang (Arbeitslose je 100 offene Stellen)	964	727	582	443	674	654	443	658	533	500	435	396	452

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich, WIFO-Berechnungen. • E-Mail-Adresse: Stefan.Fuchs@wifo.ac.at

Preise und Löhne

Übersicht 31: Verbraucherpreise und Großhandelspreise

	2005	2006	2007	2007		2008		Jänner	Februar	2008			
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			März	April	Mai	Juni
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Harmonisierter VPI	+ 2,1	+ 1,7	+ 2,2	+ 1,9	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,7	+ 3,1	+ 3,1	+ 3,5	+ 3,4	+ 3,7	+ 4,0
Verbraucherpreisindex	+ 2,3	+ 1,5	+ 2,2	+ 2,0	+ 3,2	+ 3,3	+ 3,6	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,5	+ 3,3	+ 3,7	+ 3,9
Ohne Saisonwaren	+ 2,3	+ 1,4	+ 2,1	+ 1,9	+ 3,1	+ 3,2	+ 3,6	+ 3,2	+ 3,1	+ 3,4	+ 3,3	+ 3,7	+ 3,9
Nahrungsmittel, alkoholfreie Getränke	+ 1,3	+ 1,9	+ 4,2	+ 3,6	+ 6,7	+ 7,9	+ 6,9	+ 7,6	+ 8,5	+ 7,8	+ 6,9	+ 6,9	+ 6,8
Alkoholische Getränke, Tabak	+ 6,7	+ 0,3	+ 2,3	+ 3,0	+ 2,3	+ 5,4	+ 4,9	+ 4,8	+ 5,2	+ 6,1	+ 5,2	+ 5,4	+ 4,3
Bekleidung und Schuhe	- 0,0	- 0,3	+ 2,2	+ 1,9	+ 4,9	+ 2,7	+ 0,5	+ 3,2	+ 3,9	+ 1,2	+ 0,8	+ 0,7	+ 0,0
Wohnung, Wasser, Energie	+ 5,3	+ 4,3	+ 4,6	+ 4,3	+ 4,1	+ 2,6	+ 2,6	+ 2,9	+ 2,4	+ 2,5	+ 2,2	+ 2,6	+ 3,1
Hausrat und laufende Instandhaltung	+ 0,5	+ 0,8	+ 1,1	+ 1,4	+ 2,0	+ 2,7	+ 2,6	+ 2,9	+ 2,8	+ 2,6	+ 2,9	+ 2,2	+ 2,6
Gesundheitspflege	+ 6,2	+ 0,8	+ 1,8	+ 1,9	+ 2,1	+ 1,7	+ 1,6	+ 2,4	+ 1,4	+ 1,3	+ 1,0	+ 2,0	+ 1,7
Verkehr	+ 3,1	+ 2,8	+ 0,3	- 0,7	+ 3,4	+ 6,0	+ 8,4	+ 5,4	+ 5,3	+ 7,3	+ 7,0	+ 8,7	+ 9,5
Nachrichtenübermittlung	- 8,4	- 6,1	- 3,3	- 3,0	- 5,9	- 6,2	- 3,9	- 8,7	- 5,6	- 4,2	- 4,4	- 3,6	- 3,6
Freizeit und Kultur	+ 0,4	- 2,2	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,9	- 0,1	+ 0,2	+ 0,2	- 0,7	+ 0,1	- 0,2	+ 0,3	+ 0,5
Erziehung und Unterricht	+ 2,0	+ 7,4	+ 1,9	+ 1,9	+ 2,4	+ 2,2	+ 2,3	+ 2,1	+ 2,2	+ 2,4	+ 2,5	+ 2,2	+ 2,2
Restaurants und Hotels	+ 2,2	+ 2,3	+ 2,6	+ 2,6	+ 3,0	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,2	+ 3,7	+ 3,4	+ 3,5	+ 3,6
Verschiedene Waren und Dienstleistungen	+ 2,8	+ 1,6	+ 2,4	+ 2,7	+ 2,7	+ 2,6	+ 3,2	+ 2,7	+ 2,4	+ 2,6	+ 3,1	+ 3,3	+ 3,3
Großhandelspreisindex	+ 2,0	+ 2,9	+ 4,1	+ 4,2	+ 6,5	+ 8,9	+ 10,9	+ 8,3	+ 8,5	+ 10,0	+ 9,1	+ 11,7	+ 11,9
Ohne Saisonprodukte	+ 1,9	+ 3,0	+ 4,1	+ 4,3	+ 6,2	+ 8,8	+ 10,7	+ 8,0	+ 8,5	+ 9,8	+ 8,9	+ 11,3	+ 11,8

Q: Statistik Austria. • E-Mail-Adresse: Ursula.Glauninger@wifo.ac.at

Übersicht 32: Tariflöhne

	2005	2006	2007	2007		2008		Jänner	Februar	2008			
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			März	April	Mai	Juni
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Beschäftigte	+ 2,3	+ 2,7	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,5	+ 3,3	+ 3,4	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,3
Ohne öffentlichen Dienst	+ 2,3	+ 2,7	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,4	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5
Arbeiter	+ 2,3	+ 2,7	+ 2,5	+ 2,5	+ 2,7	+ 3,6	+ 3,6	+ 3,6	+ 3,6	+ 3,6	+ 3,6	+ 3,6	+ 3,6
Angestellte	+ 2,2	+ 2,7	+ 2,4	+ 2,3	+ 2,5	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,3	+ 3,4	+ 3,5	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,5
Bedienstete													
Öffentlicher Dienst	+ 2,2	+ 2,7	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,7	+ 2,8	+ 2,7	+ 2,7	+ 2,8	+ 2,8	+ 2,8	+ 2,8
Verkehr	+ 2,2	+ 2,6	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,3	+ 3,0	+ 3,0	+ 3,0	+ 3,0	+ 3,0	+ 3,0	+ 3,0	+ 3,0

Q: Statistik Austria. • E-Mail-Adresse: Andrea.Sutrich@wifo.ac.at

Übersicht 33: Effektivverdienste

	2005	2006	2007	2007				2008					
				I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	Juli	August	Septem-ber	Oktober	Novem-ber	Dezem-ber
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Gesamtwirtschaft ¹⁾													
Lohn- und Gehaltssumme, brutto	+ 3,5	+ 4,4	+ 4,9	+ 4,9	+ 4,6	+ 5,0	+ 5,1	.	.	.	.	.	.
Lohn- und Gehaltssumme, netto	+ 4,1	+ 3,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Pro-Kopf-Einkommen													
Je Arbeitnehmer, brutto	+ 2,3	+ 2,7	+ 2,7	+ 2,4	+ 2,6	+ 3,1	+ 2,9	.	.	.	.	.	.
Je Arbeitnehmer, netto	+ 2,9	+ 2,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Je Arbeitnehmer, netto real ²⁾	+ 1,2	+ 0,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sachgütererzeugung													
Lohn- und Gehaltssumme, brutto	+ 2,9	+ 6,1	+ 5,0	+ 5,9	+ 4,9	+ 4,9	+ 4,6	+ 5,8	+ 5,0	+ 4,0	+ 4,4	+ 4,6	+ 4,8
Pro-Kopf-Einkommen je unselbständig Beschäftigten													
Einschließlich Sonderzahlungen	+ 2,8	+ 2,9	+ 2,8	+ 3,7	+ 2,4	+ 2,8	+ 2,4	+ 3,5	+ 2,9	+ 1,9	+ 2,1	+ 2,5	+ 2,4
Stundenverdienste je Arbeiter													
Einschließlich Sonderzahlungen	+ 3,0	+ 2,8	+ 2,5	+ 3,4	+ 2,2	+ 2,8	+ 1,9	+ 1,8	+ 3,0	+ 3,4	+ 0,3	+ 2,7	+ 2,7
Ohne Sonderzahlungen	+ 2,8	+ 2,8	+ 2,6	+ 3,2	+ 2,5	+ 2,4	+ 2,4	+ 1,2	+ 2,6	+ 3,4	+ 1,5	+ 2,9	+ 2,7
Bauwesen													
Lohn- und Gehaltssumme, brutto	+ 1,6	+ 11,7	+ 4,8	+ 11,3	+ 4,2	+ 2,6	+ 3,4	+ 5,1	+ 1,8	+ 0,7	+ 5,0	+ 2,4	+ 3,4
Pro-Kopf-Einkommen je unselbständig Beschäftigten													
Einschließlich Sonderzahlungen	+ 2,6	- 0,3	+ 2,9	+ 4,0	+ 3,2	+ 2,5	+ 3,0	+ 4,6	+ 1,9	+ 0,9	+ 4,8	+ 2,5	+ 1,9
Stundenverdienste je Arbeiter													
Einschließlich Sonderzahlungen	+ 2,8	+ 0,2	+ 2,9	+ 3,9	+ 3,4	+ 2,5	+ 3,1	+ 2,3	+ 2,6	+ 2,5	+ 2,9	+ 4,7	+ 2,1
Ohne Sonderzahlungen	+ 2,8	+ 1,0	+ 2,9	+ 4,1	+ 2,8	+ 2,6	+ 2,7	+ 1,8	+ 3,4	+ 2,5	+ 2,8	+ 3,0	+ 2,2

Q: Statistik Austria. - ¹⁾ Laut ESVG 1995. - ²⁾ Referenzjahr 2000, berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen. • E-Mail-Adresse: Andrea.Sutrich@wifo.ac.at

Staatshaushalt

Übersicht 34: Staatsquoten

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	In % des Bruttoinlandsproduktes												
Staatsausgaben	56,1	55,5	53,3	53,5	53,2	51,4	50,8	50,5	50,9	52,7	49,7	49,2	48,2
Abgabenquote Staat und EU	41,3	42,7	44,1	44,1	43,7	42,8	44,7	43,7	43,4	42,9	42,2	41,8	41,9
Finanzierungssaldo ¹⁾	- 5,7	- 3,9	- 1,8	- 2,3	- 2,2	- 1,7	0,0	- 0,6	- 1,4	- 3,7	- 1,5	- 1,5	- 0,5
Schuldenstand	67,9	67,6	63,8	64,3	66,5	65,6	66,1	65,9	64,7	63,8	63,5	61,8	59,1

Q: Statistik Austria, Stand 15. April 2008. - ¹⁾ Einschließlich Saldo der Währungsaustauschverträge. • E-Mail-Adresse: Dietmar.Klose@wifo.ac.at

Soziale Sicherheit

Übersicht 35: Pensionen nach Pensionsversicherungsträgern

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Zahl der Pensionen in 1.000						Durchschnittspension in €					
Bestand insgesamt	1.993,3	2.008,0	2.015,2	2.042,0	2.069,3	2.095,2	754	771	787	805	820	847
Unselbständige	1.646,6	1.662,8	1.670,2	1.696,9	1.723,9	1.749,5	773	790	805	822	836	864
Arbeiter	976,3	978,0	973,4	981,4	992,5	1.002,8	616	626	635	648	657	676
Angestellte	627,8	642,8	655,4	674,5	691,0	707,0	1.008	1.029	1.047	1.066	1.085	1.120
Selbständige	346,6	345,2	345,0	345,1	345,4	345,7	663	681	699	719	736	762
Gewerbliche Wirtschaft	156,5	156,7	157,4	158,3	159,5	160,5	831	856	879	904	927	961
Bauern	189,8	188,1	187,3	186,5	185,9	185,2	519	531	543	557	567	589
Neuzuerkennungen insgesamt ¹⁾	97,1	101,3	96,0	111,7	113,9	112,5	783	793	841	853	796	839
Unselbständige	83,5	87,2	80,5	96,4	98,7	97,5	786	799	849	860	795	838
Arbeiter	45,7	48,6	42,9	52,4	57,2	56,6	565	576	622	657	584	617
Angestellte	36,0	36,9	36,0	42,3	39,9	39,5	1.058	1.087	1.115	1.108	1.091	1.147
Selbständige ¹⁾	13,6	14,1	15,5	15,3	15,2	15,0	763	760	799	808	804	844
Gewerbliche Wirtschaft	7,6	7,5	8,0	8,0	8,0	7,9	952	965	1.033	1.026	1.019	1.050
Bauern	6,1	6,6	7,5	7,2	7,2	7,0	528	525	548	565	567	612

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger. – 1) Ohne Notariat. • E-Mail-Adresse: Andrea.Sutrich@wifo.ac.at

Übersicht 36: Pensionen nach Pensionsarten

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Zahl der Pensionen in 1.000						Durchschnittspension in €					
Bestand insgesamt	1.993,3	2.008,0	2.015,2	2.042,0	2.069,3	2.095,1	754	771	787	805	820	847
Direktpensionen	1.464,4	1.480,7	1.492,9	1.521,3	1.548,1	1.573,8	853	872	888	906	922	952
Invaliditätspensionen	381,2	385,5	388,1	406,4	418,7	429,7	731	752	771	796	812	839
Alle Alterspensionen ¹⁾	1.083,1	1.095,1	1.104,8	1.114,9	1.129,4	1.144,1	896	914	929	947	963	994
Normale Alterspensionen	860,8	885,4	912,0	950,0	989,2	1.021,2	816	832	849	876	900	937
Vorzeitige Alterspensionen	222,0	209,3	192,4	164,5	139,8	110,3	1.211	1.261	1.310	1.360	1.409	1.467
Lange Versicherungsdauer	123,2	120,9	118,2	111,7	107,9	94,2	1.314	1.370	1.418	1.447	1.467	1.475
Arbeitslosigkeit	15,4	14,7	13,6	9,7	5,7	2,0	716	729	738	753	760	784
Geminderte Arbeitsfähigkeit	82,9	73,4	60,3	42,9	26,1	13,8	1.151	1.190	1.228	1.271	1.311	1.342
Gleitpensionen	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1	0,0	953	947	977	1.012	989	1.022
Korridorpension							1,1					1.321
Langzeitversicherte ²⁾							11,5					1.684
Witwen- bzw. Witwerpensionen	478,8	477,8	474,7	472,4	472,7	472,2	504	514	521	532	541	559
Waisenspensionen	49,7	49,5	47,6	48,3	48,5	49,1	246	253	259	265	270	279
Neuzuerkennungen insgesamt ³⁾	97,1	101,3	96,0	111,7	113,9	112,5	783	793	841	853	796	839
Direktpensionen	67,4	71,1	68,1	81,9	81,8	81,7	933	941	994	990	927	932
Invaliditätspensionen	21,7	22,9	22,1	33,5	30,9	29,9	900	865	891	908	805	696
Alle Alterspensionen ¹⁾	45,6	48,1	46,1	48,4	50,9	51,7	949	977	1.044	1.046	1.001	1.068
Normale Alterspensionen	18,2	18,4	17,0	19,1	22,0	21,5	473	469	542	542	485	550
Vorzeitige Alterspensionen	27,4	29,7	29,1	29,3	28,9	30,2	1.264	1.292	1.335	1.376	1.393	1.436
Lange Versicherungsdauer	21,5	25,4	26,1	28,7	28,9	17,5	1.366	1.376	1.408	1.388	1.393	1.284
Arbeitslosigkeit	3,0	3,2	2,9	0,4	0,01	0,00	706	684	699	673	551	1.427
Geminderte Arbeitsfähigkeit	2,8	1,0	0,2	0,05	0,01	0,01	1.094	1.109	964	876	533	833
Gleitpensionen	0,2	0,1	0,1	0,04	-	-	959	1.003	986	1.021	-	-
Korridorpension							1,1					1.317
Langzeitversicherte ²⁾							11,6					1.677
Witwen- bzw. Witwerpensionen	24,5	25,0	23,2	24,2	26,2	25,2	493	497	518	535	518	532
Waisenspensionen	5,3	5,3	4,7	5,5	6,0	5,6	207	213	214	220	220	223

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger. – 1) Einschließlich Knappschaftssold. – 2) "Hacklerregelung". – 3) Ohne Notariat. • E-Mail-Adresse: Andrea.Sutrich@wifo.ac.at

Übersicht 37: Durchschnittsalter bei Neuzuerkennung von Pensionen

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Männer						Frauen					
Alle Pensionsversicherungsträger, Direktpensionen	58,7	59,1	59,0	58,5	59,0	59,0	57,3	57,4	57,3	56,9	57,1	56,9
Invaliditätspensionen	53,4	53,7	54,3	54,5	53,9	53,9	50,4	51,3	51,3	51,0	51,0	50,7
Alle Alterspensionen	62,2	62,8	62,7	62,8	63,4	63,2	59,4	59,3	59,0	59,2	59,5	59,3

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger. • E-Mail-Adresse: Andrea.Sutrich@wifo.ac.at

Übersicht 38: Beiträge des Bundes zur Pensionsversicherung

	2001	2002	2003	2004	2005 ¹⁾	2006	2001	2002	2003	2004	2005 ¹⁾	2006
	Mio. €						In % des Pensionsaufwands					
Unselbständige	2.377,4	2.691,3	3.550,5	3.797,9	2.637,4	2.720,4	13,6	15,0	19,3	19,8	13,3	13,2
Gewerbliche Wirtschaft	738,1	1.039,3	1.019,5	1.038,6	708,7	656,7	41,9	57,1	54,5	53,5	35,4	31,4
Bauern	989,3	1.031,0	1.027,5	1.066,7	961,0	1.009,7	84,8	86,9	85,7	87,0	76,8	78,0

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger. – 1) Ab 2005 nicht direkt vergleichbar, Pensionsharmonisierungsgesetz (BGBl. I/142/2004). • E-Mail-Adresse: Andrea.Sutrich@wifo.ac.at

Umwelt

Übersicht 39: Energiebedingte CO₂-Emissionen

	1990	1999	2000	CO ₂ -Emissionen		2003	2004	2005	Emissionsintensität	
				2001	2002				2005	t je Einwohner
Mio. t										
OECD	11.091,6	12.208,6	12.496,7	12.469,1	12.541,3	12.774,4	12.884,7	12.909,8	0,43	11,02
USA	4.850,5	5.529,5	5.700,6	5.623,0	5.652,6	5.712,3	5.791,6	5.817,0	0,53	19,61
EU 27	4.101,1	3.831,3	3.842,4	3.927,1	3.895,5	4.014,4	4.020,9	3.975,9	0,34	8,09
Deutschland	967,6	836,5	830,7	850,8	836,4	845,5	849,8	813,5	0,38	9,86
Österreich	57,8	63,4	63,7	68,0	69,8	75,4	75,5	77,2	0,31	9,37
Frankreich	355,4	379,6	379,3	387,4	378,6	387,2	386,7	388,4	0,23	6,19
Italien	398,4	421,7	425,8	427,2	434,0	452,8	450,5	454,0	0,30	7,76
Polen	349,4	305,4	292,9	291,5	281,1	291,9	296,2	295,8	0,62	7,75
Tschechien	154,0	108,5	118,1	118,4	115,2	117,5	118,8	118,1	0,65	11,54
China	2.243,9	3.090,1	3.077,4	3.122,9	3.346,5	3.870,8	4.587,2	5.100,6	0,63	3,89

Q: IEA. – 1) Zu Preisen von 2000, auf Dollarbasis, kaufkraftbereinigt. • E-Mail-Adresse: Katharina.Koeberl@wifo.ac.at

Übersicht 40: Umweltrelevante Steuern im Sinne der VGR

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Mio. €							
Umweltsteuereinnahmen insgesamt	4.968	5.436	6.015	6.294	6.602	6.835	6.920	6.875
Energisteuern ¹⁾	3.100	3.288	3.635	3.801	4.009	4.330	4.350	4.221
Transportsteuern ²⁾	1.364	1.625	1.821	1.920	1.994	1.931	1.989	2.042
Ressourcensteuern ³⁾	440	453	470	480	503	516	535	540
Umweltverschmutzungssteuern ⁴⁾	64	71	89	93	97	57	46	72
	Anteile der Umweltsteuern in %							
An den Steuereinnahmen insgesamt (einschließlich Sozialabgaben)	5,7	6,0	6,2	6,5	6,7	6,7	6,7	6,4
Am BIP (nominell)	2,5	2,6	2,8	2,9	2,9	2,9	2,8	2,7

Q: Bundesrechnungsabschluss, Statistik Austria, WIFO-Datenbank, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Mineralölsteuer, Energieabgabe. – ²⁾ Kfz-Steuer, Kfz-Zulassungssteuer Motorbezogene Versicherungssteuer, Normverbrauchsabgabe, Straßenbenützungsbetrag. – ³⁾ Grundsteuer, Jagd- und Fischereiabgabe, Abgabe gemäß Wiener Baumschutzgesetz, Landschaftsschutz- und Naturschutzabgabe. – ⁴⁾ Altlastenbeitrag, Deponiestandortabgabe. • E-Mail-Adresse: Katharina.Koerberl@wifo.ac.at

Entwicklung in den Bundesländern

Übersicht 41: Bruttowertschöpfung

	2003	2004	2005	2006	2007	2006				2007				
						I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real (berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen)													
Wien	+ 1,2	+ 1,9	+ 1,4	+ 2,9	+ 2,6	+ 4,1	+ 2,8	+ 2,5	+ 2,4	+ 1,3	+ 2,6	+ 3,2	+ 3,1	
Niederösterreich	+ 1,9	+ 2,6	+ 1,6	+ 4,7	+ 3,8	+ 5,8	+ 3,6	+ 4,4	+ 5,2	+ 4,2	+ 3,8	+ 3,5	+ 3,8	
Burgenland	+ 1,8	+ 1,8	+ 2,4	+ 4,1	+ 2,6	+ 4,7	+ 4,5	+ 2,0	+ 5,1	+ 1,9	+ 2,1	+ 3,8	+ 2,7	
Steiermark	+ 2,4	+ 3,3	+ 2,6	+ 4,4	+ 3,5	+ 6,8	+ 3,6	+ 2,9	+ 4,3	+ 5,0	+ 4,1	+ 3,3	+ 1,8	
Kärnten	+ 1,6	+ 2,7	+ 2,3	+ 4,6	+ 3,5	+ 4,6	+ 3,3	+ 4,4	+ 6,0	+ 3,8	+ 4,6	+ 3,8	+ 2,0	
Oberösterreich	+ 1,6	+ 2,7	+ 3,7	+ 4,7	+ 4,8	+ 5,1	+ 2,4	+ 4,8	+ 6,5	+ 6,6	+ 5,3	+ 4,4	+ 3,3	
Salzburg	+ 0,9	+ 3,0	+ 1,8	+ 3,3	+ 3,4	+ 3,5	+ 3,3	+ 2,7	+ 3,8	+ 3,8	+ 3,4	+ 3,2	+ 3,1	
Tirol	+ 1,8	+ 1,4	+ 3,6	+ 4,1	+ 3,5	+ 3,3	+ 4,8	+ 4,3	+ 3,9	+ 2,4	+ 3,9	+ 4,0	+ 3,9	
Vorarlberg	+ 0,0	+ 2,5	+ 3,6	+ 4,7	+ 4,2	+ 5,5	+ 4,9	+ 5,5	+ 3,2	+ 4,7	+ 3,6	+ 2,6	+ 5,6	
Österreich	+ 1,5	+ 2,4	+ 2,3	+ 4,0	+ 3,5	+ 4,8	+ 3,3	+ 3,6	+ 4,3	+ 3,6	+ 3,7	+ 3,5	+ 3,2	

Q: WIFO-Berechnungen, vorläufige Schätzwerte, Stand Juni 2008. • E-Mail-Adresse: Maria.Thalhammer@wifo.ac.at

Übersicht 42: Tourismus

	2005	2006	2007	2007		2008		2008					
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	Jänner	Februar	März	April	Mai	Juni
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Übernachtungen													
Wien	+ 3,9	+ 6,7	+ 3,3	+ 4,7	+ 7,5	+ 15,6	+ 5,3	+ 16,1	+ 18,9	+ 13,2	+ 1,3	+ 12,9	+ 1,2
Niederösterreich	+ 0,3	+ 4,0	+ 4,3	+ 4,4	+ 6,2	+ 8,1	+ 2,8	+ 8,7	+ 12,5	+ 3,8	- 0,8	+ 12,0	- 2,6
Burgenland	+ 6,3	+ 1,4	+ 4,8	+ 5,7	+ 3,5	+ 9,7	+ 1,9	+ 4,9	+ 10,8	+ 12,9	- 15,2	+ 23,4	- 5,5
Steiermark	+ 2,1	+ 0,0	+ 3,1	+ 5,2	+ 8,6	+ 14,0	- 3,5	+ 8,7	+ 11,8	+ 23,4	- 22,1	+ 15,3	- 4,7
Kärnten	- 1,3	- 3,4	+ 4,0	+ 2,6	+ 6,7	+ 7,9	- 5,0	+ 7,5	+ 2,3	+ 16,9	- 37,9	+ 12,2	- 4,1
Oberösterreich	- 0,1	+ 1,3	+ 1,6	- 0,3	+ 3,0	+ 7,2	- 3,7	+ 8,8	+ 5,0	+ 8,2	- 11,8	+ 9,3	- 9,1
Salzburg	+ 2,9	+ 2,0	+ 0,7	+ 2,5	+ 7,1	+ 12,1	- 12,5	+ 3,4	+ 7,4	+ 29,1	- 42,6	+ 20,2	- 5,3
Tirol	+ 2,0	- 1,5	+ 0,2	+ 2,3	+ 7,3	+ 12,8	- 14,3	+ 3,7	+ 8,5	+ 29,4	- 45,5	+ 21,5	- 2,5
Vorarlberg	- 0,1	- 2,1	+ 2,2	+ 8,6	+ 12,7	+ 17,1	- 18,8	+ 7,5	+ 12,7	+ 33,0	- 47,9	+ 23,4	- 10,5
Österreich	+ 1,7	+ 0,1	+ 1,7	+ 3,2	+ 7,2	+ 12,6	- 7,3	+ 5,3	+ 8,7	+ 25,7	- 31,5	+ 16,4	- 4,1

Q: Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. • E-Mail-Adresse: Maria.Thalhammer@wifo.ac.at

Übersicht 43: Abgesetzte Produktion der Sachgütererzeugung

	2005	2006	2007	2007				2007					
				I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	Juli	August	Septem-ber	Oktober	Novem-ber	Dezem-ber
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Wien	+ 5,3	+ 7,2	- 1,1	+ 1,1	- 2,0	+ 0,2	- 3,3	+ 2,5	+ 8,5	- 7,7	+ 13,6	+ 0,0	- 16,8
Niederösterreich	+ 7,1	+ 12,2	+ 7,5	+ 6,5	+ 7,4	+ 6,5	+ 9,4	+ 8,7	+ 5,5	+ 5,3	+ 11,8	+ 8,7	+ 7,4
Burgenland	+ 6,9	+ 10,9	+ 3,8	- 3,9	+ 0,3	+ 10,8	+ 8,0	+ 10,9	+ 13,1	+ 8,7	+ 9,6	+ 5,4	+ 9,1
Steiermark	+ 6,4	+ 9,6	+ 2,6	+ 10,4	+ 5,1	+ 0,8	- 4,8	- 0,4	+ 8,8	- 4,1	+ 3,7	- 10,1	- 7,6
Kärnten	+ 8,2	+ 15,9	+ 6,0	+ 9,3	+ 7,3	+ 3,3	+ 4,5	+ 7,4	+ 2,1	+ 0,6	+ 5,0	- 0,7	+ 9,6
Oberösterreich	+ 5,3	+ 9,0	+ 9,7	+ 12,7	+ 10,2	+ 8,4	+ 7,9	+ 12,7	+ 8,8	+ 4,2	+ 12,9	+ 5,8	+ 4,5
Salzburg	+ 2,5	+ 13,3	+ 7,8	+ 12,2	+ 10,3	+ 5,7	+ 4,0	+ 15,9	+ 6,0	- 2,8	+ 7,4	+ 1,6	+ 2,8
Tirol	+ 8,3	+ 14,5	+ 6,5	+ 8,5	+ 6,8	+ 6,1	+ 4,6	+ 14,0	+ 6,9	- 1,7	+ 7,4	+ 1,1	+ 5,3
Vorarlberg	+ 7,3	+ 13,6	+ 10,7	+ 13,1	+ 11,6	+ 5,2	+ 13,0	+ 11,0	+ 5,3	- 0,3	+ 13,2	+ 12,4	+ 13,6
Österreich	+ 6,2	+ 10,9	+ 6,2	+ 9,0	+ 6,9	+ 5,1	+ 4,3	+ 8,2	+ 7,2	+ 0,4	+ 9,8	+ 2,1	+ 0,7

Q: Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. • E-Mail-Adresse: Maria.Thalhammer@wifo.ac.at

Übersicht 44: Abgesetzte Produktion im Bauwesen

	2005	2006	2007	2007				2007					
				I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	Juli	August	Septem-ber	Oktober	Novem-ber	Dezem-ber
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Wien	- 1,0	+ 12,1	+ 8,5	- 0,5	+ 11,5	+ 10,0	+ 10,9	+ 10,4	+ 19,0	+ 1,7	+ 16,4	+ 3,9	+ 12,8
Niederösterreich	- 1,5	+ 24,7	+ 6,1	+ 23,4	+ 6,0	+ 2,7	+ 0,8	+ 7,3	+ 7,3	- 5,6	+ 6,0	+ 2,1	- 5,9
Burgenland	+ 6,1	+ 19,2	+ 3,0	+ 28,8	- 0,7	- 1,3	- 1,1	+ 1,0	- 0,2	- 4,8	- 1,8	- 0,2	- 1,2
Steiermark	+ 4,7	+ 17,1	+ 1,5	+ 8,2	+ 3,0	- 0,7	- 1,2	+ 2,2	- 1,5	- 2,6	- 0,9	+ 1,9	- 4,8
Kärnten	+ 10,7	+ 18,4	+ 9,9	+ 11,6	+ 18,8	+ 17,7	- 4,0	+ 30,7	+ 11,9	+ 9,6	+ 6,3	- 5,7	- 11,8
Oberösterreich	+ 6,4	+ 13,8	+ 8,7	+ 29,8	+ 12,6	+ 3,5	+ 0,8	+ 5,6	+ 4,8	+ 0,2	+ 4,4	+ 1,2	- 3,4
Salzburg	+ 8,5	+ 21,0	+ 15,4	+ 33,0	+ 22,9	+ 11,8	+ 4,9	+ 10,7	+ 7,5	+ 17,3	+ 7,5	- 3,3	+ 10,2
Tirol	+ 3,1	+ 22,2	+ 7,5	+ 20,3	+ 10,4	+ 3,6	+ 3,1	+ 7,5	+ 4,3	- 0,7	+ 6,4	- 2,0	+ 5,0
Vorarlberg	+ 3,2	+ 23,2	+ 2,5	+ 16,5	+ 3,5	+ 1,2	- 5,3	+ 0,8	+ 2,9	+ 0,1	+ 0,1	- 12,6	- 3,1
Österreich	+ 3,3	+ 17,7	+ 7,3	+ 16,3	+ 10,1	+ 5,3	+ 2,3	+ 8,3	+ 7,3	+ 0,6	+ 6,2	+ 0,2	+ 0,4

Q: Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. • E-Mail-Adresse: Maria.Thalhammer@wifo.ac.at

Übersicht 45: Beschäftigung und Arbeitslosigkeit

	2005	2006	2007	2007		2008		Jänner	Februar	2008			
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			März	April	Mai	Juni
<i>Unselbständig aktiv Beschäftigte¹⁾</i>				In 1.000									
Wien	731	739	750	758	755	752	768	747	752	758	764	768	773
Niederösterreich	515	524	534	548	537	531	551	524	530	538	546	550	556
Burgenland	83	84	86	89	85	83	89	81	83	86	88	90	90
Steiermark	431	438	448	460	450	451	464	444	451	457	461	465	468
Kärnten	191	194	198	208	196	194	204	191	193	197	199	204	208
Oberösterreich	543	554	569	580	573	572	586	567	571	577	582	585	589
Salzburg	214	219	223	228	223	230	226	229	231	231	224	228	228
Tirol	269	276	282	288	280	293	282	293	296	291	276	281	289
Vorarlberg	133	135	138	140	139	141	138	141	141	142	138	138	139
Österreich	3.110	3.162	3.227	3.300	3.238	3.247	3.308	3.218	3.247	3.277	3.277	3.307	3.339
<i>Arbeitslose</i>													
Wien	81	78	72	67	73	73	62	78	73	69	64	61	60
Niederösterreich	43	40	37	32	38	43	29	49	43	35	30	28	29
Burgenland	8	8	7	6	7	10	6	11	10	8	6	5	6
Steiermark	35	33	32	26	32	37	26	42	38	32	28	25	24
Kärnten	18	17	16	12	18	20	13	22	20	17	16	12	11
Oberösterreich	28	26	22	19	23	26	17	30	26	21	19	17	16
Salzburg	12	11	10	7	11	10	9	11	10	8	11	10	7
Tirol	17	17	16	11	20	15	17	17	15	14	22	18	13
Vorarlberg	10	9	9	8	9	8	8	9	8	8	9	8	7
Österreich	253	239	222	188	231	241	188	269	244	210	205	185	173

Veränderung gegen das Vorjahr in 1.000

<i>Unselbständig aktiv Beschäftigte¹⁾</i>													
Wien	+ 2,7	+ 7,3	+ 11,3	+ 9,7	+ 11,7	+ 16,4	+ 17,4	+ 16,6	+ 16,6	+ 16,1	+ 15,8	+ 16,6	+ 19,7
Niederösterreich	+ 6,8	+ 8,6	+ 10,5	+ 9,5	+ 9,8	+ 15,7	+ 13,7	+ 14,2	+ 16,9	+ 15,9	+ 13,1	+ 12,0	+ 16,1
Burgenland	+ 0,8	+ 1,2	+ 1,8	+ 1,8	+ 1,4	+ 2,4	+ 2,2	+ 2,1	+ 2,5	+ 2,7	+ 2,1	+ 2,2	+ 2,3
Steiermark	+ 5,8	+ 7,1	+ 10,2	+ 9,8	+ 9,1	+ 16,9	+ 15,1	+ 15,0	+ 18,2	+ 17,4	+ 14,4	+ 14,7	+ 16,2
Kärnten	+ 2,0	+ 3,2	+ 4,0	+ 3,8	+ 3,3	+ 6,0	+ 4,5	+ 6,2	+ 6,2	+ 5,7	+ 4,4	+ 4,3	+ 4,7
Oberösterreich	+ 6,1	+ 10,8	+ 14,5	+ 11,9	+ 12,6	+ 18,1	+ 17,6	+ 17,7	+ 19,6	+ 17,0	+ 16,5	+ 17,6	+ 18,6
Salzburg	+ 1,7	+ 4,4	+ 4,4	+ 4,1	+ 4,8	+ 7,4	+ 7,8	+ 6,7	+ 6,8	+ 8,7	+ 8,2	+ 9,1	+ 6,1
Tirol	+ 4,7	+ 6,5	+ 5,9	+ 5,6	+ 6,8	+ 8,4	+ 7,6	+ 8,6	+ 9,2	+ 7,5	+ 6,6	+ 8,1	+ 8,0
Vorarlberg	+ 1,2	+ 2,3	+ 2,8	+ 2,6	+ 2,9	+ 3,3	+ 2,4	+ 3,2	+ 3,4	+ 3,2	+ 2,0	+ 2,8	+ 2,4
Österreich	+ 31,9	+ 51,5	+ 65,5	+ 58,7	+ 62,4	+ 94,7	+ 88,2	+ 90,3	+ 99,5	+ 94,3	+ 83,0	+ 87,4	+ 94,1
<i>Arbeitslose</i>													
Wien	- 0,6	- 3,3	- 5,8	- 4,2	- 4,6	- 8,0	- 6,5	- 7,4	- 9,3	- 7,2	- 6,8	- 6,5	- 6,2
Niederösterreich	+ 2,1	- 2,3	- 2,9	- 1,5	- 1,1	- 5,0	- 2,0	- 4,2	- 6,0	- 4,8	- 2,7	- 1,9	- 1,4
Burgenland	+ 0,4	- 0,4	- 0,7	- 0,5	- 0,4	- 0,8	+ 0,0	- 0,9	- 1,0	- 0,6	- 0,2	+ 0,1	+ 0,2
Steiermark	+ 2,1	- 2,1	- 1,2	- 0,6	- 0,6	- 4,3	- 2,1	- 3,7	- 4,7	- 4,4	- 2,7	- 1,9	- 1,5
Kärnten	+ 0,7	- 0,4	- 1,0	- 0,3	- 0,7	- 2,4	- 0,2	- 2,5	- 2,4	- 2,3	- 0,1	- 0,4	- 0,1
Oberösterreich	+ 1,8	- 2,3	- 3,4	- 1,8	- 1,4	- 3,8	- 1,3	- 3,8	- 4,4	- 3,3	- 1,6	- 1,2	- 1,0
Salzburg	+ 0,1	- 1,2	- 1,0	- 0,5	- 1,0	- 1,5	- 0,2	- 1,3	- 1,5	- 1,7	+ 0,2	- 0,4	- 0,3
Tirol	+ 1,1	- 0,7	- 0,3	- 0,4	- 0,1	- 1,9	- 0,2	- 1,7	- 1,9	- 2,2	+ 0,0	- 0,3	- 0,3
Vorarlberg	+ 1,0	- 0,7	- 0,6	- 0,4	- 0,7	- 1,1	- 0,4	- 1,1	- 1,4	- 0,8	- 0,4	- 0,6	- 0,3
Österreich	+ 8,8	- 13,5	- 16,9	- 10,4	- 10,6	- 28,9	- 12,8	- 26,5	- 32,8	- 27,3	- 14,3	- 13,0	- 11,0

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich, Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Ohne Bezug von Karenz- bzw. Kinderbetreuungsgeld, ohne Präsenzdienst. • E-Mail-Adresse: Maria.Thalhammer@wifo.ac.at

Übersicht 46: Arbeitslosenquote

	2005	2006	2007	2007		2008		Jänner	Februar	2008			
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			März	April	Mai	Juni
				In % der unselbständigen Erwerbspersonen									
Wien	9,7	9,3	8,5	7,9	8,5	8,6	7,2	9,2	8,6	8,1	7,5	7,2	7,0
Niederösterreich	7,4	6,9	6,3	5,4	6,5	7,2	4,9	8,3	7,3	5,9	5,1	4,8	4,8
Burgenland	9,0	8,5	7,6	5,8	7,8	10,1	5,7	11,8	10,7	8,0	6,0	5,5	5,6
Steiermark	7,3	6,8	6,4	5,2	6,5	7,4	5,1	8,4	7,6	6,3	5,5	5,0	4,7
Kärnten	8,2	7,9	7,3	5,1	8,3	8,9	5,7	10,1	9,1	7,5	7,1	5,4	4,7
Oberösterreich	4,7	4,3	3,6	3,0	3,7	4,1	2,8	4,8	4,2	3,4	3,0	2,7	2,6
Salzburg	5,1	4,5	4,0	3,0	4,4	3,9	3,9	4,4	4,0	3,2	4,7	3,9	3,0
Tirol	5,8	5,5	5,3	3,6	6,3	4,8	5,6	5,3	4,7	4,4	7,0	5,8	4,0
Vorarlberg	6,7	6,2	5,7	5,0	5,8	5,3	5,4	5,6	5,2	5,0	6,1	5,5	4,8
Österreich	7,3	6,8	6,2	5,2	6,4	6,7	5,2	7,5	6,8	5,8	5,7	5,1	4,8

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich, Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. • E-Mail-Adresse: Maria.Thalhammer@wifo.ac.at

Marcus Scheiblecker

Auswirkungen der Finanz- und Immobilienkrise auf die Realwirtschaft

Nachdem Immobilien in den USA jahrelang beträchtlich an Wert gewonnen hatten, platzte die Spekulationsblase im Jahr 2006, und die Preise verfielen seither um 20%. Der dadurch entstandene Vermögensverlust vermindert die Besicherungsgrundlage von Banken im In- und Ausland – das zog Turbulenzen auf den Finanzmärkten nach sich – und verschlechtert die Situation der privaten Haushalte in den USA. Zurückhaltung in Konsumausgaben und Investitionen sind die zu erwartenden Folgen. Dies trifft nicht nur die Wirtschaft der USA, sondern auch deren Handelspartner in Europa und Asien. Zusätzlich können sich solche Turbulenzen über weitere Transmissionskanäle auf andere Volkswirtschaften übertragen. Die realwirtschaftlichen Auswirkungen dürften aber sowohl in Europa als auch in der Gruppe der Schwellenländer zumindest mittel- und langfristig weniger schwerwiegend ausfallen als in den USA. In einzelnen Ländern ist allerdings mit erheblichen Problemen zu rechnen.

Begutachtung: Gunther Tichy • Wissenschaftliche Assistenz: Waltraud Popp, Roswitha Übl • E-Mail-Adresse: Marcus.Scheiblecker@wifo.ac.at

Die euphorischen Erwartungen in die neue Technologie "Internet" bewirkten Ende der neunziger Jahre in den USA, alimentiert durch reichliche Kapitalzuflüsse aus dem In- und Ausland, erhebliche Überinvestitionen in diesem Bereich. Mit dem Platzen der "Internetblase" brach Mitte 2000 das Wirtschaftswachstum in den USA ein, 2001 geriet die Wirtschaft in eine Rezession. Die Notenbank steuerte der Konjunkturabschwächung mit einer massiven Lockerung der Geldpolitik entgegen: Zwischen den Jahren 2000 und 2004 senkte die Federal Reserve den Leitzinssatz von 6,5% auf 1%.

