

WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG IM ZEICHEN  
DER SCHULDENKRISE

STAATSSCHULDENKRISE:

EUROPÄISCHE WÄHRUNGSUNION IN DER KRISE

DIE STAATSSCHULDENKRISE: URSACHEN UND  
FOLGEN

RATINGAGENTUREN: VERURSACHER, VERSTÄRKER  
ODER IM SOG DER STAATSSCHULDENKRISE?

## ÖSTERREICHISCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

### Präsident

Dr. Christoph Leitl, Präsident der Wirtschaftskammer Österreich

### Vizepräsidenten

Univ.-Prof. Mag. Dr. Christoph Badelt,  
Rektor der Wirtschaftsuniversität Wien  
Mag. Herbert Tumpel, Präsident der  
Bundesarbeitskammer

### Vorstand

Dr. Hannes Androsch  
Mag.a Renate Brauner, Vizebürgermeisterin und  
Amtsführende Stadträtin für Finanzen, Wirt-  
schaftspolitik und Wiener Stadtwerke  
Willibald Cernko, Präsident des Verbands öster-  
reichischer Banken und Bankiers  
Dr. Günther Chaloupek, Bereichsleiter "Wirt-  
schaft" der Bundesarbeitskammer  
Erich Foglar, Präsident des Österreichischen  
Gewerkschaftsbundes  
Mag. Anna-Maria Hochhauser, Generalsekretä-  
rin der Wirtschaftskammer Österreich  
Dkfm. Ferdinand Lacinia  
Univ.-Prof. Dr. Michael Landesmann, Wissen-  
schaftlicher Leiter des Wiener Instituts für Interna-  
tionale Wirtschaftsvergleiche  
Univ.-Prof. Dr. Ewald Nowotny, Gouverneur der  
Österreichischen Nationalbank  
Dkfm. Dr. Claus J. Raidl, Präsident der Öster-  
reichischen 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

Hannes Ametsreiter, Wolfgang Anzengruber,  
August Astl, Markus Beyrer, Gerhard E. Blum,  
Jürgen Bodenseer, Walter Boltz, Giorgio Domi-  
nese, Wolfgang Duchatzek, Harald Ettl, Franz  
Gasselsberger, Günther Goach, Rudolf Gruber,  
Erwin Hameseder, Franz Helbich, Hans Hofinger,  
Brigitte Jank, Johann Kalliauer, Dietrich Karner,  
Monika Kircher-Kohl, Christian Konrad, Rupert  
Lindner, Markus Mair, Werner Muhm, Christoph  
Neumayer, Peter J. Oswald, Günther Platzer,  
Renate Platzer, Erwin Pröll, Gerhard Roiss, Walter  
Rothensteiner, Ludwig Scharinger, Gerhard  
Steger, Edeltraud Stiftingner, Karl-Heinz Strauss,  
Andreas Treichl, Heinrich Treichl, Franz Vranitzky,  
Thomas Weninger, Josef Wöhner

### Goldene Förderer

A1 Telekom Austria AG, A.I.C. Androsch Inter-  
national Management Consulting GmbH,  
Allgemeine Baugesellschaft – A. Porr AG,  
Energie-Control GmbH, Infineon Technologies  
Austria AG, Mondi AG, Oberbank AG, OMV AG,  
Raiffeisen-Holding NÖ-Wien reg.Gen.mBh,  
Raiffeisenlandesbank Oberösterreich AG,  
Raiffeisen-Landesbank Steiermark AG, Raiffei-  
sen-Zentralbank Österreich AG, Siemens AG  
Österreich, Verbund (Österreichische Elektri-  
zitätswirtschafts-AG)

### Wissenschaftlicher Beirat

Ray Barrell (NIESR), Jeroen C.J.M. van den Bergh  
(UAB), Tito Boeri (Università Bocconi), Barry  
Eichengreen (University of California, Berkeley),  
Wolfgang Franz (ZEW), Jürgen von Hagen (ZEI),  
Geoffrey J. D. Hewings (Regional Economics  
Applications Laboratory), Claudia Kemfert  
(DIW), Francis Kramarz (INSEE), Bruce Lyons  
(ESRC), Ruud A. de Mooij (IWF), Dirk Pilat  
(OECD), Bruno van Pottelsberghe (Universität  
Brüssel), Werner Rothengatter (Universität Karls-  
ruhe), Dennis J. Snower (Institut für Weltwirtschaft  
Kiel), Gerhard Untiedt (GEFRA)

**Leiter:** Prof. Dr. Karl Aiginger

**Stellvertretende Leiter:** Mag. Bernhard Binder, Mag. Dr. Michael Peneder, Dipl.-Ing. Dr. Franz Sinabell

### Wissenschaftliche Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Josef Baumgartner, Jürgen Bierbaumer-Polly,  
Sandra Bilek-Steindl, Julia Bock-Schappelwein,  
Michael Böheim, Georg Böhs, Fritz Breuss, Stefan  
Ederer, Rainer Eppel, Martin Falk, Rahel Falk,  
Ulrike Famira-Mühlberger, Klaus S. Friesenbichler,  
Oliver Fritz, Franz R. Hahn, Werner Hölzl, Gerard  
Thomas Horvath, Peter Huber, Ulrike Huemer,  
Jürgen Janger, Serguei Kaniovski, Angelina Keil,  
Claudia Kettner, Daniela Kletzan-Slamanig,  
Angela Köppl, Kurt Kratena, Andrea Kunnert,  
Thomas Leoni, Hedwig Lutz, Helmut Mahringer,  
Peter Mayerhofer, Christine Mayrhuber, Ina  
Meyer, Klaus Nowotny, Dieter Pennerstorfer,  
Michael Pfaffermayr, Hans Pitlik, Björn Rabethge,  
Andreas Reinstaller, Eva Rückert, Gerhard  
Rünstler, Marcus Scheiblecker, Stefan Schön-  
felder, Margit Schratzenstaller-Altzinger, Stephan  
Schulmeister, Susanne Sieber, Egon Smeral,  
Isabel Stadler, Gerhard Streicher, Fabian  
Unterlass, Thomas Url, Yvonne Wolfmayr, Michael  
Wüger, Christine Zulehner

### Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter im Dienstleistungsbereich

Tamara Fellingner, Gabriela Hötzer, Julia Hudritsch, Viktoria Kirner, Annemarie Klozar, Christine Korlath,  
Gwendolyn Kremser, Michaela Laab, Peter Leser, Andrea Luger, Klemens Messner, Eva Novotny,  
Robert Novotny, Vera Plass, Bettina Reichl, Leopold Schehswendter, Gabriele Schiessel, Gabriele  
Schober, Ilse Schulz, Gerhard Schwarz, Monika Skrobaneck, Kristin Smeral, Karin Syböck, Tatjana Weber

Die in den Monatsberichten veröffentlichten Beiträge werden von den jeweiligen Autorinnen und Au-  
toren gezeichnet. Sie entstehen unter Mitwirkung des Institutsteams; für den Inhalt ist das WIFO ver-  
antwortlich.

**Offenlegung gemäß § 25 Mediengesetz:** Medieninhaber (Verleger): Verein "Österreichisches Institut  
für Wirtschaftsforschung" • Geschäftsführer: Prof. Mag. Dr. Karl Aiginger • Vereinszweck: Laufende  
Analyse der Wirtschaftsentwicklung im In- und Ausland, Untersuchung spezieller ökonomischer Pro-  
blemstellungen nach dem Grundsatz der Objektivität auf wissenschaftlicher Basis, Veröffentlichung der  
Ergebnisse

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

Medieninhaber (Verleger) und  
Redaktion: Österreichisches Institut für  
Wirtschaftsforschung • 1030 Wien,  
Arsenal, Objekt 20

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 GmbH,  
2100 Korneuburg

Preis pro Jahrgang (12 Hefte und  
Online-Zugriff): € 240,00 • Preis pro  
Heft: € 24,00 • Downloadpreis  
pro Artikel: € 15,00

# Inhalt

## 759 ■ **Wirtschaftsentwicklung im Zeichen der Schuldenkrise**

*Marcus Scheiblecker*

Die Wirtschaftsentwicklung verliert im Euro-Raum weiter an Dynamik, jedoch fehlen bislang Hinweise auf einen scharfen Einbruch der Produktion. Die Wirtschaftspolitik diskutiert Maßnahmen zur Wiederherstellung des Vertrauens der Finanzmärkte in die Haushaltsführung der Euro-Länder. Auch Länder mit bislang relativ niedriger Staatsverschuldung sind mit steigenden Finanzierungskosten konfrontiert.

## 770 **Kennzahlen zur Wirtschaftslage**

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

## 783 **Europäische Währungsunion in der Krise**

*Stefan Ederer*

Die Krise der Europäischen Währungsunion konnte bislang nicht gelöst werden. Sie verschärfte sich in den vergangenen Monaten zusehends und belastet die weltweite Konjunktur. Eine umfassende Lösung der Krise enthält eine Vergemeinschaftung der öffentlichen Schulden im Euro-Raum, Maßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaftsentwicklung und die langfristige Sicherstellung einer stabilen Staatsverschuldung.

## 797 **Die Staatsschuldenkrise: Ursachen und Folgen**

*Gunther Tichy*

Die nahezu weltweite Staatsschuldenkrise steht derzeit im Zentrum der medialen und politischen Diskussion. Ihre Ursachen wurden von Politik und Medien lange zu eng gesehen, und demgemäß wurden oft eindimensionale Lösungen vorgeschlagen. Auf den Ministerkonferenzen der EU im Oktober und Dezember 2011 setzte sich erstmals ein etwas breiterer Ansatz durch und damit ein wichtiger Schritt zur Bereinigung der unmittelbaren Probleme. Straffere Fiskalpolitik und umfangreichere Mittel zur Intervention sind wichtige Schritte. Eine nachhaltige Lösung muss jedoch breiter ansetzen und verschiedene Konstruktionsmängel beseitigen, die die Heterogenität der Währungsunion aufwirft.

## 811 **Ratingagenturen: Verursacher, Verstärker oder im Sog der Staatsschuldenkrise?**

*Thomas Url*

Ratingagenturen verarbeiten Informationen über die politische, wirtschaftliche und finanzielle Lage eines Staates in ein einfaches Signal für Anleger. Sie erleichtern damit vor allem grenzüberschreitende Investitionen. Ratings konnten in einigen empirischen Untersuchungen als Ursache der Ausweitung des Zinsdifferentials zu einem Vergleichsland mit sicherer Veranlagungsmöglichkeit identifiziert werden. Die Möglichkeit der Auslösung eines selbstverstärkenden Prozesses aus Zinssatzsteigerungen und Herabstufungen stellt Ratingagenturen während der europäischen Staatsschuldenkrise in den Mittelpunkt des wirtschaftspolitischen Interesses.

## Summaries

- 768 Economic Developments Marked By Debt Crisis
- 796 European Monetary Union in Crisis
- 810 Debt Crisis: Causes and Consequences
- 824 Rating Agencies: Originator, Accelerant or Simply Dragged Into the Sovereign Debt Crisis?

## Online-Zugriff

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

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

Marcus Scheiblecker

## Wirtschaftsentwicklung im Zeichen der Schuldenkrise

**Die europäische Wirtschaftspolitik diskutiert anhaltend, durch welche Maßnahmen das Vertrauen der Finanzmärkte in die Kreditwürdigkeit der Länder mit hoher Staatsverschuldung zurückgewonnen werden kann. Auch für Staaten mit relativ geringer Verschuldung sind die Finanzierungskosten mittlerweile gestiegen. Die Dynamik der Realwirtschaft lässt weiter nach, jedoch ist nach wie vor kein Einbruch der Wirtschaftsleistung zu erkennen.**

Der Konjunkturbericht entsteht jeweils in Zusammenarbeit aller Mitarbeiter des WIFO. • Wissenschaftliche Assistenz: Christine Kaufmann, Martha Steiner  
• Abgeschlossen am 9. Dezember 2011. • E-Mail-Adresse: [Marcus.Scheiblecker@wifo.ac.at](mailto:Marcus.Scheiblecker@wifo.ac.at)

Die schwierige Entscheidung über eine Stabilisierung der Finanzmärkte für europäische Anleihen fällt in eine Phase abnehmender und sehr unterschiedlicher Konjunkturendynamik. Der Anstieg der Renditen von Staatsanleihen in den letzten Monaten weist sogar auf eine Zunahme der Verunsicherung auf den Finanzmärkten hinsichtlich der Bedienbarkeit der Schulden einzelner Euro-Länder hin. Vor diesem Hintergrund versucht die Politik vermehrt durch die Ankündigung verstärkter Sparbemühungen eine Beruhigung herbeizuführen. Dies birgt jedoch die Gefahr einer weiteren Konjunkturdämpfung.

Mittlerweile sind die Finanzierungskosten auch für Staaten mit vergleichsweise unproblematischem Verschuldungsniveau gestiegen. Selbst für deutsche Anleihen war nach einem deutlichen Rückgang jüngst ein leichter Anstieg der Zinssätze festzustellen. Die Realwirtschaft blieb bisher von den Auswirkungen weitgehend verschont. Zwar kühlt sich die Konjunktur im Euro-Raum seit dem Frühjahr ab, wie die Unternehmensumfragen zeigen, jedoch verstärkte sich die Abwärtsbewegung bislang nicht. Im III. Quartal expandierte die Wirtschaft des Euro-Raumes unverändert um 0,2% gegenüber der Vorperiode. In Deutschland beschleunigte sich das Wachstum sogar leicht von +0,3% auf +0,5%; während die Exportwirtschaft anhaltend an Schwung verliert, entwickelt sich die Binnennachfrage recht robust. Konsumentenvertrauen und Einzelhandelsumsätze weisen auch zum Jahresende auf eine stabile Konsumnachfrage hin.

Für die österreichische Wirtschaft ergab die Revision der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung im III. Quartal 2011 ein Wachstum von real 0,3% gegenüber der Vorperiode (nach +0,5% im II. Quartal). Damit hat sich die Konjunktur neuerlich abgeschwächt. Die Dynamik dürfte weiter nachlassen, jedoch steht auch in Österreich unmittelbar kein Einbruch der Wirtschaftsleistung bevor. Im November verschlechterte sich die Einschätzung der künftigen Wirtschaftsentwicklung durch die Unternehmen nicht weiter, und auch die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt ist als verhalten positiv zu beurteilen.

Sowohl der Leading Indicator der OECD als auch der ifo-Weltklimaindex weisen auf ein Nachlassen der Dynamik der Weltwirtschaft hin. Dies betrifft vor allem den Euro-Raum, wichtige Emerging Markets und Entwicklungsländer. Nur in Japan und den USA dürfte sich das Wachstum in naher Zukunft beschleunigen. In Japan treiben insbesondere die anhaltenden Wiederaufbauarbeiten nach der Umweltkatastrophe vom März 2011 die Nachfrage an.