Infolge der damit verbundenen Geldmengenausweitung sanken die Finanzierungskosten deutlich. Das heizte die bereits wachsende Immobiliennachfrage weiter an. Die langfristigen Zinssätze wurden zusätzlich durch die umfangreichen Kapitalzuflüsse aus dem Ausland gedrückt; hier spielte auch die Anhäufung von in Dollar nominieren Währungsreserven durch die chinesische Zentralbank zur Stützung des Dollar-Renminbi-Wechselkurses eine wichtige Rolle. Der durch den Aktienpreisverfall verursachte Vermögensverlust wurde für die privaten Haushalte durch den Anstieg der Immobilienpreise mehr als ausgeglichen, sodass die Konsumbereitschaft der Bevölkerung zunahm.

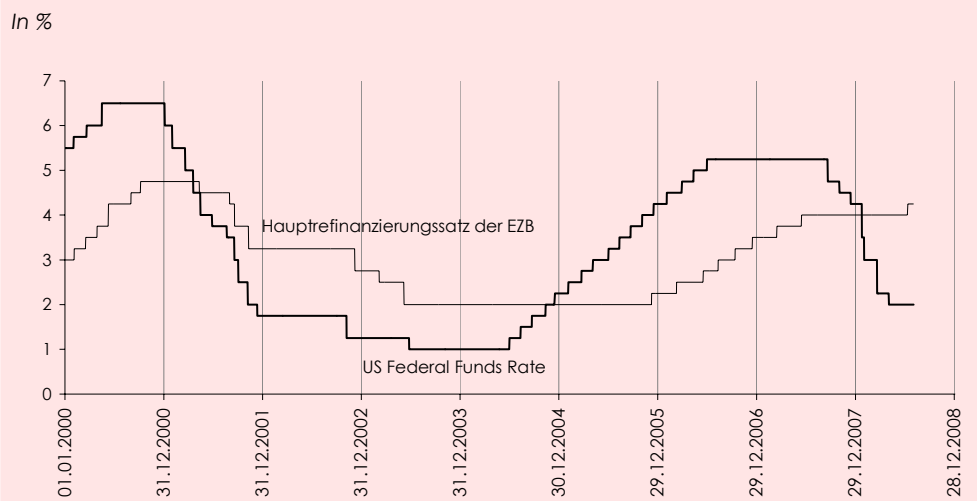
Eine weitere Ursache für das niedrige Niveau der Finanzierungskosten, das die massive Ausweitung von Hypothekendarlehen förderte, war die Liberalisierung der Finanzmärkte. Laut *Goodhart – Hofmann* (2008) hatte sie eine exogene Erhöhung des Kreditangebotes zur Folge. *Goodhart – Hofmann – Segoviano* (2004) weisen darauf hin, dass die Finanzmarktliberalisierung auch die Prozyklizität der Kreditgewährung erhöht habe. Finanzmarktinnovationen erleichterten es den Gläubigern, hypothekarisch besicherte Kredite über die Finanzmärkte an Dritte zu verkaufen, um sich selbst zu refinanzieren. Diese Forderungen wurden verbrieft, um ihre Handelbarkeit zu erhöhen, und zusätzlich oft mit Forderungen anderer Bonität und Sicherstellung vermischt. Diese vom Standpunkt der Portfoliotheorie durchaus sinnvolle Vorgangsweise hatte aber nicht nur zur Folge, dass die Finanzierungskosten sanken, sondern verminderte auch die Transparenz der unterlegten Kreditgeschäfte¹⁾.

¹⁾ Siehe dazu im Detail *Hahn* (2008).

Der Anstieg der Immobilienpreise in den USA und Teilen Europas hatte primär monetäre Ursachen. Allerdings spielten auch realwirtschaftliche Faktoren eine Rolle. Deshalb kann ein Teil der Verteuerung als dauerhaft angesehen werden.

Überdies waren die Finanzinstitutionen angesichts des regen Zustroms an Veranlagungsmitteln durchaus bereit, in Investitionen mit höherem Risiko auszuweichen (höheres "leverage-taking"), zumal das Angebot an sichereren Formen beschränkt war.

Abbildung 1: Zinssatz von EZB und Fed



Q: EZB, Federal Reserve Board.

Während in der Literatur teils auch reale Ursachen einer Immobilienpreishausse betont werden, stehen häufig ausschließlich monetäre Faktoren im Vordergrund. So nennt Fisher (1933) als Hauptgrund für Überinvestitionen bzw. deren Finanzierung mittels Kredit eine expansive Geldpolitik: "Easy money is the great cause of overborrowing" und weiter "when an investor thinks he can make over 100% per annum by borrowing at 6%, he will be tempted to borrow, and to invest or speculate with borrowed money". Auch Arestis – Karakitsos (2008) merken an, dass die jüngste Immobilienpreisblase in erster Linie ein monetäres Phänomen sei.

Abbildung 2: Entwicklung der Sparquote in den USA

In % des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte



Q: BEA.

Als wichtiges Kriterium für die Charakterisierung von Preisblasen gilt aber nicht bloß ein rascher Preisanstieg mit nachfolgendem Verfall, sondern die extensive Finanzierung solcher Investitionen mit geborgtem Geld in Erwartung weiterer Preissteigerungen. Dies trifft auf die aktuelle Immobilienpreisblase in den USA sowie in einigen europäischen Ländern zu. Allerdings haben auch andere Faktoren einen durchaus nachhaltigen Einfluss, etwa der Anstieg der realen Haushaltseinkommen oder das starke Bevölkerungswachstum. In beiden Fällen ergibt sich ein Wertgewinn von Immobilien, der aber permanent sein kann, weshalb nicht von einer Preisblase gesprochen werden kann. Miles – Pillionca (2008) schreiben beiden Faktoren eine wichtige Rolle in der jüngsten Immobilienpreishausse in den USA zu. Auch in Spanien, wo der

Wertzuwachs innerhalb der letzten 10 Jahre in realer Rechnung²⁾ über 120% betrug, hätten beide Faktoren eine ähnlich wichtige Rolle gespielt³⁾. Noch entscheidender sollen diese Einflussgrößen in Irland gewesen sein, wo die Preise im selben Zeitraum real um 170% anzogen. Eine deutliche Erhöhung der Immobilienpreise war auch in Großbritannien, den Niederlanden, Schweden, Finnland und Dänemark zu verzeichnen (*Marterbauer – Walterskirchen, 2005*). Die Wirtschaft dieser Länder profitierte von dieser Entwicklung. In den USA verdreifachten sich die nominellen Immobilienpreise gemäß Case Shiller Index (Composite 10) zwischen Jänner 1997 und Mitte 2006 nahezu.

Die Erwartung weiterer Preissteigerungen spielt bei der Entstehung von Preisblasen eine wichtige Rolle. Die Erwartungsbildung der Akteure ist ein hochkomplexer, in die Zukunft gerichteter Vorgang, der aber auch auf die Preisentwicklung der Vergangenheit Bezug nimmt. Neben diesen Erwartungen hat die reale Einkommensentwicklung ebenfalls Einfluss; sie hängt wiederum von der Entwicklung des Vermögensbestandes ab. Hier stellt sich die Frage, welche Ereignisse in diesem sich aufschaukelnden Prozess ein Platzen der Preisblase auslösen. Das Vermuten einer blasenähnlichen Entwicklung und das Erkennen einer Überbewertung auf dem Immobilienmarkt selbst reichen hier oft noch nicht aus, denn dadurch werden die Marktteilnehmer lediglich vorsichtiger auf Signale achten, die ein mögliches Ende der Hausse anzeigen, um rechtzeitig den Markt verlassen zu können. Besser eignen sich zur Erklärung exogene Schocks, welche eine umso größere Wirkung entfalten, je stärker sich das Preisniveau zuvor von nachhaltigen Einflussfaktoren weg bewegt hat. Im Falle der USA scheint dieser externe Faktor die Wende der Geldpolitik zu einem restriktiveren Pfad gewesen zu sein.

Im Oktober 2007 stieg die Inflation in den USA wieder über die 3%-Marke, und die Notenbank sah sich zu einer restriktiveren Geldpolitik veranlasst. Ab Mitte 2004 erhöhte die Federal Reserve in regelmäßigen Abständen den Leitzinssatz kontinuierlich um jeweils $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt. Innerhalb von zwei Jahren stieg das Zinssatzniveau um $4\frac{1}{4}$ Prozentpunkte. Im Juni 2006 erreichten der Leitzinssatz und zugleich das Immobilienpreisniveau einen Höchststand.

Durch die Erhöhung des Leitzinssatzes stiegen die Finanzierungskosten auch für einen Neueinstieg in die Immobilienveranlagung deutlich. In der Folge verfielen die Immobilienpreise nach einer kurzen Stagnationsphase. Seither sank das am Case Shiller Index gemessene Preisniveau um über 20%. Dies war nicht nur in den USA, sondern auch in anderen Ländern, etwa Spanien und Irland, zu beobachten.

Neben der expansiven Geldpolitik hatte in den USA auch der reichliche Kapitalzufluss aus dem Ausland bedeutenden Einfluss auf den Immobilienpreisanstieg. Finanzmarktinnovationen erlaubten es den Banken, ihre immobilienbesicherten Forderungen zu verbriefen und auf dem internationalen Kapitalmarkt als Wertpapiere anzubieten. In vielen Fällen wurden unterschiedliche Forderungen mit verschiedenen Risiken gebündelt und in ein neuartiges Forderungspapier umgewandelt⁴⁾. Die Deckung der Kredite in Form von Hypotheken und die zusätzliche Versicherung der Ausfälle durch spezielle Finanzinstitutionen (monolines) veranlasste viele Rating-Agenturen, diesen modernen Finanzprodukten eine hohe Bonität zu bescheinigen. Insbesondere der stetige Anstieg der Immobilienpreise ließ den Wert der Deckungsgrundlagen wachsen; die Möglichkeit eines Wertverlustes wurde dabei nicht adäquat berücksichtigt⁵⁾. Dadurch schien das Risiko trotz der guten Verzinsung solcher Finanzinstrumente begrenzt zu sein, und viele Investoren versprachen sich bedeutende Gewinne.

²⁾ Die Preisbereinigung erfolgte hier durch Abzug der am Verbraucherpreisindex gemessenen Inflationsrate.

³⁾ Allerdings behandeln die Autoren hier das Realeinkommen der privaten Haushalte als exogene Größe, die selbst nicht von den Immobilienpreisen abhängen würde. Dass dies nicht der Realität entspricht, wird weiter unten erläutert.

⁴⁾ Siehe dazu im Detail *Hahn (2008)*.

⁵⁾ In den USA dürfen Immobilien laut Gesetz bis zu 120% ihres Wertes mit Hypotheken belehnt werden.

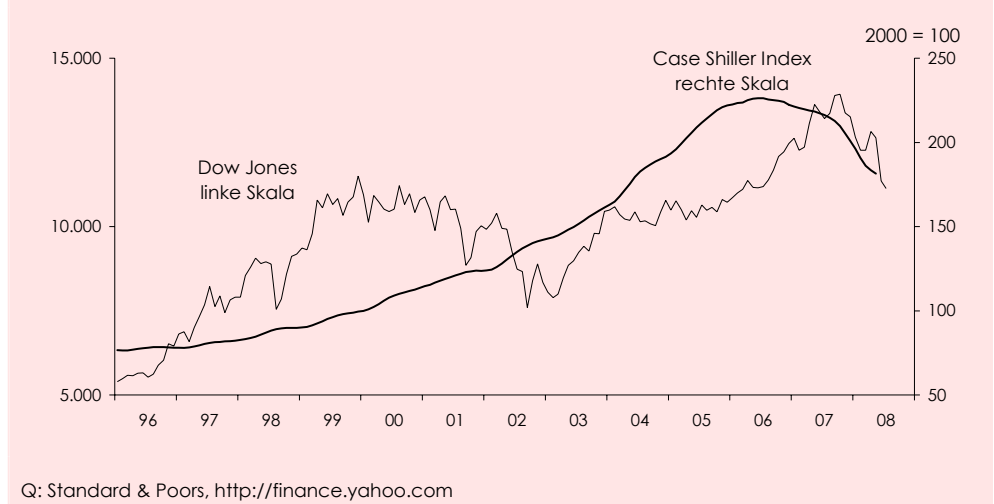
Das Platzen der Immobilienpreisblase und seine Ursachen

Vom Platzen der Immobilienpreisblase zur Finanzmarktkrise

Der restriktivere Kurs der Geldpolitik in den USA beendete die Erwartung einer weiteren Steigerung der Nachfrage nach Immobilien. Die Realisierung von Spekulationsgewinnen und die Unrentbarkeit von Hypothekarkrediten schlugen sich in einer deutlichen Angebotssteigerung nieder, die einen Verfall der Immobilienpreise auslöste. Banken im In- und Ausland sahen dadurch die Kreditdeckung gefährdet und mussten erhebliche Abschreibungen vornehmen. Dies verursachte eine Schmälerung ihrer Eigenkapitalbasis und brachte viele Banken in Zahlungsschwierigkeiten und vereinzelt sogar zum Zusammenbruch.

Der hohe Anstieg dieser Wertpapiere im Ausland veranlasste die Hypothekenbanken in den USA, dieses Geschäftsfeld auszuweiten. Den Kreditnehmern wurden für einige Zeit fixierte Zinsen oder eine Rückzahlungsfreistellung in der Anfangsperiode zugesagt, und auch jene mit nur geringer Bonität wurden zur Kreditaufnahme ermutigt – nicht ausschließlich zu Wohnzwecken, sondern auch als lukrative Geldanlage-möglichkeit. Letzteres wurde dadurch begünstigt, dass viele Verträge eine Haftung durch den Kreditnehmer über den Wert der zur Sicherung unterlegten Immobilie hinaus ausschlossen (Weale, 2008). Dies erhöhte nicht nur die Risikobereitschaft der Kreditnehmer deutlich, sondern auch deren Anreiz, den Hypothekarkredit bei sinkenden Immobilienpreisen zu bedienen.

Abbildung 3: Entwicklung von Aktienkursen und Immobilienpreisen in den USA



Erwartungsgemäß wurde die Finanzkrise im Jahr 2007 zunächst vor allem im Bereich der Hypothekarkredite mit schlechter Bonität offenkundig, weshalb sie auch als Sub-Prime-Krise bezeichnet wurde. Mittlerweile fallen vermehrt auch Kredite mit höherer Bonität und/oder einer Fixzinsvereinbarung aus.

Durch den Rückgang der Immobilienpreise erhöhte sich das Verhältnis zwischen der aushaftenden Kreditsumme und dem Wert der belehnten Immobilie deutlich. Diese als Loan-to-Value bezeichnete Quote war schon vor dem Platzen der Immobilienpreisblase auf über 80% gestiegen und nahm Ende 2007 durch den Preisverfall weiter auf über 90% zu. Ein neuerlicher Preisrückgang würde die Deckungsgrundlage so schmälern, dass eine Unterdeckung vorläge. Dadurch würde sich die Krise im Finanzbereich weiter verschärfen.

Die mit hoher Verzinsung ausgestatteten verbrieften Hypothekarforderungen waren im In- und Ausland ein beliebtes Anlageinstrument, da ihr Risiko untergeschätzt wurde. Laut Greenlaw et al. (2008) dürfte rund die Hälfte der notleidenden Kredite indirekt vom Ausland gehalten werden.

Während die Probleme der Finanzinstitutionen im Bankenbereich großes öffentliches Interesse weckten, ist nur wenig darüber bekannt, wieweit andere Investoren wie Pensionsfonds und Versicherungen⁶⁾ davon betroffen sind. Außerordentlich stark getroffen wurden die großen Investmentbanken in den USA, etwa Lehman Brothers, Merrill Lynch und auch die Citigroup. Bear Stearns wurde sogar zahlungsunfähig und musste ebenso wie die Hypothekenbank IndyMac staatliche Hilfe in Anspruch nehmen.

Die prominentesten Fälle in Europa sind die illiquid gewordene und anschließend verstaatlichte Northern Rock Bank aus Großbritannien, die deutschen Institute IKB und Sachsen Landesbank und die schwer geschädigte UBS Bank in der Schweiz.

Ein Ende der Finanzkrise ist noch nicht in Sicht. Je länger die Immobilienpreise sinken, desto größer ist die Gefahr, dass die Finanzkrise eine eigene Dynamik entfaltet. Die Sub-Prime-Krise weitet sich mehr und mehr auf den Prime-Markt aus.

⁶⁾ So musste etwa das bekannte Schweizer Rückversicherungsunternehmen Swiss-Re umfangreiche Abschreibungen auf seine Finanzanlagen vornehmen.

Die Ratingagentur Fitch schätzte im Mai 2008 den gesamten Abschreibungsbedarf, der durch den Wertverlust von verbrieften hypothekarisch besicherten Krediten in den USA entstand, auf 400 Mrd. \$. Die Hälfte dieser Verluste würde den Bankenbereich betreffen; dort sollen bereits 80% durch Abschreibungen wertberichtigt worden sein. Diese Schätzungen gehen allerdings davon aus, dass die Immobilienpreise nicht weiter sinken. Ein neuerlicher Preisrückgang würde nämlich die bestehende Wertpapierdeckung weiter verringern und zusätzliche Abschreibungen erforderlich machen.

Eine ähnliche Schätzung legte der IWF im März 2008 vor: Der von Banken im In- und Ausland zu tragende Verlust aus der Immobilien- und Finanzkrise soll zwischen 440 und 510 Mrd. \$ betragen.

Diese Verluste sind jedoch nur die direkten Effekte der Immobilien- und Finanzkrise und keinesfalls mit dem gesamtwirtschaftlichen Schaden gleichzusetzen, der wesentlich höher sein dürfte. Dazu gehört etwa der Vertrauensverlust in Bezug auf die Stabilität des gesamten Finanzsystems. Das Misstrauen der Banken untereinander kann wie auch die Skepsis der Anleger, den Banken Geld zu Anlagezwecken zur Verfügung zu stellen, eine Eigendynamik entwickeln, die den Zusammenbruch des gesamten Bankensystems zur Folge haben könnte. Internationale Beispiele wären die Finanzkrisen in Spanien (1977), Norwegen (1987), Finnland (1991), Schweden (1991) und Japan (1992). In einigen Fällen mussten alle Banken verstaatlicht werden, und die Wirtschaft geriet in eine Rezession.

Erstes Anzeichen einer Ausweitung der aktuellen Finanzkrise ist deren Übergreifen auf Kredite mit zuvor höherer Bonität. So hatten in den USA die großen Hypothekenfinanzinstitute Fannie Mae und Freddy Mac keine Sub-Prime-Kredite vergeben. Mit zunehmendem Verfall der Immobilienpreise verlieren auch die bisher großzügig abgesicherten Kredite die Deckungsgrundlage. Aufgrund ihrer Größe stellen diese beiden Hypothekenanstalten einen wichtigen Teil des Finanzsystems der USA, und ihr Scheitern würde weitere Banken in Zahlungsschwierigkeiten bringen.

Die Wirtschaft der USA trat im Jahr 2001 in eine Rezession ein, von der sie sich im Gegensatz zu den europäischen Volkswirtschaften rasch erholte. Ein Grund dafür war die expansive Geldpolitik, die die bereits seit einiger Zeit beobachtete Immobilienpreissteigerung beschleunigte. Dank des daraus resultierenden Vermögenszuwachses erreichten die privaten Haushalte ihr Sparziel früher als geplant, die Notwendigkeit weiteren Sparens aus dem laufenden Einkommen sank. In der Folge verringerte sich die Sparquote der privaten Haushalte in den USA zwischen 2002 und 2007 um gut 2 Prozentpunkte, und der Konsum der privaten Haushalte bildete die wichtigste Stütze der Konjunktur. Dies schlug sich in einem Importsog nieder, der Exportländern etwa in Europa trotz lahmender Binnennachfrage eine deutliche Produktionsausweitung ermöglichte. Auch andere Volkswirtschaften profitierten von der dynamischen Nachfrage der USA; China und Indien erzielten beträchtliche Leistungsbilanzüberschüsse. Die Finanzierungsdefizite, die durch den Importsog in den USA entstanden, wurden durch Kapitaltransfers – auch in Form von durch Immobilien bedeckten Forderungen – von den Herstellerländern bereitgestellt.

In einer Wechselwirkung beflügelte die Immobilienpreishausse die Konjunktur, während die robuste Konjunktur den Preisanstieg verstärkte. *Goodhart – Hofmann (2008)* argumentieren, dass monetäre Faktoren signifikanten Einfluss auf die Immobilienpreisentwicklung haben und gleichzeitig Immobilienpreise das künftige Geldmengewachstum und die Kreditnachfrage beeinflussen. Weiters beeinflussen sowohl Immobilienpreise als auch die Geldmengenentwicklung das Wirtschaftswachstum. Diese Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Aggregaten können eine gegenseitige Aufschaukelung herbeiführen.

Auswirkungen auf die Realwirtschaft größer als Kreditausfälle

Abbildung 4: Entwicklung der Zinssätze in den USA

In %



Q: Federal Reserve Board.

Internationale Schätzungen gehen davon aus, dass der durch die Kreditausfälle in den USA verursachte Schaden lediglich die Hälfte der Einbußen für die Gesamtwirtschaft ausmacht. Die Wirtschaft der USA dürfte wesentlich stärker getroffen werden als jene in Europa.

Eine Analyse der Auswirkungen der Finanzkrise auf die Wirtschaftsentwicklung in den USA muss daher berücksichtigen, dass diese selbst eine Konsequenz der Krise auf dem Immobilienmarkt war, welche ihrerseits nur Symptom und Auslöser einer Konjunkturabschwächung nach einer Phase der Überhitzung war. Nur idealtypisch können Vermögenseffekte und eigenständige Finanzmarkteffekte getrennt werden.

Die Vermögenseffekte wirken demgemäß über drei Kanäle:

- auf den Konsum der privaten Haushalte,
- auf die Wohnbauinvestitionen der privaten Haushalte,
- auf Finanzmarktinstitutionen.

Unterstellt man – wie dies die Lebenseinkommenshypothese zur Erklärung des Konsumverhaltens der privaten Haushalte implizit tut –, dass die Haushalte ein bestimmtes Sparziel verfolgen, nach dessen Erreichung ein höherer Anteil der Ausgaben für den Konsum frei wird, so ist es einsichtig, dass ein unvorhergesehenes Sinken des Vermögens die Sparanstrengungen wieder erhöht. In den USA sorgen die Haushalte für ihre Pensionen in viel größerem Ausmaß als in Europa durch den Ankauf von Wertpapieren und Immobilien vor. Beide Vermögenspositionen verzeichneten bis vor kurzem erhebliche Wertzuwächse und brachten die privaten Haushalte ihrem geplanten Sparziel rascher näher als erwartet. In der Folge sank die Sparquote deutlich. Nach Greenspan – Kennedy (2008) betrug der Rückgang der Sparquote der privaten Haushalte, der nur durch die Immobilienpreissteigerungen induziert wurde, zwischen 1998 und 2006 2,2 Prozentpunkte.

Umgekehrt verstärkt eine unerwartete Dämpfung des Haushaltsvermögens das geplante Sparen, um die Verluste zu kompensieren. Hatten die Immobilienpreise bereits 2006 ihren Höhepunkt erreicht und gehen seither laufend zurück, ergaben sich auf dem Aktienmarkt erst Anfang 2008 eine signifikante Korrektur und seit Mai ein weiterer Kursrutsch. Gedrückt wird die Konsumdynamik nicht nur durch den Vermögensverlust selbst, sondern auch durch den Verlust an Vertrauen in die Sicherheit des angesparten Vermögens. Aus dieser Unsicherheit heraus sind risikoaverse Haushalte gezwungen, ihr Sparziel über das bei Sicherheit bestehende Ausmaß hinaus zu erhöhen, falls sie es in ihrer Einkommenssituation überhaupt erreichen können.

Der Effekt von Vermögensänderungen auf den Konsum darf jedoch nicht überschätzt werden. So bewirkt ein Anstieg der Immobilienpreise auch, dass Haushalte, die dringend eine Wohnung suchen, für Mieten und Wohnraumschaffung mehr ausgeben müssen als bisher, sodass ihr Spielraum für andere Konsumausgaben eingeschränkt wird. Dies betrifft vor allem untere Einkommensschichten, die noch kein Vermögen geschaffen haben. Teilweise ergibt sich somit nur eine Asymmetrie der Vermögensverteilung zwischen "Verlierern" und "Gewinnern" aus Immobilienpreissteigerungen, ohne dass dies das Wirtschaftswachstum direkt beeinflussen würde.

Einfluss von Vermögensänderungen auf den privaten Konsum

Dieser Dämpfungseffekt dürfte allerdings bei ausreichender Kreditversorgung eine untergeordnete Rolle spielen. Zahlreiche Studien belegen die Auswirkungen von Vermögensänderungen auf den Konsum. Das Ausmaß dieser Effekte ist allerdings je nach Land unterschiedlich. Vor allem unterscheiden sie sich zwischen Ländern, in welchen Finanzierungsmittel hauptsächlich über den Bankenapparat fließen, und jenen, in welchen diese ohne solche Vermittlung direkt auf dem Wertpapiermarkt aufgenommen werden. In letzterem Fall scheinen Vermögensänderungen der privaten Haushalte generell eine höhere Wirkung auf Konsum und Wirtschaftswachstum zu haben. Weil Banken das Kreditrisiko besser bewerten können als der Wertpapiermarkt (längerfristige Geschäftsbeziehungen), sind sie in der Kreditvergabe vorsichtiger.

So schätzt der IMF (2004), dass ein Immobilienpreisanstieg um 1% in Ländern mit "marktbasierter" Mittelaufbringung (z. B. USA, Großbritannien, Irland, Finnland usw.) eine Ausweitung des Konsums um 0,04% bewirkt. In Ländern mit eher "bankenbasierter" Mittelaufbringung (z. B. Frankreich, Italien, Deutschland, Österreich) beträgt dieser Effekt lediglich +0,015%. Auch Dreger – Slacalek (2007) ermitteln in einer panelökonometrischen Schätzung für Länder mit bankenbasierter Mittelaufbringung geringere Vermögenseffekte auf den Konsum: Während in Ländern, in denen die benötigten Mittel vor allem über Wertpapiere aufgebracht werden, ein Anstieg des Immobilienvermögens um 1 Währungseinheit einen Anstieg des privaten Konsums um rund 0,04 Währungseinheiten nach sich zieht, ergibt sich für die Länder mit überwiegender Bankenfinanzierung kein signifikanter Effekt⁷⁾.

In einer Studie des INSEE ermitteln Aviat – Bricongne – Pionnier (2007) für die USA eine langfristige Reaktion des privaten Konsums um +0,058 \$ auf eine Steigerung des Gesamtvermögens (Finanz- und Immobilienvermögen) um 1 \$. Für Großbritannien ergibt sich ein Effekt von nur +3,6% und für Frankreich von nur +0,4%. Bayomi – Edison (2003) und Edison (2002) errechnen für die USA einen Konsumeffekt von +5%.

Barrell - Holland (2007) schätzen mit einem globalen Gleichgewichtsmodell, dass eine Senkung der Immobilienpreise um 10% das Wachstum im selben Jahr um 0,87 Prozentpunkte verringert. Für Großbritannien beträgt dieser Effekt -0,66 Prozentpunkte, für Spanien -0,56 Prozentpunkte und für die Niederlande -0,51 Prozentpunkte.

Dass die Vermögenseffekte von Immobilienpreisschwankungen in Europa geringer sind, ist sicher auch auf das umfangreichere soziale Sicherungsnetz zurückzuführen. In den USA erfüllt hingegen der Vermögensaufbau eine wichtigere Rolle in der privaten Altersvorsorge.

Der Markt für neue Immobilien macht in den USA zwar lediglich 15% des gesamten Marktvolumens aus, jedoch gehen von ihm entscheidende Investitionsimpulse für das Wirtschaftswachstum aus. Die Wohnbauinvestitionen entsprechen nur rund 10% der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, einschließlich indirekter Effekte der Schaffung von neuem Wohnraum beträgt dieser Anteil aber bis zu 25% (Arestis – Karakitsos, 2008).

Ähnlich wie in Tobins q-Theorie, wonach ein Anstieg der börsennotierten Unternehmenswerte die Investitionsbereitschaft dieser Unternehmen positiv beeinflusst, geht die Zunahme der Wohnbauinvestitionen Hand in Hand mit Immobilienpreissteigerungen. Da die Finanzierungskosten von Wohnbauten deutlich unter deren Wertzuwachs lagen, nahmen die Wohnbauinvestitionen 2006 laufend zu. Marterbauer – Walterskirchen (2005) finden für eine Reihe von Ländern einen deutlich positiven Zusammenhang zwischen Wohnbauinvestitionen und Immobilienpreisen.

Die Zunahme der Bauinvestitionen lässt die Wertschöpfung in der Bauwirtschaft steigen und verstärkt somit das Wirtschaftswachstum. Die dadurch generierten Einkommenszuwächse bewirken ihrerseits eine verstärkte Zunahme des Konsums. Umgekehrt dämpft ein Verfall der Immobilienpreise die Investitionsbereitschaft und somit das Wirtschaftswachstum: In den USA sind seit 2006 ein empfindlicher Rückgang der Bauinvestitionen und eine Verflachung der Wirtschaftsdynamik zu beobachten.

⁷⁾ Die Studie des DIW berücksichtigt gesondert die Effekte des Zuwachses an Finanzvermögen. Auch hier sind die Auswirkungen von Vermögenszuwächsen auf den Konsum in Ländern mit bankenbasierter Mittelaufbringung geringer.

Vermögenseffekte im Wohnbau

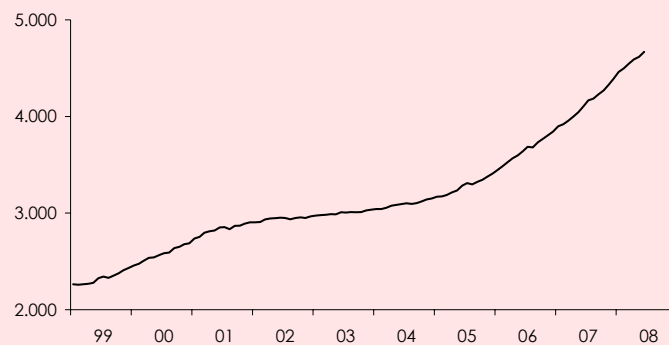
Veränderungen des Immobilienvermögensbestandes wirken sich nicht bloß über den Konsum der privaten Haushalte auf das Bruttoinlandsprodukt aus, sondern zu einem beträchtlichen Teil auch über die Bauinvestitionen.

Auswirkung auf die Finanzinstitutionen

Bis zum Platzen der Immobilienpreisblase wurden die Finanzinstitutionen reichlich mit liquiden Mitteln versorgt. Einerseits war die Geldpolitik lange Zeit deutlich expansiv ausgerichtet, andererseits strömte reichlich Kapital aus dem Ausland zu. Die Banken mussten diese Mittel möglichst lukrativ anlegen. Die privaten Haushalte erhielten von den Wohnbaufinanzierungsgesellschaften günstige Darlehen, für die als Sicherstellung Immobilienvermögen diente. Diese Hypothekenbanken refinanzierten sich in hohem Maße durch Weitergabe dieser Forderungen an andere Finanzinstitute, etwa Investmentbanken, welche sie mit anderen Risiken bündelten. Eigene Versicherungen garantierten für diese verbrieften Forderungen. Somit übertrug sich das Risiko des Kreditausfalls auch auf andere Investoren im In- und Ausland.

Abbildung 5: Kredite an Unternehmen im Nicht-Finanzbereich im Euro-Raum

Mrd. €

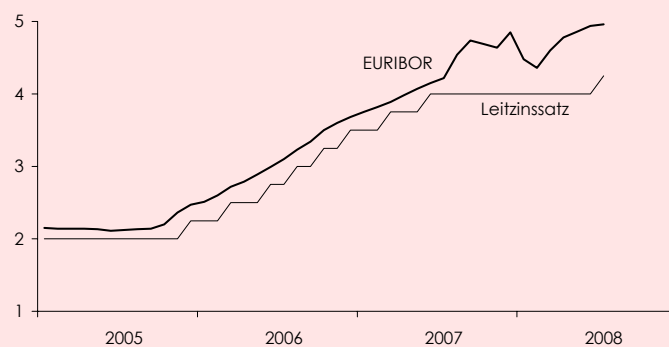


Q: EZB.

Aufgrund des hohen Ausmaßes an Liquidität und des Anstiegs der Immobilienpreise wurden auch Kreditnehmer geringerer Bonität akzeptiert, und die aushaftende Kreditsumme reichte an den Gesamtwert der belehnten Immobilien oftmals nahe heran. Bereits aufgrund einer geringen Abschwächung der Immobilienpreise ergab sich deshalb eine mangelnde Bedeckung des Kredits. Solche riskanteren Kredite werden als Sub-Primes bezeichnet, im Gegensatz zu den besser abgesicherten Primes.

Abbildung 6: Entwicklung der Zinssätze im Euro-Raum

In %



Q: EZB.

Die gefährliche Wirkung einer Finanzkrise ist nicht so sehr die Uneinbringlichkeit der Bankenforderungen an sich, sondern der Vertrauensverlust der Finanzintermediäre, die in diesem Fall ihrer Funktion nicht mehr nachkommen können. Das wachsende Misstrauen der Anleger hinsichtlich der Sicherheit ihrer Einlagen, zwischen Banken gegenüber neuen Kreditkunden und der Banken untereinander lähmt deren Finanzierungsmechanismus. Dies beeinträchtigt die gesamte Wirtschaft. Die negativen Konsequenzen wurden zuletzt in Japan ab dem Jahr 1992 offenkundig.

Das Misstrauen der Banken untereinander spiegelte sich international in einem stärkeren Auseinanderklaffen des durch die Notenbanken festgesetzten Leitzinssatzes und der Zinssätze für Zwischenbankkredite (Abbildung 6). Um diese gefährliche Entwicklung zu unterbinden, stellten die EZB und die Federal Reserve der USA mehrmals zusätzliche Liquidität bereit. In der Folge schrumpfte die Zinsdifferenz wieder.

Aufgrund des Wertverlustes des Immobilienvermögens gegenüber dem Höhepunkt im Jahr 2006 dürfte der private Konsum seine wichtige Funktion einer Konjunkturstütze in den USA in naher Zukunft nicht mehr erfüllen können. Die Sparquote wird zur Kompensation der Vermögensverluste steigen, zugleich wird das Wachstum der Haushaltseinkommen nachlassen. Verstärkt wird dieser Effekt durch den Verlust an Vertrauen in die Stetigkeit von Vermögenszunahmen. Selbst wenn die Immobilienpreise kurzfristig auf das Niveau des Jahres 2006 zurückkehren sollten, würden die privaten Haushalte und Investoren vorsichtiger agieren, weil sie die Möglichkeit von Vermögensseinbußen anders beurteilen würden. Wegen der sich daraus ergebenden Asymmetrie der Wirkung von Vermögensänderungen auf den privaten Konsum dürfen die für positive Vermögensänderungen errechneten Koeffizienten nicht ohne Einschränkungen auf negative Entwicklungen übertragen werden – der Effekt würde unterzeichnet.

Die wenigen vorliegenden quantitativen Studien über die Auswirkungen der Immobilienkrise auf die Wirtschaft der USA verlieren durch das Auftreten neuer Ereignisse laufend an Aktualität. *Arestis – Karakitsos* (2008) schätzten im 1. Halbjahr 2007, dass aufgrund eines Rückgangs der Immobilienpreise um 20% das Wirtschaftswachstum in den USA in den Jahren 2008 und 2009 real nur mehr rund 2% betragen würde. Zum Zeitpunkt dieser Schätzung waren allerdings noch keine eindeutigen Anzeichen einer nahenden Finanzkrise zu erkennen, und auch die Preisentwicklung auf den Rohstoff- und Agrarmärkten war nicht besorgniserregend. Derzeit liegen sogar die optimistischen Prognosen für die Wirtschaft der USA unter diesen Raten.

Noch schwieriger sind die realwirtschaftlichen Auswirkungen von Finanzkrisen zu schätzen. *Reinhart – Rogoff* (2008) schließen aus einem internationalen Vergleich mehrerer Finanzkrisen, dass zuvor stets die Immobilienpreise beträchtlich anziehen und auch das Leistungsbilanzdefizit wächst. Dies trifft auch auf die aktuelle Krise in den USA zu. Beide Indikatoren stiegen aber wesentlich schwächer als im Durchschnitt der fünf großen Finanzkrisen seit 1977. Im Verlauf dieser Krisen verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum erheblich. Vier Jahre vor der Krise war die Wirtschaftsdynamik am stärksten, dann sackte das Wachstum schrittweise ab und war in den Krisenjahren um 2 Prozentpunkte niedriger als zuvor. Zwei Jahre danach erreichte es wieder die Hälfte des Wertes vor der Krise. In einigen gravierenden Fällen, etwa in Japan, erholte sich die Wirtschaft erst nach rund 10 Jahren. Während einander die Boomphasen der Wirtschaft weitgehend gleichen, würden nach *Reinhart – Rogoff* (2008) die damit verbundenen Finanzkrisen recht unterschiedlich verlaufen. Daher ist eine Durchschnittsbildung mit Vorsicht zu betrachten.

Dell'Ariccia – Detragiache – Rajan (2004) untersuchen, ob ein Konjunkturabschwung eine Finanzmarktkrise auslöst oder ihre Folge ist. Demnach würden Finanzmarktkrisen per se das Wirtschaftswachstum dämpfen. Allerdings sei dieser Effekt in hochentwickelten Volkswirtschaften geringer als in anderen.

Anfang 2008 untersuchten *Greenlaw et al.* (2008) den Umfang der Schäden aus Kreditausfällen: Rund 40% des aushaftenden Sub-Prime-Kreditvolumens von 1.000 Mrd. \$ dürften uneinbringlich sein. Diese Berechnungen berücksichtigen aber noch keine durch die Finanzmarktkrise selbst induzierten Wachstumsverluste.

Angesichts des erhöhten Risikos werden Kredite mit Zuschlägen auf den Zinssatz vergeben; dies verteuert die Finanzierung. Üblicherweise wird zur Berechnung von Kapitalnutzungskosten der langfristige Zinssatz verwendet, der sich implizit aus langfristigen Staatsschuldverschreibungen ergibt. In Zeiten einer Finanzkrise wäre diese Vorgangsweise jedoch nicht korrekt, da Staatsschuldverschreibungen kein erhöhtes Bonitätsrisiko aufweisen – vielmehr nimmt die Nachfrage nach diesen eher risikofreien Wertpapieren zu, da sie als "sicherer Hafen" gelten. Dies erhöht deren Kurs und

Gesamtwirtschaftliche Effekte der Finanz- und Immobilienkrise in den USA

Nach wie vor kann über die Auswirkungen der Finanz- und Immobilienkrise nur spekuliert werden. Dies hängt teilweise damit zusammen, dass täglich neue Nachrichten über den Zusammenbruch von Banken eintreffen, die eine Abschätzung erschweren. Entscheidende, aber unwägbarere Faktoren sind zudem die kommenden Reaktionen der Wirtschaftspolitik. Die Preisentwicklung auf den Rohstoff- und Agrarmärkten belastet die Wirtschaftsentwicklung zusätzlich.

drückt dadurch deren implizite Verzinsung. Die Schere zwischen den Zinssätzen von langfristigen Staatsanleihen, Unternehmensanleihen höchster Bonität (Moody's AAA) und geringerer Bonität (Moody's BAA) öffnete sich in den letzten Jahren deutlich (Abbildung 4): Hatte die Spreizung 1995 nur 1 bzw. 2 Prozentpunkte betragen, so macht sie heuer 1¼ bzw. über 2½ Prozentpunkte aus.

Nach Barrell – Holland (2007) würde eine Ausweitung der Spreizung zwischen den Zinssätzen für Staatsanleihen und Unternehmensanleihen der Bonitätsstufe AAA das Wirtschaftswachstum in einigen EU-Ländern und den USA gegenüber der Basislösung in den ersten zwei Jahren um 0,15 Prozentpunkte verringern. Ein risikobedingter Anstieg der Differenz zwischen Kredit- und Einlagezinssätzen für Konsumenten hätte einen ähnlich hohen Effekt.

Gesamtwirtschaftliche Effekte in der EU und in Österreich

Die von der Immobilien- und Finanzkrise begleitete Konjunkturverschlechterung in den USA überträgt sich über mehrere Kanäle auf die heimische Wirtschaft.

Die Finanzkrise in den USA selbst dürfte die Wirtschaft der EU nur wenig beeinträchtigen. Dämpfend werden allerdings die Konjunkturabschwächung in den USA, der Immobilienpreisverfall in einigen EU-Ländern, die Stärke des Euro und das Anziehen der Inflation wirken.

In einzelnen europäischen Ländern brachte ähnlich wie in den USA das Platzen der Immobilienpreisblase jene Banken in Schwierigkeiten, die inländische Hypotheken oder hypothekenbasierte Schuldverschreibungen aus den USA hielten. In Großbritannien geriet die Northern Rockbank in die Zahlungsunfähigkeit, und die deutschen Institute IKB und Sachsen LB benötigten beträchtliche Liquiditätszuschüsse, um ihre Aktivitäten aufrechtzuerhalten.

Zahlreiche weitere europäische Banken erlitten beträchtliche Verluste durch Spekulation mit Wertpapieren, die durch Sub-Prime-Hypotheken besichert waren. So musste die renommierte schweizerische UBS bislang rund 40 Mrd. CHF abschreiben.