**Weltwirtschaft expandiert langsamer**

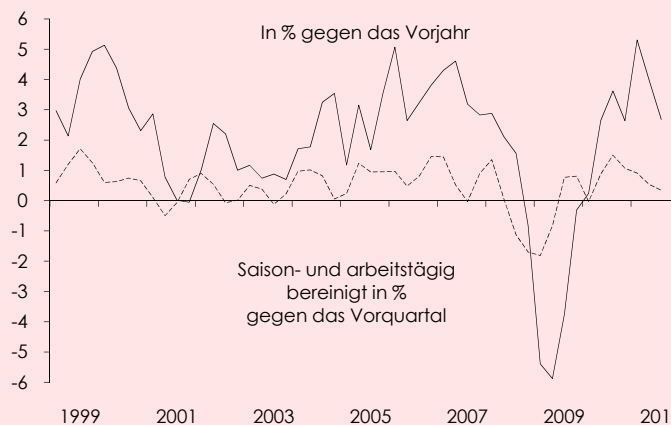
Übersicht 1: Ergebnisse der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	2010						2011	
	II. Quartal	III. Quartal	IV. Quartal	I. Quartal	II. Quartal	III. Quartal		
<i>Real, saison- und arbeitstägig bereinigt</i>								
Konsumausgaben insgesamt	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,3	
Private Haushalte <sup>1)</sup>	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,2	- 0,1	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,4	
Staat	- 0,1	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,7	+ 0,6	+ 0,6	+ 0,3	
Bruttoinvestitionen	+ 1,8	+ 2,6	+ 1,8	+ 0,7	+ 0,4	+ 0,6	+ 0,6	
Bruttoanlageinvestitionen	+ 0,7	+ 1,3	+ 1,1	+ 0,8	+ 1,2	+ 0,8	+ 0,8	
Ausrüstungen	+ 2,2	+ 3,0	+ 2,9	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0	
Bauten	- 0,5	- 0,2	- 0,1	+ 0,1	+ 0,3	- 0,3	- 0,3	
Exporte	+ 4,0	+ 2,6	+ 1,4	+ 2,3	+ 1,1	+ 0,5	+ 0,5	
Waren	+ 7,3	+ 4,1	+ 0,4	+ 2,3	+ 1,4	+ 0,9	+ 0,9	
Dienstleistungen	+ 1,2	+ 0,9	+ 0,8	+ 1,3	+ 1,3	+ 0,9	+ 0,9	
Importe	+ 3,8	+ 3,0	+ 1,5	+ 2,0	+ 1,3	+ 0,5	+ 0,5	
Waren	+ 4,2	+ 3,5	+ 1,6	+ 1,8	+ 1,2	+ 1,0	+ 1,0	
Dienstleistungen	+ 2,0	+ 2,2	+ 1,9	+ 1,5	+ 0,9	+ 0,4	+ 0,4	
Bruttoinlandsprodukt	+ 0,9	+ 1,5	+ 1,1	+ 0,9	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,3	
Herstellung von Waren	+ 4,1	+ 4,0	+ 3,0	+ 3,4	+ 1,2	+ 0,7	+ 0,7	
	2009	2010	2010				2011	
			II. Quartal	III. Quartal	IV. Quartal	I. Quartal	II. Quartal	III. Quartal
<i>Real, berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen</i>								
Konsumausgaben insgesamt	- 0,1	+ 1,5	- 0,1	+ 1,4	+ 1,7	+ 0,2	+ 2,4	+ 0,4
Private Haushalte <sup>1)</sup>	- 0,3	+ 2,2	- 0,3	+ 2,6	+ 2,5	- 0,3	+ 1,9	+ 0,2
Staat	+ 0,2	- 0,2	+ 0,8	- 1,9	- 0,5	+ 1,3	+ 3,5	+ 1,0
Bruttoinvestitionen	- 11,9	+ 3,6	+ 6,1	+ 9,9	+ 6,2	+ 28,2	+ 7,5	+ 5,3
Bruttoanlageinvestitionen	- 8,3	+ 0,1	- 0,1	+ 0,1	+ 4,2	+ 4,0	+ 5,1	+ 4,7
Ausrüstungen	- 9,7	+ 4,3	+ 3,4	+ 2,8	+ 15,2	+ 12,8	+ 9,5	+ 13,7
Bauten	- 7,6	- 2,9	- 1,8	- 2,1	- 3,0	- 1,2	+ 2,6	- 0,7
Exporte	- 14,3	+ 8,3	+ 12,3	+ 11,1	+ 8,8	+ 13,3	+ 6,3	+ 5,1
Waren	- 16,6	+ 10,9	+ 15,3	+ 13,3	+ 12,2	+ 17,6	+ 6,4	+ 5,8
Dienstleistungen	- 8,3	+ 2,2	+ 4,5	+ 5,8	+ 0,3	+ 4,8	+ 5,9	+ 3,4
Importe	- 13,8	+ 8,0	+ 9,9	+ 10,9	+ 8,8	+ 14,4	+ 6,6	+ 4,1
Waren	- 14,7	+ 9,1	+ 12,1	+ 11,8	+ 9,7	+ 15,0	+ 6,7	+ 4,3
Dienstleistungen	- 10,2	+ 3,7	+ 1,6	+ 7,4	+ 5,5	+ 11,2	+ 6,2	+ 3,9
Bruttoinlandsprodukt	- 3,8	+ 2,3	+ 2,6	+ 3,6	+ 2,6	+ 5,3	+ 4,0	+ 2,7
Herstellung von Waren	- 15,3	+ 7,4	+ 11,2	+ 10,4	+ 9,6	+ 19,5	+ 10,3	+ 8,4
Bruttoinlandsprodukt, nominell	- 2,8	+ 4,1	+ 4,2	+ 5,7	+ 4,5	+ 7,7	+ 6,0	+ 4,7

Q: WIFO. – <sup>1)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Abbildung 1: Entwicklung des realen Bruttoinlandsproduktes

Veränderung gegen das Vorjahr bzw. Vorquartal in %



Q: WIFO.

Gemäß den revidierten BIP-Wachstumsraten im 1. Halbjahr 2011 verstärkte sich die Dynamik in den USA seit Jahresanfang laufend (I. Quartal +0,1% gegenüber der Vorperiode, II. Quartal +0,3%, III. Quartal +0,5%). Die Impulse gingen zuletzt vom Außenbeitrag und der Konsumnachfrage aus. Die gesamte Investitionsnachfrage drückte hingegen das Wachstum, vor allem wegen des Rückgangs der Lagerinvestitionen, während die Ausrüstungsinvestitionen kräftig wuchsen (real +3,7% gegenüber der Vorperiode). Nach der Stagnation in den vergangenen Monaten stieg der Purchasing Manager Index in der November-Umfrage wieder. Dies deutet auf eine gute Produktionsentwicklung auch noch im IV. Quartal hin.

*Die vorläufigen Konjunkturindikatoren deuten auf eine Abschwächung der Weltkonjunktur hin. In den USA mehrten sich positive Signale trotz bevorstehender Einsparungen im Staatshaushalt.*

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt der USA entspannt sich ebenfalls weiter, wenn auch zögerlich. Seit der jüngsten Krise verringert sich die Arbeitslosigkeit untypisch langsam. Im November 2011 sank die saisonbereinigte Arbeitslosenquote erneut (auf 8,6%), sie lag damit aber um nur 1½ Prozentpunkte unter dem langjährigen Höchstwert vom Oktober 2009 (10,1%). Zu vorsichtigem Optimismus geben auch die Konsumentenumfragen Anlass: Sowohl der Consumer Sentiment Index als auch der Consumer Confidence Index stiegen im November deutlich. Da das Auslaufen der Senkung der Sozialversicherungssteuer und des verlängerten Arbeitslosengeldanspruchs mit Jahresende die Haushaltseinkommen dämpfen wird, ist dies bemerkenswert.

Chinas Wirtschaft wuchs im III. Quartal 2011 um 2,3% und damit fast so stark wie in der Vorperiode. Der offizielle Einkaufsmanagerindex für die chinesische Wirtschaft sank allerdings im November erstmals seit Februar 2009 unter die Schwelle von 50 Punkten, was auf eine anhaltende Verschlechterung hinweist. Jüngst lockerte die Notenbank ihren geldpolitischen Kurs wieder, nachdem sie seit einiger Zeit zur Inflationsdämpfung eine Kreditverknappung angestrebt hatte.

In Japan verlief das Jahr 2011 turbulent: Im I. Quartal sank die Wirtschaftsleistung gegenüber der Vorperiode noch um 1,7%; die Erdbebenkatastrophe im März erschwerte die Produktionsbedingungen erheblich. Auch im II. Quartal wurde noch ein Rückgang verzeichnet. Die in der Folge einsetzenden Wiederaufbauarbeiten lösten im III. Quartal eine deutliche Expansion aus (+1,4%). Laut Tankan-Umfrage hellte sich die Stimmung in der Industrie im Oktober 2011 weiter auf. Dies weist auf eine anhaltend gute Wirtschaftsentwicklung zum Jahresende hin.

Bislang bot die Wirtschaftspolitik im Euro-Raum kein glaubwürdiges Konzept zur Lösung der Staatsschuldenproblematik. Die Diskussion, wie die Nachfrage nach Staatsanleihen der südlichen Länder der Währungsunion angekurbelt werden soll, ist im Gang. Die Ankündigung von rigorosen Sparpaketen in den betroffenen Ländern konnte die Märkte bisher nicht ausreichend überzeugen. Konzeptvorschläge zur künstlichen Ankurbelung der Nachfrage (EFSF, Ankauf durch die EZB), um die Finanzierungskosten zu senken, blieben bislang ebenfalls ohne Ergebnis. Auch auf die Alternative, günstige Finanzierungsmittel durch die Auflage von gemeinschaftlich garantierten Euro-Bonds aufzubringen, konnten sich die Länder bislang nicht einigen. Inzwischen wuchs die Skepsis der Finanzmärkte weiter. Die Rendite griechischer Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt überschritt bereits die 30%-Marke, die Neuaufnahme finanzieller Mittel über den Markt ist damit weiterhin unmöglich. Auch für Portugal liegt die Rendite bereits bei 12%.

## **Verstärkte Sparanstrengungen im Euro-Raum**

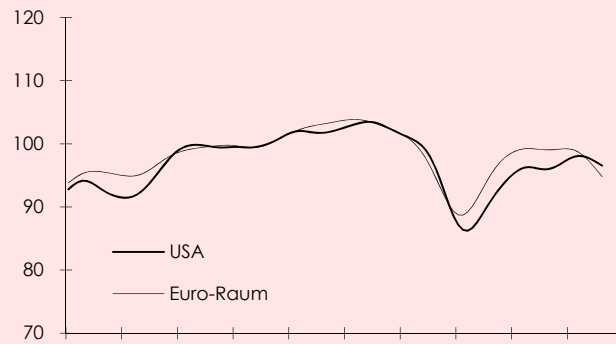
*Immer mehr Staaten des Euro-Raumes werden von der Vertrauenskrise in der Finanzwirtschaft erfasst: Das Vertrauen sowohl in die Staatsfinanzen als auch in das Bankensystem schwindet weiter.*

Mittlerweile sind auch große Länder des Euro-Raumes vom Vertrauensverlust der Finanzmärkte betroffen. In Italien (Staatsschuld über 120% des BIP) stieg der Monatsdurchschnitt der Rendite innerhalb eines Jahres um 2,2 Prozentpunkte. Jüngst mussten auf dem freien Markt Mittel zu einer Verzinsung von 7,9% aufgenommen werden. Auch für Frankreich und Österreich verschlechtern sich mittlerweile die Finanzierungsbedingungen, die Rendite stieg jeweils von 2,7% im September 2011 auf 3,4% im November; die Staatsverschuldung liegt in Österreich mit rund 75% des BIP unter jener von Frankreich (85%).

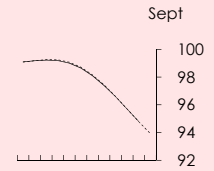
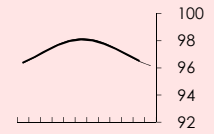
Abbildung 2: Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 2005 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte

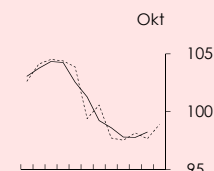
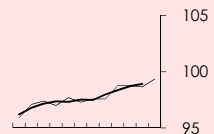
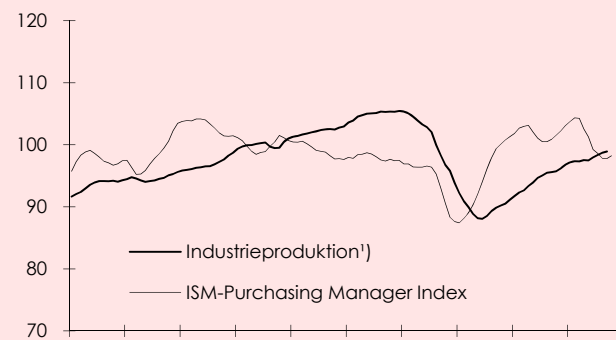
Leading indicators



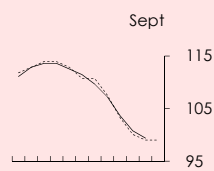
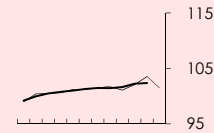
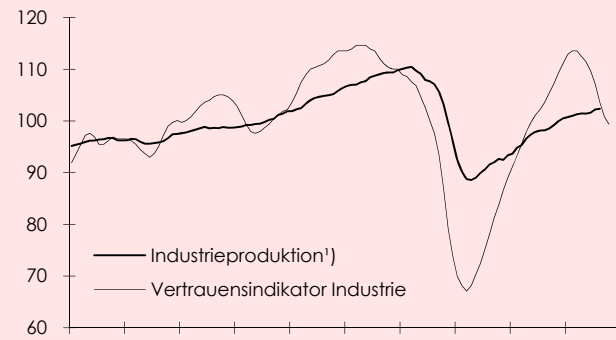
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



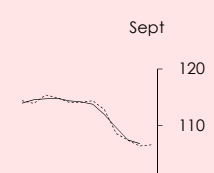
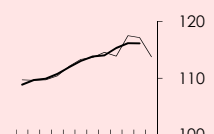
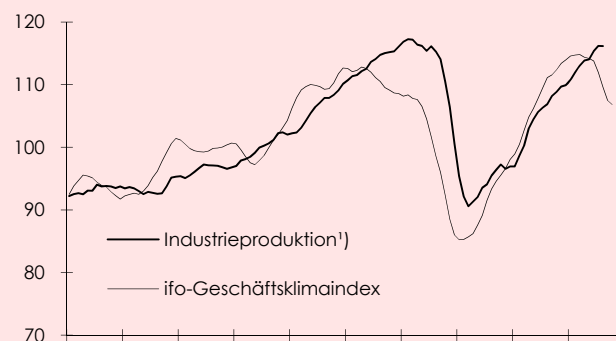
USA



Euro-Raum



Deutschland



Q: Europäische Kommission, Deutsche Bundesbank, ISM (Institute for Supply Management™), ifo (Institut für Wirtschaftsforschung), OECD. – 1) Produzierender Bereich.

Bislang profitierte nur Deutschland von den Unsicherheiten. Die Angst vor Kursverlusten von Euro-Staatsanleihen anderer Länder ließ die Nachfrage nach deutschen Papieren steigen und somit deren Rendite sinken. Im November zeigte sich erstmals auch eine verstärkte Zurückhaltung bezüglich deutscher Titel, und in der Folge stieg auch hier die Rendite. Die internationalen Ratingagenturen drohen bereits mit einer Herabstufung des Ratings von Euro-Staaten, deren Bonität bislang mit Bestnoten bewertet wurde.

Bisher entwickelte sich die Wirtschaft des Euro-Raumes angesichts der Wirren auf den Finanz- und Kapitalmärkten günstig. Das Wirtschaftswachstum verlangsamte sich im II. Quartal deutlich (+0,2%, I. Quartal +0,8%), im III. Quartal aber nicht weiter. Allerdings schlägt hier das gute Ergebnis Deutschlands deutlich durch: Die deutsche Wirtschaft wuchs im III. Quartal um 0,5%. Im gesamten übrigen Euro-Raum stagnierte das BIP weitgehend.

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote hatte im Euro-Raum bis April 2011 sinkende Tendenz, steigt aber seither wieder. Zwischen Mai und Oktober erhöhte sie sich schrittweise von 9,9% auf 10,3%. Deutlich verschlechterte sich seit dem Frühjahr 2011 zudem der Vertrauensindikator der Industrie, seit dem Sommer auch der Index des Konsumentenvertrauens.

Für die Wirtschaftsentwicklung in naher Zukunft liefern die vorlaufenden Indikatoren unterschiedliche Signale. Während sich das Vertrauen der Industrie in die Konjunktur im Oktober weniger stark eintrübte und im November sogar konstant blieb, schrumpften in letzter Zeit die Auftragseingänge deutlich. Diese Entwicklung betraf auch Deutschland, die Auftragseingänge waren dort drei Monate lang rückläufig. Im November ergab sich ein merklicher Anstieg, der die vorangegangenen Einbußen aber nicht wettmachte. Gemäß diesen Indikatoren dürfte die Wirtschaft des Euro-Raumes zum Jahresende stagnieren. In weiterer Folge könnten sich aus dem Rückgang der Auftragseingänge Produktionseinbußen ergeben.

Problematisch ist nach wie vor die Lage im europäischen Bankensystem. Die Aktien der führenden Banken des Euro-Raumes verloren seit Anfang 2011 massiv an Wert. Viele Banken sind wieder mit einer ungenügenden Eigenkapitalausstattung konfrontiert. Die europäische Bankenaufsicht bezifferte den zusätzlichen Eigenmittelbedarf zuletzt mit 115 Mrd. €. Es ist nicht auszuschließen, dass zur Stützung einiger Banken wieder öffentliche Mittel in Anspruch genommen werden müssen.

Die EZB stellte Anfang Dezember in einer konzertierten Aktion gemeinsam mit der Federal Reserve Bank der USA, der kanadischen Notenbank, der japanischen Zentralbank, der Bank of England und der schweizerischen Notenbank den weltweiten Finanzmärkten beträchtliche Liquidität in Dollar zur Verfügung. Insbesondere Banken des Euro-Raumes hatten zuvor Probleme in der Versorgung mit Liquidität von Dollar gemeldet. Nachdem die EZB den Leitzinssatz im April und Juli 2011 zweimal um je 25 Basispunkte erhöht hatte, sah sie sich Anfang November und Dezember genötigt, ihn um jeweils  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt zu senken. Im September und Oktober stellte die EZB dem Kreditwesen zusätzliche Liquidität in Höhe von 260 Mrd. € zur Verfügung (knapp +13% gegenüber Ende August).

Nachdem die heimische Wirtschaft bereits im II. Quartal 2011 deutlich an Dynamik eingebüßt hatte (+0,5% nach +0,9% im I. Quartal 2011), setzte sich die Abschwächung im III. Quartal fort (+0,3%), die Impulse aus dem Ausland kamen praktisch zum Erliegen. Zwar wurde der Export i. w. S. gegenüber dem Vorquartal real noch um 0,5% ausgeweitet, doch stieg der Import mit +0,5% gleich stark. Die Zunahme des Warenexports entsprach mit real 0,9% etwa jener des Warenimports (+1,0%). Im WIFO-Konjunkturtest vom November 2011 meldeten die Unternehmen eine neuerliche Verschlechterung der Auftragseingänge aus dem Ausland. Die Nachfrage nach heimischen Exportgütern wird somit in naher Zukunft nachlassen.

Die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage wurde im III. Quartal weitgehend durch inländische Komponenten bestimmt: Der Konsum der privaten Haushalte wuchs im III. Quartal mit real +0,4% gegenüber der Vorperiode stärker als im II. Quartal (+0,2%). Der öffentliche Konsum expandierte um real +0,3%. Die realen

---

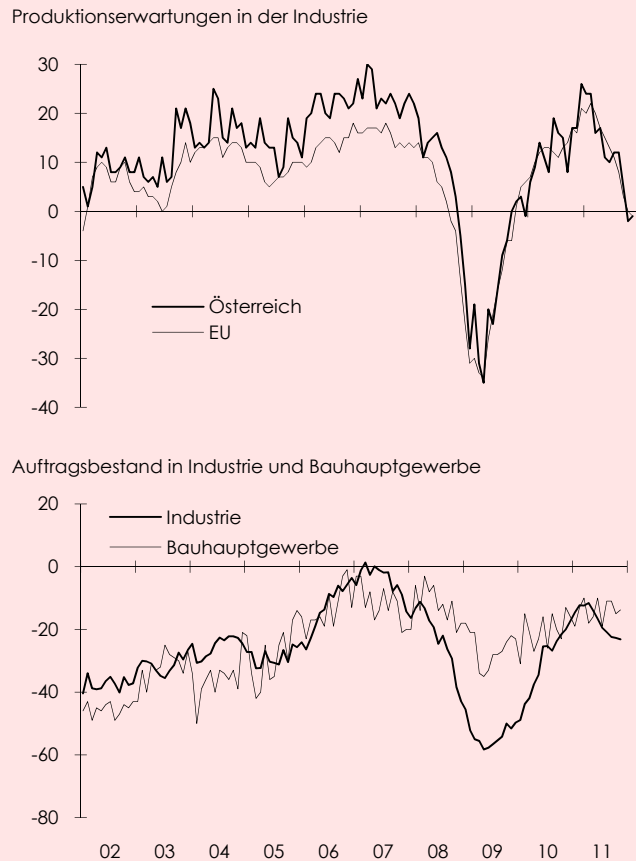
**Nachlassen der  
Exportnachfrage  
dämpft heimische  
Wirtschaftsentwicklung**

Die Konjunktur schwächte sich in Österreich im III. Quartal weiter ab. Nach einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion um real 0,5% im II. Quartal verlangsamte sich das Wachstum im III. Quartal auf +0,3%.

Einzelhandelsumsätze (ohne Kfz) verschlechtern sich bereits seit Herbst 2010, im August 2011 unterbrach ein leichter Anstieg diese Abwärtsbewegung. Die Umfragen zum Verbrauchervertrauen spiegeln hingegen erst seit dem Sommer 2011 eine deutliche Verschlechterung der Stimmung wider. Das Verbrauchervertrauen wird üblicherweise stark von der Medienberichterstattung beeinflusst. Die Diskussionen um die Schuldenkrise im Euro-Raum dürften somit großen Einfluss auf die Verschlechterung der Stimmung haben. Im November sank der Index weiter.

Abbildung 3: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests

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



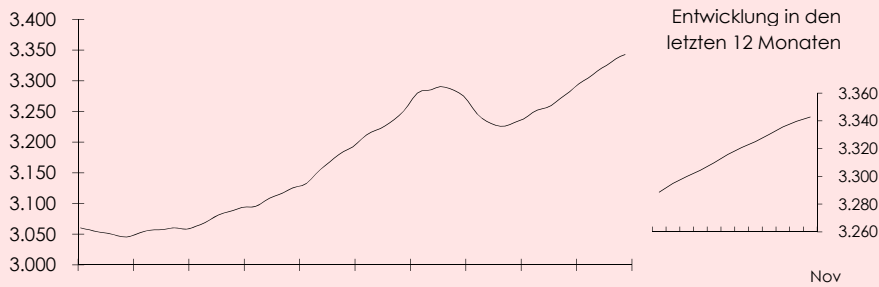
Q: Europäische Kommission, WIFO-Konjunkturtest.

Die Konjunkturabschwächung und die Verunsicherung durch die Diskussionen um die Schuldenkrise im Euro-Raum dürften die Investitionsnachfrage dämpfen. Allerdings verlangsamte sich der Anstieg der Ausgaben für Ausrüstungsgegenstände seit Anfang 2011 nicht weiter. Im II. und III. Quartal wuchs die Nachfrage nach Ausrüstungsgütern mit real +2,0% nahezu ebenso stark wie zu Jahresbeginn. Die Unternehmen scheinen ihre Investitionen zwar vorsichtig zu planen, der in der Krise 2008/09 entstandene Rückstand erfordert jedoch eine Ausweitung der Ersatzinvestitionen. Dies bestätigen auch die Angaben der Unternehmen zur Kapazitätsauslastung im WIFO-Konjunkturtest vom September 2011.

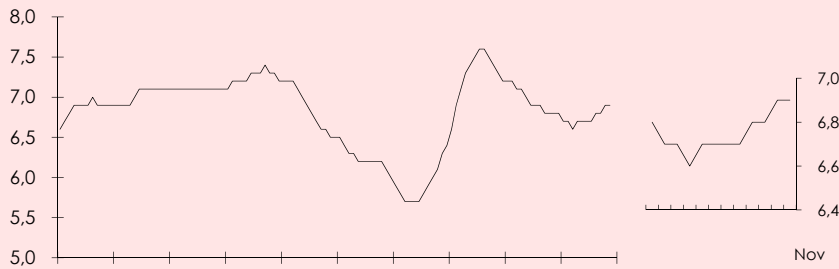
Nachdem die Nachfrage nach Bauinvestitionen im 1. Halbjahr 2011 erstmals seit langem gestiegen war (I. Quartal real +0,1%, II. Quartal +0,3%), brachte das III. Quartal wieder einen Rückschlag (-0,3%). Wohnbau und Nichtwohnbau waren davon gleichermaßen betroffen. Im WIFO-Konjunkturtest vom November bezeichneten die Bauunternehmen das Bauvolumen und die Auftragsbestände als zu niedrig. Auch in naher Zukunft kann somit nicht mit einem Anspringen der Baukonjunktur gerechnet werden.

Abbildung 4: Wirtschaftspolitische Eckdaten

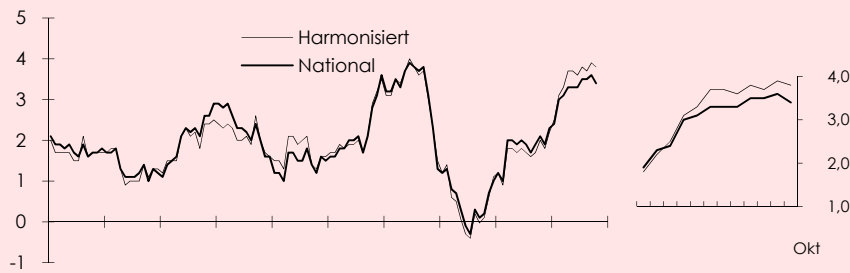
Unselbständig aktiv Beschäftigte<sup>1)</sup>, in 1.000, saisonbereinigt



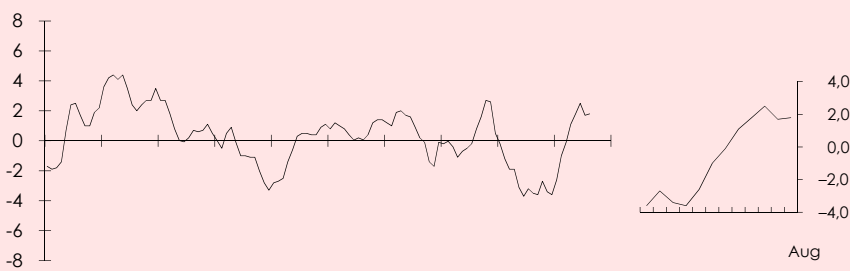
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



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. – <sup>1)</sup> Ohne Personen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen, ohne Präsenziener, ohne in der Beschäftigungsstatistik erfasste Arbeitslose in Schulung.

Das Nachlassen der Nachfrageimpulse aus dem Ausland wirkte sich vor allem auf die Warenproduktion aus. Im III. Quartal 2011 betrug die reale Zunahme gegenüber der Vorperiode 0,7% (nach +1,2% im II. Quartal und +3,4% im I. Quartal). Auch in der Sachgütererzeugung verschlechtern sich laut WIFO-Konjunkturtest seit Anfang 2011 die Produktionserwartungen für die kommenden drei Monate. Die Unternehmen melden eine Abnahme der Auftragsbestände aus dem In- und Ausland. Ähnlich wie in Deutschland verschlechterten sich die Produktionserwartungen im November 2011 erstmals nicht weiter. Wenngleich mit einer anhaltenden Konjunkturabschwächung zu rechnen ist, geben die Umfragen noch keinen Hinweis darauf, dass diese sich ähnlich krisenhaft entwickeln könnte wie in den Rezessionsjahren 2008/09.

## Leichter Anstieg der Nächtigungszahl

Nach ersten Berechnungen stiegen die österreichischen Tourismusumsätze in der Sommersaison 2011 gegenüber dem Vorjahr um 3,8%. Ein Großteil des Anstiegs geht allerdings auf den deutlichen Preisauftrieb im Tourismus zurück, die Zahl der Nchtigungen stieg mit +2,4% weniger stark. Zudem sanken die realen Ausgaben pro Nchtigung.

Von Mai bis Oktober 2011 lag die Nchtigungsnachfrage der Reisenden aus dem Ausland um 3,2% über dem Vorjahresniveau, jene der inländischen Gäste um nur 0,8%. Besonders stark stieg die Zahl der Gäste aus den östlichen Nachbarländern. Die Nchtigungen von Gästen aus Russland übertrafen das Vorjahresniveau um 30,5%. Überdurchschnittliche Steigerungsraten waren auch für die Nachfrage aus Polen (+26,4%), Ungarn (+18,2%) und Tschechien (+12,8%) zu verzeichnen.