Der Finanzmarktkanal

Aufgrund der starken Integration der internationalen Finanzmärkte verspüren auch die europäischen Banken die Turbulenzen in den USA. Die Verluste der europäischen Banken aufgrund der riskanten Anlagen vermindern ihre Kapitalbasis und lassen sie in der Kreditvergabe vorsichtiger werden. Die Zunahme der Spreizung zwischen dem EZB-Leitzinssatz und dem Euribor für Zwischenbankgeschäfte bringt deutlich das Misstrauen der Banken untereinander zum Ausdruck. Allerdings scheint deren wichtige Finanzierungsfunktion für Unternehmen und private Haushalte davon bislang nicht betroffen zu sein. Die EZB weist in ihrem Monatsbericht vom Juli 2008 auch für April und Mai eine Ausweitung der Kredite an Unternehmen im Nichtfinanzbereich um über 14% aus. Dies entspricht etwa der Steigerung im I. Quartal 2008 und liegt deutlich über jener der Quartale zuvor (Abbildung 5).

Die Kreditgewährung an private Haushalte scheint allerdings mehr und mehr an Dynamik zu verlieren. War das Kreditvolumen im II. Quartal 2007 noch um 7,5% höher gewesen als im Vorjahr, so betrug die Ausweitung im Mai nur mehr 4,9%. Gedämpft wurden sowohl die Konsumentenkredite als auch die Wohnbaudarlehen und die sonstigen Kreditgeschäfte. Daraus lässt sich jedoch nicht notwendigerweise auf eine Verschärfung der Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise schließen. Als Gründe kommen auch eine Abnahme der Verschuldungsbereitschaft und eine Verringerung des Finanzbedarfs der privaten Haushalte im Zuge der allgemeinen Wirtschaftsabschwächung in Frage.

Generell scheinen also die Spekulationsverluste von EU-Banken – abgesehen von einzelnen kleineren Bankhäusern – noch kein Ausmaß erreicht zu haben, das deren Kreditvergabemöglichkeit einschränken würde. Dies gilt insbesondere auch für Österreich: Die Banken dürften hier laut Finanzmarktaufsicht Verluste von rund 1,5 Mrd. € verzeichnen; davon wurde mittlerweile rund die Hälfte wertberichtigt.

Der Handelskanal

Die Konjunkturverlangsamung in den USA wird sich auch auf die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte dämpfend auswirken und den Konsum belasten. Angesichts der Verluste an Immobilien- und Aktienvermögen werden zudem die privaten Haushalte in den USA die Sparquote in den kommenden Perioden erhöhen. Dies bewirkt eine weitere Verringerung der Konsumdynamik. Auch die sehr prozyklisch verlaufende Investitionsnachfrage wird durch die Dämpfung des Wirt-

schaftswachstums und die Finanzierungserschwerung belastet. Beides lässt eine Abschwächung der Importnachfrage erwarten, die auch den europäischen Außenhandel beeinträchtigen wird. Überdies ist die Wechselkursrelation zum Dollar derzeit für die EU-Exporte ungünstig, sicher zum Teil aufgrund der Immobilien- und Finanzkrise in den USA. Die Importnachfrage der USA war sowohl im IV. Quartal 2007 als auch im I. und II. Quartal 2008 real rückläufig.

Die Schwäche des Dollars behindert aber nicht nur den europäischen Export in die USA, sondern auch in jene Länder, die ihren Wechselkurs an den Dollar gebunden haben, wie etwa China.

Besonders betroffen sind jene EU-Länder, für deren Konsum- und Investitionsgüterindustrie die USA ein wichtiger Absatzmarkt sind, also vor allem Deutschland (Exportanteil der USA 10%). Österreich liefert zwar nur 5% der Exporte in die USA, allerdings erzeugt die heimische Industrie viele Vorleistungen für deutsche Produkte, die in den USA abgesetzt werden.

Das Vermögen der privaten Haushalte wurde in Europa durch den Verfall von Immobilienpreisen und Aktienkursen ebenfalls gedrückt. Die Reaktion der Aktienkurse ist eine Folge der internationalen Verflechtung der Kapitalmärkte wie auch der Verringerung des Wertes der Aktiengesellschaften im Bankenbereich. Letztere erlitten ja erhebliche Verluste durch riskante Anlagen.

Dass in einigen Ländern des Euro-Raums die Immobilienpreise verfielen, ist allerdings nicht durch internationale Verflechtungen zu erklären. Anders als in den USA verschlechterten sich die Finanzierungsbedingungen nicht wesentlich. Der Grund dafür dürfte in der Erwartungsbildung und im Spekulationsaspekt liegen. Wie in den USA scheinen auch in einigen europäischen Ländern die Marktteilnehmer in ihrer Preisprognose den Wertzuwächsen der Vergangenheit ein hohes Gewicht beigemessen zu haben, und eine Preiskorrektur schien auch hier überfällig. Erst das Platzen der Preisblase in den USA veranlasste sie zu einer Korrektur der Preiserwartung, und die Realisierung von Spekulationsgewinnen verstärkte das Marktangebot. Dies drückte in der Folge die Preise.

Untersuchungen weisen jedoch darauf hin, dass die privaten Haushalte auf Vermögensänderungen in Europa schwächer reagieren als in den USA. Für einzelne Länder wie Irland, Großbritannien, die Niederlande, Finnland, Spanien und Schweden könnten die Folgen dennoch gravierend sein, da hier sowohl ein Einbruch der Immobilienpreise zu erwarten ist als auch der Konsum stärker auf solche Veränderungen reagiert. Für Deutschland und Österreich dürfte dies keine Auswirkungen haben, weil einerseits Vermögenseffekte eine geringere Rolle spielen und andererseits die Immobilienpreise nicht sanken.

Ein wachsender Anteil der Unternehmen verfügt über Niederlassungen im Ausland. Wenn auf einem Markt Probleme auftreten, ergeben sich deshalb auf anderen Märkten Rückkopplungseffekte. Multinationale Konzerne mit einer Zentrale in den USA müssen im Falle von ökonomischen Schwierigkeiten auf dem heimischen Markt ihre Strategien in den Niederlassungen entsprechend anpassen, etwa durch Investitionskürzungen, Sparprogramme im Personalbereich bis hin zur Veräußerung von Vermögensteilen. Umgekehrt können von Europa aus operierende multinationale Unternehmen auf Probleme ihrer Tochterunternehmen in Übersee mit Anpassungen im Heimatland reagieren. Krisenhafte Entwicklungen können sich so leichter zwischen den Volkswirtschaften übertragen.

Das Ausmaß solcher Übertragungsmechanismen ist schwierig zu schätzen, da sie von anderen Einflussfaktoren nur schwer abzugrenzen sind. Dies dürfte auch den Mangel an Studien zu diesem Thema erklären. Falls der Übertragungsmechanismus relevant sein sollte, sollte dies vor allem jene europäischen Länder betreffen, in denen multinationale Unternehmen mit Konzernsitz in den USA verstärkt vertreten sind, etwa Großbritannien, Irland und Deutschland.

Vermögenseffekte

Internationalisierung der Unternehmen

Übertragung von Vertrauenseffekten

Unabhängig von der direkten Übertragung realökonomischer Entwicklungen auf andere Volkswirtschaften ist eine gegenseitige Beeinflussung vertrauensbildender Kenngrößen möglich. Dies hat weniger mit einer psychischen "Ansteckung" durch die Stimmung der Marktteilnehmer zu tun als vielmehr mit der Tatsache, dass das theoretische Wissen und die empirischen Erfahrungen der Marktteilnehmer über ökonomische Zusammenhänge deren Erwartungsbildung beeinflussen. Dadurch werden jedoch nicht bloß die ökonomischen Auswirkungen von Krisen in anderen Ländern korrekt antizipiert, wirtschaftliche Effekte können auch eigenständig generiert werden.

Schon das theoretische Wissen, wie sich eine Konsumschwäche in den USA auf andere Volkswirtschaften übertragen kann, und die empirische Erfahrung, dass sich Konjunkturschwankungen in den USA üblicherweise verzögert auf die heimische Wirtschaft auswirken, lösen entsprechende Anpassungsprozesse aus. Auch wenn solche Effekte mittlerweile durch die weitere Erschließung anderer Märkte (etwa in den östlichen Nachbarländern) schwächer sind, können die Reaktionen noch alten Mustern folgen. Insbesondere Währungskrisen können deshalb auf solche Volkswirtschaften übergreifen, die eine bessere ökonomische Performance aufweisen als die Länder, von denen die Krise ausging. Ähnlich ist der aktuelle Rückgang der Immobilienpreise in einigen europäischen Ländern zu erklären: Das Platzen der Spekulationsblase scheint nicht durch eine restriktivere Haltung der Geldpolitik ausgelöst worden zu sein, sondern durch eine Änderung der Erwartungen im Zuge der Immobilienkrise in den USA.

Die ökonomischen Auswirkungen einer solchen Vertrauensübertragung sind schwierig zu schätzen, können allerdings im Falle von Währungs- und Finanzkrisen beträchtlich sein. In der aktuellen Immobilienkrise dürften sie in einigen europäischen Ländern das Platzen der Spekulationsblase nur vorzeitig ausgelöst haben, das zu einem späteren Zeitpunkt ohnehin sehr wahrscheinlich gewesen wäre.

Möglichkeit und Wirksamkeit wirtschaftspolitischer Maßnahmen

In den USA setzten Geld- und Fiskalpolitik umfangreiche expansive Maßnahmen zur Stabilisierung der Konjunktur und zur Eindämmung der Immobilien- und Finanzkrise. Deren langfristige Wirksamkeit erscheint allerdings fraglich, da der Ausgleich der beträchtlichen makroökonomischen Ungleichgewichte, die in der Vergangenheit entstanden sind, einige Zeit in Anspruch nehmen wird.

Die Wirtschaftspolitik erkannte in den USA sehr bald die Gefahr weitreichender Konsequenzen des Platzens der Preisblase auf dem Immobilienmarkt. Die deutlich erhöhte Verschuldung der privaten Haushalte im unteren Bonitätsbereich und deren riskante Besicherung durch überbewertete Immobilien machten das Finanzsystem sehr krisenanfällig.

Nachdem die Immobilienpreise in den USA im Jahr 2006 ihren Höhepunkt erreicht hatten und die Finanzierungskosten laufend gestiegen waren, zeichneten sich ab Mitte 2007 Probleme im Finanzbereich ab. Die Fed reagierte ab diesem Zeitpunkt mit deutlichen Zinssenkungen. Im Jänner 2008 verschärfte sie ihr Tempo und setzte den Leitzinssatz innerhalb von neun Tagen um 1,25 Prozentpunkte herab; weitere Zinssenkungen folgten. Zum Ausgleich der zunehmenden Spreizung zwischen dem Libor-Zinssatz und der Federal Funds Rate stellte sie zudem dem Bankensektor zusätzliche Liquidität zur Verfügung.

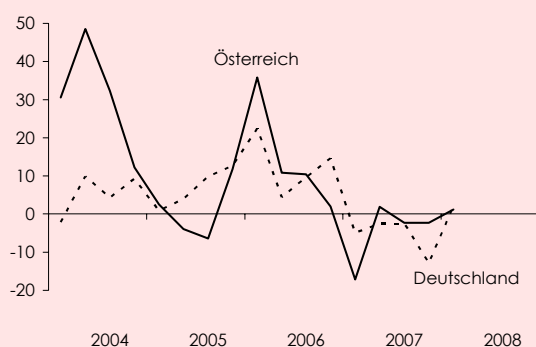
Ein weiterer Schritt war die Änderung der Regeln über das Sicherstellungserfordernis bei der Aufnahme von Notenbankkrediten durch Geschäftsbanken. Das Deckungserfordernis wurde deutlich gelockert, sodass nunmehr auch Forderungen geringerer Bonität als Sicherstellung für Notenbankkredite akzeptiert wurden. Zudem leitete die Fed die Übernahme des schwer angeschlagenen Bankhauses Bear Stearns durch die Investmentbank JPMorgan Chase ein und erweiterte zu diesem Zweck den Kreditrahmen von JP Morgan Chase um 30 Mrd. \$.

Auch die Fiskalpolitik setzte beträchtliche expansive Impulse. Auf deutliche Steuererleichterungen für die unteren Einkommenschichten (Steuerrückzahlungen im Umfang von rund 1% des nominellen Bruttoinlandsproduktes) folgten weitere Maßnahmen wie die Verlängerung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld. Weil die Notenbankzinssätze bis Mitte 2007 hoch waren und die Vereinbarung für einige Jahre fixer niedriger Zinssätze für viele Hypothekarkredite auslief, hätten sich die Zahlungsausfälle im Jahr 2008 dramatisch verschärft. Die Regierung vereinbarte deshalb mit den Banken, dass die Zinsanpassungsklauseln vorübergehend eingefroren und die Rück-

zahlungsfristen erstreckt wurden. Die Gesamtkosten für die öffentlichen Haushalte erreichen seit Ausbruch der Finanzkrise rund 300 Mrd. \$.

Abbildung 7: Exporte in die USA

Veränderung gegen das Vorjahr in %



Q: ST.AT, Deutsche Bundesbank.

Trotz der zeitgerechten und umfangreichen Reaktion der Wirtschaftspolitik erscheint es zweifelhaft, ob diese Maßnahmen auch mittel- und langfristig positive Auswirkungen haben. Zwar haben ähnliche Schritte die Rezession des Jahres 2001 wirksam bekämpft, die aktuelle Situation ist allerdings weitaus problematischer. Die extrem restriktive Geldpolitik des Jahres 2000 hatte die "Dot.com-Blase" zum Platzen gebracht. Der dadurch verursachte Vermögensverlust der privaten Haushalte wurde rasch durch den Anstieg der Immobilienpreise im Zuge der geldpolitischen Lockerung ausgeglichen. Das Entstehen einer Immobilienpreisblase ließ den Konsum kräftig expandieren. Heute sind allerdings beide Vermögenspositionen – Aktien und Immobilien – betroffen; viele Studien schreiben dem Immobilienpreisverfall sogar schwerwiegendere negative Auswirkungen auf das Konsumverhalten zu. Außerdem waren 2001 viele makroökonomische Faktoren trotz allem günstiger als heute: Leistungsbilanzdefizit und Inflation waren beträchtlich niedriger, und die niedrige Sparquote gestattete eine Stimulierung der Konsumnachfrage.

Der Umfang der Steuerrückerstattungen sollte die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte so steigern können, dass vorübergehend wieder mit einer Ausweitung des Konsums gerechnet werden kann. Zwar planen gemäß einer Umfrage von Kreditkarteninstituten die privaten Haushalte, rund ein Viertel der Steuerrückvergütung zur Schuldentilgung und ein weiteres Viertel zur Ersparnisbildung zu verwenden, jedoch werden solche Ersparnisse nach Agrawal – Liu – Soveles (2007) üblicherweise bald wieder aufgelöst. Dies gilt vor allem für einkommensschwache Haushalte mit knappem Budget. Gerade diese Haushalte erhielten die Steuerrückzahlungen, was deren Wirksamkeit somit deutlich erhöht.

Selbst wenn ein großer Teil der Steuerrückvergütungen in den Konsum fließen sollte, wäre dies ein einmaliger Effekt. Die Sparquote ist in den letzten Jahren auf ein Niveau gesunken, welches als nicht nachhaltig zu bezeichnen ist, und sollte angesichts der Vermögensverluste wieder zunehmen. Aufgrund der üblichen Persistenz des Konsumverhaltens dürfte dieser Prozess mehrere Jahre dauern. Die fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen sollten deshalb das Wirtschaftswachstum in den kommenden zwei Quartalen steigern. Danach könnte sich die Dynamik jedoch bald wieder abschwächen.

Auch der Abbau des hohen Leistungsbilanzdefizits wird mehrere Jahre in Anspruch nehmen. Die Wirtschaft der USA, welche nun weder von einem Aktienmarktboom noch einer Immobilienpreishausse profitieren kann, dürfte deshalb in den kommenden Jahren auf einen niedrigeren Wachstumspfad einschwenken.

Im Gegensatz zu den USA blieben expansive wirtschaftspolitische Maßnahmen im Euro-Raum bislang aus. Zur Eindämmung der trotz des schwierigen ökonomischen Umfeldes steigenden Inflation verschärfte die EZB sogar ihre Geldpolitik.

Aufgrund der 2007 von den USA ausgehenden Finanzkrise erhöhte sich auch im Euro-Raum der Zinsabstand zwischen dem Zwischenbankzinssatz Euribor und dem Leitzinssatz der EZB zeitweise. Die Europäische Zentralbank erweiterte daraufhin ihr Kreditangebot an die Banken des Euro-Raums, ohne allerdings wie in den USA die Leitzinssätze herabzusetzen. Diese Interventionen waren durchaus erfolgreich, und der Zinsabstand verringerte sich in der Folge wieder. Obwohl sich die Anzeichen einer bevorstehenden Konjunkturabschwächung im Euro-Raum mehrten (Immobilien- und Finanzkrise in den USA, anhaltende Verschlechterung der Wechselkursbedingungen für den europäischen Export), senkte die EZB den Leitzinssatz nicht. Seit Anfang 2008 entfachten die ungebrochene Dynamik der Erdölpreissteigerung und eine signifikante Verteuerung von Agrarprodukten die Inflation; vor diesem Hintergrund hob die EZB den Leitzinssatz im Juli 2008 um 0,25 Prozentpunkte an. Die Sorge um den Erhalt der Preisstabilität überzog jene um die Konjunktur im Euro-Raum.

In einigen Ländern ist die Lage auf dem Immobilienmarkt allerdings ebenfalls brisant. So übertraf die Immobilienpreissteigerung in Irland und Spanien jene der USA. Den Anstieg der Finanzierungskosten durch eine Verteuerung von Notenbankgeld zu verstärken, würde die privaten Haushalte in einigen EU-Ländern mehr unter Druck bringen als in den USA. So weist der Economic Outlook der OECD (2006) für Spanien (98,3%), Finnland (92,9%) und Irland (84,7%) einen wesentlich höheren Anteil flexibel verzinsten Hypothekendarlehen aus als für die USA (35%). Dies erhöht die Ausfallwahrscheinlichkeit von Krediten. Allerdings achteten die Banken in diesen Ländern mehr auf die Kreditwürdigkeit der Kunden und setzten die Belehnungsgrenzen für Immobilien niedriger an. Das sollte zumindest das Bankensystem besser schützen.

Da die Finanzpolitik im Euro-Raum – im Gegensatz zur Geldpolitik – in der Kompetenz der einzelnen Mitgliedsländer liegt, wurden hier keinerlei breit angelegte Aktionen gesetzt. Entsprechende Initiativen Frankreichs fanden keine Zustimmung bei den anderen Ländern. Lediglich in Spanien entschloss sich die Regierung auf Druck der Öffentlichkeit zu einer expansiveren Fiskalpolitik: Wie in den USA wurden Steuerrückvergütungen für private Haushalte beschlossen, um den Konsum anzukurbeln. Um die Krise in der Bauwirtschaft zu mildern, werden Infrastrukturprojekte vorgezogen, 1,5 Mio. Sozialwohnungen sollen gebaut werden.

Umfangreichere fiskalpolitische Impulse sind im Euro-Raum erfahrungsgemäß nicht zu erwarten. Die Wirtschaftspolitik sollte aber möglichst die automatischen Stabilisatoren wirken lassen – in der Konjunkturschwächephase ab 2001 wurde die Budgetpolitik zur Erreichung der Ziele des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes sogar noch verschärft.

Während in den USA die Auswirkungen der Immobilien- und Finanzkrise auf die Konjunktur durch die expansive Wirtschaftspolitik in Grenzen gehalten werden dürften, trifft dies auf die europäische Wirtschaft nicht unbedingt zu. Mittel- und langfristig scheint sich allerdings die europäische Wirtschaft in besserer Verfassung zu befinden: In den USA bestehen erhebliche makroökonomische Ungleichgewichte, deren Ausgleich einige Jahre in Anspruch nehmen wird. Zudem stiegen die Immobilienpreise im Durchschnitt der Euro-Länder relativ verhalten, und auch die Sparquote der privaten Haushalte weist ein nachhaltiges Niveau auf. Nach der Überwindung der Konjunkturschwäche sollte sich deshalb das Wirtschaftswachstum in Europa bald erholen.

Literaturhinweise

- Agrawal, S., Liu, Ch., Soueles, N. S., "The Reaction of Consumer Spending and Debt to Tax Rebates – Evidence from Consumer Credit Data", *Journal of Political Economy*, 2007, 115(6), S. 987-1019.
- Arestis, Ph., Karakitsos, E., "The U.S. Housing Slump and the Consumer", *Journal of Post Keynesian Economics*, 2008, 30(3), S. 334-352.
- Aviat, A., Bricongne, J.-Ch., Pionnier, P.-A., "Asset Wealth and Consumption: Weakly Correlated in France, Strongly in the United States", *Conjoncture en France*, 2007, (Dezember), S. 11-25.
- Barrell, R., Holland, D., "Financial Crisis and Economic Growth", *National Institute Economic Review*, 2007, 302, S. 34-41.
- Bayomi, T., Edison, H., "Is Wealth Increasingly Driving Consumption?", *The Nederlandsche Bank Staff Report*, 2003, (101).

- Dell'Ariccia, G., Detragiache, E., Rajan, R., "The Real Effects of Banking Crisis", IMF Staff Papers, 2004, (Oktober).
- Dreger, Ch., Slacalek, J., "Finanzmarktentwicklung, Immobilienpreise und Konsum", DIW-Wochenbericht, 2007, 74(35), S. 533-536.
- Edison, H., "Is Wealth Increasingly Driving Consumption?", IMF World Economic Outlook, 2002, (Mai), S. 77-85
- Fisher, I., "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica*, 1933, 1(4), S. 337-357.
- Goodhart, Ch., Hofmann, B., "House Prices, Money, Credit, and the Macroeconomy", *Oxford Review of Economic Policy*, 2008, 24(1), S. 180-205.
- Goodhart, Ch., Hofmann, B., Segoviano, M., "Bankregulation and Macroeconomic Fluctuations", *Oxford Review of Economic Policy*, 2004, 20, S. 591-615.
- Greenlaw, D., Hatzius, L., Kashap, A., Shin, H. S., "Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Market Melt-down", *US Monetary Policy Forum*, 2008.
- Greenspan, A., Kennedy, J., "Sources and Uses of Equity Extracted from Homes", *Oxford Review of Economic Policy*, 2008, 24(1), S. 120-144.
- Hahn, F. R., "Internationale Bankenkrise und die Rolle von Finanzaufsicht und Finanzinnovationen", *WIFO-Monatsberichte*, 2008, 81(8), S. 593-606, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=33284&typeid=8&display_mode=2.
- IMF, *World Economic Outlook. Chapter II: The Global House Price Boom*, Washington, D.C., 2004.
- Marterbauer, M., Walterskirchen, E., *Einfluss der Haus- und Wohnungspreise auf Wirtschaftswachstum und Inflation*, WIFO, Wien, 2005, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=25691&typeid=8&display_mode=2.
- Miles, D., Pillonca, V., "Financial Innovations and European Housing and Mortgage Markets", *Oxford Review of Economic Policy*, 2008, 24(1), S. 145-175.
- OECD, "Has the Rise in Debt Made Households more Vulnerable?", *OECD Economic Outlook*, 2006, (80).
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., "Is the 2007 US Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison", *American Economic Review, Papers & Proceedings*, 2008, 98(2), S. 339-344.
- Weale, M., "Financial Crisis and Bank Regulation", *National Institute Economic Review*, 2008, (204), S. 3-8.

Real Economy Consequences of the Financial and Real Estate Crisis – Summary

The US real estate bubble caused by loose monetary policy and the influx of significant amounts of investment capital from abroad burst in 2006. Since then, US real estate values have declined by 20 percent, reducing the basis for collateralisation of mortgage loans and mortgage-backed securities – the latter being held also by banks abroad.

The resulting financial market crisis in the USA caused substantial problems in bank balance sheets. Numerous insolvencies followed, with credit institutions exercising extreme restraint in providing finance since then. This is dampening the propensity both to invest and to consume. In addition, private households suffered a substantial loss of wealth due to plunging stock and real estate prices. As a consequence, the saving rate – extremely low up to now – is set to rise, which will weigh on private consumption and residential investment.

Just like the US economy, the economies of a few European countries benefited from national booms in real estate prices. There, too, a trend reversal has taken place recently, with problems similar to those in the USA already beginning to show. In addition, the real estate and financial crisis emanating from the USA is affecting the European economy through various transmission channels. While it appears unlikely that an all-European financial crisis will erupt, the weakness of the US economy and the low dollar exchange rate are putting considerable strain on the export sector. The loss of wealth suffered by private households, by contrast, should stay within limits, and they may also be expected to be less sensitive to such changes. Consumption here is affected rather by the sharp rise in commodity and agricultural prices.

Economic policy in the USA introduced extensive fiscal and monetary policy measures to stimulate the economy. They are likely to yield positive effects only in the short run. No measures to bolster the economy have yet been taken in Europe – except in a few countries.

65th Euroconstruct Conference – June 2008: The Outlook for the European Construction Sector

Summary Report

245 pages, 900 €

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=32759&typeid=8&display_mode=2

Country Reports

457 pages, 940 €

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=32760&typeid=8&display_mode=2

Please send your orders to the Austrian Institute of Economic Research, Mrs Christine Kautz, P.O. Box 91, A-1103 Vienna – Austria, Tel. (+43 1) 798 26 01/282, Fax (+43 1) 798 93 86, E-Mail Christine.Kautz@wifo.ac.at

Franz R. Hahn

Internationale Bankenkrise und die Rolle von Finanzaufsicht und Finanzinnovationen

Eine breites Angebot von innovativen Finanzinstrumenten, hohe Liquidität auf den Kapital- und Finanzmärkten und umfassende Überwachungs- und Steuerungskompetenz der Finanzaufsichtsbehörden in den OECD-Ländern galten als Garanten für Stabilität und Effizienz des internationalen Finanzsystems. Die jüngste internationale Finanzkrise, die vom Immobilienmarkt der USA ausgegangen war, erschütterte jedoch weltweit das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des modernen Banken- und Finanzsystems. Neue Finanzinstrumente, die durch Handelbarkeit und Streuung von Kreditrisiken die Stabilität des Finanzsystems verbessern sollten, erwiesen sich als fragil und systemgefährdend. Das neue ordnungspolitische Regelwerk, das Banken und Finanzmärkte stärken sollte, wirkte nicht systemfestigend, sondern krisenverschärfend. Entstandene Marktverwerfungen wurden durch die regulatorischen Rahmenbedingungen nicht gemildert, sondern verstärkt. Die Aufsichtsbehörden, die Markt- und Bankversagen rechtzeitig erkennen und durch geeignete Maßnahmen mindern sollten, waren von den komplexen Auswirkungen der Marktfunktionsstörungen auf das Verhalten der Marktteilnehmer überfordert und damit den Herausforderungen eines marktgerechten und systemstützenden Krisenmanagements nicht gewachsen. Angesichts dieses massiven Systemversagens wächst in Wissenschaft und Politik die Überzeugung, dass die Rolle von Finanzinnovationen sowie der Regulierungsrahmen für Banken und die ordnungspolitischen Grundlagen der Finanzaufsicht einer grundlegenden Neubewertung unterzogen werden sollten.

Begutachtung: Gunther Tichy • Wissenschaftliche Assistenz: Christa Magerl • E-Mail-Adresse: Franz.Hahn@wifo.ac.at

Die von der Immobilienkrise der USA Mitte 2007 ausgelösten weltweiten Finanzmarktstörungen verursachen nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds im Finanzsektor voraussichtlich einen Kapitalverlust von 945 Mrd. \$ (IMF, 2008)¹⁾. Das mögliche Schadensausmaß durch Neubewertung der Risiken zweitklassiger Hypothekarkredite in den USA entspricht damit etwa 2% der Produktionsleistung der Weltwirtschaft. Die Verluste in den realwirtschaftlichen Sektoren und die fiskalischen Kosten für die einzelnen Länder sind in diesen Berechnungen nicht enthalten, sie können gegenwärtig nicht einmal näherungsweise quantifiziert werden²⁾. Die gesamtwirtschaftlichen Verluste dieser globalen Finanzsystemkrise dürften die kumulierten staatlichen und privaten Kosten aller Banken- und Finanzkrisen der letzten Jahrzehnte deutlich übersteigen³⁾.

Der Internationale Währungsfonds identifizierte zwischen 1975 und 1997 112 systemische Bankenkrisen in 93 Ländern und 51 krisenhafte Finanzverwerfungen (borderline

**Finanzsektor durch
Hypothekarkrise der
USA in schwerer
Systemkrise**

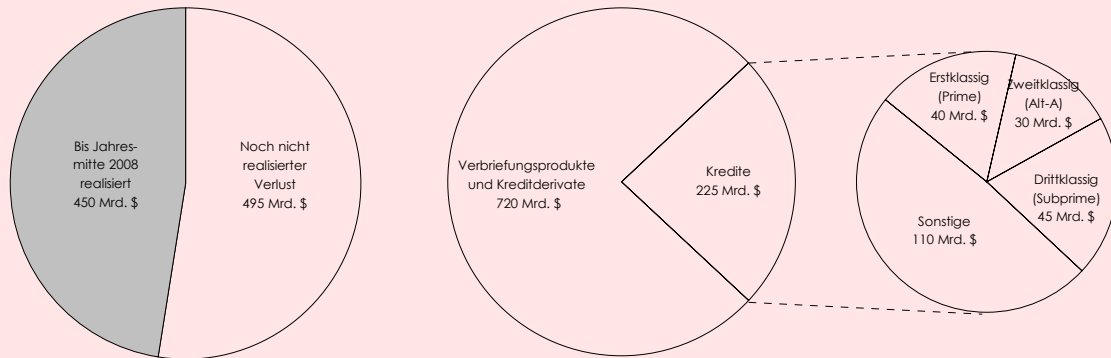
¹⁾ Die Annahmen und Berechnungsmethoden, die dieser Schätzung zugrunde liegen, sind im jüngsten Stabilitätsbericht des Internationalen Währungsfonds sehr detailliert dokumentiert. Bis Mitte 2008 kann der aktuellen Bankenkrise ein Kapitalverlust von knapp 450 Mrd. \$ direkt zugeordnet werden (Abbildung 1).

²⁾ *Rochet* (2008) zitiert Schätzungen der gesamtwirtschaftlichen Kosten nationaler Bankenkrisen von bis zu 12% des nationalen Bruttoinlandsproduktes. Die jüngsten Bankenkrisen in Argentinien, Indonesien, Südkorea und Malaysia etwa sollen demnach sogar Kosten von über 40% des nationalen Bruttoinlandsproduktes verursacht haben.

³⁾ Die Savings-and-Loans-Krise in den USA in den späten achtziger Jahren, die bisher größte Bankenkrise in einem OECD-Land, verursachte nach jüngsten Schätzungen gesamtwirtschaftliche Kosten von über 150 Mrd. \$. Diese Summe übersteigt die inflationsbereinigten kumulierten Kosten aller Bankenzusammenbrüche in den USA während der Weltwirtschaftskrise in den dreißiger Jahren (*Rochet*, 2008). Das relative Schadensausmaß war jedoch in den dreißiger Jahren gemessen an der Leistungskraft der Wirtschaft der USA deutlich größer.

crises) in 46 Ländern (siehe dazu u. a. *Caprio – Klingebiel, 1997*). Seit Mitte der neunziger Jahre kamen einige systemische Banken Krisen dazu (z. B. Ostasien, Russland und Argentinien). Die meisten Banken Krisen erschütterten zwar das nationale Finanzsystem erheblich und verursachten substantielle gesamtwirtschaftliche Kosten (jeweils 2% bis 3% des Bruttoinlandsproduktes der betroffenen Länder), sie hatten jedoch ausnahmslos nur sehr begrenzte Auswirkungen auf die internationalen Finanz- und Kapitalmärkte. Selbst die supranationalen Schocks, die von der Ostasien- und Russlandkrise Ende der neunziger Jahre ausgingen, überforderten in keiner Phase die Absorptionsfähigkeit des internationalen Finanzsystems.

Abbildung 1: Schätzung der voraussichtlichen Kapitalverluste für den Finanzsektor im Gefolge der Immobilienkrise in den USA



Q: IMF (2008).

Die verstärkte Schockresistenz des internationalen Finanzsystems und die rasche Eindämmung nationaler Finanzkrisen führen Wissenschaft und Politik überwiegend darauf zurück, dass die Systemverantwortung der Geldmarkt- und Währungsbehörden seit den frühen achtziger Jahren zugenommen hat und die Bankenregulierung und Finanzmarktaufsicht reformiert wurden (insbesondere in den OECD-Ländern und vereinzelt auch in den Schwellenländern). Diese Reformen ermöglichten auch eine dynamische Entfaltung von neuen Finanzinstrumenten und -innovativen bzw. komplex strukturierten Finanzprodukten. Die Regulierungsinstitutionen wie die Wissenschaft erwarteten, dass diese Instrumente durch ihre Marktnähe und große Marktgängigkeit die hohe Stabilitätswirkung von systemverantwortlicher Geldpolitik, marktgerechter Finanzmarktregulierung und effizienter Finanzmarktaufsicht verstärken würden.

Deregulierung und Liberalisierung erfordern neue Ordnungsprinzipien für Finanzmarktaufsicht

Nahezu alle Banken Krisen der jüngeren Vergangenheit werden in engem Zusammenhang mit der Deregulierung und Liberalisierung des globalen Finanzsystems, insbesondere des Bankensektors gesehen. Der Bankensektor, aber auch die Versicherungswirtschaft war in den meisten OECD-Ländern bis in die achtziger Jahre durch staatliche Marktbeschränkungen, Preisregulierung und weitreichende Wettbewerbsbeschränkungen vor Konkurrenz und Marktanpassungen geschützt. Die Liberalisierung des internationalen Kapital- und Geldverkehrs und die wachsende Bedeutung der Finanzmärkte (Disintermediation) erzwangen jedoch eine Öffnung und Re-Regulierung des Banken- und Versicherungssektors. Der neue regulatorische Ordnungsrahmen sollte es Banken (und Versicherungen) ermöglichen, in einem zunehmend kompetitiven und innovativen Finanzmarktgefüge zu bestehen.

Die Stärkung der Wettbewerbskraft der Banken sollte jedoch nicht zulasten von Stabilität und Effizienz des Finanzsystems gehen. Dies erforderte einen Paradigmenwechsel im Design der Bankenregulierung in den OECD-Ländern. War bis in die siebziger Jahre das Marktgeschehen direkt das zentrale Objekt der staatlichen Finanzregulierung (z. B. staatliche Marktbeschränkungen, direkte öffentliche Markteingriffe, Preisregulierungen), so stehen seither die Aktivitäten der Akteure im Mittelpunkt der finanzwirtschaftlichen Ordnungspolitik. Banken sind nunmehr in Bezug auf ihre Sol-

venz, Liquidität und Kapitaladäquanz sowie hinsichtlich ihres Veranlagungs- und Kreditvergabebehaviorns innerstaatlichen und internationalen Richtlinien unterworfen, sie sind jedoch nicht mehr staatlichen oder zwischenstaatlichen Marktbeschränkungen bzw. Marktinterventionen ausgesetzt. Das ordnungspolitische Ziel des neuen Finanzregulativs ist, die hohe Effizienz von Konkurrenzmärkten (auch) im Finanzsektor möglichst umfassend wirken zu lassen und gleichzeitig die Systemstabilität durch verbindlich hohe Anforderungen an die Zuverlässigkeit, Finanzkraft und Kompetenz der bestimmenden Marktteilnehmer (Banken und Versicherungen) zu stärken. Den befürchteten destabilisierenden Wirkungen von Deregulierung und Liberalisierung wurde im Finanzsektor somit durch einen verbindlichen Fit-and-Proper-Kodex für die Marktteilnehmer entgegengewirkt, der Systemeffizienz und -stabilität gleichermaßen stärken sollte.

In der OECD wurde diese ordnungspolitische Neuorientierung vor allem von den USA und den EU-Ländern nachdrücklich gefordert und aktiv vorangetrieben. Meilensteine dieser neuen finanzpolitischen Ordnung sind die beiden Eigenkapitalrichtlinien des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht⁴⁾. Die erste Basler Kapitaladäquanzregelung ("Basel I"), wonach Banken Eigenkapital im Ausmaß von mindestens 8% ihrer risikogewichteten Aktiva halten müssen, wurde 1988 vereinbart und rasch zum international anerkannten Richtwert. Ordnungspolitisches Ziel dieser Eigenkapitalregel war, exzessives, d. h. gesamtwirtschaftlich schädliches Risikoverhalten von Banken durch aufsichtsrechtliche Mindestkapitalerfordernisse zu begrenzen bzw. zu erschweren. Die erheblichen Schwächen von Basel I, die eng mit der aktuellen Bankenkrise zusammenhängen, wurden in einem langwierigen Diskussions- und Verhandlungsprozess zwischen Bankenvertretern, Aufsichtsbehörden und Finanzexperten der G 10 durch ein ergänzendes System von neuen aufsichtsrechtlichen Grundsätzen korrigiert. Der zweite Basler Vertrag ("Basel II") ist in den meisten OECD-Ländern ab 2008 geltendes Recht (oder in rechtlicher Umsetzung) und umfasst nicht nur methodisch verbesserte Eigenkapitalerfordernisse (Säule 1), sondern darüber hinaus zwei weitere aufsichtsrechtliche Grundsätze, die eigentliche Neuerung gegenüber dem ersten Basler Vertragswerk. Säule 2 von Basel II erneuert umfassend die Grundsätze des aufsichtsrechtlichen Kontroll- und Überwachungsprozesses für Banken. Nach angelsächsischem Vorbild sind nunmehr die Bankenaufsichtsbehörden mit erweiterten qualitativen Überwachungs-, Kontroll- und Interventionskompetenzen ausgestattet. Die dritte Säule ermöglicht den Bankbehörden, durch striktere Offenlegungspflichten vor allem international tätige Großbanken einer verstärkten Kontrolle durch Marktkräfte und damit einer verstärkten Marktdisziplinierung auszusetzen. Die aufsichtsrechtlichen Prinzipien der beiden neuen Basler Säulen zielen somit primär auf eine Verbesserung der Managementeffizienz, die erste Säule richtet sich wie bisher auf eine Verbesserung des Risikomanagements der Banken⁵⁾.

Liberalisierung und Deregulierung der Finanz- und Kapitalmärkte erhöhten Interdependenz und Komplexität der Finanzsysteme. Dies erforderte in den meisten OECD-Ländern auch eine organisatorische Neuordnung der Finanzaufsichts- und Finanzüberwachungsbehörden. Banken- und Versicherungsaufsicht waren vielfach im direkten Verantwortungsbereich von Ministerien oder untergeordneten Regierungsstellen. Häufig waren auch unterschiedliche Regierungsbehörden mit finanzwirtschaftlichen Aufsichts- und Überwachungsagenden betraut. Dadurch entstehende Kompetenzunklarheiten verursachten vielfach ein hohes Maß an Aufsichtsineffizienz und schwerwiegenden Überwachungsmängeln. In vielen Banken Krisen erwiesen sich weisungsgebundene Aufsichtsbehörden als zu zögerlich, nachsichtig und inkonsequent. Nicht selten begünstigten sie durch ihr Fehlverhalten sogar das Entstehen von gravierenden Systemstörungen (z. B. die Savings-and-Loans-Krise der achtziger Jahre in den USA).

Neue Organisationsstrukturen für staatliche Aufsichtsbehörden

⁴⁾ Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht ressortiert bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und setzt sich aus Vertretern der Zentralbanken und Aufsichtsbehörden aus 13 Industrieländern zusammen (die Oesterreichische Nationalbank hat Beobachterstatus). Eine im Rahmen des Basler Ausschusses erzielte Übereinkunft ist eine freie Vereinbarung zwischen den beteiligten Bankenaufsichtsbehörden.

⁵⁾ Eine makroökonomische Bewertung des erweiterten Basler Bankenvertrags (Basel II) nimmt Hahn (2003) vor. Jones (2000) unterzieht die Basler Eigenkapitalrichtlinie einer kritischen Gesamtbeurteilung.

Unentschlossenheit der Aufsichtsbehörden und aufsichtsrechtliche Unterlassungen wurden somit häufig nicht nur durch unklare Zuständigkeiten und fachliche Inkompetenz verursacht, sondern auch durch Mangel an personeller und institutioneller Unabhängigkeit der Aufsichtsorgane. Spezifische Interessenlagen (z. B. der aufsichtsrechtlich überwachten Banken), aber auch direkte Einflussnahme von Regierung und Wirtschaftspolitik auf die operationale Tätigkeit von Finanzaufsichtsorganen behinderten eine wirkungsvolle Kontrolle und Überwachung des Finanzsystems und begünstigten damit systemgefährdendes Verhalten (z. B. moral hazard) von marktbestimmenden Finanzakteuren.

Seit den frühen neunziger Jahren wurde daher in einigen OECD-Ländern das institutionelle Design der Finanzaufsicht nach dem Vorbild der unabhängigen Notenbanken umgestaltet. Die Zentralbanken in nahezu allen OECD-Ländern wurden seit den achtziger Jahren mit weitreichender institutioneller und personeller Unabhängigkeit ausgestattet, um das "Zeitinkonsistenzproblem" der Geldpolitik⁶⁾ zu mildern. Personelle und institutionelle Unabhängigkeit der Zentralbanken und transparente, überprüfbare Zielsetzungen (z. B. Sicherung der Geldwertstabilität bzw. Stabilisierung der Inflation auf niedrigem Niveau) erwiesen sich analytisch und empirisch als wirksames Mittel gegen systemische Ineffizienz in der Geldpolitik⁷⁾.