Vor allem die Bundesländer Niederösterreich, Vorarlberg, Oberösterreich und Wien profitierten mit überdurchschnittlichen Zuwächsen vom Anstieg im Sommertourismus, während in Tirol und im Burgenland geringere Steigerungen erzielt wurden.

## Inflation verringert sich wieder

*Die Inflationsrate ging in Österreich im Oktober auf 3,4% zurück. Nachgebende Rohstoffnotierungen und die Konjunkturabschwächung dämpfen den Preisauftrieb.*

Nachdem die Inflationsrate in Österreich im September 2011 mit 3,6% den höchsten Wert seit September 2008 (+3,8%) erreicht hatte, war im Oktober wieder ein Rückgang auf 3,4% zu verzeichnen. Abermals war die Verteuerung von Mineralölprodukten der wichtigste Preistreiber: Im Vorjahresvergleich sind die Steigerungsraten zwar nach wie vor beträchtlich, seit dem Frühjahr 2011 geben die Rohölnotierungen aber merklich nach. Auch Lebensmittel verteuerten sich im Vorjahresvergleich erheblich (+4%).

Der EU-weit harmonierte Verbraucherpreisindex stieg in Österreich im Oktober um 3,8%. Damit war der Preisauftrieb deutlich höher als im Durchschnitt des Euro-Raumes (+3,0%). Während sich in Österreich Nahrungsmittel und Mineralölprodukte ähnlich stark verteuerten wie im übrigen Euro-Raum, stiegen die Preise in den Kategorien "Freizeit und Kultur" und "Hotels, Cafés und Restaurants" deutlich überdurchschnittlich. Der Wegfall der in der Wirtschaftskrise gewährten Preisnachlässe im Tourismus schlägt sich im HVPI wesentlich stärker nieder als im VPI, weil sie im HVPI ein viel größeres Gewicht haben.

## Anhaltende Beschäftigungsausweitung trotz steigender Arbeitslosigkeit

*Das Arbeitskräfteangebot wächst seit Anfang 2011 stärker als die Nachfrage. In der Folge erhöhte sich in den letzten Monaten die Arbeitslosigkeit trotz steigender Beschäftigung.*

Im November 2011 wuchs die saisonbereinigte Zahl der beim AMS gemeldeten Arbeitslosen gegenüber dem Vormonat um 0,6% auf rund 255.000. Damit waren etwa 10.000 Personen mehr ohne Beschäftigung als im Frühjahr. Der steigende Trend hält an, verstärkt sich aber nicht. Auch im Vorjahresvergleich nimmt die Arbeitslosigkeit deutlich zu: Im November 2010 waren 244.000 Personen ohne Beschäftigung gewesen, im November 2011 um rund 9.000 Personen mehr. Allerdings wurden in diesem Zeitraum die Schulungsaktivitäten des AMS erheblich eingeschränkt, die Zahl der Personen in Schulungen verringerte sich um 7.000.

Die Arbeitslosenquote nach nationaler Berechnungsmethode stieg im November 2011 auf 6,9% und entsprach damit der saisonbereinigten Quote; im November 2010 hatte diese 6,8% betragen, im Oktober 2011 6,9%. Die Arbeitslosenquote laut Eurostat-Definition war in Österreich im Oktober mit 4,1% neuerlich die niedrigste in der EU.

Die Beschäftigung wächst nach wie vor: Die Zahl der unselbständig aktiv Beschäftigten stieg im November gegenüber dem Vorjahr um 1,8% (+59.000). Auf Basis der saisonbereinigten Reihe ergibt sich ein Zuwachs gegenüber dem Vormonat von 0,1%. Die Aufwärtsdynamik ließ somit in den letzten Monaten etwas nach, die stetige Abkühlung der Konjunktur scheint sich nunmehr auf die Arbeitskräftenachfrage auszuwirken.

## Methodische Hinweise und Kurzglossar

### Periodenvergleiche

Zeitreihenvergleiche gegenüber der Vorperiode, z. B. dem Vorquartal, werden um jahreszeitlich bedingte Effekte bereinigt. Dies schließt auch die Effekte ein, die durch eine unterschiedliche Zahl von Arbeitstagen in der Periode ausgelöst werden (etwa Ostern). Im Text wird auf "saison- und arbeitstägig bereinigte Veränderungen" Bezug genommen.

Die Formulierung "veränderte sich gegenüber dem Vorjahr . . ." beschreibt hingegen eine Veränderung gegenüber der gleichen Periode des Vorjahres und bezieht sich auf unbereinigte Zeitreihen.

Die Analyse der saison- und arbeitstägig bereinigten Entwicklung liefert genauere Informationen über den aktuellen Konjunkturverlauf und zeigt Wendepunkte früher an. Die Daten unterliegen allerdings zusätzlichen Revisionen, da die Saisonbereinigung auf statistischen Methoden beruht.

### Reale und nominelle Größen

Die ausgewiesenen Werte sind grundsätzlich real, also um Preiseffekte bereinigt, zu verstehen. Werden Werte nominell ausgewiesen (z. B. Außenhandelsstatistik), so wird dies eigens angeführt.

### Produzierender Bereich

Diese Abgrenzung schließt die NACE-2008-Abschnitte B, C und D (Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden, Herstellung von Waren, Energieversorgung) ein und wird hier im internationalen Vergleich verwendet.

### Inflation, VPI und HVPI

Die Inflationsrate misst die Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr. Der Verbraucherpreisindex (VPI) ist ein Maßstab für die nationale Inflation. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) ist die Grundlage für die vergleichbare Messung der Inflation in der EU und für die Bewertung der Preisstabilität innerhalb der Euro-Zone (siehe auch <http://www.statistik.at/>).

Die Kerninflation als Indikator der Geldpolitik ist nicht eindeutig definiert. Das WIFO folgt der gängigen Praxis, für die Kerninflation die Inflationsrate ohne die Gütergruppen unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie zu verwenden. So werden knapp 87% der im österreichischen Warenkorb für den Verbraucherpreisindex (VPI 2010) enthaltenen Güter und Dienstleistungen in die Berechnung der Kerninflation einbezogen.

### WIFO-Konjunkturtest und WIFO-Investitionstest

Der WIFO-Konjunkturtest ist eine monatliche Befragung von rund 1.500 österreichischen Unternehmen zur Einschätzung ihrer aktuellen und künftigen wirtschaftlichen Lage. Der WIFO-Investitionstest ist eine halbjährliche Befragung von Unternehmen zu ihrer Investitionstätigkeit (<http://www.itkt.at/>). Die Indikatoren sind Salden zwischen dem Anteil der positiven und jenem der negativen Meldungen an der Gesamtzahl der befragten Unternehmen.

### Arbeitslosenquote

Österreichische Definition: Anteil der zur Arbeitsvermittlung registrierten Personen am Arbeitskräfteangebot der Unselbständigen. Das Arbeitskräfteangebot ist die Summe aus Arbeitslosenbestand und unselbständig Beschäftigten (gemessen in Standardbeschäftigungsverhältnissen). Datenbasis: Registrierungen bei AMS und Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger.

Definition gemäß ILO und Eurostat: Als arbeitslos gelten Personen, die nicht erwerbstätig sind und aktiv einen Arbeitsplatz suchen. Als erwerbstätig zählt, wer in der Referenzwoche mindestens 1 Stunde selbständig oder unselbständig gearbeitet hat. Personen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen, und Lehrlinge zählen zu den Erwerbstätigen, nicht hingegen Präsenz- und Zivildienstler. Die Arbeitslosenquote ist der Anteil der Arbeitslosen an allen Erwerbspersonen (Arbeitslose plus Erwerbstätige). Datenbasis: Umfragedaten von privaten Haushalten (Mikrozensus).

### Begriffe im Zusammenhang mit der österreichischen Definition der Arbeitslosenquote

Personen in Schulungen: Personen, die sich zum Stichtag in AMS-Schulungsmaßnahmen befinden. Für die Berechnung der Arbeitslosenquote wird ihre Zahl weder im Nenner noch im Zähler berücksichtigt.

Unselbständig aktiv Beschäftigte: Zu den "unselbständig Beschäftigten" zählen auch Personen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen, sowie Präsenz- und Zivildienstler mit aufrechtem Beschäftigungsverhältnis. Zieht man deren Zahl ab, so erhält man die Zahl der "unselbständig aktiv Beschäftigten".

*Economic Developments Marked By Debt Crisis – Summary*

*European economic policy-makers continue to discuss which measures to take to restore financial markets' confidence in the credit-worthiness of countries with high sovereign debts. Meanwhile, borrowing costs have risen also for states with relatively low debt levels. The real economy continues to lose momentum, although there are still no signs of a sharp fall in economic output.*

The difficult decision on how to stabilise financial markets for European bonds has to be taken in a phase of declining and greatly varying momentum for economic activity. The rise in government bond yields in recent months even suggests that insecurity on financial markets about the ability of individual euro countries to service their debts has mounted. Against this background, politicians are increasingly trying to bring about an easing of the situation by announcing intensified austerity efforts. This, however, entails the danger of further dampening economic activity.

Meanwhile, borrowing costs have increased also for states with comparably unproblematic debt levels. Even interest rates for German bonds recently posted a slight increase following a marked decline. The real economy has been largely spared from the consequences up to now. Economic activity has been slowing since spring, as evidenced by business surveys, but so far the downward trend has not accelerated. In the third quarter, quarter-on-quarter economic growth in the euro area remained unchanged at 0.2 percent. In Germany, growth even accelerated slightly from +0.3 percent to +0.5 percent; while the export industry is constantly losing momentum, domestic demand is growing at quite a robust pace. Consumer confidence and retail sales suggest that consumer demand will remain stable also towards the end of the year.

As for the Austrian economy, the revision of the quarterly national accounts showed that real growth was 0.3 percent in the third quarter of 2011 compared with the previous quarter (after +0.5 percent in the second quarter). Hence economic activity has moderated once again. While the pace of expansion is likely to weaken further, Austria, too, is not facing an imminent fall in economic output. In November, firms' assessments of future economic developments did not deteriorate further, and labour market developments can also be judged to be faintly positive.

- 404/2011 **Growth Implications of Structure and Size of Public Sectors**  
*Hans Pitlik, Margit Schratzenstaller*
- 405/2011 **Export, Migration, and Costs of Market Entry: Evidence from Central European Firms**  
*Dieter Pennerstorfer*
- 406/2011 **Determinants of the Growth Elasticity of Poverty Reduction. Why the Impact on Poverty Reduction is Large in Some Developing Countries and Small in Others**  
*Christina Wieser*
- 407/2011 **Are Commuters in the EU Better Educated than Non-Commuters but Worse than Migrants?**  
*Peter Huber*
- 408/2011 **ETCLIP – The Challenge of the European Carbon Market: Emission Trading, Carbon Leakage and Instruments to Stabilise the CO2 Price. The EU Emission Trading Scheme: Sectoral Allocation Patterns and the Effects of the Economic Crisis**  
*Claudia Kettner, Daniela Kletzan-Slamanig, Angela Köppl*
- 409/2011 **ETCLIP – The Challenge of the European Carbon Market: Emission Trading, Carbon Leakage and Instruments to Stabilise the CO2 Price. Price Volatility in Carbon Markets: Why it Matters and How it Can be Managed**  
*Claudia Kettner, Daniela Kletzan-Slamanig, Angela Köppl, Thomas Schinko, Andreas Türk*
- 410/2011 **ETCLIP – The Challenge of the European Carbon Market: Emission Trading, Carbon Leakage and Instruments to Stabilise the CO2 Price. Implications of Linking on Leakage**  
*Andreas Türk (Wegener Center)*
- 411/2011 **Sectoral Shifts, Diversification and Regional Unemployment. Evidence From Local Labour Systems in Italy**  
*Roberto Basile, Alessandro Girardi, Marianna Mantuano, Francesco Pastore*
- 412/2011 **Regional Determinants of MNE's Location Choice in Transition Economies**  
*Andrea Gausemann, Philipp Marek*
- 413/2011 **The Effect of a Culturally Diverse Population on Regional Income in EU Regions**  
*Stephan Brunow, Hanna Brenzel*
- 414/2011 **The European Monetary Fund. A Systemic Problem Needs a Systemic Solution**  
*Stephan Schulmeister*
- 415/2011 **Ethnic Networks and the Location Choice of Migrants in Europe**  
*Klaus Nowotny, Dieter Pennerstorfer*

# 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

### Herstellung von Waren

- 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 Stellenandrang

## 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 Neuerkennung von Pensionen
- Übersicht 38: Beiträge des Bundes zur Pensionsversicherung

## Umwelt

- Übersicht 39: Energiebedingte CO<sub>2</sub>-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

	2008	2009	2010	2010	2011					2011			
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August		Septem-ber
OECD insgesamt	6,1	8,4	8,6	8,5	8,2	8,2	8,2	8,2	8,3	8,3	8,2	8,2	8,3
USA	5,8	9,3	9,6	9,6	8,9	9,1	9,1	9,1	9,2	9,1	9,1	9,1	9,0
Japan	4,0	5,1	5,1	5,0	4,7	4,6	4,4	4,5	4,6	4,7	4,3	4,1	4,5
Kanada	6,2	8,3	8,0	7,7	7,8	7,5	7,2	7,4	7,4	7,2	7,3	7,1	7,3
EU	7,1	9,0	9,6	9,6	9,5	9,5	9,7	9,5	9,6	9,6	9,7	9,7	9,8
Euro-Raum	7,7	9,6	10,1	10,1	10,0	10,0	10,1	10,0	10,0	10,1	10,1	10,2	10,3
Deutschland	7,5	7,8	7,1	6,7	6,3	6,0	5,8	6,0	5,9	5,9	5,8	5,7	5,5
Frankreich	7,8	9,5	9,8	9,7	9,7	9,7	9,8	9,7	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8
Italien	6,8	7,8	8,4	8,3	8,2	8,1	8,2	8,2	8,0	8,2	8,0	8,3	8,5
Spanien	11,4	18,0	20,1	20,4	20,6	21,0	22,1	21,0	21,3	21,8	22,1	22,5	22,8
Niederlande	3,1	3,7	4,5	4,4	4,3	4,2	4,4	4,2	4,1	4,3	4,4	4,5	4,8
Belgien	7,0	7,9	8,3	7,9	7,1	7,0	6,8	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7	6,6
Österreich	3,8	4,8	4,4	4,2	4,4	4,1	3,8	4,2	3,9	3,7	3,7	3,9	4,1
Portugal	8,5	10,6	12,1	12,3	12,4	12,5	12,7	12,6	12,5	12,6	12,6	12,8	12,9
Finnland	6,4	8,2	8,4	8,1	8,0	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8
Griechenland	7,7	9,5	12,5	14,1	15,1	16,7	.	16,8	17,1	17,7	18,3	.	.
Irland	6,3	11,8	13,7	14,4	14,3	14,3	14,4	14,2	14,4	14,5	14,5	14,3	14,3
Luxemburg	4,9	5,2	4,6	4,7	4,5	4,6	4,7	4,6	4,6	4,7	4,7	4,8	4,7
Großbritannien	5,6	7,6	7,8	7,8	7,7	7,9	.	7,9	8,0	8,1	8,3	.	.
Schweden	6,2	8,3	8,4	7,9	7,7	7,5	7,4	7,7	7,4	7,4	7,4	7,3	7,5
Dänemark	3,3	6,1	7,4	7,7	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,4	7,5	7,6	7,7
Schweiz <sup>1)</sup>	3,2	4,1	4,3	3,9	3,9	3,4	.	.	.	.	.	.	.
Norwegen	2,5	3,1	3,5	3,5	3,3	3,3	.	3,3	3,3	3,2	3,2	.	.
Polen	7,2	8,2	9,6	9,6	9,4	9,6	9,7	9,6	9,6	9,7	9,7	9,8	9,9
Ungarn	7,8	10,0	11,1	11,0	11,0	10,9	10,3	10,9	10,8	10,6	10,3	9,9	9,8
Tschechien	4,4	6,7	7,3	7,0	6,9	6,9	6,7	6,9	6,8	6,8	6,7	6,6	6,7
Slowakei	9,5	12,0	14,4	14,0	13,4	13,3	13,4	13,2	13,3	13,3	13,4	13,5	13,6