Unabhängige Finanzaufsichtsbehörden sollten systemische Ineffizienzen, die primär durch Mangel an Glaubwürdigkeit der Aufsichtsorgane hervorgerufen werden, ähnlich nachhaltig überwinden wie unabhängige Zentralbanken die Wirkungseffizienz der Geldpolitik. In einigen Ländern wurden daher Finanzaufsichtsaufgaben den bereits unabhängigen Zentralbanken übertragen oder bestehende Finanzaufsichtsbehörden in das unabhängige Zentralbankensystem eingegliedert (z. B. Italien, Niederlande). In vielen OECD-Ländern wurden jedoch neue, unabhängige Aufsichtsorgane geschaffen. Diesen wurden zumeist die Überwachungs- und Aufsichtsaufgaben für das gesamte Finanzsystem (z. B. Banken, Versicherungen, Pensionskassen, Investmentfonds, Wertpapierfirmen und Börsen) übertragen. Damit sollte die Überwachung bzw. Aufsicht des hochintegrierten Finanzsektors erleichtert und ein Gegengewicht zur Machtfülle der unabhängigen Zentralbanken geschaffen werden. In Großbritannien, Japan und Australien wurden diese eigenständigen Regulierungsbehörden sogar mit Richtlinien- und Regulierungskompetenzen ausgestattet. In den meisten EU-Ländern, wie z. B. in Deutschland, Frankreich, Österreich und Schweden, wurden zwar ebenfalls eigenständige und unabhängige Institutionen mit Aufsichts- und Überwachungszuständigkeit für den gesamten Finanzsektor eingerichtet, ihre Agenden jedoch eng an eine restriktive Rahmengesetzgebung gebunden. Ihre faktische Aufsichts- und Überwachungswirksamkeit ist damit im Vergleich zu Aufsichtsorganen mit Richtlinienkompetenz deutlich eingeschränkt⁸⁾.

Veränderte Finanzordnung begünstigt Finanzinnovationen

Die Neuordnung von Finanzmarktregulierung und Finanzmarktaufsicht seit den achtziger Jahren ermöglichte eine rasche Entfaltung und Verbreitung von Finanzinnovationen und neuen Finanzprodukten. Besonders dynamisch entwickelten sich ab 1990 Kreditderivate und Verbriefungsprodukte; sie veränderten vor allem das Risikoverhalten und Risikomanagement der Banken nachhaltig (Abbildung 2).

Kreditderivate sind Finanzprodukte, die eine Trennung von Kreditrisiko und Kreditfinanzierung ermöglichen. Die Banken können so einzelne Kreditrisiken isolieren und sie marktfähig und handelbar machen. Verbriefungsprodukte basieren hingegen auf einer Vielzahl von Kreditbeziehungen, die zu einem Sondervermögen zusammengefasst werden, bevor die Kreditrisiken getrennt und handelsfähig gemacht werden.

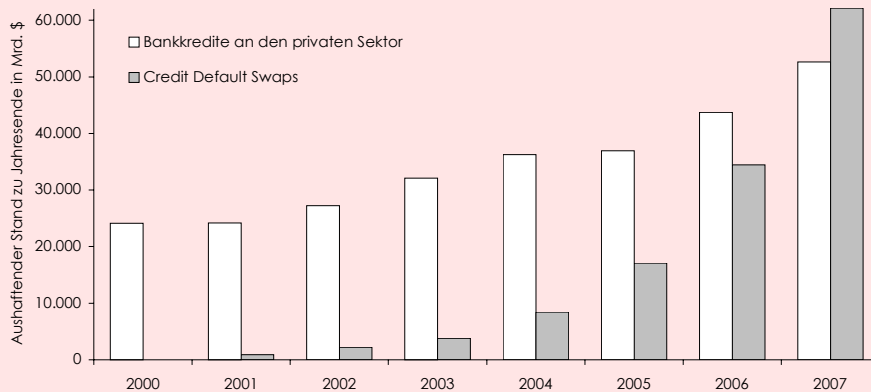
⁶⁾ Zeitinkonsistenzprobleme entstehen in der Wirtschaftspolitik, wenn sich Ziele bzw. Präferenzen der wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger über die Zeit verändern. In der Geldpolitik können Zeitinkonsistenzprobleme Inflationsverzerrungen verursachen, die hohe gesamtwirtschaftliche Kosten zur Folge haben können. Das Zeitinkonsistenzproblem in der Geldpolitik wurde erstmals in *Barro – Gordon* (1983) umfassend dargestellt und analysiert.

⁷⁾ Dies gilt vor allem für Länder mit westlich-demokratischer Realverfassung.

⁸⁾ Einen detaillierten internationalen Überblick über die neuen Organisationsstrukturen der Finanzaufsicht und Finanzüberwachung geben *Quintyn – Taylor* (2003). Die Darstellung umfasst OECD-Länder, Schwellen- und Entwicklungsländer.

Das wichtigste Kreditderivat ist der Credit Default Swap (CDS); er wird zur Sicherung gegen Kreditausfallrisiken eingesetzt (siehe Kasten "Credit Default Swap").

Abbildung 2: Weltweites Kreditvolumen und Kreditderivate

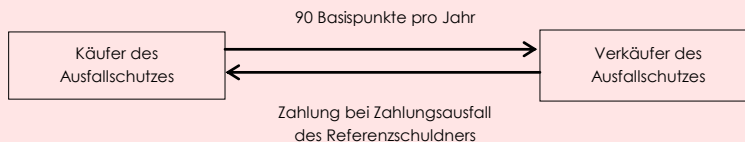


Q: IMF, International Swap and Derivatives Association (ISDA).

Credit Default Swap

Der Credit Default Swap (CDS) ist ein Kontrakt, der eine Absicherung gegen das Ausfallrisiko eines bestimmten Unternehmens bietet. Wenn etwa vereinbart wurde, dass der Verkäufer des Ausfallschutzes während der Laufzeit des CDS jährlich 90 Basispunkte des Nominalbetrags von 100 Mio. € erhält, dann belaufen sich die jährlichen Absicherungszahlungen auf 900.000 €. Tritt ein Ausfall während der Versicherungsperiode ein, so erhält der Käufer des Ausfallschutzes vom Verkäufer des Ausfallschutzes Referenztitel im Gegenwert von 100 Mio. €.

Abbildung 3: Credit Default Swap



Q: Hull (2007).

Die Asset-Backed Securities (ABS) zählen zu den gebräuchlichsten Verbriefungsinstrumenten: Sie bündeln eine Reihe von homogenen Kreditforderungen (z. B. Hypothekarkredite, Konsumkredite) und machen sie zu handelbaren und marktfähigen Wertpapieren.

Besonders dynamisch entwickelte sich auch der Markt für Collateralized Debt Obligations (CDO). Diese verbriefen zumeist heterogene Kreditforderungen an nichtfinanzielle Unternehmen (siehe Kasten "Collateralized Debt Obligation").

Moderne Finanzdienstleistungen, neue Finanzprodukte und neue Finanztechnologien senken die Transaktionskosten von Intermediation und Direktgeschäften; sie verbreitern und vertiefen aber auch das Leistungsspektrum von Finanzmärkten und Finanzintermediären und beeinflussen damit – direkt oder indirekt – alle Wirtschaftsbereiche^{?)}. Neue Finanzprodukte und Finanzdienstleistungen können damit die positiven gesamtwirtschaftlichen Wachstumswirkungen von hochentwickelten Finanzsys-

Finanzinnovationen verbessern Risikomanagement und stützen Wachstum

^{?)} Die nachstehenden Ausführungen basieren auf Überlegungen, die in Hahn (2006) genauer ausgeführt sind.

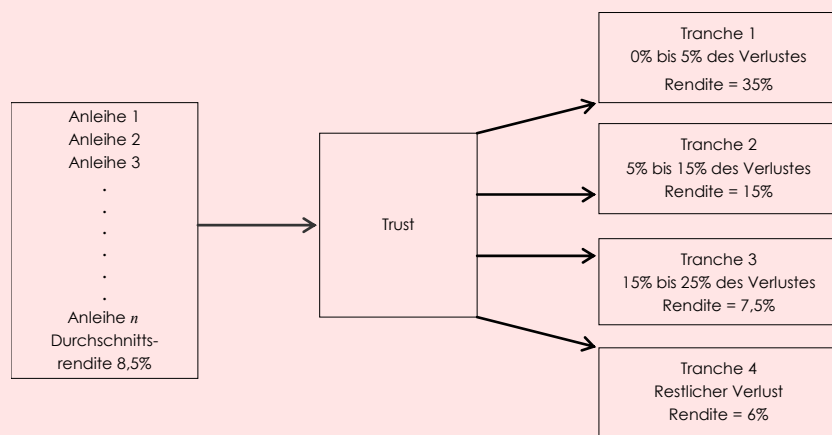
temen signifikant verstärken¹⁰⁾. Darüber hinaus erleichtern und verbreitern sie die Risikotransformation und -diversifikation. Dies nährte die Erwartung, dass Finanzinnovationen die Stabilität insbesondere des internationalen Finanzmarktgefüges stärken würden. Finanzregulatoren, Regierungen und Notenbanken standen der raschen Verbreitung und Vertiefung von neuen Finanzprodukten vor allem aufgrund dieser positiven gesamtwirtschaftlichen Systemwirkungen grundsätzlich positiv gegenüber.

Collateralized Debt Obligation

Collateralized Debt Obligations (CDO) sind Wertpapiere mit unterschiedlichen Risikocharakteristika. Eine mögliche Struktur einer CDO zeigt Abbildung 4: Vier als Tranchen bezeichnete Klassen von Wertpapieren werden aus einem Portfolio von Anleihen gebildet. Die erste Tranche enthält 5% des gesamten Nominalbetrags der Anleihe und fängt den Verlust durch Zahlungsausfälle während der Laufzeit der CDO bis zu einer Höhe von 5% des gesamten Nominalbetrags der Anleihe auf. Die zweite Tranche enthält 10% des gesamten Nominalbetrags der Anleihe und fängt den Verlust durch Zahlungsausfälle während der Laufzeit des CDO über 5% bis zu einer Höhe von 15% des Nominalbetrags auf. Tranche 3 und 4 sind nach dem selben Muster gebildet und umfassen den Rest des Ausfallsrisikos.

Die erste Tranche wird als Equity-Tranche bezeichnet und in der Regel vom Emittenten gehalten. Dies ist die Tranche mit dem höchsten Risiko und wird daher mit dem höchsten Zinssatz ausgestattet.

Abbildung 4: Collateralized Debt Obligations



Q: Hull (2007).

Die rasante Verbreitung von neuen Finanzinstrumenten insbesondere in den Industrieländern ist auch in engem Zusammenhang mit dem rasch zunehmenden Bedarf an effizientem Risikomanagement zu sehen. Globaler Wettbewerb sowie Öffnung und Deregulierung von Güter- und Kapitalmärkten in den OECD-Ländern und in den meisten aufstrebenden Volkswirtschaften haben seit 1980 nicht nur die Struktur wirtschaftlich relevanter Risiken grundlegend verändert, sondern auch deren Niveau und Komplexität spürbar angehoben. Die große Bedeutung von Finanzinnovationen, insbesondere von Kreditderivaten, für Finanzintermediäre liegt vor allem in der Risikoabsicherung bzw. Optimierung der Ertrag-Risiko-Steuerung (Allen – Gale, 2000)¹¹⁾.

¹⁰⁾ Der positive Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Entwicklung des Finanzsystems in den OECD-Ländern wird u. a. in Hahn (2005A, 2008) empirisch belegt.

¹¹⁾ Finanzderivate eignen sich nicht nur hervorragend zum Absichern von Risiken, sondern auch zum bewussten Eingehen hoher Risiken, d. h. zum Spekulieren. Ein vergleichsweise geringer Mitteleinsatz bringt auf den Derivatmärkten überdurchschnittliche Gewinne, aber auch überdurchschnittliche Verluste. Nicht selten überschätzen Marktteilnehmer die Gewinnchancen von Derivatgeschäften und unterschätzen die Verlustrisiken. Diese Fehleinschätzung spielte auch in der aktuellen Bankenkrise eine wichtige Rolle. Sie wurde noch verstärkt durch die Unfähigkeit des Bankenmanagements, den Derivatihändlern klare Risikolimits vorzugeben und diese dann auch konsequent zu überwachen. Überwacht das Management das Risikolimit nicht, so kann es nicht beurteilen, ob ein Derivatihändler Risiken absichert oder hochriskante Spekulations-

Güterproduzierende Unternehmen versuchen ebenfalls zunehmend, das unternehmerische Risiko, z. B. im Zusammenhang mit der Forschungs- und Entwicklungstätigkeit, durch Aktivitäten auf den Finanz- und Kapitalmärkten bzw. mit Methoden des modernen Risikomanagements zu steuern. Neue und strukturierte Finanzinstrumente erleichtern den nichtfinanziellen Unternehmen auch die Absicherung von marktbestimmten Risiken. In den USA wurde im Zuge der Debatte über die Verstärkung von Konjunkturschwankungen deshalb ein direkter Zusammenhang zwischen innovativen Entwicklungen im Finanzsektor und makroökonomischen Risiken hergestellt (Dydan – Elmendorf – Sichel, 2006).

Die Gründe für die Verringerung der Konjunkturschwankungen in den USA seit den späten achtziger Jahren sind noch nicht umfassend geklärt. Mildere exogene Schocks, verbesserte Lagerhaltung (bzw. verbessertes Lagermanagement) und wirksamere Geldpolitik gelten als potentiell wichtigste Ursachen. Der antizyklischen Fiskalpolitik, der zunehmenden Bedeutung des Dienstleistungssektors oder statistisch-technischen Faktoren wird hingegen kaum volatilitätsmildernde Wirkung beigemessen (Dydan – Elmendorf – Sichel, 2006).

Vor diesem Hintergrund wurden die Strukturänderungen und Innovationen im Finanzsektor auf ihre potentiell fluktuationsmildernde Wirkung empirisch untersucht. Erste vorläufige Untersuchungsergebnisse stützten die Vermutung, dass Finanzinnovationen, die u. a. signifikante Fortschritte in der marktmäßigen Risikobeurteilung und -bewertung von Krediten (credit scoring), eine zunehmende Sekuritisierung von illiquiden Vermögenswerten (insbesondere von Hypothekar- und Konsumkrediten), eine Verbesserung von Handelstechniken und eine Risikosteuerung auf den Aktien- und Anleihenmärkten (hier insbesondere auf den Märkten für riskante Unternehmensanleihen bzw. "corporate junk bonds") ermöglichen, zumindest tendenziell die gesamtwirtschaftlichen Konjunkturschwankungen mildern (Dydan – Elmendorf – Sichel, 2006)¹². Insbesondere der Sekuritisierung von Bankkrediten wurde aufgrund ihrer vermeintlich positiven Allokationswirkung ein hoher Stabilitätsbeitrag zugeschrieben (siehe dazu u. a. Jobst, 2003).

Finanzinnovationen in Verbindung mit entsprechenden Deregulierungsmaßnahmen (z. B. Abschaffung von Regulation Q, des Verbotes von Interstate-Banking oder des Trennbankensystems), die die Allokationsleistung des Finanzsystems in den USA stärkten, weiteten die Verschuldungsgrenzen für private Haushalte und Unternehmen in den USA, insbesondere seit Anfang der neunziger Jahre, signifikant aus ("democratization of credit"). Private Haushalte und Unternehmen nutzten diesen erweiterten Finanzierungsspielraum extensiv. Gemäß empirischen Untersuchungen wirkte die Erleichterung des Zugangs zur Kreditfinanzierung für private Haushalte (insbesondere für Familien mit niedrigem Einkommen und geringer Kreditbonität) und für (insbesondere kapitalschwache) Unternehmen in den USA vor allem durch die zunehmende Entkoppelung von Konsum und laufendem Einkommen bzw. Investitionsausgaben und "corporate cash flow" volatilitätsmildernd, und zwar über den privaten Konsum kräftiger als über die Investitionen (siehe dazu u. a. Edelberg, 2003). Befürchtungen, durch den höheren Verschuldungsgrad von privaten Haushalten und Unternehmen könnte sich die Gefahr der gesamtwirtschaftlichen Destabilisierung, u. a. auch durch die Verstärkung von positiven Schocks, seit den neunziger Jahren in den USA signifikant erhöht haben, blieben deshalb lange unbeachtet.

Die extensive Verbriefung von hypothekarisch besicherten Wohnbaukrediten trieb in den USA, insbesondere in den neunziger Jahren, auch die "democratization of home loans" voran. Der Wohnungsmarkt wurde in den letzten zehn Jahren durch wirtschaftspolitisch gestützte Finanzierungserleichterungen für "low-income households" deutlich belebt. Vor allem der Community Reinvestment Act und die Housing Goals

geschäfte eingeht. Allzu oft ist das Bankenmanagement auch von der hohen Komplexität der Derivatgeschäfte überfordert und dadurch in der Kontrollkompetenz eingeschränkt.

¹²) Die Autoren belegen, dass die Neuemission von "corporate junk bonds" in den siebziger Jahren in den USA quantitativ unbedeutend war. Mitte der achtziger Jahre stieg ihr Anteil an den gesamten Neuemissionen von nichtfinanziellen Unternehmensanleihen (d. h. ohne Banken, Versicherungen usw.) auf 25%. Dieser Anteil liegt derzeit bei über 40%.

Konjunkturschwankungen in den USA durch Finanzinnovationen gedämpft

der beiden großen öffentlich-rechtlichen Hypothekenanstalten Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) und Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) ermutigten den Finanzsektor, ihre Risikobeurteilung und Risikobewertung von hypothekarisch besicherten Wohnbaukrediten stärker auf Modellberechnungen der modernen Finanzökonomie zu stützen. Damit wurden die zentralen Voraussetzungen für die rasante Zunahme der Mortgage-backed Securities in den USA seit Anfang der neunziger Jahre geschaffen. Die Wohnbaufinanzierung war nicht zuletzt durch diese Strukturveränderungen im Hypothekarkreditbereich spürbar unempfindlicher gegenüber Zinssatzschwankungen geworden (siehe dazu u. a. *Estrella, 2003*). Dies stimulierte die Wohnbautätigkeit und den Immobilienmarkt in den USA erheblich.

Die günstigeren Finanzierungsbedingungen und die Existenz eines scheinbar sehr liquiden und effizienten Sekundärmärktes für Hypothekarkredite lösten in den USA seit Mitte der neunziger Jahre Rückkoppelungseffekte zwischen dem Hypothekarkreditmarkt und dem Immobilienmarkt aus, die u. a. überdurchschnittlich hohe positive Vermögenseffekte für private Haushalte mit Immobilienbesitz erzeugten (home owner enrichment). Diese Vermögenseffekte trugen nicht nur wesentlich zur Verstärkung des privaten Konsums auf hohem Niveau bei, sondern kurbelten auch die Investitionstätigkeit im Bausektor an und wirkten damit temporär wachstumsstützend (siehe dazu u. a. *Marferbauer – Walterskirchen, 2005*, und die dort zitierte Literatur). Dies beschränkte sich nicht auf die USA, sondern erstreckte sich auf nahezu alle OECD-Länder mit hochentwickelten Hypothekarkreditsystemen und korrespondierenden Sekundärmärkten (z. B. Großbritannien).

Ogleich die Wirkung dieser günstigen finanztechnischen Rahmenbedingungen auf den Immobiliensektor in den USA und in einzelnen EU-Ländern (z. B. Großbritannien, Spanien) von Aufsichtsbehörden und Zentralbanken mit wachsender Sorge beobachtet wurde, befürchteten weder die Regulierungsinstitutionen noch die Geldpolitik, dass die zu erwartenden Korrekturen auf diesen Märkten die Stabilität des internationalen Finanzsystems nachhaltig erschüttern könnten. Das starke Vertrauen in die Krisenfestigkeit der Finanzmärkte wurde u. a. durch die erkennbare Bereitschaft der Zentralbanken gestützt, etwaige durch Marktverwerfungen verursachte Funktionsstörungen des internationalen Finanzsystems rasch und unverzüglich durch angemessene Liquiditätsmaßnahmen einzudämmen. Vor allem die führenden Zentralbanken der Industrieländer hatten in jüngerer Vergangenheit wiederholt bewiesen, dass sie in Finanzkrisen als "lender of last resort" hohe Stabilisierungswirkung entfalten können.

Als die überfälligen, von Zentralbanken, Finanzaufsicht und den Märkten gleichermaßen erhofften Korrekturen auf dem Wohnungsmarkt der USA Anfang 2007 einsetzten, lösten sie jedoch eine unerwartet heftige und ungeordnete Kaskade von Neubewertungen in einem weiten Spektrum von Risikotiteln aus. Die dadurch entstandene massive Unsicherheit über Ausmaß und Tiefe des Korrektur- und Anpassungsbedarfs zog im Sommer 2007 den befürchteten Liquiditätszusammenbruch im Bankensektor nach sich. Seither werden die latenten und manifesten Funktions- und Vertrauensstörungen im internationalen Geld- und Finanzsystem ausschließlich durch gezielte und umfangreiche Liquiditätsstützungsmaßnahmen der Zentralbanken entschärft und begrenzt. Die seit Beginn der Finanzkrise vom Bankensektor ergriffenen Eindämmungsmaßnahmen (containment policy) in Form von Wertberichtigungen, Abschreibungen und Kapitalaufstockungen erwiesen sich hingegen bisher nur sehr bedingt als stabilitäts- und vertrauensbildend.

Aktuelle Bankenkrise legt Schwachstellen im internationalen Finanzsystem offen

Tiefe, Ausmaß und Dauer der aktuellen Bankenkrise haben mittlerweile systemische Bruchstellen in der bestehenden Finanzordnung bloßgelegt, die von den Konstrukteuren dieses Ordnungssystems (Regulierungsinstitutionen, Geldpolitik und Finanzexperten) entweder übersehen, in ihrer Wirkung unterschätzt oder durch fehlerhafte Expertise unbeabsichtigt in das System eingebracht wurden. Für einige Finanzexperten wurden vor allem schwerwiegende Konstruktionsmängel in jenem komplexen Regelwerk wirksam, das mittel- und unmittelbar auf den beiden Basler Eigenkapitalvereinbarungen aufbaut und das Zentrum des bestehenden Regulierungsrahmens

für Banken bildet. Sie rücken die gegenwärtigen ernstesten Systemstörungen in die Nähe einer systemischen Regulierungskrise und sprechen von hohen Stabilitätsrisiken durch ein fatales regulatorisches Anreizsystem.

Der Finanzökonom *Lengwiler* (2008) lenkt diese Kritik auf drei regulatorische Kernbereiche: Transparenzregeln, Mindesteigenkapitalerfordernis und regulatorische Arbitrage. Er kritisiert, dass das herrschende Bankenregulativ zuviel Transparenz in Bereichen verlangt, in denen Transparenz nicht verfügbar sein kann. Dies gilt besonders für illiquide Vermögenswerte, wie sie typisch für das Bankgeschäft sind und für die (meist) keine verlässlichen Marktpreise zur Verfügung stehen. Für die Bewertung von illiquiden Titeln im Rahmen des quartalsweisen True-and-Fair-View-Reportings wird daher vom Regulator der Einsatz von Bewertungsmodellen gefordert. Je mehr ein Vermögenswert an Liquidität verliert, desto größer ist die Bedeutung der Modellbewertung, die jedoch mit einem regulatorisch vorgeschriebenen größeren Disagio verbunden ist. Verschlechtert sich daher die Liquidität von bestimmten Vermögenswerten, wie z. B. in einer Finanzkrise, so kann dies regulatorisch erzwungene buchmäßige Wertverluste zur Folge haben, die dem Grundsatz der Bilanzwahrheit widersprechen. Der wahre Wert des illiquiden Vermögens kann deutlich über dem regulatorisch erzwungenen, modellgestützten Buchwert liegen¹³). Bankbilanzen sind demnach insbesondere in Krisenzeiten regulatorisch verursachten Verzerrungen ausgesetzt, die bilanzverschlechternd und damit zusätzlich destabilisierend wirken können.

Kritisiert wird auch das einheitliche Mindesteigenkapitalerfordernis von 8% für den gesamten Bankensektor. Der Wettbewerb würde alle Banken in die Nähe dieses Grenzwertes zwingen, wodurch einer Gleichschaltung des Verhaltens der Banken regulatorisch Vorschub geleistet wird. Gleichgerichtetes Verhalten von Banken zählt zu den größten Systemrisiken im Finanzsektor – es löst nicht nur häufig Systemstörungen aus, sondern verstärkt in der Regel bestehende Marktverwerfungen und behindert damit eine rasche Krisenbewältigung¹⁴).

Eine Gleichrichtung des Verhaltens der Banken wird nach *Lengwiler* (2008) auch dadurch regulatorisch hervorgerufen, dass alle Banken illiquide oder notleidende Wertpapiere, die sie in ihren Büchern halten, mit zusätzlichem Eigenkapital unterlegen müssen. In Krisenzeiten sind Banken deshalb oft zu koordinierten Notverkäufen gezwungen, um Eigenkapital zu sparen. Dies verschärft den Preisverfall von illiquiden Vermögenstiteln und verstärkt bestehende Marktungleichgewichte. *Lengwiler* (2008) argumentiert, dass Banken durch regulatorische Arbitrage zu diesem Herdenverhalten verleitet werden. Durch Aufsichtsarbitrage versuchen Banken Kreditrisiken, die viel Eigenkapital binden, mittels Kreditderivaten in weniger regulierte Finanzbereiche (z. B. Versicherungen, Hedgefonds) zu transferieren. *Lengwiler* (2008) sieht darin keinen Riskentransfer, sondern window dressing (Bilanzverschönerung), da die weniger regulierten Finanzbereiche den Erwerb von Kreditderivaten großteils über Bankkredite refinanzieren: "Weil die Bank nun Forderungen gegen institutionelle Investoren [die den Kauf von Kreditderivaten durch Bankkredite refinanzieren] in den Büchern hat und nicht mehr gegen eine Vielzahl kleiner Kreditnehmer zweifelhafter Güte, erscheint die Bilanz schöner. Der Regulator begnügt sich mit einer kleineren ("risikoadjustierten") Eigenkapitalquote. Faktisch hat sich kaum etwas geändert: Die Bank hat die Kredite immer noch in den Büchern, man sieht sie nur nicht mehr. Schlimmer noch, die Bank hat nicht nur jene Kredite faktisch in den Büchern, die sie am besten kennt, weil sie sie selbst begeben hat, sondern auch viele andere Kredite, die andere Banken den Hedgefonds verkauft haben. Am Schluss weiß niemand mehr, wer

¹³) Nach *Duffie* (2008), einem führenden Spezialisten für Kreditrisikomodelle, ist der Schwachpunkt in der modellgestützten Bewertung von Kreditrisiken und Kreditderivaten die Kalibrierung von Ausfallskorrelationen. Ausfallskorrelationen beschreiben die Tendenz, mit der zwei Kreditnehmer gleichzeitig ausfallen. Empirische Grundlagen zur Berechnung der Ausfallskorrelationen fehlen zumeist oder sind sehr unzuverlässig. In der Praxis ist das "Gauß-Copula-Modell" sehr gebräuchlich; es baut in der Regel auf willkürlich kalibrierten Ausfallskorrelationen auf. *Hull* (2007) weist darauf hin, dass auf dem Markt für CDO das Einfaktor-Gauß-Copula-Modell trotz seiner weiten Verbreitung die Einschätzung der Marktteilnehmer nicht widerspiegelt. Dies wird in Anlehnung an den Volatility Smile auf den Optionsmärkten – das berühmte Black-Scholes-Modell verfehlt hier ebenfalls die Einschätzung der Marktteilnehmer – als Correlation Smile bezeichnet.

¹⁴) Nach *Lengwiler* (2008) hatte die Vereinheitlichung der Mindesteigenkapitalbestimmungen nicht eine Erhöhung, wie allgemein behauptet wird, sondern eine Senkung des Eigenkapitals im Bankensektor zur Folge.

Bankenkrise ist auch Regulierungskrise

genau welche Risiken trägt, und die Komplexität der Bilanz hat deutlich zugenommen" (Lengwiler, 2008).

Geltender Bankenregulierung fehlt makroorientierte Sichtweise

Die Argumente von Lengwiler (2008) bzw. der fundamentalen Kritik an der bestehenden Bankenregulierung müssen sich erst in einem umfassenden akademischen Diskurs empirisch und analytisch bewähren. Einmütigkeit besteht in der Finanzwissenschaft jedoch über die Schwächen des gültigen Regulierungsrahmens in Bezug auf die Prophylaxe und die regulatorische Steuerung von systemischen Finanzkrisen. Das bestehende Bankenregulativ ist nahezu ausschließlich mikroorientiert und statisch. Es zielt primär darauf ab, Systemstabilität durch Sicherung der Solidität auf Einzelbankbasis zu gewährleisten. Selbst hinreichend effiziente Finanzmärkte und solvente Finanzintermediäre können jedoch massive gesamtwirtschaftliche bzw. systemische Schocks zumeist nicht ohne gravierende Funktionsverluste absorbieren. Systemische Verwerfungen werden häufig auch durch akzelerierende mikrofundierte Störungen ausgelöst, die selbst solide Banken, und damit den gesamten Sektor, temporär in ernste Liquiditätsschwierigkeiten bringen können. Zur Verhinderung und Bekämpfung von systemischen Störungen müsste daher das bestehende Bankenregulativ um makroorientierte Überwachungs-, Aufsichts- und Interventionsmöglichkeiten ergänzt werden.

Eine solche "macroprudential regulation" wurde jedoch bisher von den Regulierungsinstitutionen, aber auch von der Wissenschaft nur wenig und sehr begrenzt beachtet. Tragfähige Grundlagen für eine makroorientierte Bankenregulierung müssen somit erst erarbeitet werden¹⁵⁾.

Finanzaufsichtsbehörden benötigen systemische Strategie gegen Krisen

Das Fehlen von makrofundierten Überwachungs-, Aufsichts- und Interventionsmaßnahmen trug wesentlich dazu bei, dass die unabhängigen Aufsichts- und Überwachungsbehörden in den OECD-Ländern die systemischen Krisenzeichen der aktuellen Bankenkrise nicht rechtzeitig erkennen bzw. deuten konnten. Sie konnten daher das Entstehen der Banken- und Finanzkrise nicht verhindern bzw. deren Entfaltung nicht eindämmen. Der Status der personellen und institutionellen Unabhängigkeit erwies sich als zu schwacher Garant für hohe Aufsichts- und Kontrollwirksamkeit. Die volle Effizienz erreichen finanzwirtschaftliche Kontrollorgane erst, wenn sie mit einer klaren und glaubwürdigen, vorausschauenden Aufsichts- und Steuerungsstrategie ausgestattet sind. Dies zeigt das Beispiel der unabhängigen Zentralbanken sehr überzeugend. Unabhängige Notenbanken erreichten hohe Glaubwürdigkeit in der Inflationspolitik erst, als sie zur Zielsetzung der Inflationsbekämpfung auch eine vorausschauende geldpolitische Strategie zur Verfügung hatten.

Die Banken- und Finanzmarktaufsichtsbehörden in den OECD-Ländern konnten bisher keine glaubwürdige vorausschauende Aufsichts- und Überwachungsstrategie entwickeln und mit den Zentralbanken und Regierungen darüber einen tragfähigen Konsens finden. Es fehlte nicht nur der gestalterische Wille, sondern auch die analytischen Voraussetzungen. Obgleich Finanzaufsichts- und Geldmarktbehörden über die fachlichen Ressourcen verfügen, sich mit modellgestützten Stress- und Belastungstests laufend einen Überblick über die aktuelle Tragfestigkeit des Finanzsystems zu verschaffen, reichen diese Erkenntnisse zur Zeit nicht aus, um drohenden systemischen Finanzkrisen rechtzeitig entgegenzuwirken (auch wenn die Instrumente dafür vorhanden wären). Die von den Geldmarkt- und Finanzaufsichtsbehörden überwiegend verwendeten Verfahren können dynamische Prozesse bzw. Nichtlinearitäten, wie etwa die schrittweise Aufschaukelung von Risiken und deren plötzliche fatale Wendung zu einer systemischen Krise, nicht ausreichend erfassen und abbilden. Die Entwicklung von Grundlagen für die Erforschung dieser komplexen Prozesse und von leistungsfähigeren Verfahren zu deren Abbildung sollte nicht allein bei der akademischen Forschung liegen. Ähnlich wie in der Geldpolitik, deren Wirkung erst durch eine enge Kooperation von akademischer Forschung und praktischer Erfahrung ge-

¹⁵⁾ Einen aktuellen Überblick über die wenigen theoretischen Erkenntnisse in "macroprudential regulation" gibt Borio (2008). Hahn (2001) diskutiert den potentiell engen Zusammenhang zwischen Geldpolitik und "macroprudential regulation".

steigert wurde, sollten auch systemische Finanzkrisen in enger Kooperation mit den praxiserfahrenen Aufsichtsorganen analysiert und methodisch erfasst werden. Neue methodische Ansätze lassen erwarten, dass diese Bemühungen ähnlich erfolgreich sein können wie in der Geldpolitik¹⁶).

Die Fehldeutung der systemischen Wirkung von Kreditderivaten hängt ebenfalls eng mit dem Fehlen einer Makro-Sichtweise in der Finanz- und Bankenaufsicht zusammen. Bankregulierung und Finanzexperten begrüßten überwiegend die Entwicklung und rasche Verbreitung von Kreditderivaten vor allem wegen ihrer vermeintlich hohen systemstabilisierenden Wirkung¹⁷). Dabei wurde übersehen, dass sich Kreditderivate, wie etwa Credit Default Swaps und Collateralized Debt Obligations, aber auch Verbriefungsprodukte von anderen Finanzderivaten in einem zentralen Punkt grundlegend unterscheiden: Optionen, Futures, Swaps und andere nichtbörsenmäßig gehandelte Finanzderivate hängen von "Underlyings" ab, über die ein bestimmter Marktteilnehmer nicht systematisch besser informiert sein kann als andere Marktteilnehmer¹⁸). Sie beziehen sich u. a. auf Aktienkurse, Wechselkurse und Zinssätze und damit auf Finanzindikatoren, die den einzelnen Marktteilnehmern in der Regel keine Möglichkeit eröffnen, einen Informationsvorsprung zum eigenen Vorteil zu nutzen (wenn man vom gesetzeswidrigen Insider-Handel absieht). Der Handel mit diesen Derivaten erfolgt somit im Wesentlichen auf der Grundlage von Informationssymmetrie; dadurch werden effiziente Marktlösungen begünstigt.

Im Handel mit Kreditderivaten ist hingegen die asymmetrische Verteilung von Information sehr häufig und zieht inferiore Marktlösungen nach sich. Preisgestaltung und Risikobewertung im Zusammenhang von CDS oder CDO hängen unmittelbar mit der Ausfallwahrscheinlichkeit der betreffenden Kreditnehmer in einem bestimmten Zeitraum zusammen. Sehr wahrscheinlich werden jene Banken, die enge Geschäftsbeziehungen mit diesen Kreditnehmern unterhalten, besser über deren Bonität informiert sein als andere Marktteilnehmer. Betreiben nun Banken einen lebhaften Handel mit Kreditderivaten, die stark durch asymmetrischen Informationsgehalt charakterisiert sind, dann entsteht innerhalb des Bankensystems ein hohes Maß an Intransparenz und Missbrauchspotential, das eine systemische Vertrauenskrise auslösen kann.

Der globale Handel mit opaken Kreditderivaten war einer der Auslöser der jüngsten internationalen Bankenkrise. Die Underlyings dieser Derivate sind Kredite an Kundengruppen, die traditionell als nicht oder nur sehr begrenzt kreditwürdig gelten. Besonders aktiv waren in diesem Subprime-Marktsegment die Banken aus den USA. Sie gewährten mit leichter Hand in großem Umfang Kredite an Unternehmen mit Non-investment-grade-Rating (leveraged loans) und hypothekarisch gesicherte Wohnbaukredite an private Haushalte mit zweifelhafter Bonität. Die hohen Risiken dieser Kredite wurden mit intransparenten Kreditderivaten aus den Bilanzen der begebenden Banken entfernt und durch Handel in die Bilanzen anderer Marktteilnehmer, darunter wiederum viele Banken, verbracht. Die dadurch verursachte Verschmutzung der Bankbilanzen, vor allem in den USA und in Europa, trübte deren Informationsgehalt so nachhaltig, dass eine verlässliche Beurteilung der Bonität vieler Banken nicht mehr möglich war und die Banken die gegenseitige Liquiditätsstützung zeitweise verweigerten¹⁹). Die Liquiditätsversorgung der Banken wurde in diesen Phasen ausschließlich durch kurzfristige Liquiditätsstützungen der Notenbanken in ihrer Eigenschaft als "lender of last resort" gesichert.

Kreditderivate durch Informationsasymmetrie belastet

¹⁶) Gray – Merton – Bodie (2007) präsentieren auf der Grundlage der "contingent claims analysis" einen neuen dynamischen Ansatz zur Messung und Steuerung von "macrofinancial risks and financial stability". Dieses Verfahren verspricht, die für Finanzkrisen typischen Nichtlinearitäten genauer zu erfassen als die bisher gebräuchlichen Analysemethoden.

¹⁷) Der Autor des vorliegenden Artikels zählte ebenfalls zur Gruppe von Finanzökonomen, die von Kreditderivaten einen hohen systemstabilisierenden Beitrag erwarteten (siehe dazu Hahn, 2006).

¹⁸) Für eine detaillierte Diskussion der folgenden Ausführungen siehe vor allem Hull (2007).

¹⁹) Nach Rajan (2005) trug in früheren Finanzkrisen der Bankensektor die Hauptlast der Kriseneindämmung – eine Rolle, die er in der aktuellen Krise aufgrund der geschilderten Bilanzprobleme nicht ausüben konnte.

Grundzüge einer Neuorientierung der Bankenaufsicht

Seit Ausbruch der aktuellen Bankenkrise wurden viele Vorschläge zur Verbesserung der Bankenregulierung entwickelt. Die umfangreiche Studie des Internationalen Währungsfonds zu den Ursachen des Zusammenbruchs der Liquiditätsversorgung zwischen den Banken fasst die wichtigsten Maßnahmen zusammen (IMF, 2008). In der akademischen Diskussion haben sich jedoch drei Stränge einer Neuorientierung herausgebildet, die auch den politischen Diskurs über eine künftige Reform der Bankenregulierung bestimmen werden²⁰).

Aufgrund der Erfahrungen aus der aktuellen Krise bildete sich der Konsens, dass der bestehende Regulierungsrahmen durch leistungsfähige makroprudentiale Kontroll- und Steuerungselemente verstärkt werden muss. Dabei kommt einer differenzierten aufsichtsrechtlichen Behandlung der global aktiven Großbanken besondere Bedeutung zu. International tätige Großbanken spielen u. a. eine besonders wichtige Rolle in der Intermediation von Derivaten, insbesondere von Kreditderivaten. Die große Komplexität des Handels mit Kreditderivaten erlaubt nur wenigen Großbanken, sich erfolgreich als Intermediär zu etablieren. Sie übernehmen vor allem die Rolle von Market-Makers und setzen sich damit Basisrisiken aus, die hohe Anforderungen an das Risikomanagement von Banken stellen. Auf das dafür nötige Know-how können in der Regel nur Großbanken zurückgreifen. Die hohe Konzentration und die Übernahme von Marktrisiken machen jedoch diese Institute zur Quelle von systemischen Gefahren. Leistungsstörungen bei einigen wenigen dieser Großbanken können wegen der hohen Konzentration im Handel systemische Liquiditätsverknappungen auslösen, wie die aktuelle Krise deutlich gezeigt hat.

Eine Größenbegrenzung von international tätigen Banken, wie in der Too-big-to-fail-Literatur gefordert wird, erscheint angesichts der gesamtwirtschaftlich positiven Funktion dieser Banken nicht zuletzt als Market-Makers für komplexe Finanzderivate als suboptimale Lösung²¹). Aus aufsichtsrechtlicher Sicht kann das systemische Risiko, das von international tätigen Banken ausgeht, durch ein Mindesteigenkapitalerfordernis wirkungsvoller gesteuert werden, das deutlich höher ist als für national tätige Banken. Dies entspricht auch den ursprünglichen Intentionen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, der anfänglich nur für international tätige Großbanken eine regulatorische Mindesteigenkapitalausstattung von 8% forderte. Das höhere regulatorische Eigenkapitalerfordernis würde sicherstellen, dass Großbanken zumindest einen Teil der Systemrisiken, die sie verursachen, selber tragen.