Q: Eurostat, OECD. - <sup>1)</sup> Nationale Definition. • E-Mail-Adresse: [Christine.Kaufmann@wifo.ac.at](mailto:Christine.Kaufmann@wifo.ac.at)

## Übersicht 2: Verbraucherpreise

	2008	2009	2010	2010	2011				2011					
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August	Septem- ber	Oktober	
	Veränderung gegen das Vorjahr in %													
<b>Verbraucherpreisindex</b>														
OECD insgesamt	+ 3,7	+ 0,5	+ 1,9	+ 1,9	+ 2,3	+ 3,0	+ 3,2	+ 3,1	+ 3,0	+ 3,1	+ 3,2	+ 3,3	+ 3,2	
USA	+ 3,8	- 0,3	+ 1,6	+ 1,2	+ 2,1	+ 3,5	+ 3,8	+ 3,6	+ 3,6	+ 3,7	+ 3,8	+ 3,8	+ 3,5	
Japan	+ 1,4	- 1,3	- 0,7	- 0,3	- 0,5	- 0,4	+ 0,1	- 0,4	- 0,4	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,0	- 0,2	
Kanada	+ 2,4	+ 0,3	+ 1,8	+ 2,3	+ 2,6	+ 3,4	+ 3,0	+ 3,7	+ 3,1	+ 2,7	+ 3,1	+ 3,2	+ 2,9	
<b>Harmonisierter VPI</b>														
EU	+ 3,7	+ 1,0	+ 2,1	+ 2,5	+ 2,9	+ 3,2	+ 3,1	+ 3,2	+ 3,1	+ 2,9	+ 2,9	+ 3,3	+ 3,3	
Euro-Raum	+ 3,3	+ 0,3	+ 1,6	+ 2,1	+ 2,5	+ 2,8	+ 2,7	+ 2,7	+ 2,7	+ 2,6	+ 2,5	+ 2,9	+ 3,0	
Deutschland	+ 2,8	+ 0,2	+ 1,2	+ 1,6	+ 2,2	+ 2,5	+ 2,6	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,6	+ 2,5	+ 2,9	+ 2,9	
Frankreich	+ 3,2	+ 0,1	+ 1,7	+ 1,9	+ 2,0	+ 2,2	+ 2,3	+ 2,2	+ 2,3	+ 2,1	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,5	
Italien	+ 3,5	+ 0,8	+ 1,6	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,9	+ 2,7	+ 3,0	+ 3,0	+ 2,1	+ 2,3	+ 3,6	+ 3,8	
Spanien	+ 4,1	- 0,2	+ 2,0	+ 2,5	+ 3,2	+ 3,3	+ 2,9	+ 3,4	+ 3,0	+ 3,0	+ 2,7	+ 3,0	+ 3,0	
Niederlande	+ 2,2	+ 1,0	+ 0,9	+ 1,5	+ 2,0	+ 2,4	+ 2,9	+ 2,4	+ 2,5	+ 2,9	+ 2,8	+ 3,0	+ 2,8	
Belgien	+ 4,5	- 0,0	+ 2,3	+ 3,2	+ 3,5	+ 3,3	+ 3,6	+ 3,1	+ 3,4	+ 4,0	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,4	
Österreich	+ 3,2	+ 0,4	+ 1,7	+ 2,0	+ 3,0	+ 3,7	+ 3,8	+ 3,7	+ 3,7	+ 3,8	+ 3,7	+ 3,9	+ 3,8	
Portugal	+ 2,7	- 0,9	+ 1,4	+ 2,3	+ 3,7	+ 3,7	+ 3,1	+ 3,7	+ 3,3	+ 3,0	+ 2,8	+ 3,5	+ 4,0	
Finnland	+ 3,9	+ 1,6	+ 1,7	+ 2,5	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,5	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,7	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,2	
Griechenland	+ 4,2	+ 1,3	+ 4,7	+ 5,1	+ 4,5	+ 3,3	+ 2,1	+ 3,1	+ 3,1	+ 2,1	+ 1,4	+ 2,9	+ 2,9	
Irland	+ 3,1	- 1,7	- 1,6	- 0,6	+ 0,8	+ 1,3	+ 1,1	+ 1,2	+ 1,1	+ 1,0	+ 1,0	+ 1,3	+ 1,5	
Luxemburg	+ 4,1	+ 0,0	+ 2,8	+ 2,9	+ 3,8	+ 3,9	+ 3,6	+ 3,8	+ 3,8	+ 3,2	+ 3,7	+ 3,8	+ 3,8	
Großbritannien	+ 3,6	+ 2,2	+ 3,3	+ 3,4	+ 4,1	+ 4,4	+ 4,7	+ 4,5	+ 4,2	+ 4,5	+ 4,5	+ 5,2	+ 5,0	
Schweden	+ 3,3	+ 1,9	+ 1,9	+ 1,8	+ 1,3	+ 1,7	+ 1,6	+ 1,7	+ 1,5	+ 1,6	+ 1,6	+ 1,5	+ 1,1	
Dänemark	+ 3,6	+ 1,1	+ 2,2	+ 2,5	+ 2,6	+ 2,9	+ 2,6	+ 3,1	+ 2,9	+ 3,0	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,7	
Schweiz	+ 2,3	- 0,7	+ 0,6	+ 0,3	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,6	+ 0,3	- 0,3	+ 0,2	- 0,5	
Norwegen	+ 3,4	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,0	+ 1,3	+ 1,4	+ 1,5	+ 1,6	+ 1,3	+ 1,5	+ 1,3	+ 1,6	+ 1,3	
Polen	+ 4,2	+ 4,0	+ 2,7	+ 2,7	+ 3,6	+ 4,0	+ 3,7	+ 4,3	+ 3,7	+ 3,6	+ 4,0	+ 3,5	+ 3,8	
Ungarn	+ 6,0	+ 4,0	+ 4,7	+ 4,3	+ 4,3	+ 3,9	+ 3,4	+ 3,9	+ 3,5	+ 3,1	+ 3,5	+ 3,7	+ 3,8	
Tschechien	+ 6,3	+ 0,6	+ 1,2	+ 2,0	+ 1,9	+ 1,8	+ 2,0	+ 2,0	+ 1,9	+ 1,9	+ 2,1	+ 2,1	+ 2,6	
Slowakei	+ 3,9	+ 0,9	+ 0,7	+ 1,1	+ 3,5	+ 4,1	+ 4,1	+ 4,2	+ 4,1	+ 3,8	+ 4,1	+ 4,4	+ 4,6	

Q: Statistik Austria, OECD. • E-Mail-Adresse: [Christine.Kaufmann@wifo.ac.at](mailto:Christine.Kaufmann@wifo.ac.at)

## Übersicht 3: Saisonbereinigte Konjunkturindikatoren für die Sachgütererzeugung in der EU

	2008		2009				2010				2011			
	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	
	Salden aus positiven und negativen Meldungen, in % der befragten Unternehmen													
Auftragsbestände	- 27	- 48	- 60	- 63	- 52	- 44	- 33	- 21	- 15	- 6	- 2	- 6	- 13	
Exportauftragsbestände	- 23	- 46	- 61	- 63	- 51	- 43	- 31	- 22	- 13	- 2	- 1	- 6	- 13	
Fertigwarenlager	+ 15	+ 21	+ 22	+ 16	+ 9	+ 5	+ 1	+ 1	+ 2	+ 0	+ 0	+ 5	+ 7	
Produktionserwartungen	- 14	- 30	- 26	- 12	+ 1	+ 7	+ 13	+ 11	+ 17	+ 20	+ 17	+ 11	+ 0	
Verkaufspreiserwartungen	+ 8	- 10	- 12	- 13	- 8	- 5	+ 5	+ 5	+ 9	+ 19	+ 24	+ 11	+ 5	

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

## Übersicht 4: Dreimonatszinssatz

	2008	2009	2010	2010	2011				2011				
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juni	Juli	August	Septem- ber	Oktober	Novem- ber
	In %												
USA	3,0	0,6	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	.
Japan	0,7	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	.	0,1	0,1	0,1	.	.	.
Kanada	3,3	0,7	0,8	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,2
Euro-Raum	4,6	1,2	0,8	1,0	1,1	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5	1,5	1,6	1,5
Großbritannien	5,5	1,2	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	.
Schweden	3,9	0,4	0,5	1,1	1,7	1,9	1,7	1,9	1,8	1,7	1,6	.	.
Dänemark	4,9	1,8	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,0
Schweiz	2,5	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	.
Norwegen	6,2	2,5	2,5	2,6	2,6	2,8	3,0	2,8	2,9	3,1	3,1	3,1	3,2
Polen	6,3	4,3	3,9	3,9	4,1	4,5	4,7	4,7	4,7	4,7	4,8	4,9	5,0
Ungarn	8,9	9,2	6,2	6,0	6,6	6,4	6,7	6,3	6,7	7,1	6,2	6,2	7,3
Tschechien	4,0	2,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1

Q: OECD. • E-Mail-Adressen: [Ursula.Glauning@wifo.ac.at](mailto:Ursula.Glauning@wifo.ac.at), [Christa.Magerl@wifo.ac.at](mailto:Christa.Magerl@wifo.ac.at)

## Übersicht 5: Sekundärmarktrendite

	2008	2009	2010	2010	2011				2011				
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juni	Juli	August	Septem- ber	Oktober	Novem- ber
	In %												
USA	4,3	4,1	4,3	4,2	4,6	4,3	3,7	4,2	4,3	3,6	3,2	3,1	3,0
Japan	1,5	1,3	1,2	1,0	1,2	1,2	1,0	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Kanada	3,6	3,2	3,2	3,0	3,3	3,2	2,5	3,0	3,0	2,5	2,2	2,3	2,1
Euro-Raum	4,4	4,0	3,8	3,7	4,3	4,5	4,3	4,4	4,6	4,2	4,0	4,1	4,4
Deutschland	4,0	3,3	2,8	2,6	3,2	3,1	2,3	3,0	2,8	2,3	1,8	2,0	1,9
Frankreich	4,2	3,6	3,1	3,0	3,5	3,5	2,9	3,4	3,3	2,9	2,7	3,0	3,4
Italien	4,6	4,2	4,0	4,1	4,7	4,7	5,4	4,7	5,5	5,3	5,5	5,8	6,8
Spanien	4,3	4,0	4,3	4,7	5,3	5,4	5,5	5,5	5,8	5,3	5,2	5,3	6,1
Niederlande	4,2	3,7	3,0	2,8	3,4	3,4	2,7	3,3	3,2	2,7	2,3	2,5	2,5
Belgien	4,4	3,9	3,4	3,6	4,1	4,2	4,1	4,1	4,3	4,1	3,9	4,2	4,8
Österreich	4,4	3,9	3,2	3,1	3,6	3,6	2,9	3,4	3,3	2,8	2,6	2,9	3,4
Portugal	4,5	4,2	5,3	6,3	7,3	9,7	11,4	10,6	12,0	10,8	11,3	11,7	11,9
Finnland	4,2	3,7	3,0	2,9	3,4	3,5	2,7	3,3	3,2	2,7	2,4	2,5	2,6
Irland	4,4	5,1	5,7	7,6	8,9	10,2	10,0	10,9	12,2	9,5	8,4	8,0	8,4
Luxemburg	4,6	4,2	3,2	3,0	3,4	3,3	2,6	3,2	3,0	2,6	2,3	.	.
Griechenland	4,8	5,1	9,1	11,0	11,8	15,5	17,9	16,6	16,2	15,9	21,4	23,8	31,6
Großbritannien	4,5	3,7	3,6	3,3	3,7	3,4	2,8	3,3	3,1	2,8	2,5	2,5	2,2
Schweden	3,9	3,2	2,8	2,8	3,3	3,1	2,3	2,9	2,8	2,2	1,8	1,9	1,7
Dänemark	4,3	3,7	2,9	2,7	3,3	3,4	2,5	3,2	3,0	2,5	2,1	2,3	2,0
Schweiz	2,9	2,2	1,6	1,6	1,9	1,9	1,2	1,7	1,4	1,1	1,0	1,1	0,9
Norwegen	4,5	4,0	3,5	3,4	3,8	3,5	2,7	3,4	3,2	2,6	2,4	2,6	.

Q: OeNB, OECD. Rendite langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen. • E-Mail-Adressen: [Ursula.Glauning@wifo.ac.at](mailto:Ursula.Glauning@wifo.ac.at), [Christa.Magerl@wifo.ac.at](mailto:Christa.Magerl@wifo.ac.at)

## Wechselkurse

### Übersicht 6: Referenzkurse der wichtigsten Währungen zum Euro

	2008	2009	2010	2010	2011			2011				
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juli	August	September	Oktober	November
	Fremdwährung je Euro											
Dollar	1,47	1,39	1,33	1,36	1,37	1,44	1,41	1,43	1,43	1,38	1,37	1,36
Yen	152,33	130,23	116,46	112,16	112,52	117,55	109,81	113,26	110,43	105,75	105,06	105,02
Schweizer Franken	1,59	1,51	1,38	1,32	1,29	1,25	1,17	1,18	1,12	1,20	1,23	1,23
Pfund Sterling	0,80	0,89	0,86	0,86	0,85	0,88	0,88	0,88	0,88	0,87	0,87	0,86
Schwedische Krone	9,62	10,62	9,55	9,22	8,86	9,01	9,14	9,13	9,17	9,13	9,11	9,14
Dänische Krone	7,46	7,45	7,45	7,45	7,45	7,46	7,45	7,46	7,45	7,45	7,44	7,44
Tschechische Krone	24,96	26,45	25,29	24,78	24,37	24,32	24,39	24,33	24,27	24,56	24,84	25,46
Estonische Krone	15,65	15,65	15,65	15,65	.	.	.	.	.	.	.	.
Lettischer Lats	0,70	0,71	0,71	0,71	0,70	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,70
Litauische Litas	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	251,74	280,54	275,36	275,71	272,46	266,37	275,03	267,68	272,37	285,05	296,79	309,15
Polnischer Zloty	3,52	4,33	3,99	3,97	3,94	3,96	4,15	4,00	4,12	4,34	4,35	4,43
Neuer Rumänischer Leu	3,68	4,24	4,21	4,29	4,22	4,14	4,26	4,24	4,25	4,28	4,32	4,36
Bulgarischer Lew	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96

### Effektiver Wechselkursindex

	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
	2008	2009	2010	2010	2011			2011					
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juni	Juli	August	September	Oktober	November
Nominell	+ 1,2	+ 0,9	- 2,5	- 3,1	- 1,6	+ 1,1	+ 0,9	+ 0,8	+ 1,1	+ 0,7	- 0,1	.	.
Industriewaren	+ 1,1	+ 0,7	- 2,6	- 3,2	- 1,7	+ 1,0	+ 0,8	+ 0,7	+ 1,0	+ 0,6	- 0,1	.	.
Real	+ 0,6	+ 0,4	- 2,7	- 3,2	- 1,3	+ 1,8	.	+ 1,7	+ 1,8	.	.	.	.
Industriewaren	+ 0,6	+ 0,4	- 2,7	- 3,3	- 1,3	+ 1,8	.	+ 1,6	+ 1,7	.	.	.	.

Q: OeNB. • E-Mail-Adressen: [Ursula.Glauninger@wifo.ac.at](mailto:Ursula.Glauninger@wifo.ac.at), [Christa.Magerl@wifo.ac.at](mailto:Christa.Magerl@wifo.ac.at)

## Weltmarkt-Rohstoffpreise

### Übersicht 7: HWWI-Index

	2008	2009	2010	2010	2011			2011					
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juni	Juli	August	September	Oktober	November
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Auf Dollarbasis	+ 31,7	- 34,4	+ 29,0	+ 17,1	+ 30,9	+ 38,1	+ 32,6	+ 38,9	+ 39,8	+ 29,7	+ 28,6	+ 17,5	+ 17,4
Ohne Energierohstoffe	+ 6,4	- 23,4	+ 30,1	+ 27,2	+ 34,6	+ 31,1	+ 18,8	+ 33,4	+ 26,3	+ 19,2	+ 11,6	- 1,3	- 6,5
Auf Euro-Basis	+ 21,7	- 30,4	+ 36,4	+ 27,5	+ 32,5	+ 22,2	+ 21,2	+ 17,9	+ 25,2	+ 16,5	+ 22,0	+ 19,1	+ 18,3
Ohne Energierohstoffe	- 1,6	- 18,9	+ 37,2	+ 38,4	+ 36,2	+ 16,0	+ 8,6	+ 13,2	+ 13,2	+ 7,1	+ 5,8	+ 0,0	- 5,8
Nahrungs- und Genussmittel	+ 24,1	- 8,4	+ 16,4	+ 37,2	+ 48,9	+ 34,0	+ 18,4	+ 24,8	+ 21,6	+ 17,9	+ 15,9	+ 8,0	- 0,2
Industrierohstoffe	- 8,7	- 22,9	+ 46,5	+ 38,9	+ 31,8	+ 10,1	+ 5,2	+ 9,2	+ 10,2	+ 3,3	+ 2,3	- 2,9	- 8,0
Energierohstoffe	+ 28,2	- 32,8	+ 36,3	+ 24,9	+ 31,5	+ 23,7	+ 24,7	+ 19,0	+ 28,4	+ 19,1	+ 26,6	+ 24,3	+ 25,0
Rohöl	+ 25,8	- 32,4	+ 35,8	+ 23,4	+ 31,1	+ 24,7	+ 25,0	+ 20,0	+ 29,3	+ 19,0	+ 26,8	+ 24,5	+ 26,2

Q: Hamburgisches Weltwirtschaftsinstitut. • E-Mail-Adresse: [Ursula.Glauninger@wifo.ac.at](mailto:Ursula.Glauninger@wifo.ac.at)

## Kennzahlen für Österreich

### Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung laut ESGV 1995

#### Übersicht 8: Bruttowertschöpfung und Verwendung des Bruttoinlandsproduktes

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2010				2011		
								II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real (berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen)													
<i>Bruttowertschöpfung zu Herstellungspreisen</i>														
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	- 0,9	+ 8,5	+ 5,8	- 15,9	- 5,5	+ 0,0	+ 0,0	- 2,8	- 8,0	- 8,2	+ 1,4	+ 2,4	+ 6,8	
Bergbau; Herstellung von Waren	+ 7,6	+ 8,1	+ 1,3	- 15,0	+ 7,2	+ 8,0	+ 1,0	+ 10,9	+ 10,0	+ 9,4	+ 18,6	+ 9,8	+ 8,0	
Energie-, Wasserversorgung;														
Abfallentsorgung	- 4,4	- 6,2	- 2,5	+ 3,2	+ 3,8	+ 8,0	+ 2,0	+ 5,4	+ 3,4	+ 5,0	+ 9,5	+ 7,8	+ 10,2	
Bauwesen	- 1,4	+ 3,5	- 1,1	- 7,5	- 3,0	+ 0,7	+ 0,7	- 2,0	- 0,8	- 4,0	+ 3,3	+ 5,9	+ 0,9	
Handel	+ 4,1	+ 1,9	- 3,0	+ 0,7	+ 3,1	+ 0,9	+ 0,4	+ 2,8	+ 2,7	+ 2,6	+ 1,7	+ 2,0	- 0,5	
Verkehr	+ 4,8	+ 3,8	+ 1,3	- 7,9	- 1,1	+ 6,0	+ 1,5	- 0,2	+ 2,1	- 0,6	+ 8,2	+ 3,6	+ 1,7	
Beherbergung und Gastronomie	+ 3,2	+ 2,5	+ 3,2	- 1,5	+ 1,8	- 0,2	- 1,3	- 2,8	+ 3,5	+ 2,4	- 0,9	+ 2,4	- 0,7	
Information und Kommunikation	+ 4,7	+ 3,1	+ 0,2	- 3,6	- 3,7	+ 0,0	+ 1,0	- 4,5	- 2,4	- 1,6	- 1,8	- 0,7	- 0,1	
Kredit- und Versicherungswesen	+ 8,7	+ 8,0	+ 4,9	+ 9,5	+ 6,9	+ 4,0	+ 4,0	+ 7,9	+ 9,0	+ 5,4	+ 2,4	+ 5,3	+ 2,8	
Grundstücks- und Wohnungswesen	+ 2,5	+ 1,5	+ 3,0	- 0,7	- 0,6	+ 0,2	+ 1,0	- 0,6	- 0,4	- 0,3	- 0,4	- 0,3	- 0,1	
Sonstige wirtschaftliche														
Dienstleistungen <sup>1)</sup>	+ 7,0	+ 6,0	+ 5,8	- 5,5	+ 5,0	+ 4,0	+ 1,5	+ 2,5	+ 10,4	+ 5,6	+ 5,9	+ 5,1	+ 5,0	
Öffentliche Verwaltung, Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	+ 2,6	+ 1,2	+ 2,9	- 0,1	+ 0,4	+ 0,8	+ 0,0	+ 0,7	+ 0,3	+ 0,3	+ 1,0	+ 1,2	+ 1,3	
Sonstige Dienstleistungen <sup>2)</sup>	+ 0,3	+ 3,6	+ 1,9	- 1,4	+ 1,7	+ 0,5	+ 0,5	+ 2,0	+ 1,6	+ 1,1	+ 0,3	+ 0,8	+ 0,9	
Wertschöpfung der Wirtschaftsbereiche														
Gütersteuern	+ 4,0	+ 3,8	+ 1,6	- 4,2	+ 2,3	+ 2,9	+ 0,8	+ 2,7	+ 3,6	+ 2,7	+ 4,9	+ 4,0	+ 2,9	
Gütersubventionen	+ 1,1	+ 2,6	+ 0,6	- 0,3	+ 1,2	.	.	+ 1,4	+ 0,8	+ 0,9	+ 2,9	+ 0,2	+ 0,3	
Gütersteuern	+ 4,6	+ 2,2	+ 6,0	- 1,4	- 5,6	.	.	- 2,1	- 14,9	- 3,0	- 27,5	- 19,2	- 2,0	
Bruttoinlandsprodukt	+ 3,7	+ 3,7	+ 1,4	- 3,8	+ 2,3	+ 2,9	+ 0,8	+ 2,6	+ 3,6	+ 2,6	+ 5,3	+ 4,0	+ 2,7	
<i>Verwendung des Bruttoinlandsproduktes</i>														
Konsumausgaben insgesamt	+ 2,0	+ 1,2	+ 1,7	- 0,1	+ 1,5	+ 0,8	+ 0,7	- 0,1	+ 1,4	+ 1,7	+ 0,2	+ 2,4	+ 0,4	
Private Haushalte	+ 1,8	+ 0,9	+ 0,8	- 0,3	+ 2,2	+ 0,9	+ 0,8	- 0,3	+ 2,6	+ 2,5	- 0,3	+ 1,9	+ 0,2	
Staat	+ 2,7	+ 2,1	+ 4,4	+ 0,2	- 0,2	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,8	- 1,9	- 0,5	+ 1,3	+ 3,5	+ 1,0	
Bruttoinvestitionen <sup>3)</sup>	+ 1,6	+ 6,7	- 1,8	- 11,9	+ 3,6	+ 7,7	+ 0,8	+ 6,1	+ 9,9	+ 6,2	+ 28,2	+ 7,5	+ 5,3	
Bruttoanlageinvestitionen	+ 0,5	+ 3,6	+ 0,7	- 8,3	+ 0,1	+ 4,0	+ 1,1	- 0,1	+ 0,1	+ 4,2	+ 4,0	+ 5,1	+ 4,7	
Ausrüstungen	+ 1,8	+ 6,6	- 0,7	- 9,7	+ 4,3	+ 8,0	+ 1,5	+ 3,4	+ 2,8	+ 15,2	+ 12,8	+ 9,5	+ 13,7	
Bauten	- 1,2	+ 1,8	+ 1,0	- 7,6	- 2,9	+ 0,7	+ 0,7	- 1,8	- 2,1	- 3,0	- 1,2	+ 2,6	- 0,7	
Inländische Verwendung <sup>4)</sup>	+ 2,2	+ 2,5	+ 0,6	- 2,9	+ 1,9	+ 2,2	+ 0,8	+ 1,2	+ 3,2	+ 2,4	+ 5,2	+ 4,1	+ 2,1	
Exporte	+ 7,7	+ 8,9	+ 1,4	- 14,3	+ 8,3	+ 6,9	+ 3,6	+ 12,3	+ 11,1	+ 8,8	+ 13,3	+ 6,3	+ 5,1	
Importe	+ 5,2	+ 7,1	- 0,0	- 13,8	+ 8,0	+ 6,1	+ 3,8	+ 9,9	+ 10,9	+ 8,8	+ 14,4	+ 6,6	+ 4,1	

Q: Statistik Austria, WIFO. 2011 und 2012: WIFO-Prognose. – <sup>1)</sup> ÖNACE 2008, Abschnitte M bis N. – <sup>2)</sup> ÖNACE 2008, Abschnitte R bis U. – <sup>3)</sup> Einschließlich Vorratsveränderung und Nettozugang an Wertsachen. – <sup>4)</sup> Einschließlich statistischer Differenz. • E-Mail-Adresse: [Christine.Kaufmann@wifo.ac.at](mailto:Christine.Kaufmann@wifo.ac.at)

## Übersicht 9: Einkommen und Produktivität

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2010					
								II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
<i>Nominell</i>													
Bruttonationaleinkommen	+ 5,5	+ 5,6	+ 4,2	- 3,3	+ 4,3	+ 4,8	+ 3,2	+ 3,8	+ 5,9	+ 4,9	+ 8,2	+ 6,8	+ 5,0
Arbeitnehmerentgelte	+ 4,7	+ 5,1	+ 5,3	+ 0,9	+ 2,4	+ 4,6	+ 2,9	+ 2,3	+ 2,7	+ 3,5	+ 4,1	+ 4,1	+ 4,1
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen	+ 7,7	+ 6,3	+ 0,9	- 8,1	+ 6,7	+ 6,0	+ 2,3	+ 7,5	+ 9,6	+ 6,1	+ 11,1	+ 9,6	+ 4,9
Abschreibungen	+ 3,9	+ 4,5	+ 5,1	+ 2,5	+ 3,4	+ 5,0	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,6	+ 3,8	+ 4,6	+ 4,8	+ 5,2
Nettonationaleinkommen	+ 5,8	+ 5,9	+ 4,1	- 4,3	+ 4,4	+ 4,7	+ 3,2	+ 3,9	+ 6,4	+ 5,1	+ 9,0	+ 7,1	+ 5,0
Verfügbares Nettonational- einkommen	+ 5,9	+ 6,1	+ 3,9	- 4,5	+ 4,4	+ 4,6	+ 2,9	+ 3,9	+ 6,3	+ 5,1	+ 9,1	+ 7,3	+ 5,0
<i>Real (berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen)</i>													
Bruttonationaleinkommen	+ 3,3	+ 3,0	+ 1,6	- 4,3	+ 1,5	.	.	+ 1,2	+ 2,8	+ 2,2	+ 5,1	+ 3,5	+ 3,1
Abschreibungen	+ 1,9	+ 1,9	+ 2,0	+ 1,1	+ 0,7	.	.	+ 0,5	+ 0,7	+ 1,0	+ 1,5	+ 1,9	+ 2,2
Nettonationaleinkommen	+ 3,5	+ 3,2	+ 1,6	- 5,3	+ 1,7	.	.	+ 1,3	+ 3,2	+ 2,5	+ 5,8	+ 3,8	+ 3,3
Verfügbares Nettonational- einkommen	+ 3,6	+ 3,5	+ 1,4	- 5,5	+ 1,6	.	.	+ 1,3	+ 3,1	+ 2,5	+ 5,9	+ 3,9	+ 3,3
<i>Gesamtwirtschaftliche Produktivität</i>													
BIP real je Erwerbstätigen	+ 2,0	+ 1,8	- 0,7	- 2,9	+ 1,5	+ 1,1	+ 0,4	.	.	.	.	.	.
<i>BIP nominell</i>													
Mrd. €	259,03	274,02	282,75	274,82	286,20	300,28	309,14	70,23	74,30	75,40	71,39	74,46	77,76
Je Einwohner	in €	31.330	33.011	33.916	32.861	34.121	35.664	36.572	.	.	.	.	.