Eine bedeutende Rolle in der Neuorientierung der Bankenaufsicht wird auch der systemischen Stabilitätspolitik zukommen. Die modernen Techniken des Risikomanagements verleiten den Bankensektor dazu, noch stärker als früher prozyklisch zu agieren. Sie verstärken damit nicht nur Boomphasen und Blasenbildung, sondern begünstigen gleichgerichtetes Verhalten der Banken über den gesamten Konjunkturzyklus. Herdenverhalten der Banken ist deshalb häufig Ursache von systemischen Störungen, die nicht auf den Finanzsektor beschränkt bleiben, sondern oft auch die Realwirtschaft schwächen. Es erschwert vor allem auch die Stabilitätspolitik der Notenbanken und Regierungen. Eine stärkere Einbindung einer vorausschauenden strategischen Bankenaufsicht in die Stabilitätsstrategien der Geldpolitik würde die Wirkungseffizienz von Notenbanken und Bankenaufsicht deutlich erhöhen. Ein über den Konjunkturzyklus variables regulatorisches Mindesteigenkapitalerfordernis für Banken könnte ein wirkungsvoller integraler Bestandteil einer übergreifenden vorausschauenden Stabilitätspolitik von Geldmarkt- und Bankenaufsichtsbehörden sein (siehe dazu u. a. Goodhart, 2005, Hahn, 2001): Die Verpflichtung zu höherem Eigenkapital in Boomphasen unterstützt die Stabilitätswirkung einer restriktiven Zinspolitik, indem Bankkredite erschwert werden. Ein niedrigeres Eigenkapitalerfordernis in Abschwungphasen stärkt die stimulierende Wirkung einer expansiven Geldpolitik durch Erleichterung der Kreditvergabe.

²⁰) Sehr intensiv und kontrovers werden auf akademischer Ebene auch die bestehenden Asymmetrien in der Finanzregulierung und die inferioren Anreizsysteme für das Finanzmanagement diskutiert (siehe dazu vor allem Rajan, 2005). Die Möglichkeiten für aufsichtsrechtliche Eingriffe in beiden Bereichen sind jedoch sehr begrenzt.

²¹) Zur Too-big-to-fail-Diskussion im Zusammenhang mit Banken siehe vor allem die lesenswerte Monographie von Stern – Feldman (2004). Mishkin (2005) diskutiert kritisch die Kernfragen dieses Buches in einer umfangreichen und interessanten Rezension.

Die Begrenzung von Systemstörungen, die durch Informationsasymmetrie erzeugt werden, gehört zum Kernbereich der Finanzmarkt- und Bankenregulierung. Die Bewertungsprobleme von Kreditderivaten aufgrund ungleicher Informationsverteilung sollten nicht Anlass sein, die Entwicklung und den Handel von Kreditderivaten regulatorisch zu behindern oder zu erschweren. Die jüngsten Aktivitäten des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht in diesem Zusammenhang deuten darauf hin, dass keine restriktiven, sondern systemkonforme Lösungen angestrebt werden. Ein hoher regulatorischer Eigenbesitz der emittierenden Banken ist ein sehr wirksames Mittel zur Minderung von informationsbedingten Marktverzerrungen.

- Allen, F., Carletti, E., "Financial System: Shock Absorber or Amplifier?", BIS Working Papers, 2008, (257), <http://www.bis.org/publ/work257.pdf?noframes=1>.
- Allen, F., Gale, D., Comparing Financial Systems, M.I.T. Press, Cambridge, MA, 2000.
- Allen, F., Gale, D., Understanding Financial Crises, Claredon Lecture Series in Finance, Oxford University Press, 2007.
- Barro, R. J., Gordon, D. B., "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", Journal of Monetary Economics, 1983, (12), S. 101-120.
- Bordo, M. D., The Crisis of 2007: The Same Old Story, Only the Players have Changed, 2007 (mimeo), http://michael.bordo.googlepages.com/The_same_old_story.pdf.
- Bordo, M. D., Eichengreen, B., "Crises Now and Then: What Lessons From the Last Era of Globalization", NBER Working Papers, 2002, (8716).
- Borio, C., "The Financial Turmoil of 2007-8: A Preliminary Assessment and Some Policy Considerations", BIS Working Papers, 2008, (251), <http://www.bis.org/publ/work251.pdf?noframes=1>.
- Caprio, G., Klingebiel, D., "Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy or Bad Banking?", in Bruno, M., Pleskovic, B. (Hrsg.), Annual World Bank Report, World Bank, Washington, D.C., 1997.
- Dewatripont, M., Tirole, J., The Prudential Regulation of Banks, M.I.T. Press, Cambridge, MA, 1994.
- Diamond, D., Rajan, R., "Liquidity Risk, Liquidity Creation and Financial Fragility: A Theory of Banking", Journal of Political Economy, 2001, (109), S. 287-327.
- Duffie, D., "Innovations in Credit Risk Transfer: Implications for Financial Stability", BIS Working Papers, 2008, (255), <http://www.bis.org/publ/work255.pdf?noframes=1>.
- Duffie, D., Singleton, K. J., Credit Risk: Pricing, Measurement and Management, Princeton Series in Finance, Princeton University Press, Princeton, N.J., 2003.
- Dynan, K. E., Elmendorf, D. W., Sichel, D. E., "Can Financial Innovation Help to Explain the Reduced Volatility of Economic Activity?", Journal of Monetary Economics, 2006, (53), S. 123-150.
- Edelberg, W., "Risk-based Pricing of Interest Rates in Household Loan Markets", Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series, 2003, (62).
- Estrella, A., "Securitization and the Efficacy of Monetary Policy", Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Report, 2003, 8(1), S. 1-13.
- Goodhart, C., "Financial Regulation, Credit Risk, and Financial Stability", National Institute Economic Review, 2005, (192), S. 118-127.
- Goodhart, C., Sunir, P., Tsomocos, D., "A Model to Analyze Financial Fragility", Economic Theory, 2006, (27), S. 107-142.
- Gray, D. F., Merton, R., Bodie, Z., "New Framework for Measuring and Managing Macrofinancial Risk and Financial Stability", NBER Working Papers, 2007, (13607).
- Hahn, F. R., "Macroprudential Financial Regulation and Monetary Policy", WIFO Working Papers, 2001, (154), http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=20525&typeid=8&display_mode=2.
- Hahn, F. R., "Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung ('Basel II') aus makroökonomischer Sicht", WIFO-Monatsberichte, 2003, 76(2), S. 137-150, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=23506&typeid=8&display_mode=2.
- Hahn, F. R. (2005A), "Finance-Growth Nexus and the P-Bias – Evidence from OECD Countries", Economic Notes, 2005, (34), S. 113-126.
- Hahn, F. R. (2005B), "The Effects of Bank Capital on Bank Credit Creation. Panel Evidence from Austria", Kredit und Kapital, 2005, (38), S. 117-129.
- Hahn, F. R., WIFO-Weißbuch: Mehr Beschäftigung durch Wachstum auf der Basis von Innovation und Qualifikation. Teilstudie 5: Der Einfluss der Finanz- und Kapitalmarktssysteme, WIFO, Wien, 2006, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=27444&typeid=8&display_mode=2.
- Hahn, F. R., "The Finance-Specialization-Growth Nexus – Evidence from OECD Countries", Applied Financial Economics, 2008, 18(4-6), S. 255-265.
- Hellman, T. F., Murdock, K. C., Stiglitz, J. E., "Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?", American Economic Review, 2000, (90), S. 147-165.

Literaturhinweise

- Hull, J. C., *Fundamentals of Futures and Options Markets*, 6th Edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, N.J., 2007.
- IMF, *Global Financial Stability Report – Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness*, Washington, D.C., 2008.
- Jobst, A., "Verbriefung und ihre Auswirkung auf die Finanzmarktstabilität", Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main, Working Paper, 2003, (119).
- Jones, D. J., "Emerging Problems with the Basel Accord: Regulatory Capital Arbitrage and Related Issues", *Journal of Banking and Finance*, 2000, 24(1-2), S. 35-58.
- Lengwiler, Y., "Die Kreditkrise ist eine Regulierungskrise – Stabilitätsrisiken einer fatalen Gleichschaltung", *Neue Zürcher Zeitung*, 10. Mai 2008, S. 33, http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/die_kreditkrise_ist_eine_regulierungskrise_1.730383.html.
- Lindgren, C. J., Garcia, G., Seal, M., *Bank Soundness and Macroeconomic Policy*, IMF, Washington, D.C., 1996.
- Marterbauer, M., Walterskirchen, E., "Einfluss der Haus- und Wohnungspreise auf Wirtschaftswachstum und Inflation", WIFO, Wien, 2005, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=25691&typeid=8&display_mode=2.
- Mishkin, F. S., "How Big a Problem is Too Big to Fail?", NBER Working Papers, 2005, (11814).
- Quintyn, M., Taylor, M., "Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability", *CEifo Economics Studies*, 2003, (49), S. 259-294.
- Rajan, R. G., "Has Financial Development Made the World Riskier?", NBER Working Papers, 2005, (11728).
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S. (2008A), *Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison*, 2008 (mimeo), http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogoff/files/Is_The_US_Subprime_Crisis_So_Different.pdf.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S. (2008B), *This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises*, 2008 (mimeo), http://www.publicpolicy.umd.edu/news/This_Time_Is_Different_04_16_2008%20REISSUE.pdf.
- Rochet, J. C., *Why Are So Many Banking Crises? The Politics and Policy of Bank Regulation*, Princeton University Press, Princeton, N.J., 2008.
- Stern, G. H., Feldman, H. J., *Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts*, Brookings Institutions Press, Washington, D.C., 2004.
- Tirole, J., *Financial Crises, Liquidity and the International Monetary System*, Princeton University Press, Princeton, N.J., 2002.

The International Banking Crisis and the Role of the Financial Supervision and Financial Innovations – Summary

The latest international financial crisis that started in the US real estate market has shaken the confidence in the capacity of the modern banking and financial system to function and to withstand crises. In the light of this massive system failure, the conviction is becoming widespread in academia and politics that the role of financial innovations and of the regulatory framework for banking and of the policy foundations of the financial supervision should be fundamentally revised.

In academic discussion, three strands for a reorientation have evolved that will also define the political discourse on a future reform of banking regulation. The experience made in connection with the current crisis has led to a consensus that the existing regulatory framework needs to be reinforced by more efficient macro-oriented control and steering elements.

Special significance is attached to a differentiated supervisory treatment of the globally active major banks. Internationally active major banks play a very important role in trading in modern financial products. Performance disruptions at just a few of these major banks could trigger systemic liquidity bottlenecks due to the high concentration in trading. From a supervisory perspective, the systemic risk originating from internationally active banks could be effectively controlled by imposing a much higher minimum capital requirement compared to nationally active banks. The higher regulatory equity capital requirements ensure that the major banks carry at least part of the systemic risks that they create. A significant role in the re-orientation of banking supervision will also be played by the systemic stability policy. The modern techniques of risk management are motivating the banking sector to act procyclically even more actively than previously. A stronger integration of a forward-looking strategic banking supervision and banking surveillance policy into the stability strategies of monetary policy would significantly increase the effectiveness of central banks and banking supervision. A variable minimum regulatory capital requirement over the business cycle for banks could be an effective integral component of an overarching forward-looking stability policy of the monetary and banking supervision authorities. The limitation of system disruptions that are created by asymmetric information situations is one of the core tasks of financial market and banking regulation. The strong susceptibility of credit derivatives to valuation problems due to imbalances in the distribution of information should not lead to regulatory hindrances or difficulties in the development and trade of credit derivatives. A higher share of floatation that must be maintained by the issuing banks is a very effective means of reducing the market distortions caused by information imbalances.

Stephan Schulmeister

Handelsdynamik und Preisschwankungen auf Finanzmärkten und das Stabilisierungspotential einer Finanztransaktionssteuer

In den vergangenen 15 Jahren nahmen die Transaktionen auf den Finanzmärkten beträchtlich zu, 2007 war ihr Volumen etwa 74-mal so hoch wie die Weltproduktion. Mehr als 90% aller Transaktionen entfallen auf Finanzderivate, der größte Teil davon ist nicht auf Kurssicherungsgeschäfte zurückzuführen, sondern auf Spekulation. Gleichzeitig weichen Wechselkurse, Rohstoffpreise und Aktienkurse immer weiter von ihrem Gleichgewichtswert ab: Kurzfristig-spekulative Transaktionen verursachen Kursschübe, welche sich zu mehrjährigen Aufwertungs- bzw. Abwertungstrends akkumulieren. Eine Finanztransaktionssteuer würde spezifisch den kurzfristig-spekulativen Handel verteuern und so die Volatilität der Finanzmärkte dämpfen.

Der vorliegende Beitrag fasst die Ergebnisse einer Studie des WIFO im Auftrag des Ökosozialen Forums zusammen: Stephan Schulmeister, Margit Schratzenstaller, Oliver Picek, A General Financial Transaction Tax. Motives, Revenues, Feasibility and Effects (März 2008, 76 Seiten, 50 €, kostenloser Download: http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=31819&typeid=8&display_mode=2) • Begutachtung: Thomas Url • Wissenschaftliche Assistenz: Eva Sokoll • E-Mail-Adresse: Stephan.Schulmeister@wifo.ac.at

Seit den späten neunziger Jahren hat nicht nur die kurzfristige Volatilität von Wechselkursen und Aktienkursen zugenommen, sondern auch die Länge ihrer mittelfristigen Trends nach oben und unten (bull markets, bear markets). Diese Entwicklung erfasste in den letzten Jahren auch die Preise so unterschiedlicher Rohstoffe wie Erdöl, Weizen, Reis oder Mais. Gleichzeitig expandierte der Handel mit Finanzderivaten erheblich. Dies gilt insbesondere für Futures und Optionen auf Aktienindizes, Zinsinstrumente (Anleihen, Schatzscheine usw.), Devisen und Rohstoffe. Insgesamt war das Handelsvolumen auf den Weltfinanzmärkten 2007 etwa 74-mal so hoch wie das nominelle Welt-BIP. Mehr als 90% aller Finanztransaktionen entfielen auf den Handel mit Derivaten.

Diese Entwicklungen werfen folgende Fragen auf:

- Sind die Finanzmärkte, insbesondere jene für Finanzderivate, durch eine "exzessive" Liquidität charakterisiert, übersteigen also die Transaktionen jenes Ausmaß, das für die Finanzierung realwirtschaftlicher Aktivitäten wie Produktion, Investition und Handel sowie für eine effiziente Preisfindung auf den Finanzmärkten notwendig wäre?
- Trägt das "exzessive" Niveau der Finanztransaktionen zu nachhaltigen Abweichungen von Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Aktienkursen von ihrem fundamentalen Gleichgewicht bei ("Overshooting"), indem es die Länge mittelfristiger Trends nach oben und unten verlängert?
- Könnte eine geringfügige Steuer auf Finanztransaktionen destabilisierende Spekulation dämpfen, ohne die für eine effiziente Preisfindung nötige Liquidität zu beschneiden, würde eine solche Steuer also in erster Linie exzessive Liquidität abschöpfen?
- Wie hoch wäre der fiskalische Ertrag einer generellen Finanztransaktionssteuer, könnte er einen nennenswerten Beitrag zur Finanzierung supranationaler Institutionen wie der EU bzw. supranationaler Projekte im Rahmen der Entwicklungszusammenarbeit leisten?

Argumente für und gegen eine Finanztransaktionssteuer

Um erste Antworten auf diese Fragen zu finden, hat das WIFO im Auftrag des "Öko-sozialen Forums" das Stabilisierungs- und Ertragspotential einer generellen Finanztransaktionssteuer analysiert (*Schulmeister – Schratzenstaller – Picek, 2008*). Der vorliegende Beitrag fasst die wichtigsten Ergebnisse dieser Studie zusammen.

Die Idee einer Finanztransaktionssteuer wurde erstmals von Keynes in der "General Theory" vorgebracht. Im Kontext seiner Überlegungen zur Instabilität der Aktienkurse schlug er vor: "The introduction of a substantial government transfer tax on all [stock] transactions might prove the most serviceable reform available, with a view of mitigating the predominance of speculation over enterprises . . ." (Keynes, 1936, S. 160). Dieser Vorschlag geriet in den fünfziger und sechziger Jahren unter der Bedingung regulierter und (daher) stabiler Finanzmärkte in Vergessenheit.

Als Reaktion auf die Instabilität der Wechselkurse nach dem Zusammenbruch des Systems von "Bretton Woods" wurde das Konzept einer Transaktionssteuer von Tobin (1978) wieder aufgegriffen, und zwar in Gestalt einer Steuer auf Devisentransaktionen ("Tobin Tax"). Nicht zuletzt wegen der zunehmenden Instabilität der Finanzmärkte intensivierte sich die Debatte um die Zweckmäßigkeit einer Tobin Tax in den neunziger Jahren (wichtige Beiträge finden sich in *Haq – Kaul – Grunberg, 1996*). In der Folge wurden detaillierte Konzepte einer Tobin Tax entwickelt (*Spahn, 2002, Jetin – Denys, 2005*). In jüngster Zeit sprachen sich die Parlamente in Frankreich, Belgien und Österreich für die Einführung einer solchen Steuer in der EU aus.

Auch in der Wirtschaftswissenschaft nahm in den vergangenen 25 Jahren der Zweifel an der empirischen Relevanz des (üblichen) Gleichgewichtsmodells der Bildung von "Asset Prices" unter rationalen Erwartungen zu¹⁾. Eine neue Forschungsrichtung etablierte sich unter dem Namen "Behavioral Finance" (einen Überblick bieten *Shleifer, 2000, Shiller, 2003*) und dokumentierte in einer Vielzahl empirischer Studien gravierende Diskrepanzen zwischen Transaktionsverhalten, Erwartungsbildung und Preisdynamik auf Finanzmärkten und den entsprechenden Annahmen der Gleichgewichtstheorie.

Die in der Praxis wahrscheinlich wichtigste Abweichung wurde allerdings bisher auch von der "Behavioral-Finance"-Literatur kaum untersucht: die Verwendung von Spekulationssystemen, welche auf Basis der jüngsten Kursentwicklung Trends zu identifizieren und profitabel zu nutzen versuchen ("the trend is your friend"). Die Verfahren der "technischen Analyse" sind mittlerweile die auf den Devisenmärkten meistverwendete Handelstechnik (siehe *Menkhoff – Taylor, 2007*, und die dort angeführte Literatur). Die Verwendung technischer Spekulationssysteme verstärkt in einem Rückkopplungseffekt das "trending behaviour" von Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Aktienkursen (*Schulmeister, 2006*).

Die verschiedenen theoretischen Modelle zur Erklärung der Dynamik von Asset Prices und die Ergebnisse der empirischen Forschung bilden den Hintergrund der Debatte um die Zweckmäßigkeit einer Finanztransaktionssteuer. Dabei betonen die Befürworter stärker die Ergebnisse empirischer Untersuchungen, die Gegner stützen sich mehr auf theoretische Argumente.

Die Hauptargumente für eine Transaktionssteuer sind folgende (siehe dazu *Tobin, 1978, Stiglitz, 1989, Summers – Summers, 1989, Eichengreen – Tobin – Wyplosz, 1995, Arestis – Sawyer, 1998, Spahn, 2002, Pollin – Baker – Schaberg, 2003, Jetin – Denys, 2005*):

- Ein typisches Merkmal moderner Finanzmärkte ist ein Übermaß an Handelsaktivitäten ("excessive liquidity"). Deren wichtigste Ursache ist die Dominanz kurzfristiger Spekulation. Diese versucht, von einem erwarteten Anstieg bzw. Rückgang eines Kurses durch Kauf bzw. Verkauf des entsprechenden Asset zu profitieren.

¹⁾ Für den Begriff "Asset Prices" gibt es keine präzise deutsche Übersetzung: "Preise von Wertpapieren" wäre zu eng, da alle Arten von Finanzvermögen betroffen sind, etwa auch Devisen; "Vermögenspreise" wäre genauer, ist allerdings ein im Deutschen wenig gebräuchlicher Begriff. Im Kontext von Finanzmärkten wird der Begriff "Asset Prices" immer im Sinn von "Financial Asset Prices" verwendet (Immobilienpreise sind auch "Asset Prices", allerdings die Preise von "Real Assets").

- Die spekulativen Transaktionen verursachen "long swings in asset prices" und damit nachhaltige Abweichungen der Wechselkurse, Rohstoffpreise und Aktienkurse von ihrem fundamentalen Gleichgewicht (Overshooting).
- Eine Transaktionssteuer mit sehr niedrigem Steuersatz würde sehr kurzfristige Spekulationen wie häufige Käufe und Verkäufe von Aktien(-derivaten) oder Devisen innerhalb eines Tages merklich verteuern. Langfristig orientierte Transaktionen wie eine Aktienveranlagung oder die Finanzierung des Außenhandels würden hingegen durch eine solche Steuer nicht nennenswert belastet.
- Wegen des enormen Volumens von Finanztransaktionen könnte eine Finanztransaktionssteuer selbst bei einem niedrigen Steuersatz erhebliche Erträge bringen, welche zumindest zu einem Teil zur Finanzierung surpronationaler Institutionen (wie der EU) oder Projekte (Entwicklungshilfe) verwendet werden sollten.

Die Gegner einer Finanztransaktionssteuer legen ihren Argumenten ein völlig anderes Bild der modernen Finanzmärkte zugrunde, es entspricht im Wesentlichen der herrschenden Gleichgewichtstheorie (ECB, 2004, Habermeier – Kirilenko, 2003, Grahl – Lysandrou, 2003):

- Das hohe Volumen von Finanztransaktionen spiegelt jene Liquidität wider, welche nötig ist, damit Asset Prices rasch und stetig zu ihrem fundamentalen Gleichgewicht gelangen können. Überdies entfällt ein erheblicher Teil der Transaktionen auf Kurssicherungsgeschäfte (Hedging), also auf den durch Derivate ermöglichten Transfer von Risiken.
- Spekulation ist ein unverzichtbares Element der Preisbildung ("price discovery process") und als solches grundsätzlich stabilisierend (destabilisierende Spekulation erzeugt Verluste und kann sich daher nicht halten; Friedman, 1953). Außerdem sind spekulative Transaktionen als Pendant zu Hedging die Voraussetzung für jeglichen Risikotransfer.
- Nicht die exzessive Spekulation verursacht das Overshooting von Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Aktienkursen, sondern exogene Schocks. Overshooting ist daher nur ein temporäres Phänomen.
- Jede spürbare Verteuerung von Finanztransaktionen durch eine Finanztransaktionssteuer würde die Liquidität der Märkte einschränken und dadurch die Volatilität von Asset Prices erhöhen.

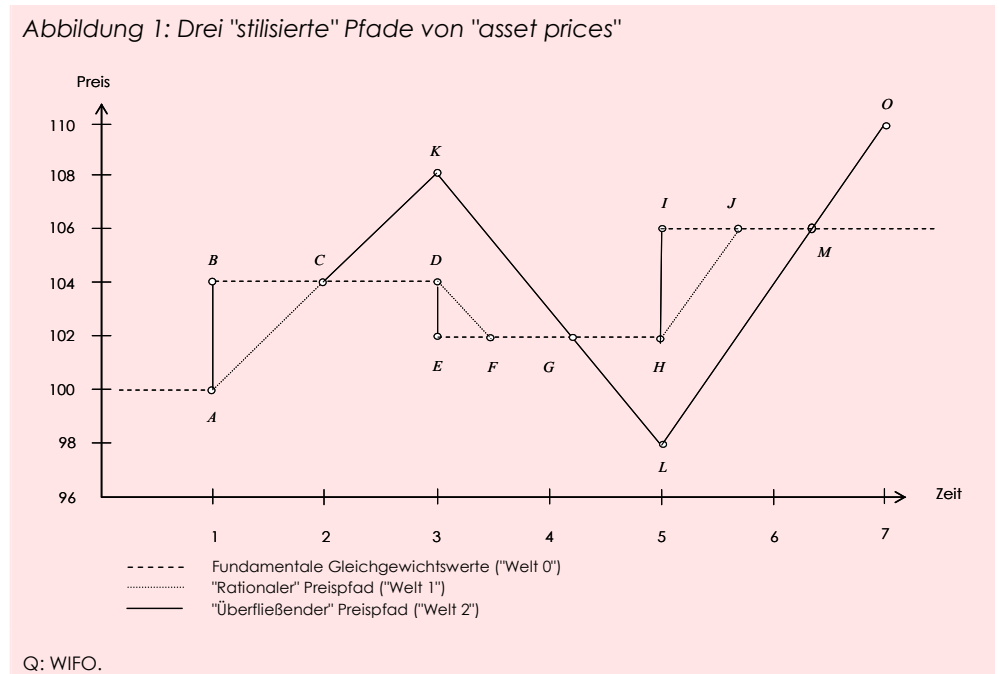
Da die Argumente pro und kontra Finanztransaktionssteuer auf zwei ganz unterschiedlichen Mustern ("Weltanschauungen") von Erwartungsbildung und Transaktionsverhalten der Akteure auf Finanzmärkten basieren, setzt jede Abwägung ihrer Stärke bzw. Relevanz die Antwort auf folgende Frage voraus: Stimmt die empirische Evidenz über Handelstechniken, Transaktionsvolumen und Preisdynamik auf Finanzmärkten eher mit der "Weltanschauung" der Befürworter einer Finanztransaktionssteuer überein, oder entspricht sie eher dem Bild der Gegner einer solchen Steuer?

Um diese Frage zu beantworten, sollen zunächst die "Finanzwelten" von Gegnern ("Welt 1") und Befürwortern ("Welt 2") einer Finanztransaktionssteuer skizziert werden, insbesondere in Abgrenzung zur idealtypischen Welt der Gleichgewichtstheorie bei vollkommener Information ("Welt 0"). Abbildung 1 zeigt in stilisierter Form die unterschiedlichen Annahmen über die Preispfade in den drei Welten.

In "Welt 0" sind alle Akteure mit vollkommener und daher gleicher Information ausgestattet, sie verarbeiten diese nach dem selben ökonomischen Modell (Annahme rationaler Erwartungen) und kommen daher zum selben Ergebnis hinsichtlich des zu jedem Zeitpunkt gültigen (fundamentalen) Gleichgewichtspreises. Zwischen den Zeitpunkten $t = 0$ und $t = 1$ beträgt der Gleichgewichtspreis 100 (Abbildung 1). In $t = 1$ ergibt sich aufgrund einer neuen Information ein neues Fundamentalgleichgewicht von 104, der Asset Price P springt sofort auf dieses Niveau (Punkt B – dazu bedarf es keiner Transaktionen). Analog lassen neue Informationen den Preis in $t = 3$ auf das neue Gleichgewicht von 102 und in $t = 5$ auf jenes von 106 springen.

Auch in "Welt 1" sind die Akteure mit derselben Information ausgestattet und verwenden das selbe ("wahre") Modell, allerdings kennen sie nicht die Erwartungen der

anderen Akteure. Überdies verursachen Transaktionen Kosten. Aus diesen Gründen bedarf es eines graduellen "price discovery process", durch den der Preis in einer Serie von Transaktionen zum neuen Gleichgewicht geführt wird (Punkt C). Da die Akteure rationale Erwartungen bilden, wird die Preisbewegung nicht über dieses Niveau hinausschießen. Erst in $t = 3$ wird durch eine neue Information eine Bewegung zum neuen Gleichgewichtsniveau von 102 ausgelöst. In $t = 5$ setzt ein neuerlicher Anpassungsprozess zum Gleichgewichtswert von 106 ein (Abbildung 1).



In "Welt 2" sind die Akteure mit unterschiedlicher (also auch unvollkommener) Information ausgestattet und verwenden unterschiedliche Modelle zur Bildung ihrer Preiserwartungen. Auch werden ihre Transaktionen nicht nur von rationalem Kalkül geprägt, sondern auch von Emotionen, welche einander beeinflussen und so zu optimistischen oder pessimistischen Marktstimmungen verdichten können ("bullishness" bzw. "bearishness"). Schließlich verwenden viele Akteure "trend-following trading systems", also Handelstechniken, welche Kauf- bzw. Verkaufssignale setzen, sobald ein Kurs mit einer bestimmten Stärke gestiegen bzw. gesunken ist. All diese Faktoren bewirken, dass Preisbewegungen ein "Trägheitsmoment" gewinnen und daher über das Fundamentalgleichgewicht hinausschießen (den Akteuren ist dieses nicht genau bekannt, auch bilden die meisten lediglich Erwartungen über die Richtung künftiger Preisbewegungen).

Je länger ein überschießender Trend dauert, desto mehr verliert er an Stärke. Dies hat mehrere Gründe: "Trend-following trading systems" hören auf, Handelssignale zu setzen (dies erfolgt immer nur in der Frühphase eines Trends), der Anreiz, Bewertungsgewinne zu realisieren, steigt, und "contrarian trading systems" setzen Verkaufs- bzw. Kaufssignale, wenn ein Auf- bzw. Abwertungs-trend an Dynamik verliert (zur Unterscheidung zwischen "trend-following models" und "contrarian models" siehe Schulmeister, 2008B, und die dort angeführte Literatur). Diese Faktoren lassen jeden Preistrend zu einem Ende kommen, zumeist durch ein Kippen in einen neuen Trend in die Gegenrichtung.

Im stilisierten Beispiel von Abbildung 1 überschießt der Preis in "Welt 2" sein fundamentales Gleichgewicht in $t = 2$ und kippt in $t = 3$ (Punkt K) in einen Abwärtstrend, der das Gleichgewichtsniveau von 102 neuerlich überschießt (bis zum Punkt L). Der nachfolgende Aufwärtstrend führt den Preis zunächst bis zum neuen Gleichgewicht von 106, lässt ihn aber in der Folge darüber hinaus bis auf 110 ansteigen (Punkt O). Die gesamten auf dem Pfad von Punkt A zu Punkt O kumulierten Preisänderungen betragen 30, fundamental gerechtfertigt ist hingegen ein Anstieg von lediglich 10. Die darüber hinausgehenden Preisbewegungen resultieren aus ihrem Überschießen,

welches wiederum zusätzliche Preisbewegungen zurück zum Gleichgewicht notwendig macht. Sowohl die Länge der Preispfade als auch die Transaktionsvolumina sind daher in "Welt 2" viel größer als in "Welt 1".

In "Welt 2" akkumulieren sich kurzfristige Preistrends (etwa auf Basis von Minuten- bis Tagesdaten) zu langfristigen Trends, welche mehrere Jahre andauern können und als "bull markets" bzw. "bear markets" bezeichnet werden. Ihre Ursache besteht darin, dass auf Finanzmärkten zumeist entweder eine optimistische oder eine pessimistische Grundstimmung vorherrscht und damit ein "expectational bias". Ist die Marktstimmung optimistisch ("bullish"), wird eher ein Anstieg als ein Rückgang der Kurse erwartet, dementsprechend wird mehr Kapital in eine "long position" investiert als in eine "short position" (mit einer "long position" bzw. einer "short position" spekuliert man auf einen Anstieg bzw. Rückgang der Kurse). Überdies verursacht die jeweilige Marktstimmung eine "selektive Wahrnehmung": Auf Informationen, die der Marktstimmung entsprechen, wird viel stärker reagiert als auf gegenteilige Nachrichten. All diese Faktoren bewirken, dass während eines bull market bzw. bear market kurzfristige Trends nach oben bzw. unten länger dauern als die Gegenbewegungen. Daraus resultiert ein stufenweiser Auf- bzw. Abwertungsprozess, der mehrere Jahre dauern kann und den jeweiligen Asset Price weit über bzw. unter sein Fundamentalgewicht treibt.

Im Hinblick auf die Einschätzung der Zweckmäßigkeit einer Finanztransaktionssteuer auf Basis der empirischen Evidenz lassen sich die bisherigen Überlegungen so zusammenfassen: Treffen auf den Finanzmärkten ein hohes und steigendes Transaktionsvolumen, ausgeprägte kurzfristige und langfristige Preistrends und ein entsprechendes Overshooting zusammen, so deutet dies auf exzessives und destabilisierendes "Trading" hin, spricht also grundsätzlich für die Zweckmäßigkeit einer Finanztransaktionssteuer. Ein hohes Handelsvolumen allein ist kein hinreichender Grund, um eine solche Steuer einzuführen mit dem Ziel, die Finanzmärkte zu stabilisieren (als mögliches Argument für ihre Einführung verbliebe nur ihr fiskalischer Ertrag).

Finanztransaktionen lassen sich nach verschiedenen Kriterien bzw. Dimensionen gliedern (Übersicht 1):

- Markt- bzw. Instrumententyp: Für Transaktionen auf dem Geld-, Kredit-, Kapital-Devisen und Rohstoff-Terminmarkt stehen jeweils charakteristische Instrumente zur Verfügung, auf dem Kapitalmarkt etwa Aktien und Anleihen.
- Kontrakttyp: Spot-Transaktionen beziehen sich auf die ursprünglichen ("eigentlichen") Instrumente wie Kauf und Verkauf von Währungen, Aktien oder Anleihen, geliefert wird sofort oder in ganz naher Zukunft (im Devisenhandel etwa innerhalb von 2 Tagen). Derivattransaktionen umfassen Terminkontrakte, welche sich auf ein bestimmtes zugrunde liegendes Instrument ("underlying") beziehen wie Aktien, Anleihen, Devisen oder Rohstoffe²⁾.
- Transaktionsabwicklung: Börsentransaktionen werden an "organised exchanges" abgewickelt (durch "market maker" vermittelt, Endkäufer und Endverkäufer treten nicht in direkten Kontakt), "Over-the-counter"-Transaktionen werden zwischen zwei Vertragspartnern direkt abgeschlossen.

Fasst man die Transaktionen auf allen Arten von Finanzmärkten und in allen Regionen der Welt zusammen, so ergibt sich folgendes Bild (Abbildung 2): Im Jahr 2007 war das Volumen der Finanztransaktionen 73,5-mal so hoch wie das nominelle Welt-BIP. Im Jahr 1990 hatte diese Relation lediglich 1 . 15,3 betragen – die Finanztransak-

²⁾ Derivate können für zwei Zwecke verwendet werden, für die Absicherung eines Preises (Hedging) oder für Spekulation. Ein Erdölimporteur, der eine Preissteigerung befürchtet, wird sich durch Kauf von Rohölfutures absichern: Jede Rohölverteuerung wird durch den Gewinn aus Rohölfutures ausgeglichen. Für Spekulanten sind Derivate wegen ihres Hebeleffekts besonders attraktiv: So hat ein Rohölfuture den Wert von 1.000 Barrel, bei einem Rohölpreis von 130 \$ je Barrel also von 130.000 \$. Als Margin (Sicherstellung) müssen aber nur etwa 7% des Kontraktwertes, d. h. 9.100 \$ hinterlegt werden. Steigt nun der Rohölpreis um 10%, so steigt der Wert des Future um 13.000 \$ oder – bezogen auf die Sicherstellung bzw. den "Spieleinsatz" – um 143% (die Margin wird beim Ausstieg nach erfolgreicher Spekulation retourniert). Der Hebel beträgt in diesem Fall 14,3. Sinkt der Preis hingegen um 10%, so hat der Spekulant nicht nur seinen Einsatz verloren, sondern muss zusätzlich 3.900 \$ nachschießen (der Hebel wirkt in beide Richtungen).

Entwicklung und Niveau von Finanztransaktionen

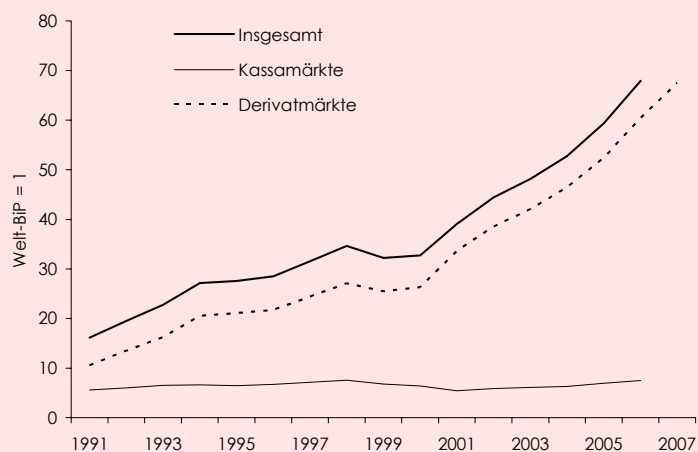
tionen expandierten also fast fünfmal so rasch wie die Weltwirtschaft (Abbildung 2). Diese Wachstumsdifferenz vergrößerte sich seit 2000 erheblich (sowohl das BIP als auch die Finanztransaktionen werden zu laufenden Preisen in Dollar zu den jeweiligen Wechselkursen gemessen, die Relation zwischen beiden Größen ist daher nicht durch die Wechselkursschwankungen verzerrt).

Übersicht 1: Finanzmärkte und Finanzinstrumente

		Wichtigste Instrumente		Datenquellen
Geldmarkt				
Spot	OTC	Geldmarktinstrumente (z. B. kurzfristige Bankeinlagen)		N.A.
Derivate	Börsen	Futures and Optionen auf Bankeinlagen (bis zu 3 Monaten)		WFE, BIZ ¹⁾
	OTC	Kurzfristige Zinsswaps und -optionen (bis zu 3 Monaten), "forward rate agreements"		BIZ
Kreditmarkt				
Spot		Bankkredit (keine Finanztransaktion)		
Derivate	OTC	"Credit default swaps"		BIZ
Kapitalmarkt				
Spot	Börsen	Aktien, Anleihen		WFE
	OTC	Anleihen		N.A.
Derivate	Börsen	Aktien(-Index-)Futures und -optionen, Zinsfutures und -optionen		WFE, BIZ ¹⁾
	OTC	"Forward rate agreements", Zinsswaps und -optionen (länger als 3 Monate)		BIZ
Devisenmarkt				
Spot	OTC	Kassahandel mit Devisen		BIZ
Derivate	Börsen	Devisenfutures und -optionen		WFE, BIZ ¹⁾
	OTC	Devisenswaps und -terminkontrakte ("forwards")		BIZ
Rohstoffmärkte				
Spot	-	-		-
Derivate	Börsen	Rohstofffutures und -optionen		WFE

Q: WIFO. OTC . . . "over the counter": alle (direkten) Transaktionen zwischen zwei Vertragspartnern (im Gegensatz zu Börsentransaktionen). BIZ . . . Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, WFE . . . World Federation of Exchanges. - ¹⁾ Aggregierte Daten für Europa, Nordamerika, Asien und den pazifischen Raum, Rest der Welt.

Abbildung 2: Transaktionsvolumen auf den globalen Finanzmärkten

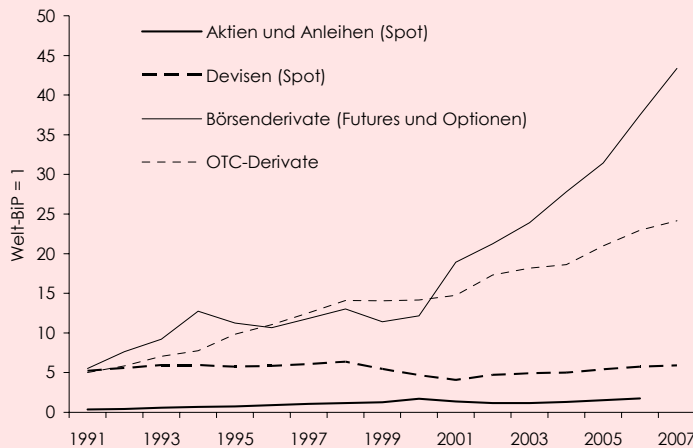


Q: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), World Federation of Exchanges (WFE).

Spot-Transaktionen auf den Devisen-, Aktien- und Anleihenmärkten nahmen seit 1990 annähernd gleichschrittig mit dem Welt-BIP zu, der enorme Anstieg der gesamten Finanztransaktionen ist ausschließlich eine Folge der (noch stärkeren) Expansion der Aktivitäten auf den Derivatmärkten (Abbildung 3). Von diesen wuchsen die Transaktionen im Börsehandel (Futures und Optionen) seit 2000 bei weitem am stärksten, also jener Teil des Derivatgeschäfts, an dem auch Amateure teilnehmen können (der OTC-Handel ist professionellen Akteuren vorbehalten): 2007 war das Vo-

lumen des Börsenhandels mit Futures und Optionen bereits 43,4-mal so hoch wie das Welt-BIP, im Jahr 2000 hatte dieser Faktor lediglich 14,2 betragen. Mittlerweile ist das Volumen des Derivathandels an Börsen annähernd doppelt so hoch wie jenes der OTC-Transaktionen (Abbildung 3)³⁾.

Abbildung 3: Globale Finanztransaktionen nach Instrumenten

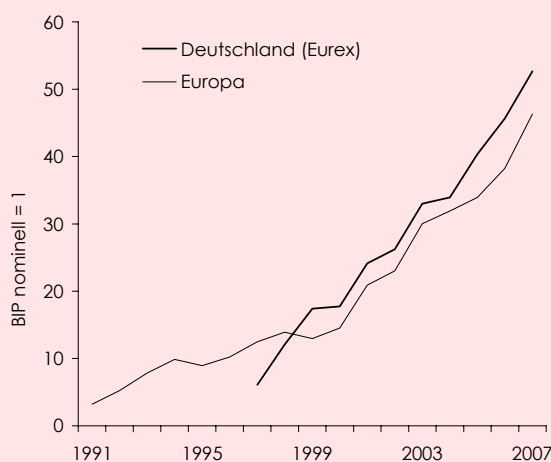


Q: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), World Federation of Exchanges (WFE).

Das große Volumen des Handels mit Finanzderivaten und sein rasanter Anstieg lassen zwei Schlussfolgerungen zu:

- Der größte Teil des Handels entfällt auf Transaktionen zwischen Spekulanten mit unterschiedlichen Preiserwartungen. Stammen nämlich die Transaktionen primär aus der Absicherung realwirtschaftlicher Aktivitäten – etwa künftiger Exporterlöse oder Rohstoffausgaben – und damit aus dem Risikotransfer von Hedgern zu Spekulanten, dann dürfte das Transaktionsvolumen die nominelle Welt-Produktion nicht nennenswert übersteigen.