Q: Statistik Austria, WIFO. 2011 und 2012: WIFO-Prognose. • E-Mail-Adresse: [Christine.Kaufmann@wifo.ac.at](mailto:Christine.Kaufmann@wifo.ac.at)

## Zahlungsbilanz

## Übersicht 10: Leistungsbilanz

	2006	2007	2008	2009	2010	2009		2010				2011	
						III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.
	Mrd. €												
Leistungsbilanz	+ 7,26	+ 9,62	+ 13,76	+ 7,49	+ 8,45	+ 0,74	+ 2,48	+ 3,86	+ 0,84	+ 0,61	+ 3,15	+ 3,80	+ 0,64
Güter	+ 0,33	+ 1,30	- 0,57	- 2,44	- 3,19	- 0,51	- 0,79	- 1,20	- 0,30	- 0,88	- 0,81	- 1,51	- 0,98
Dienstleistungen	+ 9,72	+ 11,16	+ 14,25	+ 12,68	+ 13,12	+ 1,88	+ 3,57	+ 5,84	+ 1,86	+ 1,97	+ 3,45	+ 6,01	+ 2,20
Einkommen	- 1,48	- 1,62	+ 1,69	- 1,12	+ 0,54	- 0,03	- 0,61	+ 0,17	- 0,18	+ 0,23	+ 0,31	+ 0,27	- 0,09
Laufende Transfers	- 1,31	- 1,23	- 1,61	- 1,63	- 2,01	- 0,60	+ 0,31	- 0,95	- 0,54	- 0,71	+ 0,19	- 0,98	- 0,49
Vermögensübertragungen	- 0,80	+ 0,20	- 0,04	+ 0,10	+ 0,36	- 0,07	+ 0,23	+ 0,54	- 0,11	- 0,03	- 0,04	+ 0,01	- 0,14

Q: OeNB. • E-Mail-Adressen: [Ursula.Glauninger@wifo.ac.at](mailto:Ursula.Glauninger@wifo.ac.at), [Christa.Magerl@wifo.ac.at](mailto:Christa.Magerl@wifo.ac.at)

## Übersicht 11: Kapitalbilanz

	2006	2007	2008	2009	2010	2009		2010				2011	
						III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.
	Mrd. €												
Kapitalbilanz	- 7,94	- 11,50	- 14,97	- 9,94	- 2,62	- 0,14	- 5,02	- 0,78	- 4,81	+ 2,12	+ 0,35	- 0,28	- 7,94
Direktinvestitionen im Ausland	- 6,89	- 51,09	- 20,01	- 8,18	+ 15,01	+ 4,04	- 2,23	- 6,89	- 4,77	- 0,53	- 0,93	+ 21,23	- 9,99
Eigenkapital	- 5,33	- 23,58	- 14,48	- 7,85	- 2,49	+ 1,15	- 3,14	- 3,89	- 2,59	- 0,87	+ 1,37	- 0,40	- 6,41
Direktinvestitionen in Österreich	+ 3,22	+ 45,61	+ 4,62	+ 8,04	- 18,80	+ 0,30	+ 2,08	+ 4,37	+ 4,34	+ 4,63	- 2,96	- 24,81	+ 6,09
Eigenkapital	+ 0,45	+ 4,26	+ 7,14	+ 3,13	+ 0,53	+ 0,73	+ 0,87	+ 0,72	+ 2,37	+ 6,13	- 7,57	- 0,40	+ 4,12
Ausländische Wertpapiere	- 26,93	- 13,46	+ 9,52	- 3,15	- 6,43	- 0,31	- 2,66	- 1,91	- 4,78	+ 1,98	- 3,54	- 0,10	- 3,70
Anteilsbriefe	- 6,58	- 0,55	+ 5,80	- 4,38	- 7,20	- 2,18	- 1,60	- 0,77	- 2,05	- 0,14	- 1,51	- 3,49	- 1,63
Verzinsliche Wertpapiere	- 20,34	- 12,91	+ 3,71	+ 1,23	+ 0,76	+ 1,87	- 1,06	- 1,14	- 2,72	+ 2,12	- 2,03	+ 3,39	- 2,07
Inländische Wertpapiere	+ 38,43	+ 36,12	+ 17,01	- 3,89	- 0,52	+ 4,88	- 3,70	- 3,46	- 3,44	+ 2,60	+ 1,20	- 0,87	+ 6,71
Anteilsbriefe	+ 8,46	+ 2,63	- 4,77	+ 0,07	- 0,28	- 0,51	+ 0,41	+ 0,94	- 0,25	- 0,17	+ 0,13	+ 0,00	+ 0,89
Verzinsliche Wertpapiere	+ 29,96	+ 33,49	+ 21,78	- 3,96	- 0,23	+ 5,39	- 4,11	- 4,40	- 3,19	+ 2,77	+ 1,07	- 0,88	+ 5,82
Sonstige Investitionen	- 15,43	- 26,11	- 26,98	- 5,69	+ 9,00	- 9,01	+ 0,26	+ 7,10	+ 3,20	- 5,46	+ 6,57	+ 4,69	- 7,52
Finanzderivate	- 0,86	- 0,72	+ 0,28	+ 0,54	+ 0,21	- 0,40	+ 1,13	- 0,23	+ 0,75	- 0,76	+ 0,40	- 0,18	+ 1,02
Offizielle Währungsreserven	+ 0,50	- 1,86	+ 0,59	+ 2,37	- 1,10	+ 0,36	+ 0,09	+ 0,25	- 0,13	- 0,33	- 0,39	- 0,24	- 0,55
Statistische Differenz	+ 1,49	+ 1,68	+ 1,25	+ 2,35	- 6,19	- 0,21	+ 4,35	- 1,94	+ 0,42	- 2,84	- 0,94	- 2,83	+ 4,12

Q: OeNB. • E-Mail-Adressen: [Ursula.Glauninger@wifo.ac.at](mailto:Ursula.Glauninger@wifo.ac.at), [Christa.Magerl@wifo.ac.at](mailto:Christa.Magerl@wifo.ac.at)

## Tourismus

## Übersicht 12: Übernachtungen

	2008	2009	2010	2010		2011		2011					
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	April	Mai	Juni	Juli	August	September
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
In allen Unterkunftsarten	+ 4,3	- 1,9	+ 0,5	+ 1,4	- 0,6	- 0,3	+ 1,9	- 3,0	- 11,3	+ 16,0	- 0,3	+ 2,5	+ 3,0
Inländer	+ 2,6	+ 1,7	+ 1,7	+ 0,9	+ 1,8	- 1,2	+ 2,8	+ 5,0	- 3,4	+ 6,5	- 0,7	+ 2,9	+ 0,6
Ausländer	+ 5,0	- 3,2	- 0,0	+ 1,6	- 1,7	- 0,1	+ 1,4	- 6,6	- 16,4	+ 21,4	- 0,1	+ 2,4	+ 4,2
Aus Deutschland	+ 4,1	- 2,6	- 1,4	- 0,8	- 3,1	- 5,1	- 0,3	- 12,1	- 27,5	+ 28,7	- 2,5	+ 4,0	+ 2,7
Aus den Niederlanden	+ 5,2	- 1,2	- 4,0	- 1,6	- 10,9	+ 2,5	- 2,2	- 9,1	- 18,8	+ 10,4	+ 1,0	- 5,4	+ 3,5
Aus Italien	- 2,5	+ 1,2	+ 0,2	+ 0,7	- 1,5	+ 3,2	+ 3,1	- 1,4	- 5,5	+ 16,6	- 0,3	- 6,4	+ 3,2
Aus der Schweiz	- 3,8	+ 2,2	+ 4,3	+ 2,7	+ 9,5	+ 13,8	+ 10,0	+ 16,7	- 20,6	+ 34,1	+ 9,4	+ 15,2	+ 6,0
Aus Großbritannien	- 0,3	- 16,7	- 0,3	+ 10,2	- 2,6	- 2,3	- 10,2	- 4,8	- 14,1	- 14,4	- 7,6	- 3,8	- 10,9
Aus den USA	- 17,8	- 7,4	+ 11,9	+ 17,9	+ 6,6	+ 9,9	+ 1,7	+ 26,6	- 3,5	- 3,9	- 23,4	- 2,1	- 12,6
Aus Japan	- 10,3	- 0,5	+ 1,3	+ 1,4	- 5,6	+ 6,0	- 3,7	- 4,8	- 6,9	+ 0,2	+ 11,6	+ 22,5	+ 1,2

Q: Statistik Austria. • E-Mail-Adresse: [Susanne.Markytan@wifo.ac.at](mailto:Susanne.Markytan@wifo.ac.at)

**Übersicht 13: Zahlungsströme im internationalen Tourismus**

	2006	2007	2008	2009	2010	2009		2010				2011	
						III. Qu.	IV. Qu. Mio. €	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.
Exporte	15.144	15.486	16.512	15.391	15.710	4.002	3.033	5.907	2.582	4.132	3.089	5.997	2.711
Einnahmen i. e. S.	13.255	13.642	14.677	13.913	14.078	3.578	2.704	5.544	2.158	3.693	2.683	5.598	.
Personentransport	1.889	1.844	1.835	1.478	1.632	424	329	363	424	439	406	399	.
Importe	9.308	9.351	9.452	8.995	9.294	3.540	1.506	1.650	2.304	3.780	1.560	1.466	2.534
Ausgaben i. e. S.	7.641	7.699	7.719	7.596	7.717	3.165	1.168	1.285	1.912	3.359	1.161	1.075	.
Personentransport	1.667	1.652	1.733	1.399	1.577	375	338	365	392	421	399	391	.
Saldo	5.836	6.135	7.060	6.396	6.416	462	1.527	4.257	278	352	1.529	4.531	177
Ohne Personentransport	5.614	5.943	6.958	6.317	6.361	413	1.536	4.259	246	334	1.522	4.523	.

Q: OeNB, WIFO. • E-Mail-Adresse: [Susanne.Markytan@wifo.ac.at](mailto:Susanne.Markytan@wifo.ac.at)

**Übersicht 14: Hauptergebnisse des Tourismus-Satellitenkontos (TSA)**

	2000	2006	2007	2008	2009
	Mio. €				
<i>Touristische Nachfrage</i>					
Ausgaben ausländischer Besucher	11.861	14.722	15.054	16.052	14.959
Übernachtende Touristen	10.359	12.678	12.826	13.327	12.353
Tagesbesucher	1.466	2.044	2.227	2.725	2.606
Ausgaben inländischer Besucher	10.474	13.156	13.659	14.329	13.898
Urlaubsreisende	8.651	10.840	11.111	11.549	11.632
Übernachtende Touristen <sup>1)</sup>	5.263	6.803	7.052	7.237	7.232
Tagesbesucher	3.388	4.037	4.059	4.312	4.399
Geschäftsreisende	1.823	2.316	2.548	2.780	2.266
Übernachtende Touristen	1.047	1.442	1.599	1.781	1.390
Tagesbesucher	776	874	949	999	876
Ausgaben der Inländer in Wochenendhäusern und Zweitwohnungen	86	101	102	105	108
Gesamtausgaben (Urlaubs- und Geschäftsreisende, einschließlich Verwandten- und Bekanntenbesuche)	22.421	27.979	28.815	30.486	28.965

Q: Statistik Austria, WIFO. 2000 bis 2008: endgültig (revidiert), 2009: vorläufig. Zur Methodik siehe Smeral, E., Franz, A., Laimer, P., "Ein Tourismus-satellitenkonto für Österreich. Ökonomische Zusammenhänge, Methoden und Hauptergebnisse", WIFO-Monatsberichte, 2002, 75(1), S. 29-37. <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/21031>. – <sup>1)</sup> Einschließlich Aufwendungen im Zuge von Kuraufenthalten. • E-Mail-Adresse: [Susanne.Markytan@wifo.ac.at](mailto:Susanne.Markytan@wifo.ac.at)

**Übersicht 15: Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Tourismus und Freizeitwirtschaft**

	2000	2006	2007	2008	2009	2000	2006	2007	2008	2009
	Mio. €					Anteile am BIP in %				
<i>Tourismus-Satellitenkonto</i>										
Direkte Wertschöpfung des Tourismus laut TSA										
Ohne Dienst- und Geschäftsreisen	10.207	12.452	13.037	13.795	13.800	4,9	4,8	4,8	4,9	5,0
Einschließlich Dienst- und Geschäftsreisen	11.102	13.309	14.106	15.062	14.888	5,3	5,2	5,2	5,3	5,4
	Mio. €					Beitrag zum BIP in %				
<i>TSA-Erweiterungen</i>										
Direkte und indirekte Wertschöpfung										
Tourismus (ohne Dienst- und Geschäftsreisen)	16.086	20.041	20.512	21.636	20.849	7,8	7,8	7,5	7,6	7,6
Freizeitkonsum der Inländer am Wohnort	15.372	19.195	20.194	20.583	20.905	7,4	7,5	7,4	7,3	7,6
Tourismus und Freizeitwirtschaft in Österreich	31.458	39.236	40.706	42.219	41.754	15,2	15,3	15,0	14,9	15,2

Q: Statistik Austria, WIFO. 2000 bis 2008: endgültig (revidiert), 2009: vorläufig. • E-Mail-Adresse: [Susanne.Markytan@wifo.ac.at](mailto:Susanne.Markytan@wifo.ac.at)