Abbildung 4: Transaktionen mit börsengehandelten Finanzderivaten



Q: Eurex, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Europa: EU 27, Norwegen und Schweiz.

- Die Preiserwartungen der Marktteilnehmer müssen in hohem Maß voneinander abweichen, denn bei ähnlichen und im Grenzfall homogenen Erwartungen (wie

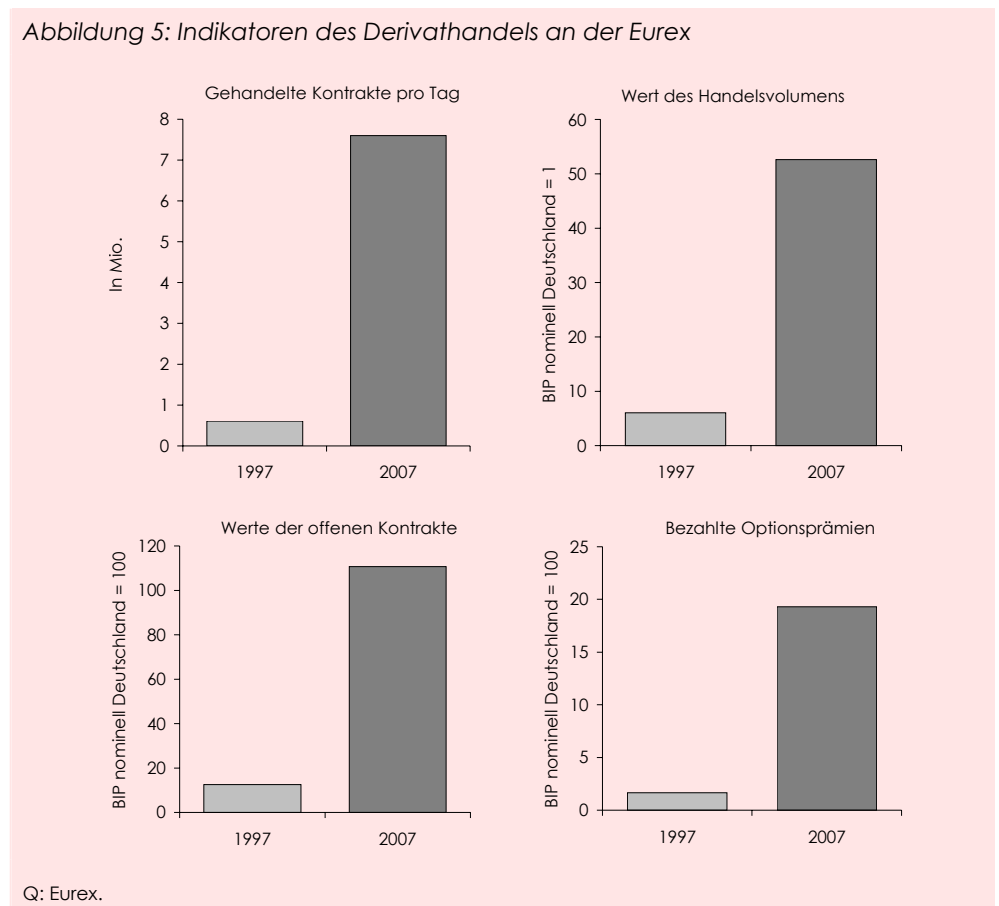
³⁾ Das (monetäre) Handelsvolumen mit Finanzderivaten ergibt sich aus der Summe aller Transaktionen, bewertet mit dem Basiswert des jeweiligen Kontrakts; man spricht daher vom Transaktionsvolumen in "notional values". Die Basiswerte von Derivaten sind relativ hoch: Ein DAX-Future hat den Wert von 25 € je Indexpunkt. Steht der DAX bei 6.000, so hat der Future einen Wert von 150.000 €. Eine Übersicht über die Kontraktwerte wichtiger Futures bezogen auf Aktienindizes, Zinsinstrumente (Anleihen, Schatzscheine), Devisen und Rohstoffe findet sich in Schulmeister – Schratzenstaller – Picek (2008).

es die Theorie der rationalen Erwartungen unterstellt – "Welt 1") ergäben sich nicht so viele "trading opportunities" und damit kein so hohes Handelsvolumen wie empirisch beobachtet (LeRoy, 1989). Die Expansion der Derivattransaktionen deutet darauf hin, dass das Ausmaß der Heterogenität der Preisermutungen erheblich gestiegen ist.

Besonders stark wurde der Börsenhandel mit Finanzderivaten in Deutschland ausgeweitet (Abbildung 4). 1997 war das Volumen dieser Transaktionen 6,1-mal so hoch gewesen wie das nominelle BIP Deutschlands, im europäischen Durchschnitt war diese Relation bei 1 : 12,5 gelegen (in erster Linie wegen der Konzentration des Derivat-handels auf den Finanzplatz London). Durch die enorme Expansion der Derivat-börse Eurex war das Handelsvolumen mit Finanzderivaten in Deutschland 2007 bereits 52,6-mal so hoch wie das BIP; diese Relation war deutlich höher als im europäischen Durchschnitt (1 : 46,3). Etwa ein Drittel des Handelsvolumens an der Eurex ent-fällt auf Aktien- bzw. Indexderivate, zwei Drittel auf Zinsderivate.

Einige andere Indikatoren verdeutlichen das Ausmaß des Handels mit Futures und Optionen an der Eurex: Pro Tag wurden 2007 7,6 Mio. Kontrakte gehandelt, der Wert der offenen Kontrakte ("open interest") war im Durchschnitt um 10,7% höher als das nominelle BIP Deutschlands, allein die gezahlten Optionsprämien machten 19,3% des BIP aus (Abbildung 5).

Abbildung 5: Indikatoren des Derivat-handels an der Eurex



Diese Daten deuten auf ein exzessives Handelsvolumen auf den Finanzmärkten (ins-besondere mit Derivaten) in folgendem Sinn hin: Der weitaus größte Teil des Handels entfällt auf Transaktionen zwischen Spekulanten mit unterschiedlichen Preisermutungen – das Volumen ist viel zu hoch, um primär Transaktionen zwischen Hedgern und Spekulanten widerzuspiegeln. Diese Interpretation wird durch einen Vergleich zwischen spezifischen Finanztransaktionen und den für die Finanzierung realwirt-schaftlicher Aktivitäten notwendigen Transaktionen bestätigt (im Detail siehe dazu Schulmeister – Schratzenstaller – Picek, 2008). So war schon 2006 das Volumen des Devisenhandels fast 70-mal so hoch wie jenes des gesamten Welthandels (Güter und Dienstleistungen), der Handel mit Zinsinstrumenten und Aktien übertrifft in den

großen Industrieländern das Volumen der Bruttoinvestitionen zumeist um mehr als das Hundertfache.

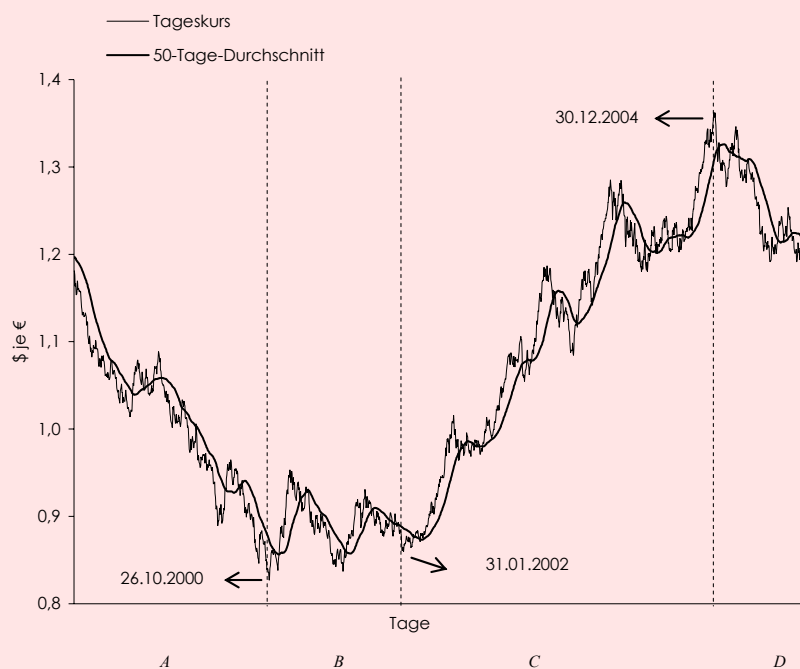
Zur Beurteilung der Zweckmäßigkeit einer Transaktionssteuer ist entscheidend, ob das hohe Volumen von Finanztransaktionen die Wechselkurse, Rohstoffpreise und Aktienkurse destabilisiert oder ob die Transaktionen diese Preise – wenn auch langsam – an ihr jeweiliges Fundamentalgleichgewicht heranführen. Diese Frage wird im nächsten Abschnitt untersucht.

Die Hauptursache der Expansion der Finanztransaktionen liegt in der ständigen Beschleunigung des Handelns: Der Zeithorizont der meisten Transaktionsentscheidungen liegt mittlerweile zwischen einigen Minuten und wenigen Stunden. Gleichzeitig entwickeln sich Aktien- und Wechselkurse, aber auch die auf Terminmärkten gebildeten Rohstoffpreise (insbesondere für Erdöl) in einer Abfolge von mehrjährigen Trends nach oben und unten (bull markets und bear markets; Abbildungen 8 bis 11). Wie können also extrem kurzfristige Transaktionen Kursbewegungen auslösen, welche sich zu mehrjährigen Trends akkumulieren?

Erste Antworten auf diese Frage können sich aus einer Analyse der Interaktion von kurzfristigen Kursschüben und längerfristigen Trends ergeben, und zwar am Beispiel des Dollar-Euro-Kurses 1999/2005 für verschiedene Zeitskalen (von Minutendaten bis zu Tagesdaten)⁴.

Zur Dynamik spekulativer Preise

Abbildung 6: Der Zyklus des Dollar-Euro-Kurses 1999 bis 2005



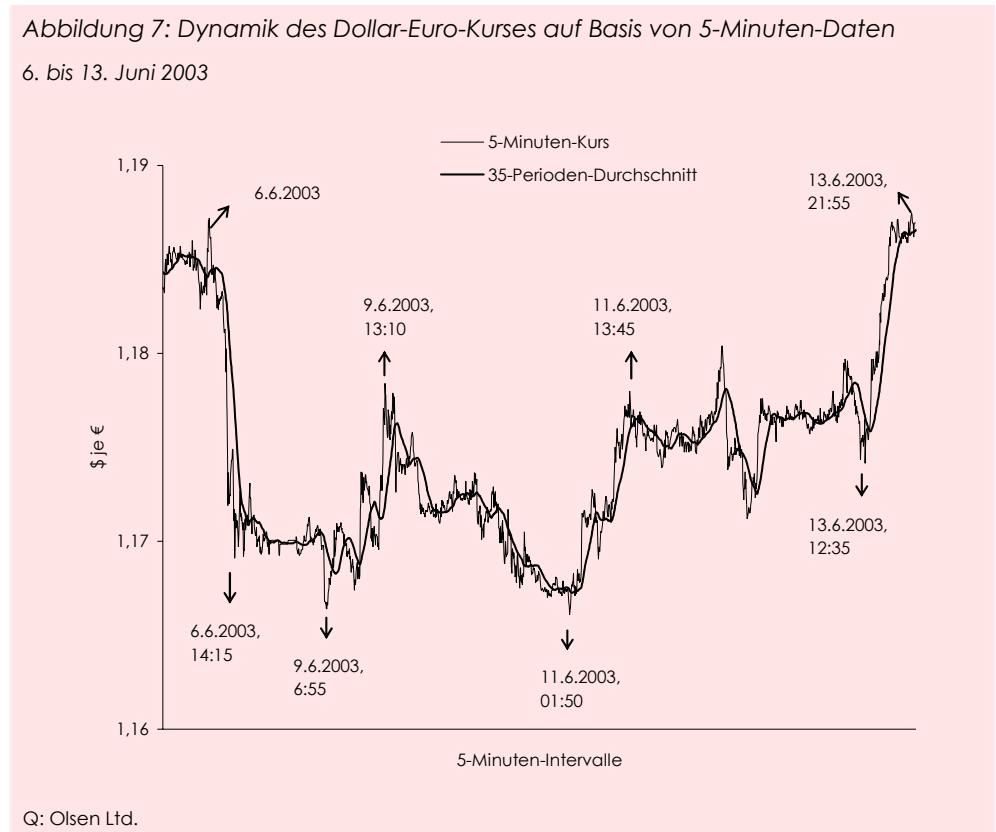
Q: Federal Reserve System (Fed), WIFO. A, D... Abwertungsphasen, C... Aufwertungsphase, B... Zwischenphase.

Zwei markante Trends prägten den Zyklus des Dollar-Euro-Kurses 1999/2005: der Abwertungstrend zwischen Jänner 1999 und Oktober 2000 und der noch längere Aufwertungstrend zwischen Jänner 2002 und Dezember 2004 (Perioden A und C in Abbildung 6). Der Abwertungstrend verlief in drei, der Aufwertungstrend in vier bzw. fünf Kursschüben ("underlying trends"), jeweils unterbrochen durch relative kurze Gegenbewegungen. Der gleitende 50-Tage-Durchschnitt verdeutlicht dieses Entwicklungs-

⁴ Die Gesamtergebnisse des Forschungsprojekts werden 2009 unter dem Titel "Technical Trading and Trends in the Euro Exchange Rate" publiziert (dieses Forschungsvorhaben wird unter der Projektnummer 11989 vom Jubiläumsfonds der Oesterreichischen Nationalbank unterstützt). Eine detaillierte Dokumentation der hier zusammengefassten Ergebnisse findet sich in Schulmeister (2007).

muster. Wie Abbildung 6 zeigt, schwanken die Tageskurse erheblich um die jeweiligen "underlying trends", insbesondere in der Abwertungsphase *A*.

Grundsätzlich kann ein langfristiger Aufwärtstrend bzw. Abwärtstrend auf zweierlei Weise realisiert werden (oder als Kombination): Im ersten Fall sind die kurzfristigen Kursschübe über einen mehrjährigen Zeitraum im Durchschnitt steiler als die Gegenbewegungen, im anderen Fall dauern sie länger (Kursschübe sind kurzfristige monotone Preisbewegungen auf Basis geglätteter Tagesdaten oder Daten höherer Frequenz wie etwa 5-Minuten-Daten; Abbildung 7).



Anhand der Entwicklung des Dollar-Euro-Kurses in den Perioden *A* und *C* zeigt sich deutlich, wie solche mehrjährige Wechselkurstrends entstehen: Kurzfristig schwanken die Kurse um "underlying trends"; diese persistenten Kursschübe dauern in eine Richtung länger als in die Gegenrichtung. Das ist nicht nur auf der Basis von Tagesdaten, sondern auch von (geglätteten) Daten höherer Frequenz zu beobachten: Mehrere Kursschübe auf Basis von 5-Minuten-Daten (Abbildung 7) akkumulieren sich zu einem Trend auf Basis von Stundendaten, mehrere Stundentrends wiederum zu Trends auf Basis von Tagesdaten usw. Eine Sequenz von Tagestrends, welche nach in eine Richtung länger dauern als in die Gegenrichtung, resultiert schließlich in mehrjährigen bull markets bzw. bear markets auf Basis von Monatsdaten (Abbildungen 8 bis 11)⁵⁾.

Mit technischen Spekulationssystemen wird versucht, das Phänomen des "Trending" spekulativer Preise profitabel zu nutzen. Umgekehrt verstärkt die Verwendung dieser Modelle das Muster der Preisdynamik. Mittlerweile ist die "technische Analyse" die am weitesten verbreitete Handelstechnik (für den Devisenmarkt siehe Cheung – Chinn – Marsh, 2004, Gehrig – Menkhoff, 2006, Menkhoff – Taylor, 2007). Dazu trugen mehrere Faktoren bei: die universelle Einsetzbarkeit dieser Systeme (auf jeder Zeitskala), die Beschleunigung des Zugangs zu "real time data" und der Ausführung von "trading signals" (insbesondere durch das Internet) sowie die stetige Verbesserung von computergestützter Trading-Software.

⁵⁾ Erste Berechnungen zeigen, dass sich längerfristige Trends der Aktienkurse (S&P 500, DAX) sowie des Erdölpreises (Brent Futures) nach dem gleichen Muster entwickeln.

Abbildung 6 zeigt, wie ein besonders einfaches Moving-Average-Model Wechselkursrends nutzen kann: Wann immer der aktuelle Kurs den gleitenden 50-Tage-Durchschnitt von oben bzw. unten durchbricht, wird verkauft bzw. gekauft. Allerdings ist die essentielle "non-randomness" von Asset Prices, nämlich das häufige Auftreten von Trends auf unterschiedlichen Zeitskalen, nicht stabil. Die Länge der gleitenden Durchschnitte, welche etwa Moving-Average-Modelle verwenden, um die "underlying trends" optimal zu nutzen, verändert sich in der Zeit und ist ex ante nicht bekannt.

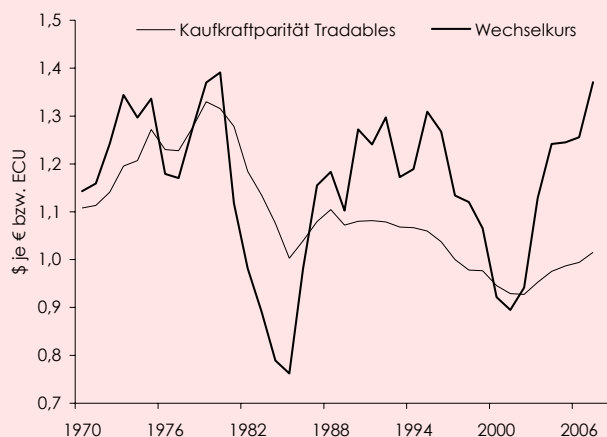
Dies bedeutet zweierlei: Einerseits bietet das Trending von Asset Prices Chance und Anreiz, technische Spekulationsmodelle profitabel einzusetzen, andererseits sind die hohen Gewinne, die man aufgrund von Ex-post-Simulationen technischer Modelle erwartet, ex ante nicht zu erzielen.

Eine Eigenschaft solcher Modelle gilt für alle Asset Prices, Zeitskalen und Modelltypen: Die Dauer der profitablen Positionen ist immer markant länger als die Dauer der Verlustpositionen (gemessen in den jeweils verwendeten Zeiteinheiten): In einem Modell auf Basis von Tagesdaten mögen profitable Positionen im Durchschnitt z. B. 50 Tage gehalten werden, Verlustpositionen hingegen nur 15 Tage. Diese Eigenschaft spiegelt das Trending von Asset Prices als ihre fundamentale "non-randomness" wider (Schulmeister, 2006, 2008A, 2008B).

Zwischen dem Trending von Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Aktienkursen und der Verwendung technischer Handelssysteme besteht eine Wechselwirkung: Jeder einzelne Trader versucht, mit seinem individuellen Modell (spezifiziert durch die Modellparameter und die präferierte Zeitskala) Preistrends profitabel zu nutzen; umgekehrt verstärkt und verlängert die Sequenz technischer Kauf- bzw. Verkaufssignale der unterschiedlichen "trend-following systems" vieler einzelner Händler jeden Aufwertungs- bzw. Abwertungs-trend in seiner Frühphase. In der Spätphase tragen wiederum die "contrarian systems" zu einem Kippen des Trends bei (Schulmeister, 2006, 2008B).

Technische Handelsmodelle verstärken somit kurzfristige Kursschübe, welche sich zu langfristigen bull markets und bear markets akkumulieren. Deren Abfolge ergibt mehrjährige, irreguläre Zyklen der Asset Prices um ihr realwirtschaftliches Gleichgewicht als "Gravitationszentrum". Diese Zyklen werden im Folgenden am Beispiel des Wechselkurses zwischen Dollar und Euro (bzw. ECU), der Aktienkurse in den USA, in Großbritannien und Deutschland sowie am Beispiel des Erdölpreises dokumentiert.

Abbildung 8: Wechselkurs und Kaufkraftparität



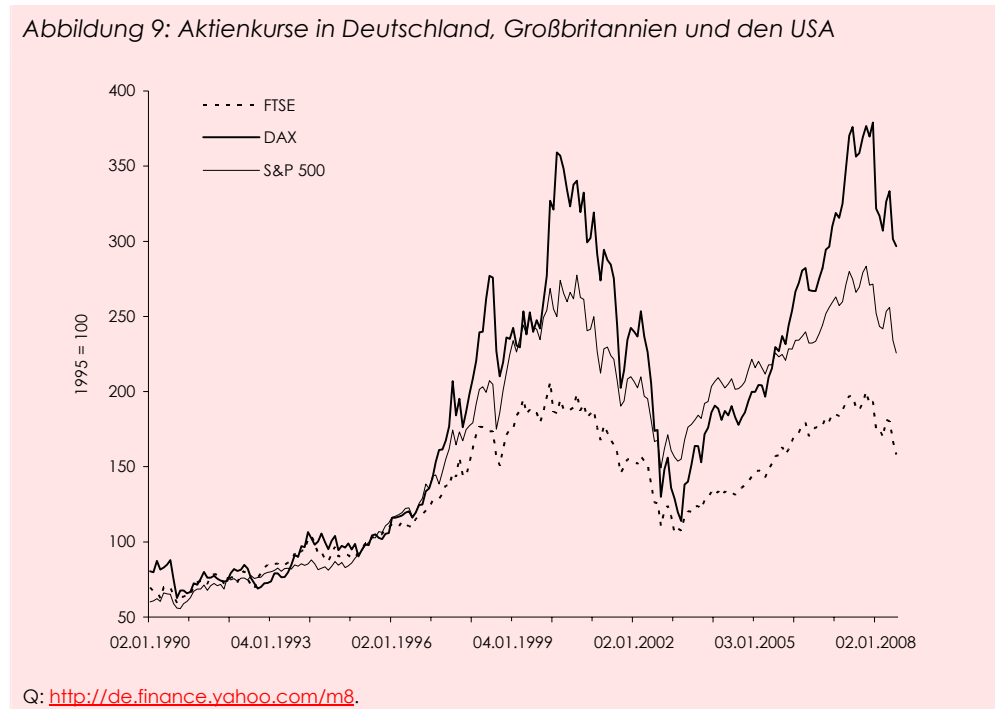
Q: OECD, WIFO, Schulmeister (2005).

Abbildung 8 verdeutlicht, wie stark der Dollar-Euro-Wechselkurs (bzw. Dollar-ECU-Kurs) seinen theoretischen Gleichgewichtswert der Kaufkraftparität international gehandelter Sachgüter und Dienstleistungen nach oben und unten überschießt (zur Berechnung siehe Schulmeister, 2005): Zwischen 1980 und 1985 wertete der Dollar

drastisch auf, die Unterbewertung des ECU wurde immer größer. Darauf folgte eine neuerlich überschießende Dollarabwertung, sodass der ECU in den neunziger Jahren permanent überbewertet war. Dies wurde durch die Abwertung des ECU bzw. Euro zwischen 1995 und 2000 korrigiert. Die mit der Rezession 2001 einsetzende Niedrigzinspolitik der USA und ein begleitendes "talking the dollar down" trugen wesentlich zur neuerlich überschießenden Euro-Aufwertung bei. In den Jahren 2004 bis 2006 stabilisierte sich der Dollar-Euro-Kurs, nach Ausbruch der Finanzkrise in den USA im Sommer 2007 gewann der Euro neuerlich stark an Wert.

Die Abfolge von bull markets und bear markets auf den Aktienmärkten in den USA, Großbritannien und in Deutschland seit 1990 zeigt Abbildung 9. Auf den ausgeprägten Aufwärtstrend in den neunziger Jahren (insbesondere zwischen 1995 und Anfang 2000) folgte ein Abwärtstrend, der bis März 2003 anhielt. Die entsprechenden Kursverluste wurden im anschließenden Bullenmarkt wettgemacht. Seit Sommer 2007 sanken die Aktienkurse wieder stark, sodass ihr Niveau derzeit nur annähernd so hoch ist wie vor 10 Jahren.

Abbildung 9: Aktienkurse in Deutschland, Großbritannien und den USA



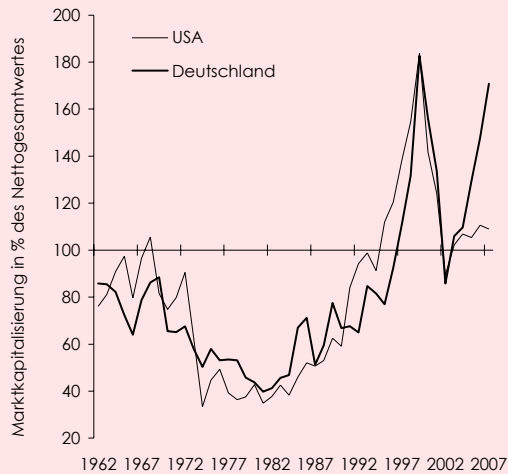
Das Ausmaß der mehrjährigen Aktientrends war in Deutschland wesentlich größer als in den USA und in Großbritannien (Abbildung 9). Gleichzeitig entwickelte sich die Realwirtschaft seit Mitte der neunziger Jahre in Deutschland wesentlich ungünstiger als in den USA und in Großbritannien. Beide Entwicklungen wären dann nicht unabhängig voneinander, wenn sich in dieser Phase das Gewinnstreben in Deutschland besonders stark von realwirtschaftlichen Aktivitäten zu Finanzveranlagung und -spekulation verlagert hätte, und zwar im Zug eines Aufholprozesses gegenüber den Ländern mit traditionell bedeutenderem Finanzsektor wie Großbritannien oder den USA. Die enorme Expansion von Finanztransaktionen in Deutschland (Abbildungen 4 und 5) entspricht dieser hypothetischen Erklärung.

Auch die langfristige Entwicklung von Aktienkursen und Marktkapitalisierung einerseits und von Realkapitalbildung und "realem" Unternehmenswert andererseits legt eine Dichotomie zwischen real- und finanzwirtschaftlicher Performance nahe. In den sechziger und siebziger Jahren konzentrierte sich das unternehmerische Gewinnstreben auf realwirtschaftliche Aktivitäten, gleichzeitig stagnierten die Aktienkurse. Dementsprechend ging der Börsenwert (Marktkapitalisierung) der Aktiengesellschaften relativ zu ihrem Nettogesamtwert stark zurück (Abbildung 10)⁴⁾. Ende 1980 er-

⁴⁾ Der Nettogesamtwert ergibt sich als Summe des Realkapitals zu laufenden Marktpreisen plus Finanzaktiva minus Finanzpassiva – er wird als Näherungswert für den "fundamentalen" Unternehmenswert verwendet (zur Berechnung siehe Schulmeister, 2003).

reichte die Unterbewertung der Aktien ihr höchstes Ausmaß: Der Börsenwert der Unternehmen lag in den USA und in Deutschland um etwa 60% unter ihrem Nettogesamtwert.

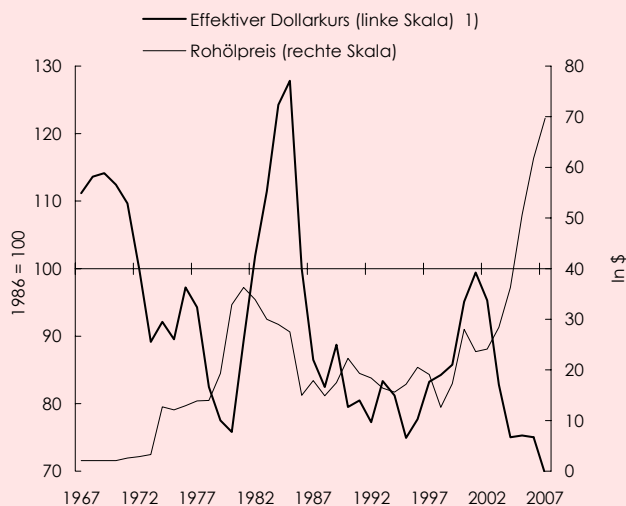
Abbildung 10: Börsenwert und Nettogesamtwert der nichtfinanziellen Aktiengesellschaften



Q: Federal Reserve System (Fed), Deutsche Bundesbank, Destatis, Schulmeister (2003).

Der nachfolgende Aktienboom verursachte eine zunehmende Überbewertung der Kurse: Ende 1999 überstieg der Börsenwert der Aktiengesellschaften ihren Nettogesamtwert um mehr als 80% (Abbildung 10). Diese Diskrepanz trug wesentlich zum Kippen des bull market in einen bear market bei: Ende 2002 waren die Aktienkurse wieder leicht unterbewertet. Ab dem Frühjahr 2003 begannen sie neuerlich stark zu steigen. Weil gleichzeitig die Realkapitalbildung in Deutschland stagnierte, in den USA aber kräftig expandierte, ließ der bull market die Diskrepanz zwischen Börsenwert und Nettogesamtwert der Unternehmen in Deutschland viel stärker zunehmen als in den USA (Abbildung 10).

Abbildung 11: Rohölpreisschwankungen und Dollarkurs

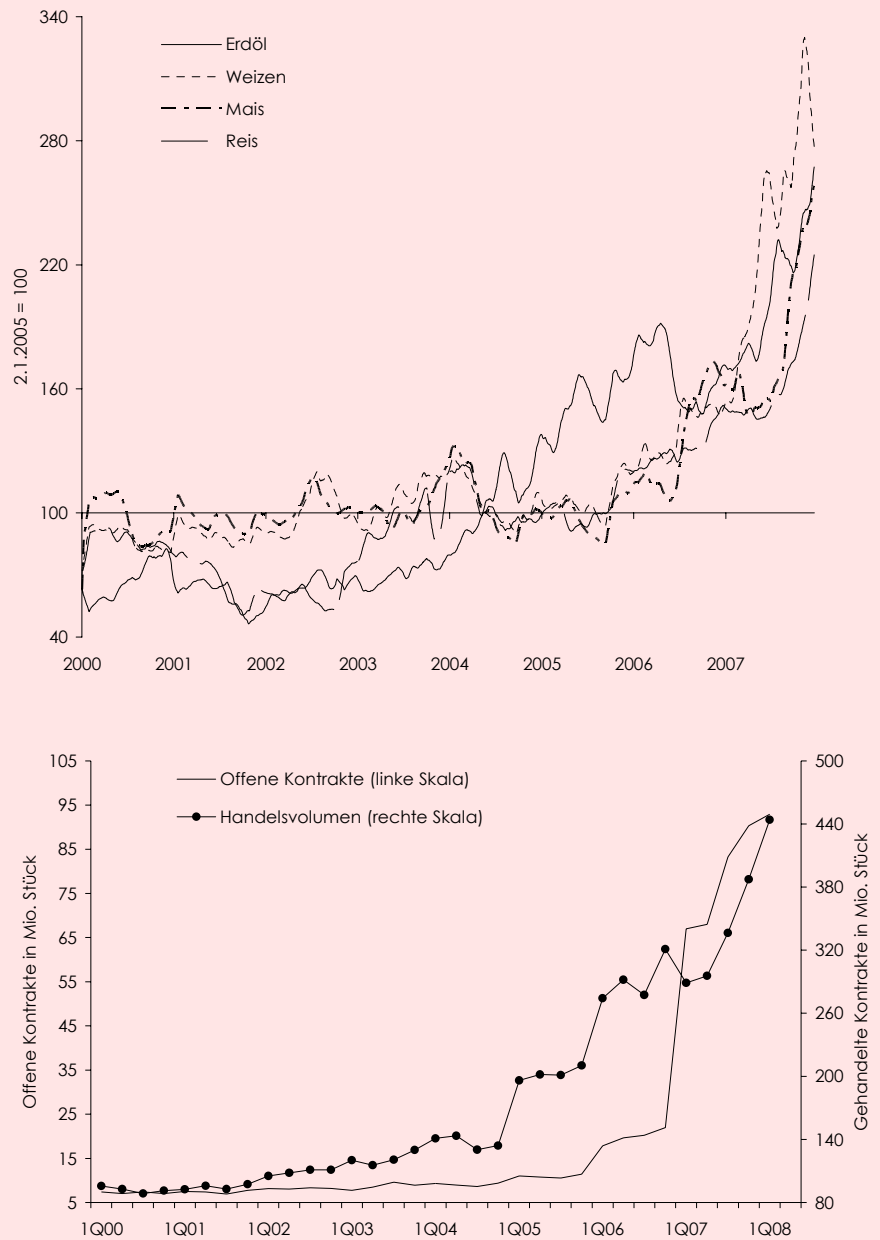


Q: OECD, IMF. – 1) Gegenüber DM, französischem Franc, Pfund, Yen.

Da Erdöl eine erschöpfbare Ressource ist, deren Preis auch von nichtökonomischen Faktoren stark beeinflusst wird, lässt sich ein "fundamentaler" Gleichgewichtspreis nicht genau schätzen. Allerdings schwankt er in jedem Fall nicht annähernd so stark wie der tatsächliche Erdölpreis (Abbildung 11). Vielmehr lässt die Interaktion von

"news-based trading" und "technical trading" auf den Rohölterminmärkten auch diesen Asset Price nach oben und unten überschießen. Die längerfristigen Rohölpreistrends werden überdies von den Schwankungen des Dollarkurses mitbestimmt: Da der Dollar die Weltleitwährung ist, notiert Erdöl ausschließlich in Dollar. Folglich entwertet jede ausgeprägte Dollarabwertung die realen Exporterlöse der Erdölproduzenten und erhöht so für sie den Anreiz, den Preis hinaufzusetzen (Schulmeister, 2000). Ist ihre Marktposition stark – wie in den siebziger Jahren sowie in jüngster Zeit –, so können sie eine überkompensierende Rohölpreissteigerung durchsetzen (Abbildung 11).

Abbildung 12: Futures-Preise von Rohstoffen und Rohstoffderivathandel auf Börsen



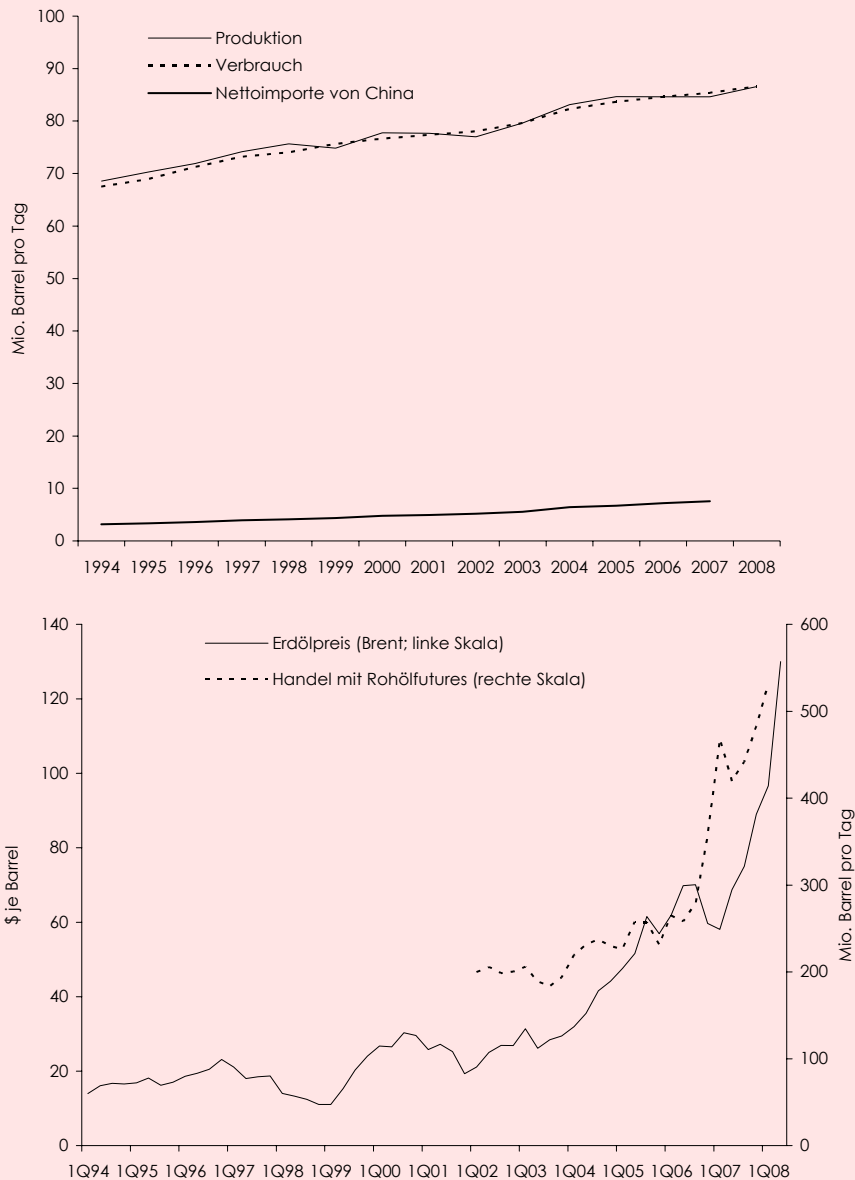
Q: New York Mercantile Exchange (NYMEX), Chicago Board of Trade (CBOT), BIZ.

Auch die Entwicklung der Rohstoffpreise deutet aus zwei Gründen darauf hin, dass ihre Schwankungen, insbesondere der jüngste Anstieg, durch spekulative Transaktionen wesentlich verstärkt wurden (Abbildung 12):

- Angebot und Nachfrage auf den jeweiligen Spot-Märkten können das Ausmaß der Verteuerung nicht erklären:

- Der Preisanstieg beschleunigte sich ab dem Sommer 2007 massiv, also in einer Phase, in der sich die Aussichten für die Weltkonjunktur merklich verschlechterten.
- Der Weltverbrauch von Erdöl stieg in den letzten drei Jahren um nur 1,1% pro Jahr, zwischen 1994 und 2005 hatte er jährlich um 2,0% zugenommen (Abbildung 13).

Abbildung 13: Weltmarkt für Erdöl



Q: International Energy Agency (IEA), Energy Information Agency (EIA), OECD.

- Die Weltproduktion von Nahrungsmitteln wuchs seit 2005 in jedem Jahr. Die etwas stärkere Zunahme der Nachfrage (für Ernährung, aber auch für die Ethanolherzeugung) dürfte zum Preisauftrieb beigetragen haben, doch kann dies dessen Ausmaß nicht erklären.
- Reis verteuerte sich am meisten, er wird aber nicht zu Treibstoff verarbeitet.
- Der Handel mit Rohstoffderivaten explodierte seit 2005 nahezu, er hat ein Niveau erreicht, das durch Hedging auch nicht annähernd erklärt werden kann:
 - Laut der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich stieg der Handel mit Rohstoffderivaten noch nie so stark wie seit 2005, die Transaktionen haben sich seither nahezu verdreifacht (Abbildung 12).

- Der Handel mit Erdölfutures hat sich in den letzten zwei Jahren verdoppelt, er ist mit 532 Mio. "paper barrels" pro Tag sechsmal so hoch wie die gesamte Weltproduktion von Erdöl (Abbildung 13; Erdöl-Optionen und OTC-Derivate auf Erdöl sind in diesen Transaktionen nicht erfasst).

Konzept einer generellen Besteuerung von Finanztransaktionen

Die bisher dokumentierten Beobachtungen lassen folgende Vermutung plausibel erscheinen: Spekulatives Trading auf Finanzmärkten, insbesondere mit Hilfe technischer Modelle, verstärkt kurzfristige Schübe von Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Aktienkursen. Diese Preisschübe akkumulieren sich zu mehrjährigen Aufwertungs- bzw. Abwertungstrends (bull markets, bear markets), welche das fundamentale Gleichgewicht nach oben bzw. unten überschießen. Exzessive Liquidität ist ein typisches Merkmal von "asset markets" geworden, und zwar in dem Sinn, dass Finanztransaktionen erhebliche Abweichungen der Wechselkurse, Rohstoffpreise und Aktienkurse von ihrem Gleichgewichtsniveau verursachen.

Diese Einschätzung ist das wichtigste Argument für die Einführung einer generellen Finanztransaktionssteuer mit einem niedrigen bis minimalen Steuersatz: Eine solche Steuer würde spezifisch die besonders kurzfristigen Transaktionen mit Finanzderivaten verteuern und könnte so zur Stabilisierung von Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Aktienkursen beitragen. Das gilt insbesondere im Hinblick auf die trendverstärkenden Wirkungen des "schnellen" Handels mit Hilfe technischer "trading systems" auf Basis von Daten hoher Frequenz (etwa Minutendaten).

Das WIFO hat aus diesem Grund im Auftrag des Ökosozialen Forums Machbarkeit, (Preis-)Effekte und Erträge einer generellen Finanztransaktionssteuer analysiert (Schulmeister – Schratzenstaller – Picek, 2008). Die Studie schätzt das Aufkommen einer generellen Finanztransaktionssteuer für drei mögliche Steuersätze (0,1%, 0,05% und 0,01% des Transaktionsvolumens). Den Berechnungen für Finanzderivate wird der "notional value" der Transaktion zugrunde gelegt, also etwa der Kontraktwert von Futures. Die Finanztransaktionssteuer würde also solche Transaktionen stärker belasten, für die relativ wenig Bargeld eingesetzt werden muss, wie Derivate mit hoher Hebelwirkung. Sie würde somit in erster Linie (spekulative) Transaktionen mit hohem Risiko großer Verluste (und entsprechenden Chancen auf große Gewinne) spürbar verteuern.

Das potentielle Steueraufkommen wird unter der Annahme geschätzt, dass das Handelsvolumen als Reaktion auf die Einführung einer Finanztransaktionssteuer zurückgeht⁷⁾. Die Größe dieses Effekts hängt vom Steuersatz, den Transaktionskosten und dem Hebel ab (je mehr sich Transaktionskosten und Margins durch die Steuer erhöhen, desto stärker wird das Handelsvolumen sinken). Für jeden Steuersatz und jeden Typ von Finanzinstrument wird dementsprechend ein niedriges, mittleres und hohes "Transaktionsdämpfungsszenario" spezifiziert. Spot-Transaktionen an Börsen (wie etwa der Kauf einer Aktie) dürften bei Einführung einer Finanztransaktionssteuer nicht nennenswert sinken, weil die entsprechenden Transaktionskosten relativ hoch sind und durch die Steuer nicht spürbar steigen würden. Auf den Derivatmärkten sind hingegen die Transaktionskosten sehr niedrig, eine Finanztransaktionssteuer würde sie daher merklich erhöhen. Für die Schätzung des Steuerertrags wird unterstellt, dass das Volumen von Derivattransaktionen bei einem Steuersatz von 0,1% um 60% bis 90% sinkt, bei einem Steuersatz von 0,01% um 10% bis 40% (Übersicht 2).

Das Steueraufkommen wurde für einzelne europäische Länder, große Regionen sowie für die Welt insgesamt geschätzt, und zwar auf Basis der Transaktionsdaten für das Jahr 2006⁸⁾. Für Österreich ergeben sich bei einem Steuersatz von 0,1% Erträge

⁷⁾ Effekte eines Ausweichens auf Drittmärkte werden dabei nicht berücksichtigt. Sie hängen wesentlich davon ab, welche Länder in welchen der drei Handelszeitonen (Fernost, Europa, USA) gemeinsam eine generelle Finanztransaktionssteuer einführen. Dies ist eine politische Frage, die sich kaum prognostizieren lässt. Die Erfahrungen von Großbritannien mit dem relativ hohen Steuersatz der Aktientransaktionssteuer (0,5%) lassen vermuten, dass die Abwanderung dann gering wäre, wenn alle wichtigen Finanzplätze einer Zeitzone von der Steuer erfasst werden (siehe dazu auch Schulmeister – Schratzenstaller – Picek, 2008).

⁸⁾ Daten für die Spot-Transaktionen im Jahr 2007 sind noch nicht vollständig verfügbar. Da die Erträge aus einer Finanztransaktionssteuer überwiegend aus der Besteuerung von Derivatgeschäften resultieren und letztere 2007 um 11,8% rascher expandierten als das nominelle Welt-BIP, ergäben sich für 2007 um etwa 10% hö-

von 0,62% des BIP und bei einem Steuersatz von 0,01% von 0,21% des BIP (1,6 bzw. 0,5 Mrd. €; jeweils Szenario der mittleren Transaktionsdämpfung). Die Besteuerung von Spot-Transaktionen an Börsen (mit Aktien oder Anleihen) brächte keinen nennenswerten Ertrag, würde also auch kaum belastet (Übersicht 3; dies gilt für alle Länder). Der Börsehandel mit Finanzderivaten hat in Österreich keine Bedeutung, die Erträge einer FTS würden fast ausschließlich von OTC-Transaktionen stammen, insbesondere aus dem Devisenhandel.

Übersicht 2: Annahmen über Transaktionskosten, Margins und den Rückgang des Handelsvolumens bei Einführung einer Transaktionssteuer

	Transaktionskosten In %	Margin Rate In %	Einführung einer Transaktionssteuer								
			Steuersatz 0,10%			Steuersatz 0,05%			Steuersatz 0,01%		
			Dämpfung des Handelsvolumens in %								
			Niedrig	Mittel	Hoch	Niedrig	Mittel	Hoch	Niedrig	Mittel	Hoch
Spot-Transaktionen an Börsen											
Aktien	0,3	–	5	10	15	3	5	8	0	0	5
Anleihen	0,2	–	3	5	10	0	3	6	0	0	3
Derivat-Transaktionen an Börsen											
Aktien (Indizes)	0,005	8,0	60	70	80	50	60	70	10	20	30
Zinsinstrumente	0,003	1,0	70	80	90	60	70	85	20	30	40
Devisen	0,004	3,0	65	75	85	50	65	75	15	25	35
Rohstoffe	0,005	6,0	60	70	80	50	60	70	10	20	30
OTC-Transaktionen	0,003	1,0	70	80	90	60	70	85	20	30	40

Q: WIFO.

Für Deutschland werden die Erträge bei einem Steuersatz von 0,1% auf 1,50% des BIP geschätzt, bei einem Steuersatz von 0,01% auf 0,47% des BIP (43,3 bzw. 13,8 Mrd. €; Szenario der mittleren Transaktionsdämpfung). Der größte Teil der Erträge käme von der Derivatbörse Eurex, der Handel mit Aktien bzw. Anleihen würde auch in Deutschland kaum belastet (Übersicht 4).

Übersicht 3: Geschätzte Einnahmen aus einer Finanztransaktionssteuer in Österreich, Deutschland und Großbritannien

	Österreich Steuersatz			Deutschland Steuersatz			Großbritannien Steuersatz		
	0,1%	0,05%	0,01%	0,1%	0,05%	0,01%	0,1%	0,05%	0,01%
	In % des nominellen BIP								
Spot-Transaktionen an Börsen									
Dämpfung des Handelsvolumens									
Niedrig	0,024	0,012	0,003	0,099	0,051	0,010	0,438	0,224	0,046
Mittel	0,023	0,012	0,003	0,094	0,049	0,010	0,419	0,219	0,046
Hoch	0,022	0,012	0,002	0,089	0,048	0,010	0,396	0,212	0,044
Derivat-Transaktionen an Börsen									
Dämpfung des Handelsvolumens									
Niedrig	0,003	0,002	0,001	1,480	0,970	0,378	5,884	3,915	1,561
Mittel	0,002	0,001	0,001	1,020	0,740	0,332	3,939	2,942	1,367
Hoch	0,001	0,001	0,000	0,561	0,420	0,286	1,993	1,495	1,172
OTC-Transaktionen									
Dämpfung des Handelsvolumens									
Niedrig	0,893	0,595	0,238	0,560	0,374	0,149	6,381	4,254	1,702
Mittel	0,595	0,446	0,208	0,374	0,280	0,131	4,254	3,191	1,489
Hoch	0,298	0,223	0,179	0,187	0,140	0,112	2,127	1,595	1,276
Alle Transaktionen									
Dämpfung des Handelsvolumens									
Niedrig	0,920	0,609	0,241	2,140	1,394	0,538	12,704	8,393	3,309
Mittel	0,620	0,460	0,211	1,488	1,070	0,473	8,612	6,352	2,901
Hoch	0,321	0,236	0,181	0,836	0,608	0,408	4,517	3,302	2,492

Q: WIFO.

here Steuererträge als für 2006 ausgewiesen (z. B. im Szenario der mittleren Transaktionsdämpfung bei einem Steuersatz von 0,05% also statt 1,097% etwa 1,2% des Welt-BIP).

Aufgrund der hohen Konzentration von Transaktionen auf den Finanzplatz London wären die Einnahmen aus einer generellen Transaktionssteuer in Großbritannien besonders hoch: Selbst im Szenario der hohen Transaktionsdämpfung und mit dem niedrigsten Steuersatz von 0,01% würden die Steuererträge rund 2,49% des BIP ausmachen (Übersicht 3).

Für die Weltwirtschaft insgesamt ergäbe sich ein Steuerertrag von 1,52% des Welt-BIP bei einem Steuersatz von 0,1% bzw. 0,49% bei einem Steuersatz von 0,01% (Übersicht 4). In Europa und Nordamerika erbrächte eine Finanztransaktionssteuer annähernd den gleichen Ertrag (zwischen 2,2% und 0,7% des jeweiligen BIP bei einem Steuersatz von 0,1% bzw. 0,01%). In Asien und im pazifischen Raum wäre der Steuerertrag etwas niedriger (1,5% bzw. 0,5% des BIP).

Übersicht 4: Geschätzte Einnahmen aus einer Finanztransaktionssteuer in der Weltwirtschaft

	Welt Steuersatz			Europa Steuersatz			Nordamerika Steuersatz			Asien und pazifischer Raum Steuersatz		
	0,1%	0,05%	0,01%	0,1%	0,05%	0,01%	0,1%	0,05%	0,01%	0,1%	0,05%	0,01%
In % des nominellen BIP												
<i>Spot-Transaktionen auf Börsen</i>												
Dämpfung des Transaktionsvolumens												
Niedrig	0,166	0,085	0,017	0,214	0,110	0,022	0,232	0,119	0,024	0,194	0,099	0,020
Mittel	0,158	0,083	0,017	0,206	0,107	0,022	0,220	0,116	0,024	0,184	0,097	0,020
Hoch	0,149	0,080	0,017	0,194	0,104	0,021	0,208	0,112	0,023	0,174	0,094	0,019
<i>Derivat-Transaktionen auf Börsen</i>												
Dämpfung des Transaktionsvolumens												
Niedrig	1,165	0,770	0,304	1,175	0,779	0,309	2,279	1,510	0,598	0,784	0,505	0,191
Mittel	0,790	0,583	0,267	0,792	0,588	0,271	1,538	1,139	0,524	0,559	0,392	0,169
Hoch	0,415	0,311	0,229	0,410	0,307	0,232	0,797	0,598	0,450	0,334	0,250	0,146
<i>OTC-Transaktionen</i>												
Dämpfung des Transaktionsvolumens												
Niedrig	0,862	0,575	0,230	1,667	1,111	0,445	0,604	0,403	0,161	1,142	0,762	0,305
Mittel	0,575	0,431	0,201	1,111	0,834	0,389	0,403	0,302	0,141	0,762	0,571	0,267
Hoch	0,287	0,216	0,172	0,556	0,417	0,333	0,201	0,151	0,121	0,381	0,286	0,228
<i>Alle Transaktionen</i>												
Dämpfung des Transaktionsvolumens												
Niedrig	2,193	1,430	0,551	3,057	2,000	0,776	3,115	2,031	0,784	2,121	1,365	0,516
Mittel	1,523	1,097	0,485	2,109	1,528	0,682	2,160	1,557	0,690	1,505	1,060	0,456
Hoch	0,852	0,607	0,418	1,160	0,828	0,587	1,206	0,861	0,594	0,888	0,630	0,394

Q: WIFO.

Eine generelle und weltweite Besteuerung von Finanztransaktionen kann nur der Abschluss eines Umsetzungsprozesses in mehreren Etappen sein. In einer ersten Etappe sollten die Spot- und Derivattransaktionen an Börsen in der EU erfasst werden. Daran müssten sich vor allem Deutschland und Großbritannien beteiligen, da annähernd 99% aller Börsentransaktionen in der EU auf diese beiden Länder entfallen.

Für die hohe Konzentration des Handelsvolumens auf die Börsen in London und Frankfurt sind primär Netzwerkexternalitäten bestimmend. Eine geringfügige Transaktionssteuer – etwa von 0,01% – würde deshalb keine nennenswerte Abwanderung von Transaktionen auslösen, wie der Erfolg der britischen Aktientransaktionssteuer ("stamp duty") bestätigt: Trotz eines relativ hohen Steuersatzes von 0,5% hat die Einführung dieser Steuer die Attraktivität des Finanzplatzes London nicht beeinträchtigt (gleichzeitig trägt die stamp duty mit 0,7% zum gesamten Steueraufkommen in Großbritannien bei; Schulmeister – Schratzenstaller – Picek, 2008).

Auf der Grundlage der Erfahrungen mit einer Bagatelsteuer auf Börsentransaktionen sollten in einer zweiten Etappe auch OTC-Transaktionen in der EU in Euro der einheitlichen Besteuerung unterworfen werden. Erst in einer dritten Etappe würden auch die Devisentransaktionen einbezogen werden.

Wegen der hohen Konzentration der Transaktionen auf wenige Finanzplätze würden auch die Erträge aus wenigen Ländern stammen, in der EU in erster Linie aus Großbritannien und Deutschland. Die Transaktionssteuer wäre deshalb aber nicht primär

von den Finanzinstitutionen bzw. letztlich der Bevölkerung dieser beiden Länder zu tragen. Vielmehr würden all jene Akteure die (Bagatell-)Steuer von z. B. 0,01% leisten, welche sich der Börsen in London oder Frankfurt bedienen. Wegen deren Attraktivität dank Agglomerationsvorteilen und effizienter Organisation wird ein großer Teil der Transaktionen in London oder Frankfurt von Akteuren aus anderen Ländern durchgeführt. Nimmt man an, dass sich das Volumen dieser Transaktionen ungefähr entsprechend dem Niveau der wirtschaftlichen Performance auf die Herkunftsländer verteilt, so würde eine Finanztransaktionssteuer durchaus dem Grundsatz einer fairen Aufteilung von Steuerlasten entsprechen.

Freilich müsste Ländern wie Großbritannien oder Deutschland für die Bereitstellung besonders leistungsfähiger Börsen ein bestimmter Anteil an den Einnahmen aus einer Finanztransaktionssteuer zufließen. Der andere Teil könnte jedoch für supranationale Projekte verwendet werden, sei es auf europäischer oder globaler Ebene.

- Arestis, P., Sawyer, M., "The Tobin Financial Transactions Tax: Its Potential and Feasibility", in Arestis, P., Sawyer, M. (Hrsg.), *The Political Economy of Economic Policies*, Macmillan Press, London, 1998, S. 248-287.
- Cheung, Y. W., Chinn, M. D., Marsh, I. W., "How Do UK-Based Foreign Exchange Dealers Think their Market Operates?", *International Journal of Finance and Economics*, 2004, 9(4), S. 289-306.
- ECB (European Central Bank), *Opinion of the European Central Bank of 4 November 2004 at the request of the Belgian Ministry of Finance on a draft law introducing a tax on exchange operations involving foreign exchange, banknotes and currency*, CON/2004/34, Frankfurt, 2004.
- Eichengreen, B., Tobin, J., Wyplosz, C., "Two Cases for Sand in the Wheels of International Finance", *The Economic Journal*, 1995, 105(428), S. 162-172.
- Friedman, M., "The Case for Flexible Exchange Rates", in Friedman, M., *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, Chicago, 1953.
- Gehrig, T., Menkhoff, L., "Extended Evidence on the Use of Technical Analysis in Foreign Exchange", *International Journal of Finance and Economics*, 2006, 11(4), S. 327-338.
- Grahl, J., Lysandrou, P., "Sand in the Wheels or Spanner in the Works? The Tobin Tax and Global Finance", *Cambridge Journal of Economics*, 2003, 27(4), S. 597-621.
- Habermeier, K., Kirilenko, A. A., "Securities Transaction Taxes and Financial Markets", *IMF Staff Papers*, special issue, 2003, 50, S. 165-180.
- Haq, M., Kaul, I., Grunberg, I. (Hrsg.), *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, Oxford University Press, New York-Oxford, 1996.
- Jetin, B., Denys, L., *Ready for Implementation – Technical and Legal Aspects of a Currency Transaction Tax and its Implementation in the EU*, *World Economy, Ecology and Development (WEED)*, Berlin, 2005.
- Keynes, J. M., *The General of Employment, Interest and Money*, MacMillan, London, 1936.
- LeRoy, S. F., "Efficient Capital Markets and Martingales", *Journal of Economic Literature*, 1989, 27(4), S. 1583-1621.
- Menkhoff, L., Taylor, M. P. "The Obstinate Passion of Foreign Exchange Professionals: Technical Analysis", *Journal of Economic Literature*, 2007, 45(4), S. 936-972.
- Pollin, R., Baker, D., Schaberg, M., "Securities Transaction Taxes for U.S. Financial Markets", *Eastern Economic Journal*, 2003, 29(4), S. 527-558.
- Schulmeister, St., "Globalization without Global Money: The Double Role of the Dollar as National Currency and as World Currency", *Journal of Post Keynesian Economics*, 2000, 22(3), S. 365-395.
- Schulmeister, St., *Aktienkursdynamik und Realkapitalbildung in den USA und in Deutschland*, WIFO, Wien, 2003, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=24343&typeid=8&display_mode=2.
- Schulmeister, St., *Purchasing Power Parities for Tradables, Exchange Rates and Price Competitiveness*, WIFO, Wien, 2005, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=25656&typeid=8&display_mode=2.
- Schulmeister, St., "The Interaction Between Technical Currency Trading and Exchange Rate Fluctuations", *Finance Research Letters*, 2006, 2, S. 212-233.
- Schulmeister, St., "Die manisch-depressiven Preisschwankungen auf den Finanzmärkten – wie macht das die 'unsichtbare Hand'?", *WIFO Working Papers*, 2007, (305), http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=30300&typeid=8&display_mode=2.
- Schulmeister, St. (2008A), "Components of the Profitability of Technical Currency Trading", *Applied Financial Economics*, 2008, S. 1-14.
- Schulmeister, St. (2008B), "The Profitability of Technical Stock Trading: Has it Moved from Daily to Intraday Data?", *WIFO Working Papers*, 2008, (323), http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=32880&typeid=8&display_mode=2.
- Schulmeister, St., Schratzenstaller, M., Picek, O., *A General Financial Transaction Tax. Motives, Revenues, Feasibility and Effects*, WIFO, Wien, 2008, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=31819&typeid=8&display_mode=2.

Literaturhinweise

- Shiller, R. J., "From Efficient Markets to Behavioral Finance", *Journal of Economic Perspectives*, 2003, 17(1), S. 83-104.
- Shleifer, A., *Inefficient Markets: An Introduction in Behavioral Finance*, Claredon Lectures, Oxford University Press, Oxford, 2000.
- Spahn, P. B., *On the Feasibility of a Tax on Foreign Exchange Transactions*, Bericht an das Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Bonn, 2002.
- Stiglitz, J. E., "Using Tax Policy to Curb Short-term Trading", *Journal of Financial Service Research*, 1989, 3, S. 101-115.
- Summers, L. H., Summers, V. P., "When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case for a Securities Transaction Tax", *Journal of Financial Service Research*, 1989, 3, S. 261-286.
- Tobin, J., "Proposal for International Monetary Reform", *Eastern Economic Journal*, 1978, 4, S. 153-159.

Trade Dynamics and Price Fluctuations in Financial Markets and the Stabilisation Potential of a Financial Transaction Tax – Summary

Over the past 20 years, the discrepancy between financial transactions and activities in the real economy has widened. At the same time, the instability of exchange rates, commodity prices and share prices has increased:

- In 2007 the volume of financial transactions was 73.5 times higher than global nominal GDP. Since 1990, it has expanded almost 5 times faster than the global economy.
- This expansion is driven by derivative markets, in particular futures and options trading on exchanges. In 2007, its volume was 43.4 times higher than global GDP. The hike in such transactions was steepest in Germany: in 2007, they were already 52.6 times higher than GDP.
- Exchange rates, commodity prices and share prices fluctuate in a sequence of medium-term trends ("bulls and bears"). These trends result from an accumulation of short-term runs, whose durations differ according to their directions: upward runs in a bullish market persist longer than downward runs.

Overall, these developments suggest that speculative trading considerably contributes to the volatility of exchange rates, commodity prices and share prices, driving these prices away from their fundamental equilibriums in the longer run. Technical speculation systems, which are increasingly being used also by "amateurs", play an important role here. The volume traded in financial markets is in any case much too high to primarily reflect transactions between hedgers and speculators.

A general financial transaction tax (FTT) would specifically make short-term speculative transactions in the derivatives markets more expensive and thus help stabilise exchange rates, commodity prices and share prices. This is particularly true with regard to the trend-strengthening effects of "fast" technical trading systems, i.e., systems using intraday data.

WIFO estimated the potential tax revenues for single European countries, major regions and on a global scale. For Austria, a tax rate of 0.1 percent would produce 0.62 percent of GDP; a tax rate of 0.01 percent would yield 0.21 percent of GDP (€ 1.6 billion and € 0.5 billion, respectively). In Germany, revenues would be 1.50 percent and 0.47 percent of GDP, respectively.

For the global economy as a whole, a tax rate of 0.1 percent or 0.01 percent would yield 1.52 percent or 0.49 percent of global GDP. In Europe and North America, a general FTT of 0.1 percent or 0.01 percent would generate approximately the same amount, notably between 2.2 percent and 0.7 percent of the respective GDP.

A general taxation of financial transactions can only be the final stage of the implementation process. In a first stage, the tax should be levied on spot and derivatives transactions on exchanges in the EU. This requires above all the participation of Germany and the UK, as almost 99 percent of all exchange transactions in the EU are carried out in these two countries. Providing especially efficient financial markets, these two countries should of course receive a certain share of the tax revenues. The remaining part could be used for supranational institutions like the EU or supranational projects in the framework of development cooperation.

Martin Falk, Gerhard Schwarz

Sachgütererzeugung will Investitionen 2008 weiter steigern

Ergebnisse des WIFO-Investitionstests vom Frühjahr 2008

Die Unternehmen der Sachgütererzeugung (einschließlich Bergbau und Mineralölverarbeitung) planen für 2008 eine kräftige Ausweitung der Investitionen (+7,7% gegenüber dem Vorjahr). In der Bauwirtschaft ist eine Zunahme um 11,9% zu erwarten. Für Österreichs Gesamtwirtschaft rechnet das WIFO in seiner Prognose vom Juni 2008 mit einer Steigerung der Ausrüstungsinvestitionen um real 2,4% im Jahr 2008.

Der WIFO-Investitionstest wird seit 1996 im Rahmen des harmonisierten Programms in Zusammenarbeit mit der EU (DG ECFIN) durchgeführt und von dieser finanziell unterstützt. Detaillierte Ergebnisse finden sich im Tabellenanhang. • Begutachtung: Markus Marterbauer • Wissenschaftliche Assistenz: Eva Jungbauer • E-Mail-Adressen: Martin.Falk@wifo.ac.at, Gerhard.Schwarz@wifo.ac.at

Gemäß den Ergebnissen des WIFO-Investitionstests vom Frühjahr 2008 planen die Sachgütererzeuger (ohne Bergbau und Mineralölverarbeitung), die Investitionen heuer nominell um 8,2% auszuweiten (einschließlich Bergbau und Mineralölverarbeitung +7,7%). Preisbereinigt ergibt sich für 2008 ein Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen um 6,2%, wenn man einen Preisanstieg von 2,0% zugrunde legt¹⁾.

Der Preisauftrieb der Ausrüstungsinvestitionen hat sich nach Berechnungen von Statistik Austria seit 2007 beschleunigt. Hatte er zwischen 1995 und 2007 durchschnittlich 0,6% pro Jahr betragen, so lag er im I. Quartal 2008 bei 1,7%. Noch stärker verteuerten sich die Bauleistungen (I. Quartal 2008 Preise im Hochbau +4% gegenüber dem Vorjahr).

Investitionen der Sachgütererzeugung steigen 2008 überdurchschnittlich

Der WIFO-Investitionstest

Im April und Mai befragte das WIFO österreichische Unternehmen zu ihren Investitionsabsichten und Umsatzerwartungen. Rund 680 Betriebe aus den Bereichen Sachgütererzeugung und Bauwirtschaft beteiligten sich an der Erhebung.

Der Investitionstest wird seit 1963 durchgeführt und ist seit 1996 Teil des gemeinsamen harmonisierten Programms für Konjunkturumfragen in der Europäischen Union. Dieses Programm wird von der Europäischen Kommission (DG ECFIN) finanziell unterstützt.

Vor dem Hintergrund der verhaltenen Konjunkturaussichten im In- und Ausland ist eine geplante reale Ausweitung der Bruttoanlageinvestitionen in der Sachgütererzeugung und im Bergbau von 6,2% beachtlich. Sie liegt deutlich über der durchschnittlichen Wachstumsrate der Bruttoanlageinvestitionen in diesem Bereich in den letzten 10 Jahren (1996/2006 real +2,9%, nominell +4,0%). Aufgrund des Erhebungszeitraums im Frühjahr 2008 spiegeln die vorliegenden Daten allerdings die Verschlechterung der Konjunkturaussichten, wie sie etwa der WIFO-Konjunkturtest zeigt, noch nicht vollständig wider. Der enge Zusammenhang zwischen Konjunktur und Investitionen legt daher eine schwächere Investitionsentwicklung nahe. Das WIFO prognostiziert für 2008 eine reale Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Bruttoanlageinvestitionen

¹⁾ Die Veränderung der Preise wurde mit einem univariaten Zeitreihenmodell auf Basis der Veränderungsrate der vergangenen Jahre laut Preisindex der Ausrüstungsinvestitionen von Statistik Austria geschätzt.

um 2,4%; dabei dürften die Ausrüstungsinvestitionen um 3,0% und die Bauinvestitionen um 2,0% ausgeweitet werden²⁾).

Übersicht 1: Investitionen der Sachgütererzeugung

ÖNACE-Gliederung

		2005	2006	2007	2008
Nominell	Mio. €	6.389	8.090	8.790	9.470
Veränderung gegen das Vorjahr	in %	- 7,2	+ 26,6	+ 8,7	+ 7,7
Real, zu Preisen von 2000	Mio. €	6.185	7.734	8.420	8.976
Veränderung gegen das Vorjahr	in %	- 8,6	+ 25,0	+ 8,9	+ 6,6

Q: WIFO-Investitionstest. Hochschätzung.

Gemäß dem WIFO-Investitionstest vom Frühjahr 2008 wird die Sachgütererzeugung (einschließlich Bergbau und Mineralölverarbeitung) 2008 9.470 Mio. € investieren, nach 8.790 Mio. € im Jahr 2007 und 8.090 € im Jahr 2006. Insgesamt wird sich die Investitionsdynamik in der Sachgütererzeugung somit 2008 deutlich abschwächen. 2006 und 2007 nahmen die Investitionen nominell durchschnittlich um 17,2% pro Jahr zu. Die Investitionsquote (Investitionen in Prozent des Umsatzes) wird heuer bei 5,8% liegen, nach 5,7% 2007 und 5,6% 2006.

Übersicht 2: Investitionskennzahlen der Sachgütererzeugung – Investitionsintensität, Investitionsquote

Nach ÖNACE-Obergruppen

	Investitionsintensität				Investitionsquote			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
	Investitionen pro Kopf der Beschäftigten in €				Investitionen in % des Umsatzes			
Sachgütererzeugung insgesamt	11.079	14.117	15.338	16.523	4,8	5,5	5,6	5,8
Bergbau	129.562	100.479	239.858	247.114	5,6	3,5	8,2	10,1
Vorprodukte	11.837	15.882	18.068	18.496	5,5	6,6	6,8	6,5
Kraftfahrzeuge	10.433	12.144	9.492	16.576	2,7	2,4	2,0	3,5
Investitionsgüter	6.919	8.229	10.113	11.837	3,4	3,8	4,2	4,5
Langlebige Konsumgüter	3.818	6.864	6.994	7.632	2,5	3,4	3,2	3,4
Nahrungs- und Genussmittel	15.893	23.653	16.601	18.347	6,1	10,0	6,4	6,6
Kurzlebige Konsumgüter	7.140	5.497	5.007	4.849	4,3	3,3	3,2	3,0

Q: WIFO-Investitionstest.

Übersicht 3: Struktur der Investitionen der Sachgütererzeugung

Nach ÖNACE-Obergruppen

	2006			2007			2008					
	Bauten	Hard-ware ¹⁾	Maschinen	Bauten	Hard-ware ¹⁾	Maschinen	Bauten	Hard-ware ¹⁾	Maschinen			
	Anteile in %			Anteile in %			Anteile in %					
Sachgütererzeugung insgesamt	17,11	2,00	2,40	51,38	21,82	2,00	2,49	54,38	25,87	2,32	2,09	48,61
Bergbau	38,63	-	-	22,22	37,71	-	-	50,61	49,54	-	-	10,65
Vorprodukte	16,83	1,66	1,92	64,71	20,38	1,54	2,25	62,84	21,75	1,83	1,80	59,99
Kraftfahrzeuge	6,98	2,30	2,82	67,56	11,43	2,02	2,65	61,77	14,56	1,52	1,34	71,43
Investitionsgüter	21,76	4,88	3,26	43,31	24,52	4,45	3,90	40,96	33,19	5,04	3,28	32,40
Langlebige Konsumgüter	23,81	3,06	4,11	42,99	13,19	3,93	6,88	49,79	18,89	4,87	4,86	48,04
Nahrungs- und Genussmittel	12,68	1,11	2,69	23,68	19,57	1,90	2,59	32,49	24,87	1,87	2,35	38,43
Kurzlebige Konsumgüter	10,97	3,67	5,97	72,27	12,33	4,51	3,96	70,04	14,92	5,77	5,50	63,69

Q: WIFO-Investitionstest. Differenz auf 100%: sonstige Ausrüstungsinvestitionen (wie Fahrzeuge usw.). – ¹⁾ Computer- und Telekommunikationshardware.

²⁾ Marterbauer, M., "Rohölpreishausse beschleunigt Inflation und dämpft Wirtschaftswachstum. Prognose für 2008 und 2009", WIFO-Monatsberichte, 2008, 81(7), S. 487-501, http://www.wifo.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&typeid=8&id=32926&display_mode=2.

In fast allen Branchengruppen dürften die Investitionen 2008 zunehmen. Lediglich die Hersteller von kurzlebigen Konsumgütern erwarten einen Rückgang (nominell -3,2%). Die Hersteller von Vor- und Zwischenprodukten planen eine geringe Ausweitung (nominell +2,4%); preisbereinigt dürften die Investitionen in diesem Sektor 2008 stagnieren, nachdem sie 2006 und 2007 kräftig gesteigert wurden (2006 +33,5%, 2007 +13,8%). Die Investitionsgüterproduzenten rechnen 2008 mit einem Anstieg der Investitionen um nominell 17,0%. Bereits 2007 investierten sie nominell um 22,9% mehr als im Vorjahr, und 2006 betrug die Zunahme der Investitionen laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung 13,6%. Damit wachsen die Investitionen in dieser Branchengruppe das dritte Jahr in Folge. Dennoch wird der bisherige Höchststand (zu laufenden Preisen) aus dem Jahr 2001 nicht erreicht werden.

Die Hersteller von Kfz planen 2008 eine Ausweitung der Investitionen um 74,6%. Ein Teil dieser außerordentlichen Zunahme dürfte auf Investitionsvorhaben zurückgehen, die im Vorjahr aufgeschoben wurden – im Jahr 2007 kürzte die Branche ihre Investitionen um 21,8%. Im Jahr 2006 nahmen die Investitionen in dieser Branche laut WIFO-Investitionstest um 16,0% und laut VGR um 12,8% zu. Insgesamt stiegen die Investitionen der Kfz-Industrie seit 1990 im Durchschnitt nominell um 8,8% pro Jahr – wesentlich stärker als in jeder anderen Branche der österreichischen Sachgütererzeugung. Auch die Produzenten langlebiger Konsumgüter wollen heuer um nominell 9,1% mehr investieren als 2007. Die Nahrungs- und Genussmittelproduzenten planen eine Steigerung um nominell 10,2%.

Die Investitionsdynamik variiert laut WIFO-Investitionstest nicht nur zwischen den Branchen, sondern auch zwischen den Unternehmensgrößenklassen. Unternehmen mit 50 bis 249 Beschäftigten wollen 2008 um 11,7% mehr investieren, jene mit 250 bis 499 Beschäftigten um 3,7% und jene mit 500 oder mehr Beschäftigten um 9,2%. Unternehmen mit weniger als 50 Beschäftigten planen sogar eine Ausweitung um 13,0%³⁾.

Unterschiede nach Branchen und Größenklassen

Die befragten Unternehmen der Sachgütererzeugung (ohne Bergbau und Mineralölverarbeitung) planen ihre Investitionen 2008 gegenüber dem Vorjahr überdurchschnittlich auszuweiten (nominell +8,2%). Getragen wird diese Entwicklung vor allem von der Kfz- und der Investitionsgüterindustrie.

Übersicht 4: Entwicklung der Investitionen und Umsätze der Sachgütererzeugung Nach ÖNACE-Obergruppen

	Investitionen		Umsätze	
	2007	2008	2007	2008
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
Sachgütererzeugung insgesamt	+ 8,7	+ 7,7	+ 6,5	+ 5,0
Bergbau	+ 138,7	+ 3,0	+ 1,0	- 16,4
Vorprodukte	+ 13,8	+ 2,4	+ 9,9	+ 7,3
Kraftfahrzeuge	- 21,8	+ 74,6	- 7,2	+ 0,1
Investitionsgüter	+ 22,9	+ 17,0	+ 9,4	+ 9,1
Langlebige Konsumgüter	+ 1,9	+ 9,1	+ 7,7	+ 4,1
Nahrungs- und Genussmittel	- 29,8	+ 10,5	+ 9,4	+ 7,6
Kurzlebige Konsumgüter	- 8,9	- 3,2	- 5,1	+ 1,7

Q: WIFO-Investitionstest.

Die Sachgütererzeuger wollen 2008 um 27,7% mehr in Bauten (neue Gebäude, bauliche Anlagen) investieren als im Vorjahr. 2007 stiegen die Investitionen in Bauten sogar um 38,5%. Dagegen planen die Unternehmen geringere Investitionen in Maschinen (2007 nominell +15,0%). Die Verlagerung der Investitionsstruktur zugunsten der Bauten hält damit heuer an. 2008 wird der Anteil der Bauten an den Investitionen bei 26% liegen, gegenüber 18% im Jahr 2004. Angesichts der Konjunkturabschwächung ist diese Strukturveränderung überraschend, könnte aber zumindest teilweise durch die Baupreientwicklung bedingt sein: Hochbauleistungen waren im I. Quartal 2008 um 4% teurer als ein Jahr davor, und die Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests deuten auf einen weiteren deutlichen Anstieg der Baupreise hin.

Kräftige Zunahme der Investitionen in Bauten

³⁾ Das Investitionsverhalten nach Beschäftigungsgrößenklassen wird aus technischen Gründen unter Ausschluss von Bergbau und Mineralölwirtschaft analysiert.

Übersicht 5: Umfang der Erhebung in der Sachgütererzeugung

Nach ÖNACE-Obergruppen

	Zahl der Meldungen	Beschäftigte 2008		Repräsentationsgrad In %
		Gemeldet	Insgesamt	
Sachgütererzeugung insgesamt	549	191.308	586.589	32,6
Bergbau	3	2.149	3.676	58,5
Vorprodukte	316	96.553	272.324	35,5
Kraftfahrzeuge	19	20.431	27.403	74,6
Investitionsgüter	97	47.290	124.290	38,0
Langlebige Konsumgüter	24	5.999	35.199	17,0
Nahrungs- und Genussmittel	42	9.542	71.558	13,3
Kurzlebige Konsumgüter	48	9.344	52.139	17,9

Q: WIFO-Investitionstest.

Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien

Das WIFO erhebt auch die Investitionen der Sachgütererzeugung in Informations- und Kommunikationstechnologien (Computer- und Telekommunikations-Hardware und Software⁴). Für 2008 planen die Unternehmen demnach eine Ausweitung der Hardwareinvestitionen um 24,6%, nachdem sie bereits 2007 um 8,8% mehr ausgaben als im Vorjahr. Im Jahr 2006 waren die Investitionen in Hardware um 5,8% gekürzt worden, 2005 hatte der Rückgang sogar 16,0% betragen. In Software wird heuer nominell um 9,7% weniger investiert als 2007; in den letzten zwei Jahren war diese Position kräftig gestiegen.

Der Anteil der Informations- und Kommunikationstechnologien an den gesamten Investitionen lag in der Sachgütererzeugung 2007 bei 4,5%. Gemessen an den Ausrüstungsinvestitionen – der international gebräuchlichere Indikator – betrug der Anteil 5,7%. Davon entfielen 2,6 Prozentpunkte auf Hardware und 3,2 Prozentpunkte auf Software.

Aufwendungen für Forschung und Entwicklung

Die Ausgaben für Forschung und Entwicklung nehmen laut WIFO-Investitionstest vom Frühjahr 2008 weiter zu. Insgesamt stiegen sie 2007 gegenüber dem Vorjahr um 11,0%, ähnlich stark wie im Jahr 2006 (+10,4%). Mit diesem deutlichen Ausbau der Forschungsaufwendungen leistet der Unternehmenssektor einen wichtigen Beitrag zur Erreichung des Barcelona-Ziels einer Forschungsquote von 3% des Bruttoinlandsproduktes im Jahr 2010. Forschung und Entwicklung betreibt jedoch nur ein relativ kleiner Teil der Unternehmen. Weil ihr Anteil an der Stichprobe folglich sehr gering ist, sind die Ergebnisse mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren.

Investitionen in den Umweltschutz

Neben den Forschungsausgaben sind auch die Ausgaben für den Umweltschutz von großer volkswirtschaftlicher Bedeutung. Sie umfassen die Bereiche Gewässerschutz, Luftreinhaltung und Abfallbeseitigung. Zwischen 2005 und 2007 haben die Sachgütererzeuger ihre Ausgaben für Umweltschutzmaßnahmen mehr als verdoppelt (2006 +62,5%, 2007 +23,1%). Zwischen 2003 und 2005 hatten die Ausgaben für den Umweltschutz dagegen stagniert. Offenbar veranlassen die Rohölpreishausse und die Diskussion über Feinstaub- und CO₂-Emissionen die Unternehmen zu einer außerordentlichen Ausweitung ihrer Umweltschutzinvestitionen. Der Anteil der Ausgaben für den Umweltschutz am Umsatz betrug 2007 0,6%, gegenüber 0,3% im Jahr 2003.

2008 mäßige Steigerungen der Umsätze

Im Rahmen des WIFO-Investitionstests werden auch die Erwartungen zur Umsatzentwicklung erfragt. Die Sachgütererzeuger gaben an, 2007 nominell um 6,5% mehr umgesetzt zu haben als im Vorjahr. Für 2008 erwarten sie eine Steigerung von nominell 5,0%. Preisbereinigt dürfte die Expansion deutlich geringer ausfallen, da der Erzeugerpreisindex 2007 bereits um 2,2% stieg (nach Berechnungen von Statistik Austria).

Während die befragten Produzenten von Vor- und Zwischenprodukten, Investitionsgütern und Konsumgütern von Zuwächsen ausgehen, rechnen die Unternehmen der

⁴) Investitionen in Software zählen zu den immateriellen Anlagegütern.

Kfz-Industrie und im Bergbau mit einer Stagnation bzw. einem Rückgang der Umsätze.

Die Immobilienkrise in Großbritannien und Spanien hat auf die Erwartungen der österreichischen Bauwirtschaft offenbar nur wenig Einfluss. Für heuer gehen die Bauunternehmen von einer Umsatzsteigerung um nominell 7,9% aus, nach +10,7% im Vorjahr. Die Bauwirtschaft plant auch heuer eine deutliche Ausweitung der Bruttoanlageinvestitionen (nominell +11,9%). Insgesamt werden die Investitionen im Jahr 2008 das Niveau von 2000 sowohl nominell als auch real erheblich übertreffen. 2007 nahmen sie gegenüber dem Vorjahr um 13,7% zu, im Jahr 2006 um 6,8%.

Bauwirtschaft weitet Investitionen nur wenig aus

Übersicht 6: Bruttoanlageinvestitionen und Investitionskennzahlen der Bauwirtschaft

		2004	2005	2006	2007	2008
Bruttoanlageinvestitionen						
Nominell	Mio. €	457	471	503	571	639
Veränderung gegen das Vorjahr	in %	+ 8,8	+ 2,9	+ 6,8	+ 13,7	+ 11,9
Investitionen pro Kopf der Beschäftigten in €						
Investitionsintensität insgesamt		4.477	4.675	5.098	5.616	6.255
Hochbau		5.361	5.114	5.104	5.670	6.425
Tiefbau		3.282	4.307	5.089	5.541	6.019
Investitionen in % des Umsatzes						
Investitionsquote insgesamt		3,4	3,0	3,1	3,2	3,4
Hochbau		4,1	3,4	3,2	3,3	3,6
Tiefbau		2,0	2,2	3,0	3,0	2,8

Q: WIFO-Investitionstest.

Übersicht 7: Investitionspläne der Bauwirtschaft und ihre Revisionen

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	Mio. €					
Herbst 2002	326					
Frühjahr 2003	409					
Herbst 2003	397	403				
Frühjahr 2004	305	296				
Herbst 2004		303	286			
Frühjahr 2005	420	382	368			
Herbst 2005			345	359		
Frühjahr 2006		457	520	545		
Herbst 2006				500	465	
Frühjahr 2007			471	557	622	
Herbst 2007					572	655
Frühjahr 2008				503	571	639

Q: WIFO-Investitionstest. Neuberechnung einschließlich nachträglich eintreffender Meldungen.

Investment in Manufacturing is Expected to Increase in 2008

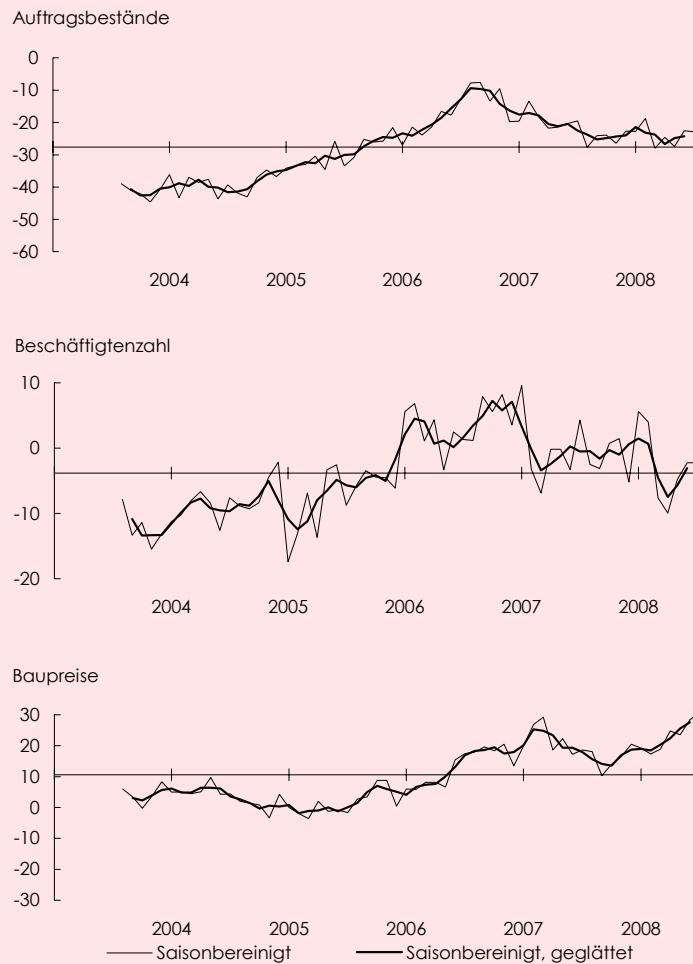
Results of the WIFO Spring 2008 Investment Survey – Summary

According to the results of the WIFO Spring 2008 Investment Survey, investment in manufacturing (including mining, NACE 10 to 14 and 23) at current prices is expected to increase by 8.2 percent in 2008. The overall expansion can be mainly attributed to the manufacturers of investment goods and motor vehicles. In 2008, manufacturing firms will also raise investment in hardware (by 24.6 percent). However, investment in software is expected to decrease. In addition, manufacturing firms have increased investment in research and development (+11.0 percent) and investment for environmental protection (+32.1 percent). The construction industry plans to increase investment by 2.8 percent.

In den beiden Teilbereichen Hoch- und Tiefbau entwickeln sich die Investitionen 2008 ähnlich. Während der Tiefbau heuer um 8,6% mehr investieren will als 2007, ist im Hochbau mit einem noch kräftigeren Zuwachs zu rechnen (+13,3%). 2007 erhöhten sich die Investitionen im Hochbau um 14,3%, im Tiefbau um 12,1%.

Abbildung 1: Konjunkturschätzung in der Bauwirtschaft

Salden aus positiven und negativen Einschätzungen in % aller Meldungen



Q: WIFO-Investitionstest.

Anhang: Ergebnisse des WIFO-Investitionstests vom Frühjahr 2008

Übersicht 1: Entwicklung der Investitionen und Umsätze

	2006	2007 Mio. €	2008
<i>Investitionen</i>			
Industrie nach Fachverbänden	5.486	6.404	6.962
Sachgütererzeugung nach ÖNACE	8.090	8.790	9.470
Real, zu Preisen von 2000	7.734	8.420	8.976
Bauhauptgewerbe	503	571	639
<i>Umsätze</i>			
Industrie nach Fachverbänden	107.864	112.752	117.962
Sachgütererzeugung nach ÖNACE	146.787	156.308	164.109
Veränderung gegen das Vorjahr in %			
<i>Investitionen</i>			
Industrie nach Fachverbänden	+ 16,4	+ 16,7	+ 8,7
Sachgütererzeugung nach ÖNACE	+ 26,6	+ 8,7	+ 7,7
Real, zu Preisen von 2000	+ 25,0	+ 8,9	+ 6,6
Bauhauptgewerbe und Bauindustrie	+ 6,8	+ 13,7	+ 11,9
<i>Umsätze</i>			
Industrie nach Fachverbänden	+ 9,2	+ 4,5	+ 4,6
Sachgütererzeugung nach ÖNACE	+ 10,2	+ 6,5	+ 5,0

Q: WIFO-Investitionstest.

Übersicht 2: Umfang der Erhebung in der Industrie

Nach Fachverbänden

	Beschäftigte 2007		Repräsentationsgrad In %
	Gemeldet	Insgesamt	
Industrie insgesamt	188.976	390.857	48,3
<i>Basissektor</i>			
Basissektor	29.276	40.699	71,9
Chemie	22.196	43.309	51,3
Technische Verarbeitung	94.801	190.998	49,6
Bauzulieferung	23.745	56.292	42,2
Traditionelle Konsumgüter	18.958	59.559	31,8
<i>Ausgewählte Fachverbände</i>			
Bergwerke	2.182	806	270,7
Eisenerzeugende Industrie	13.217	15.247	86,7
NE-Metallindustrie	3.756	5.478	68,6
Stein- und keramische Industrie	6.387	14.654	43,6
Glasindustrie	7.872	10.092	78,0
Chemische Industrie	22.196	43.309	51,3
Papierindustrie	5.368	8.647	62,1
Papier- und pappeverarbeitende Industrie	2.745	8.795	31,2
Holzindustrie	9.486	31.546	30,1
Nahrungs- und Genussmittelindustrie	9.823	27.687	35,5
Textilindustrie	4.976	11.530	43,2
Bekleidungsindustrie	814	7.887	10,3
Gießereindustrie	2.632	7.522	35,0
Maschinen- und Metallwarenindustrie	46.685	111.904	41,7
Fahrzeugindustrie	16.927	29.456	57,5
Elektro- und Elektronikindustrie	31.189	49.638	62,8

Q: WIFO-Investitionstest.

Übersicht 3: Investitionsentwicklung in der Industrie

Nach Fachverbänden

	2005 5. Plan	2006 5. Plan	2007 4. Plan	2008 2. Plan	5. Plan 2006 gegen 5. Plan 2005	4. Plan 2007 gegen 5. Plan 2006	2. Plan 2008 gegen 4. Plan 2007
	Mio. € (hochgeschätzt)				Veränderung in %		
Industrie insgesamt	4.712	5.486	6.404	6.962	+ 16,4	+ 16,7	+ 8,7
Basissektor	1.119	1.320	1.781	1.588	+ 17,9	+ 34,9	- 10,8
Chemie	493	513	1.193	1.151	+ 4,2	+ 132,3	- 3,5
Technische Verarbeitung	1.631	1.821	1.994	2.555	+ 11,7	+ 9,5	+ 28,1
Bauzulieferung	704	914	777	881	+ 29,7	- 14,9	+ 13,3
Traditionelle Konsumgüter	765	917	659	787	+ 20,0	- 28,2	+ 19,4
<i>Ausgewählte Fachverbände</i>							
Bergwerke	49	16	20	19	- 67,3	+ 28,0	- 6,5
Eisenerzeugende Industrie	138	555	571	507	+ 303,4	+ 2,9	- 11,3
NE-Metallindustrie	68	112	204	124	+ 66,2	+ 81,4	- 38,9
Stein- und keramische Industrie	139	167	192	210	+ 19,7	+ 15,3	+ 9,2
Glasindustrie	146	218	171	186	+ 49,1	- 21,4	+ 8,8
Chemische Industrie	493	513	1.193	1.151	+ 4,2	+ 132,3	- 3,5
Papierindustrie	205	143	160	133	- 30,3	+ 11,8	- 16,7
Papier- und pappeverarbeitende Industrie	130	84	66	83	- 35,7	- 21,8	+ 27,1
Holzindustrie	379	544	394	475	+ 43,6	- 27,6	+ 20,5
Nahrungs- und Genussmittelindustrie	467	662	502	584	+ 41,8	- 24,3	+ 16,4
Textilindustrie	54	44	38	51	- 17,7	- 14,4	+ 34,5
Bekleidungsindustrie	17	9	9	10	- 48,8	+ 3,3	+ 14,4
Gießereiindustrie	122	79	114	130	- 35,1	+ 44,8	+ 13,4
Maschinen- und Metallwarenindustrie	829	1.156	1.216	1.576	+ 39,5	+ 5,2	+ 29,6
Fahrzeugindustrie	326	197	239	451	- 39,4	+ 21,2	+ 88,6
Elektro- und Elektronikindustrie	470	486	565	580	+ 3,4	+ 16,3	+ 2,6

Q: WIFO-Investitionstest.

Übersicht 4: Entwicklung der Umsätze in der Industrie

Nach Fachverbänden

	2005 5. Plan	2006 5. Plan	2007 4. Plan	2008 2. Plan	5. Plan 2006 gegen 5. Plan 2005	4. Plan 2007 gegen 5. Plan 2006	2. Plan 2008 gegen 4. Plan 2007
	Mio. € (hochgeschätzt)				Veränderung in %		
Industrie insgesamt	98.809	107.864	112.752	117.962	+ 9,2	+ 4,5	+ 4,6
Basissektor	20.115	21.556	22.494	22.162	+ 7,2	+ 4,4	- 1,5
Chemie	10.196	12.416	12.979	15.375	+ 21,8	+ 4,5	+ 18,5
Technische Verarbeitung	45.458	49.668	52.457	53.871	+ 9,3	+ 5,6	+ 2,7
Bauzulieferung	9.235	10.379	10.792	11.154	+ 12,4	+ 4,0	+ 3,4
Traditionelle Konsumgüter	13.805	13.846	14.031	15.401	+ 0,3	+ 1,3	+ 9,8
<i>Ausgewählte Fachverbände</i>							
Bergwerke	595	212	220	229	- 64,3	+ 3,7	+ 3,8
Eisenerzeugende Industrie	4.379	5.471	6.183	6.714	+ 24,9	+ 13,0	+ 8,6
NE-Metallindustrie	2.197	2.897	2.972	2.974	+ 31,9	+ 2,6	+ 0,1
Stein- und keramische Industrie	2.590	2.897	2.983	3.130	+ 11,8	+ 3,0	+ 4,9
Glasindustrie	1.245	1.273	1.259	1.333	+ 2,3	- 1,1	+ 5,9
Chemische Industrie	10.196	12.416	12.979	15.375	+ 21,8	+ 4,5	+ 18,5
Papierindustrie	3.165	3.668	3.859	4.040	+ 15,9	+ 5,2	+ 4,7
Papier- und pappeverarbeitende Industrie	1.655	1.712	1.770	1.800	+ 3,5	+ 3,4	+ 1,7
Holzindustrie	5.483	6.330	6.723	6.881	+ 15,4	+ 6,2	+ 2,3
Nahrungs- und Genussmittelindustrie	8.084	8.154	8.726	9.517	+ 0,9	+ 7,0	+ 9,1
Textilindustrie	1.718	1.765	1.794	1.787	+ 2,7	+ 1,7	- 0,4
Bekleidungsindustrie	694	763	830	820	+ 10,0	+ 8,8	- 1,3
Gießereiindustrie	1.286	1.482	1.559	1.691	+ 15,2	+ 5,2	+ 8,5
Maschinen- und Metallwarenindustrie	21.668	25.202	28.826	31.000	+ 16,3	+ 14,4	+ 7,5
Fahrzeugindustrie	12.404	13.279	12.046	11.320	+ 7,1	- 9,3	- 6,0
Elektro- und Elektronikindustrie	11.798	12.202	12.251	12.864	+ 3,4	+ 0,4	+ 5,0

Q: WIFO-Investitionstest.

Übersicht 5: Investitionskennzahlen der Industrie – Investitionsintensität, Investitionsquote

Nach Fachverbänden

	Investitionsintensität				Investitionsquote			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
	Investitionen je Beschäftigten in €				Investitionen in % des Umsatzes			
Industrie insgesamt	12.008	13.979	16.383	17.811	4,8	5,1	5,7	5,9
Basissektor	27.841	32.833	43.752	39.016	5,6	6,1	7,9	7,2
Chemie	11.175	11.641	27.542	26.583	4,8	4,1	9,2	7,5
Technische Verarbeitung	8.479	9.468	10.441	13.377	3,6	3,7	3,8	4,7
Bauzulieferung	12.667	16.433	13.805	15.646	7,6	8,8	7,2	7,9
Traditionelle Konsumgüter	12.713	15.253	11.059	13.206	5,5	6,6	4,7	5,1
<i>Ausgewählte Fachverbände</i>								
Bergwerke	23.451	7.665	25.278	23.629	8,2	7,5	9,2	8,3
Eisenerzeugende Industrie	9.179	37.031	37.465	33.235	3,1	10,1	9,2	7,5
NE-Metallindustrie	15.336	25.486	37.157	22.704	3,1	3,9	6,8	4,2
Stein- und keramische Industrie	9.393	11.246	13.124	14.326	5,4	5,8	6,4	6,7
Glasindustrie	15.204	22.663	16.964	18.456	11,7	17,1	13,6	14,0
Chemische Industrie	11.175	11.641	27.542	26.583	4,8	4,1	9,2	7,5
Papierindustrie	25.177	17.559	18.525	15.423	6,5	3,9	4,2	3,3
Papier- und pappeverarbeitende Industrie	14.613	9.395	7.449	9.466	7,9	4,9	3,7	4,6
Holzindustrie	12.149	17.449	12.482	15.046	6,9	8,6	5,9	6,9
Nahrungs- und Genussmittelindustrie	17.088	24.223	18.121	21.094	5,8	8,1	5,7	6,1
Textilindustrie	4.383	3.607	3.284	4.417	3,1	2,5	2,1	2,8
Bekleidungsindustrie	2.183	1.118	1.137	1.301	2,4	1,1	1,1	1,3
Gießereindustrie	16.141	10.476	15.189	17.226	9,5	5,3	7,3	7,7
Maschinen- und Metallwarenindustrie	7.519	10.489	10.870	14.086	3,8	4,6	4,2	5,1
Fahrzeugindustrie	10.579	6.406	8.121	15.312	2,6	1,5	2,0	4,0
Elektro- und Elektronikindustrie	9.153	9.468	11.382	11.682	4,0	4,0	4,6	4,5

Q: WIFO-Investitionstest.

Übersicht 6: Struktur der Investitionen der Industrie

Nach Fachverbänden

	2006				2007				2008			
	Bauten	Hard-ware ¹⁾	Soft-ware	Maschi-nen	Bauten	Hard-ware ¹⁾	Soft-ware	Maschi-nen	Bauten	Hard-ware ¹⁾	Soft-ware	Maschi-nen
	Anteile an den Investitionen in %											
Industrie insgesamt	18,1	2,3	2,8	54,8	21,3	2,0	2,3	58,0	25,5	2,5	2,1	51,1
Basissektor	18,1	0,8	2,0	62,4	21,8	0,5	1,2	65,3	29,5	0,7	0,9	47,6
Chemie	25,3	2,3	1,4	55,9	23,6	1,1	2,1	63,9	27,5	1,6	1,1	62,0
Technische Verarbeitung	17,7	3,8	2,7	54,4	21,3	3,4	3,2	49,2	26,6	3,9	2,9	45,7
Bauzulieferung	21,5	1,7	1,4	57,3	19,4	2,3	2,4	59,9	21,1	2,3	2,0	53,1
Traditionelle Konsumgüter	11,8	2,0	6,2	41,7	18,3	2,6	3,1	51,9	16,2	3,0	3,1	57,5
<i>Ausgewählte Fachverbände</i>												
Bergwerke	23,3	1,5	4,1	42,2	20,5	1,2	1,8	57,7	18,8	1,3	2,1	59,4
Eisenerzeugende Industrie	13,8	0,8	0,9	77,0	12,3	0,6	1,1	72,7	16,5	1,1	1,4	64,5
NE-Metallindustrie	19,8	0,5	0,7	78,7	19,7	0,3	0,7	79,0	13,0	0,7	0,8	80,1
Stein- und keramische Industrie	24,1	2,6	2,0	45,7	12,5	2,3	2,3	62,3	17,0	2,5	2,3	49,6
Glasindustrie	24,5	0,8	1,2	61,8	26,0	1,5	1,3	57,5	26,1	2,0	1,1	64,6
Chemische Industrie	25,3	2,3	1,4	55,9	23,6	1,1	2,1	63,9	27,5	1,6	1,1	62,0
Papierindustrie	8,5	1,8	11,5	60,1	8,7	1,1	6,4	71,7	2,7	1,8	1,1	72,9
Papier- und pappeverarbeitende Industrie	5,0	4,5	2,7	43,0	18,2	2,7	2,4	60,7	4,2	2,0	1,4	82,4
Holzindustrie	17,6	1,8	1,4	60,1	20,2	2,8	3,4	60,2	23,2	2,7	2,9	55,1
Nahrungs- und Genussmittelindustrie	11,7	1,4	5,7	39,0	17,8	2,0	2,6	46,2	18,7	2,4	2,7	51,8
Textilindustrie	13,6	4,6	16,8	64,7	11,3	6,1	6,5	65,8	3,9	9,4	5,3	63,4
Bekleidungsindustrie	3,2	11,4	12,8	40,3	2,1	6,1	18,3	20,7	1,1	6,2	12,1	23,2
Gießereindustrie	2,7	0,8	1,7	64,4	1,4	1,4	1,3	61,1	4,6	0,6	0,8	91,0
Maschinen- und Metallwarenindustrie	16,8	3,6	2,9	56,4	22,5	3,1	3,1	47,9	28,8	3,2	2,5	45,7
Fahrzeugindustrie	1,6	0,6	3,3	61,5	5,2	0,4	2,9	59,8	6,3	0,6	1,7	70,3
Elektro- und Elektronikindustrie	26,9	5,3	2,2	44,9	23,6	4,9	3,2	47,2	30,2	6,9	4,3	35,0

Q: WIFO-Investitionstest. Differenz auf 100%: sonstige Ausrüstungsinvestitionen. – ¹⁾ Computer- und Telekommunikationshardware.

Übersicht 7: Entwicklung der Lagerbestände in der Industrie

Nach Fachverbänden

	2005 5. Plan	2006 5. Plan	2007 4. Plan	5. Plan 2006 gegen 5. Plan 2005	4. Plan 2007 gegen 5. Plan 2006
	Mio. € (hochgeschätzt)			Veränderung in %	
Industrie insgesamt	11.510	12.665	13.194	+ 10,0	+ 4,2
Basissektor	2.389	2.772	2.190	+ 16,0	- 21,0
Chemie	1.138	1.591	1.591	+ 39,8	+ 0,0
Technische Verarbeitung	5.070	5.308	5.837	+ 4,7	+ 10,0
Bauzulieferung	1.248	1.316	1.508	+ 5,4	+ 14,6
Traditionelle Konsumgüter	1.665	1.680	2.068	+ 0,9	+ 23,1
<i>Ausgewählte Fachverbände</i>					
Bergwerke	131	36	22	- 72,6	- 40,4
Eisenerzeugende Industrie	1.271	1.065	537	- 16,2	- 49,6
NE-Metallindustrie	187	352	387	+ 88,0	+ 10,1
Stein- und keramische Industrie	324	317	344	- 2,3	+ 8,6
Glasindustrie	222	243	312	+ 9,4	+ 28,6
Chemische Industrie	1.138	1.591	1.591	+ 39,8	+ 0,0
Papierindustrie	189	287	293	+ 51,8	+ 2,1
Papier- und pappeverarbeitende Industrie	111	125	135	+ 12,5	+ 8,0
Holzindustrie	763	820	890	+ 7,5	+ 8,6
Nahrungs- und Genussmittelindustrie	959	929	1.281	- 3,2	+ 37,9
Textilindustrie	252	282	291	+ 12,0	+ 3,3
Bekleidungsindustrie	147	148	188	+ 1,0	+ 27,1
Gießereiindustrie	174	241	261	+ 39,0	+ 8,1
Maschinen- und Metallwarenindustrie	3.108	3.581	3.849	+ 15,2	+ 7,5
Fahrzeugindustrie	881	539	595	- 38,8	+ 10,4
Elektro- und Elektronikindustrie	1.075	1.300	1.481	+ 20,9	+ 13,9

Q: WIFO-Investitionstest. Die Hochschätzung erfolgte für jede Obergruppe und jeden Fachverband einzeln. Die Zeile "Industrie insgesamt" ergibt sich als Summe der Obergruppen und entspricht daher nicht der Summe der Fachverbände.

Übersicht 8: Verwendete Sektorgliederung für die Sachgütererzeugung insgesamt

Nach ÖNACE

<i>Bergbau</i>		<i>Kraftfahrzeuge</i>	
10	Kohlenbergbau, Torfgewinnung	34	Kraftwagen und Kraftwagenteile
11	Erdöl-, Erdgasbergbau und damit verbundene Dienstleistungen	<i>Investitionsgüter</i>	
12	Bergbau auf Uran- und Thoriumerze	29	Maschinenbau
23	Kokerei, Mineralölverarbeitung, Herstellung und Verarbeitung von Spalt- und Brutstoffen	30	Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräte und -einrichtungen
<i>Vorprodukte</i>		32	Rundfunk-, Fernseh- und Nachrichtentechnik
13	Erzbergbau	33	Medizin-, Mess-, Steuer- und Regelungstechnik, Optik
14	Gewinnung von Steinen und Erden, sonstiger Bergbau	35	Sonstiger Fahrzeugbau
20	Be- und Verarbeitung von Holz (ohne Möbel)	<i>Langlebige Konsumgüter</i>	
21	Herstellung und Verarbeitung von Papier und Pappe	36	Möbel, Schmuck, Musikinstrumente, Sportgeräte, Spielwaren und sonstige Erzeugnisse
24	Chemikalien und chemische Erzeugnisse	<i>Nahrungs- und Genussmittel</i>	
25	Gummi- und Kunststoffwaren	15, 16	Nahrungs- und Genussmittel, Getränke, Tabakverarbeitung
26	Herstellung und Bearbeitung von Glas, Herstellung von Waren aus Steinen und Erden	<i>Kurzlebige Konsumgüter</i>	
27	Metallerzeugung und -bearbeitung	17	Textilien und Textilwaren (ohne Bekleidung)
28	Metallerzeugnisse	18	Bekleidung
31	Geräte der Elektrizitätserzeugung, -verteilung u. Ä.	19	Ledererzeugung und -verarbeitung
37	Rückgewinnung	22	Verlagswesen, Druckerei, Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern

Übersicht 9: Entwicklung der Investitionen in der Sachgütererzeugung

Nach ÖNACE-Obergruppen

	2006	2007 Mio. €	2008	2007 gegen 2006 Veränderung in %	2008 gegen 2007 Veränderung in %
Sachgütererzeugung insgesamt	8.090	8.790	9.470	+ 8,7	+ 7,7
Bergbau	363	866	892	+ 138,7	+ 3,0
Vorprodukte	4.189	4.765	4.878	+ 13,8	+ 2,4
Kraftfahrzeuge	340	266	464	- 21,8	+ 74,6
Investitionsgüter	968	1.189	1.392	+ 22,9	+ 17,0
Langlebige Konsumgüter	243	248	270	+ 1,9	+ 9,1
Nahrungs- und Genussmittel	1.697	1.191	1.316	- 29,8	+ 10,5
Kurzlebige Konsumgüter	292	266	257	- 8,9	- 3,2

Q: WIFO-Investitionstest.

Übersicht 10: Entwicklung der Umsätze in der Sachgütererzeugung

Nach ÖNACE-Obergruppen

	2006	2007 Mio. €	2008	2007 gegen 2006 Veränderung in %	2008 gegen 2007 Veränderung in %
Sachgütererzeugung insgesamt	146.787	156.308	164.109	+ 6,5	+ 5,0
Bergbau	10.443	10.552	8.822	+ 1,0	-16,4
Vorprodukte	63.490	69.796	74.894	+ 9,9	+ 7,3
Kraftfahrzeuge	14.110	13.093	13.107	- 7,2	+ 0,1
Investitionsgüter	25.752	28.182	30.741	+ 9,4	+ 9,1
Langlebige Konsumgüter	7.141	7.689	8.004	+ 7,7	+ 4,1
Nahrungs- und Genussmittel	16.977	18.575	19.980	+ 9,4	+ 7,6
Kurzlebige Konsumgüter	8.874	8.421	8.561	- 5,1	+ 1,7

Q: WIFO-Investitionstest.

Übersicht 11: Investitionskennzahlen für die Sachgütererzeugung – Investitionsintensität, Investitionsquote

Nach ÖNACE-Obergruppen

	2005	Investitionsintensität Investitionen je Beschäftigten in €			2005	Investitionsquote Investitionen in % des Umsatzes		
		2006	2007	2008		2006	2007	2008
Sachgütererzeugung insgesamt	11.079	14.117	15.338	16.523	4,8	5,5	5,6	5,8
Bergbau	129.562	100.479	239.858	247.114	5,6	3,5	8,2	10,1
Vorprodukte	11.837	15.882	18.068	18.496	5,5	6,6	6,8	6,5
Kraftfahrzeuge	10.433	12.144	9.492	16.576	2,7	2,4	2,0	3,5
Investitionsgüter	6.919	8.229	10.113	11.837	3,4	3,8	4,2	4,5
Langlebige Konsumgüter	3.818	6.864	6.994	7.632	2,5	3,4	3,2	3,4
Nahrungs- und Genussmittel	15.893	23.653	16.601	18.347	6,1	10,0	6,4	6,6
Kurzlebige Konsumgüter	7.140	5.497	5.007	4.849	4,3	3,3	3,2	3,0

Q: WIFO-Investitionstest.

Übersicht 12: Struktur der Investitionen in der Sachgütererzeugung

Nach ÖNACE-Obergruppen

	2006				2007				2008			
	Bauten	Hard- ware ¹⁾	Software	Maschi- nen	Bauten	Hard- ware ¹⁾	Software	Maschi- nen	Bauten	Hard- ware ¹⁾	Software	Maschi- nen
	Anteile an den Investitionen in %											
Sachgütererzeugung insgesamt	17,11	2,00	2,40	51,38	21,82	2,00	2,49	54,38	25,87	2,32	2,09	48,61
Bergbau	38,63	–	–	22,22	37,71	–	–	50,61	49,54	–	–	10,65
Vorprodukte	16,83	1,66	1,92	64,71	20,38	1,54	2,25	62,84	21,75	1,83	1,80	59,99
Kraftfahrzeuge	6,98	2,30	2,82	67,56	11,43	2,02	2,65	61,77	14,56	1,52	1,34	71,43
Investitionsgüter	21,76	4,88	3,26	43,31	24,52	4,45	3,90	40,96	33,19	5,04	3,28	32,40
Langlebige Konsumgüter	23,81	3,06	4,11	42,99	13,19	3,93	6,88	49,79	18,89	4,87	4,86	48,04
Nahrungs- und Genussmittel	12,68	1,11	2,69	23,68	19,57	1,90	2,59	32,49	24,87	1,87	2,35	38,43
Kurzlebige Konsumgüter	10,97	3,67	5,97	72,27	12,33	4,51	3,96	70,04	14,92	5,77	5,50	63,69

Q: WIFO-Investitionstest. – ¹⁾ Computer- und Telekommunikationshardware.

Übersicht 13: Entwicklung der Lagerbestände und Ausgaben in der Sachgütererzeugung für Umweltschutz

Nach ÖNACE-Obergruppen

	Entwicklung der Lagerbestände			Ausgaben für Umweltschutz		
	2006	2007	2007 gegen 2006	2006	2007	2008 gegen 2007
	Mio. €		Veränderung in %	Mio. €		Veränderung in %
Sachgütererzeugung insgesamt	17.500	19.284	+ 10,2	751	992	+ 32,1
Bergbau	941	938	- 0,3	0	0	- 7,2
Vorprodukte	7.877	7.817	- 0,8	591	765	+ 29,3
Kraftfahrzeuge	486	537	+ 10,5	9	9	+ 0,1
Investitionsgüter	3.440	3.830	+ 11,3	40	44	+ 11,9
Langlebige Konsumgüter	1.845	2.148	+ 16,4	7	14	+ 100,7
Nahrungs- und Genussmittel	1.925	2.990	+ 55,3	85	84	- 1,0
Kurzlebige Konsumgüter	986	1.024	+ 3,8	19	76	+ 290,1

Q: WIFO-Investitionstest.

Übersicht 14: Ausgaben in der Sachgütererzeugung für Marketing und Werbung sowie für Forschung und Entwicklung

Nach ÖNACE-Obergruppen

	Ausgaben für Marketing und Werbung			Ausgaben für Forschung und Entwicklung		
	2006	2007	2007 gegen 2006	2006	2007	2008 gegen 2007
	Mio. €		Veränderung in %	Mio. €		Veränderung in %
Sachgütererzeugung insgesamt	2.217	2.396	+ 8,1	3.598	3.995	+ 11,0
Bergbau	0	0		19	17	- 9,8
Vorprodukte	729	716	- 1,7	1.080	1.232	+ 14,1
Kraftfahrzeuge	39	38	- 1,3	225	258	+ 14,5
Investitionsgüter	237	220	- 7,1	2.006	2.231	+ 11,2
Langlebige Konsumgüter	334	438	+ 31,2	81	76	- 6,3
Nahrungs- und Genussmittel	772	870	+ 12,7	87	79	- 8,9
Kurzlebige Konsumgüter	107	114	+ 6,2	101	103	+ 1,7

Q: WIFO-Investitionstest.

Übersicht 15: Investitionen und Umsätze in der Sachgütererzeugung in den Bundesländern

Nach ÖNACE

	Investitionen			Umsätze		
	2006 gegen 2005	2007 gegen 2006	2008 gegen 2007	2006 gegen 2005	2007 gegen 2006	2008 gegen 2007
		Veränderung in %			Veränderung in %	
Österreich	+ 26,6	+ 8,7	+ 7,7	+ 10,2	+ 6,5	+ 5,0
Wien	+ 19,1	+ 12,9	+ 9,1	+ 12,6	+ 2,5	+ 2,3
Niederösterreich	+ 19,7	- 0,5	+ 7,2	+ 8,1	- 2,3	+ 5,1
Burgenland	+ 30,6	+ 7,3	+ 6,6	+ 4,5	+ 23,5	+ 4,9
Steiermark	+ 26,4	+ 1,6	+ 7,1	+ 10,9	- 6,3	+ 5,8
Kärnten	+ 29,7	+ 10,3	+ 8,7	+ 10,1	+ 4,4	+ 5,3
Oberösterreich	+ 31,9	+ 15,7	+ 7,9	+ 11,1	+ 16,7	+ 5,8
Salzburg	+ 30,8	+ 16,6	+ 8,1	+ 9,5	+ 15,8	+ 4,4
Tirol	+ 36,9	+ 22,6	+ 6,0	+ 11,9	+ 24,7	+ 5,7
Vorarlberg	+ 25,4	- 7,8	+ 10,2	+ 7,3	+ 5,4	+ 4,2

Q: WIFO-Investitionstest. Projektion aus der Hochschätzung für Österreich anhand der Beschäftigungsstruktur in den einzelnen Bundesländern.

Angelina Keil

Wirtschaftschronik

II. Quartal 2008

Abgeschlossen am 3. Juni 2008. • E-Mail-Adresse: Angelina.Keil@wifo.ac.at

Wegen der Verteuerung von Lebensmitteln brechen in Haiti und Ägypten Aufstände aus. Die internationalen Organisationen erkennen die Gefahr, die aus diesem Preisauftrieb droht. Hilfsmaßnahmen für die am meisten betroffenen Länder und Bevölkerungsschichten werden vorbereitet. Unklarheit herrscht über die Ursachen der Erdölpreishausschlag. – Nach der Ablehnung des EU-Reformvertrages durch Irland ist das Inkrafttreten des Vertrages wieder in Frage gestellt.

9. April: Die venezolanische Regierung setzt ihre Verstaatlichungspolitik fort. So sollen 60% der Zementindustrie verstaatlicht werden. Davon sind das mexikanische Unternehmen Cemex, das französische Unternehmen Lafarge und das Schweizer Unternehmen Holcim betroffen. Gleichzeitig ordnet der venezolanische Präsident Chavez die Verstaatlichung des größten Stahlkonzerns des Landes an (Ternium Sidor gehört mehrheitlich einer multinationalen Gruppe).

11.-14. April: Anlässlich ihrer Frühjahrstagung diskutieren Weltbank und IWF die bedrohliche Situation, die in den armen Ländern durch die Verteuerung von Nahrungsmitteln entsteht. Knappheit von Nahrungsmitteln und hohe Preise bedeuten für die wirtschaftliche und politische Stabilität eines Landes eine größere Gefahr als Krisen auf den Finanzmärkten. Das "Financial Stability Forum"¹⁾ legt in einem Bericht 65 Empfehlungen zur Verhütung künftiger Krisen vor. Die Verbesserung der Aufsichtsverfahren sowie Änderungen der Anreizsysteme sollen die Risiken des Finanzsystems verringern.

30. April: Die Notenbank der USA senkt die Federal Funds Rate um 25 Basispunkte auf 2%.

25. April: Die 12. Ministerkonferenz der UNO-Konferenz für Handel und Entwicklung (UNCTAD) fordert Sofortmaßnahmen, um weltweit die Versorgung mit Nahrungsmitteln zu gewährleisten. In einer "Erklärung von Accra"²⁾ werden Maßnahmen für die am wenigsten entwickelten Länder Afrikas gefordert.

29. April: Der IWF beschließt eine Quoten- und Stimmrechtsreform, die mit 92,9% der Stimmen angenommen wird. Die geringfügige Veränderung der Gewichtung der Stimmen und Quoten stellt vor allem die aufstrebenden Schwellen- und Entwicklungsländer besser.

5.-6. Mai: Hauptthema der 41. Jahrestagung der Asiatischen Entwicklungsbank (ADB) sind die Verteuerung von Lebensmitteln im Zusammenhang mit der internationalen Finanzkrise und ihre Folgen für 1 Mrd. Menschen in Asien und im pazifischen Raum. Als Sofortmaßnahme wird den ärmsten Ländern eine Budgethilfe von

Ausland

Venezuela:
Verstaatlichungspolitik

Weltbank, IWF:
Frühjahrstagung

USA: Leitzinssatzsenkung

UNCTAD: Ministerkonferenz

IWF: Quoten- und
Stimmrechtsreform

Asiatische Entwicklungsbank:
Jahrestagung

¹⁾ Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, Washington D.C., 7. April 2008, http://www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf.

²⁾ United Nations Conference on Trade and Development, Accra Accord, 20.-25. April 2008, http://www.unctad.org/en/docs//tdxii_accra_accord_en.pdf.

Die letzten 12 Hefte

- 8/2007 Ewald Walterskirchen, Anhaltende Hochkonjunktur, aber zunehmende Risiken • Fritz Breuss, Erweiterungs- und Nachbarschaftspolitik der EU • Margarete Czerny, Martin Falk, Gerhard Schwarz, Investitionsboom in Sachgütererzeugung und Bauwirtschaft. Ergebnisse des WIFO-Investitionstests vom Frühjahr 2007 • Egon Smeral, Ausrichtung der Tourismusstrategie 2015. Weichenstellung im österreichischen Tourismus zur Steigerung von Wachstum und Beschäftigung
- 9/2007 Sandra Steindl, Turbulenzen auf den Finanzmärkten, österreichische Konjunktur bleibt robust • Marcus Scheiblecker, Datierung von Konjunkturwendepunkten in Österreich • Gudrun Biffli, Sozialhilfe – Armutsbekämpfung an der Schnittstelle zum Arbeitsmarkt • Wilfried Puwein, WIFO-Weißbuch: Gesamtwirtschaftliche Aspekte von Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur
- 10/2007 Markus Marterbauer, Starkes Wirtschaftswachstum 2007, erhebliche Risiken für die Konjunktur 2008. Prognose für 2007 und 2008 • Angelina Keil, Wirtschaftschronik. III. Quartal 2007 • Sandra Steindl, Der Zusammenhang zwischen Konjunktur und Wachstum. Ergebnisse der internationalen Konferenz "The Interrelation of Cycles and Growth" • Thomas Url, Privatversicherungswirtschaft: 2006 durch verhaltenes Prämienwachstum geprägt • Alois Guger, Thomas Leoni, Internationale Lohnstückkostenposition 2006 verbessert
- 11/2007 Ewald Walterskirchen, Anhaltend hohes Wirtschaftswachstum, aber leichte Eintrübung der Stimmung • Stefan Ederer, Markus Marterbauer, Marcus Scheiblecker, Stephan Schulmeister, Sandra Steindl, Ewald Walterskirchen, Kräftiges Wachstum der Weltwirtschaft schwächt sich ab. Prognose der internationalen Konjunktur für 2008 • Angela Köppl, Michael Wüger, Energienachfrage der privaten Haushalte für Wohnen und Verkehr • Kurt Kratena, Ina Meyer, Energieverbrauch und CO₂-Emissionen in Österreich. Die Rolle von Energieeffizienz und Energieträgersubstitution
- 12/2007 Markus Marterbauer, Anhaltend gute Industriekonjunktur, starker Preisauftrieb bremst Konsum • Fritz Breuss, Erfahrungen mit der fünften EU-Erweiterung • Hans Pitlik, Theoretische Eckpunkte einer grundlegenden Reform des aktiven Finanzausgleichs • Josef Baumgartner, Franz Sinabell, Erzeugerpreise von Agrarprodukten und Nahrungsmittelpreise in Österreich. Entwicklungen am Beispiel von Getreide und Milch
- 1/2008 Markus Marterbauer, Wirtschaftswachstum verlangsamt sich. Prognose für 2008 und 2009 • Angelina Keil, Wirtschaftschronik. IV. Quartal 2007 • Margit Schratzenstaller-Altzinger, Der neue Finanzausgleich 2008 bis 2013: Grundsätzliche Reform wieder verschoben • Helmut Mahringer, Evaluierung der Förderung betrieblicher Weiterbildung. Zielgruppenorientierung von "Qualifizierungsförderung für Beschäftigte" und "Qualifizierungsberatung für Betriebe" des AMS • Thomas Leoni, Gudrun Biffli, Alois Guger, Krankenstände in Österreich: Bestimmungsfaktoren und Ausblick
- 2/2008 Sandra Steindl, Österreichs Wirtschaft Ende 2007 dynamisch – aktuelle Umfragen zeigen Verlangsamung • Margarete Czerny, Martin Falk, Gerhard Schwarz, Investitionen werden 2008 deutlich ausgeweitet. Ergebnisse des WIFO-Investitionstests vom Herbst 2007 • Marcus Scheiblecker, Verkettungsverfahren in der Quartalsrechnung und ihr Einfluss auf die Konjunkturanalyse • Andreas Reinstaller, Fabian Unterlass, Forschungs- und Entwicklungsintensität im österreichischen Unternehmenssektor. Entwicklung und Struktur zwischen 1998 und 2004 im Vergleich mit anderen OECD-Ländern
- 3/2008 Marcus Scheiblecker, Konjunktur klingt in Österreich langsam ab • Stefan Ederer, Markus Marterbauer, Marcus Scheiblecker, Konjunkturaufschwung 2005/2007 kürzer als im letzten Zyklus • Franz R. Hahn, Effizienz von Regionalbanken in Europa, Japan und den USA. Eine Best-Practice-Analyse • Margarete Czerny, Wachstum der europäischen Bauwirtschaft verlangsamt sich bis 2010
- 4/2008 Markus Marterbauer, Internationale Finanzkrise bremst Wirtschaftswachstum. Prognose für 2008 und 2009 • Angelina Keil, Wirtschaftschronik. I. Quartal 2008 • Franz Sinabell, Erwin Schmid, Die Reform der Milchmarktordnung der EU – Handlungsoptionen der wichtigsten Akteure • Marcus Scheiblecker et al., Österreichs Wirtschaft im Jahr 2007: Konjunkturaufschwung erreicht seinen Höhepunkt
- 5/2008 Sandra Steindl, Konjunktur im I. Quartal noch stark • Stephan Schulmeister, Belebung des Wirtschaftswachstums nach Schwächephase. Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft bis 2012 • Josef Baumgartner, Serguei Kaniovski, Ewald Walterskirchen, Privater Konsum wird dank Steuerentlastung und Nachlassen der Inflation zur Wachstumsstütze. Mittelfristige Prognose der österreichischen Wirtschaft bis 2012 • Vasily Astrov (wiw), MOEL: Wachstumsvorsprung gegenüber Westeuropa bleibt erhalten • Klaus S. Friesenbichler, Michael Pfaffermayr, Cash-Flow-Quote der österreichischen Sachgütererzeugung stabil. Cash-Flow und Eigenkapital im Jahr 2007 • Gerhard Palme, Peter Huber, 2007 Hochkonjunktur mit Wachstumsvorsprung für westliche und für Industriebundesländer
- 6/2008 Michael Böheim, Reformoptionen zur Wettbewerbspolitik in Österreich • Michael Peneder, Gerhard Schwarz, Venture Capital: Ergebnisse der Wirkungsanalyse für Österreich • Wilfried Puwein, Die Preisbildung auf dem Rundholzmarkt in Österreich
- 7/2008 Markus Marterbauer, Rohölpreishausse beschleunigt Inflation und dämpft Wirtschaftswachstum. Prognose für 2008 und 2009 • Angelina Keil, Wirtschaftschronik. II. Quartal 2008 • Daniela Kletzan, Angela Köppl, Ina Meyer, Franz Sinabell, Klimawandel und Energiewirtschaft: Schlüsselindikatoren und umweltökonomische Instrumente • Daniela Kletzan, Kurt Kratena, Ina Meyer, Volkswirtschaftliche Evaluierung einer ambitionierten Biomassenutzung in Österreich • Franz Sinabell (WIFO), Erwin Schmid (BOKU), Die Produktion von Biomasse zur energetischen Verwertung in Österreich