**Außenhandel**

**Übersicht 16: Warenexporte**

	2010	2011	2010	2011	2008	2009	2011						
	Mrd. €	Septem- ber <sup>1)</sup>	Anteile in %				Veränderung gegen das Vorjahr in %						
							2010	2011	Mai	Juni	Juli	August	Septem- ber
Insgesamt	109,4	91,1	100,0	100,0	+ 2,5	- 20,2	+ 16,7	+ 14,2	+ 22,0	+ 2,7	+ 4,8	+ 11,8	+ 8,7
Intra-EU 27	77,1	63,7	70,5	70,0	+ 2,0	- 21,5	+ 16,0	+ 13,4	+ 20,1	+ 1,3	+ 7,6	+ 14,1	+ 5,0
Intra-EU 15	59,7	49,0	54,6	53,8	+ 0,0	- 20,0	+ 16,4	+ 12,5	+ 19,2	- 1,3	+ 8,3	+ 14,5	+ 5,4
Deutschland	34,5	28,5	31,6	31,3	+ 1,6	- 16,7	+ 18,3	+ 12,5	+ 16,8	- 2,5	+ 6,9	+ 16,0	+ 4,4
Italien	8,6	6,9	7,8	7,6	- 1,4	- 24,8	+ 13,0	+ 12,4	+ 25,5	- 3,1	+ 7,6	+ 15,1	+ 0,2
12 neue EU-Länder	17,4	14,7	16,0	16,1	+ 8,9	- 26,3	+ 14,6	+ 16,3	+ 23,7	+ 11,1	+ 5,2	+ 12,9	+ 3,9
MOEL 5	14,7	12,5	13,5	13,7	+ 8,2	- 24,4	+ 15,9	+ 17,1	+ 26,1	+ 12,5	+ 5,1	+ 12,5	+ 3,9
Ungarn	3,3	2,8	3,1	3,1	+ 5,2	- 30,8	+ 14,7	+ 16,0	+ 26,9	+ 17,4	+ 8,5	+ 16,3	+ 3,9
Tschechien	4,1	3,6	3,8	3,9	+ 7,7	- 22,1	+ 20,8	+ 20,3	+ 27,3	+ 7,9	+ 2,0	+ 16,7	+ 9,3
Baltikum	0,3	0,3	0,3	0,3	- 11,4	- 47,0	+ 30,7	+ 37,5	+ 56,4	+ 33,1	+ 23,6	+ 41,4	- 8,9
Extra-EU 27	32,2	27,4	29,5	30,0	+ 3,7	- 16,8	+ 18,4	+ 16,4	+ 26,5	+ 6,1	- 1,0	+ 7,1	+ 18,1
Extra-EU 15	49,7	42,1	45,4	46,2	+ 5,6	- 20,5	+ 17,0	+ 16,4	+ 25,5	+ 7,8	+ 1,0	+ 9,1	+ 12,8
Südosteuropa	2,1	1,7	2,0	1,9	+ 7,1	- 23,1	+ 1,9	+ 7,4	+ 19,8	- 6,5	+ 2,9	+ 3,6	+ 6,2
GUS	3,9	3,2	3,5	3,5	+ 17,4	- 30,7	+ 20,3	+ 12,9	+ 25,2	+ 11,7	- 13,2	- 29,5	+ 26,7
Industriestaaten Übersee	8,5	7,9	7,8	8,6	- 6,2	- 22,5	+ 23,2	+ 26,5	+ 37,1	+ 7,3	+ 12,9	+ 27,8	+ 31,5
USA	5,0	4,8	4,5	5,2	- 9,9	- 22,4	+ 22,9	+ 31,8	+ 38,9	+ 16,4	+ 14,6	+ 39,1	+ 33,7
OPEC	2,0	1,5	1,8	1,7	+ 10,8	- 16,9	- 1,3	+ 5,7	+ 38,7	- 4,8	- 28,1	- 0,6	+ 13,2
NOPEC	8,8	7,3	8,0	8,0	+ 13,1	- 6,5	+ 25,0	+ 14,9	+ 17,4	+ 8,9	+ 8,2	+ 4,8	+ 13,4
Agrarwaren	7,5	6,5	6,8	7,1	+ 8,9	- 10,1	+ 8,6	+ 19,4	+ 29,7	+ 13,9	+ 14,3	+ 21,8	+ 14,5
Roh- und Brennstoffe	7,2	6,0	6,6	6,6	+ 11,1	- 23,0	+ 21,2	+ 14,6	+ 24,6	+ 8,9	+ 4,1	+ 7,1	+ 1,4
Industriewaren	94,7	78,6	86,6	86,3	+ 1,4	- 20,8	+ 17,0	+ 13,8	+ 21,2	+ 1,4	+ 4,2	+ 11,3	+ 8,9
Chemische Erzeugnisse	14,2	11,7	13,0	12,8	+ 6,3	- 6,1	+ 16,9	+ 10,2	+ 10,2	- 3,0	- 0,1	+ 0,3	+ 13,8
Bearbeitete Waren	25,2	21,6	23,0	23,7	+ 4,4	- 26,3	+ 19,3	+ 16,8	+ 25,3	+ 7,4	+ 7,9	+ 11,1	+ 7,4
Maschinen, Fahrzeuge	41,4	34,3	37,8	37,6	- 2,1	- 24,3	+ 17,2	+ 14,7	+ 28,0	+ 1,3	+ 5,5	+ 12,2	+ 7,5
Konsumnahe Fertigwaren	12,9	10,3	11,8	11,3	+ 3,7	- 11,4	+ 9,0	+ 11,4	+ 20,1	+ 2,2	+ 8,1	+ 19,0	+ 7,0

Q: Statistik Austria. Monatsdaten für das aktuelle Jahr werden laufend revidiert. – <sup>1)</sup> Kumuliert. • E-Mail-Adressen: [Irene.Langer@wifo.ac.at](mailto:Irene.Langer@wifo.ac.at), [Gabriele.Wellan@wifo.ac.at](mailto:Gabriele.Wellan@wifo.ac.at)

## Übersicht 17: Warenimporte

	2010	2011	2010	2011	2008	2009	2010	2011	Mai	Juni	2011	August	September
	Mrd. €		Anteile in %		Veränderung gegen das Vorjahr in %								
		Septem- ber <sup>1)</sup>		Septem- ber <sup>1)</sup>				Septem- ber <sup>1)</sup>			Juli		
Insgesamt	113,7	97,1	100,0	100,0	+ 4,7	- 18,4	+ 16,5	+ 17,3	+ 23,8	+ 6,0	+ 12,8	+ 17,4	+ 7,7
Intra-EU 27	82,3	69,7	72,5	71,8	+ 3,2	- 19,0	+ 15,5	+ 16,1	+ 25,5	+ 7,4	+ 12,3	+ 11,4	+ 6,0
Intra-EU 15	67,8	56,5	59,7	58,2	+ 1,5	- 18,4	+ 12,9	+ 14,2	+ 25,2	+ 5,9	+ 11,1	+ 10,8	+ 3,8
Deutschland	44,9	37,1	39,5	38,2	+ 2,1	- 17,9	+ 12,6	+ 13,2	+ 24,5	+ 3,9	+ 9,8	+ 10,7	+ 3,4
Italien	7,7	6,4	6,8	6,6	+ 4,9	- 19,9	+ 16,0	+ 14,5	+ 22,8	+ 7,9	+ 13,1	+ 12,9	+ 4,5
12 neue EU-Länder	14,5	13,1	12,8	13,5	+ 13,0	- 22,2	+ 29,2	+ 24,8	+ 27,2	+ 14,0	+ 18,0	+ 14,0	+ 16,3
MOEL 5	13,1	11,8	11,5	12,2	+ 12,7	- 22,6	+ 28,2	+ 24,2	+ 28,0	+ 13,6	+ 17,7	+ 13,6	+ 15,7
Ungarn	3,1	2,7	2,8	2,8	+ 14,8	- 27,6	+ 34,0	+ 17,8	+ 18,5	+ 6,7	+ 3,8	+ 9,5	+ 5,0
Tschechien	4,2	3,7	3,7	3,8	+ 16,5	- 20,2	+ 23,8	+ 21,0	+ 23,9	+ 11,0	+ 16,4	+ 8,1	+ 11,5
Baltikum	0,1	0,1	0,1	0,1	+ 0,5	+ 2,2	+ 0,5	+ 14,1	+ 48,4	+ 11,1	+ 46,4	- 1,5	+ 9,3
Extra-EU 27	31,3	27,4	27,5	28,2	+ 8,8	- 16,7	+ 19,1	+ 20,3	+ 19,0	+ 2,3	+ 14,0	+ 32,5	+ 11,9
Extra-EU 15	45,8	40,6	40,3	41,8	+ 10,1	- 18,4	+ 22,1	+ 21,7	+ 21,7	+ 6,0	+ 15,3	+ 26,5	+ 13,3
Südosteuropa	1,1	1,0	1,0	1,1	+ 16,1	- 23,4	+ 16,1	+ 26,8	+ 30,6	+ 3,4	+ 12,3	+ 20,3	+ 18,5
GUS	4,1	4,2	3,6	4,3	+ 28,3	- 24,0	+ 28,9	+ 36,8	+ 48,4	+ 45,4	+ 4,4	+ 38,4	+ 32,0
Industriestaaten Übersee	6,2	5,0	5,4	5,2	- 6,7	- 22,3	+ 20,1	+ 13,3	+ 13,5	+ 18,2	+ 7,4	+ 15,8	+ 2,5
USA	3,3	2,6	2,9	2,6	- 9,0	- 24,8	+ 27,3	+ 14,3	+ 15,9	+ 33,8	+ 7,2	+ 12,4	+ 8,3
OPEC	1,7	1,7	1,5	1,7	+ 39,1	- 57,1	+ 30,0	+ 64,3	+ 139,6	+ 134,7	+ 391,2	- 6,8	- 13,1
NOPEC	10,5	8,9	9,2	9,2	+ 3,9	- 11,7	+ 20,5	+ 17,0	+ 24,9	+ 10,5	+ 3,8	+ 17,6	+ 8,1
Agrarwaren	7,9	6,4	7,0	6,6	+ 10,0	- 5,1	+ 7,5	+ 13,1	+ 22,7	+ 7,4	+ 9,6	+ 13,4	+ 7,7
Roh- und Brennstoffe	18,0	16,5	15,8	17,0	+ 22,0	- 29,9	+ 30,5	+ 27,1	+ 34,9	+ 23,9	+ 19,3	+ 15,6	+ 16,7
Industriewaren	87,8	74,1	77,2	76,3	+ 1,2	- 17,1	+ 14,8	+ 15,6	+ 21,6	+ 2,6	+ 11,6	+ 18,2	+ 6,0
Chemische Erzeugnisse	14,4	12,1	12,7	12,5	+ 4,5	- 8,4	+ 18,1	+ 13,4	+ 19,5	+ 6,6	+ 9,7	+ 19,0	+ 1,8
Bearbeitete Waren	18,1	16,4	15,9	16,9	+ 0,7	- 26,1	+ 21,3	+ 23,2	+ 34,9	+ 13,2	+ 15,7	+ 16,1	+ 7,5
Maschinen, Fahrzeuge	37,0	30,6	32,5	31,6	- 1,5	- 21,5	+ 14,6	+ 15,0	+ 24,0	+ 5,4	+ 11,9	+ 12,5	+ 1,4
Konsumnahe Fertigwaren	16,5	13,2	14,5	13,6	+ 1,3	- 7,3	+ 10,2	+ 10,7	+ 23,1	+ 3,0	+ 7,5	+ 9,8	+ 4,3

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

## Zinssätze

## Übersicht 18: Kurz- und langfristige Zinssätze

	2008	2009	2010	2010			2011		2011				
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juli	August	September	Oktober	November
	In %												
<b>Geld- und Kapitalmarktzinssätze</b>													
Basiszinssatz	3,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,8	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9
Taggeldsatz	3,9	0,7	0,4	0,5	0,6	0,7	1,0	1,0	1,0	0,9	1,0	1,0	0,8
Dreimonatszinssatz	4,6	1,2	0,8	0,9	1,0	1,1	1,4	1,6	1,6	1,5	1,5	1,6	1,5
<b>Sekundärmarktrendite</b>													
Benchmark	4,4	3,9	3,2	2,9	3,1	3,6	3,6	2,9	3,3	2,8	2,6	2,9	3,4
Insgesamt	4,2	3,3	2,5	2,2	2,3	2,8	3,0	2,4	2,8	2,3	2,1	2,1	2,6
<b>Sollzinssätze der inländischen Kreditinstitute</b>													
<b>An private Haushalte</b>													
Für Konsum: 1 bis 5 Jahre	6,9	5,1	4,4	4,4	4,6	4,5	4,6	4,7	5,0	4,8	4,3	.	.
Für Wohnbau: Über 10 Jahre	5,6	5,3	4,7	4,7	4,5	4,5	5,0	4,5	4,6	4,3	4,4	.	.
<b>An nichtfinanzielle Unternehmen</b>													
Bis 1 Mio. €: Bis 1 Jahr	5,5	2,8	2,4	2,4	2,5	2,6	2,8	3,0	3,1	3,0	3,0	.	.
Über 1 Mio. €: Bis 1 Jahr	5,0	2,3	1,9	1,9	2,1	2,3	2,5	2,6	2,7	2,5	2,6	.	.
<b>An private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen</b>													
In Yen	2,0	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,5	1,6	.	.
In Schweizer Franken	3,7	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5	1,4	1,5	.	.
<b>Habenzinssätze der inländischen Kreditinstitute</b>													
<b>Einlagen von privaten Haushalten</b>													
Bis 1 Jahr	4,3	1,6	1,1	1,0	1,2	1,3	1,6	1,8	1,7	1,8	1,8	.	.
Über 2 Jahre	4,2	2,9	2,2	2,0	2,2	2,3	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	.	.
<b>Spareinlagen von privaten Haushalten</b>													
Bis 1 Jahr	4,2	1,7	1,1	1,1	1,3	1,3	1,6	1,8	1,8	1,8	1,9	.	.
Über 2 Jahre	4,1	2,8	2,2	2,0	2,2	2,3	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	.	.

Q: OeNB, EZB. • E-Mail-Adressen: [Ursula.Glauninger@wifo.ac.at](mailto:Ursula.Glauninger@wifo.ac.at), [Christa.Magerl@wifo.ac.at](mailto:Christa.Magerl@wifo.ac.at)

## Landwirtschaft

## Übersicht 19: Landwirtschaftliche Gesamtrechnung laut ESGV 1995

	Ø 1994/ 1996	2006	2007	2008	2009	2010	Ø 1994/ 1996	2006	2007	2008	2009	2010
	Mio. €, zu Erzeugerpreisen						Mio. €, zu Herstellungspreisen					
<b>Produktionswert</b>												
Pflanzliche Erzeugung	2.300	2.377	2.977	2.981	2.678	2.968	2.750	2.377	2.976	2.981	2.677	2.965
Tierische Erzeugung	2.732	2.634	2.789	3.089	2.751	2.823	2.920	2.784	2.845	3.159	2.839	2.906
Übrige Produktion	469	536	569	581	597	592	469	536	569	581	597	592
<b>Erzeugung des landwirtschaftlichen Wirtschaftsbereichs</b>												
Bruttowertschöpfung Landwirtschaft	5.501	5.547	6.335	6.652	6.025	6.384	6.139	5.696	6.391	6.721	6.112	6.463
Nettowertschöpfung Landwirtschaft	2.355	2.338	2.807	2.780	2.281	2.539	2.993	2.488	2.862	2.849	2.368	2.618
							1.697	1.042	1.380	1.304	768	992
<b>1.000 Jahresarbeitseinheiten</b>												
Arbeitseinsatz in der Landwirtschaft	193,3	157,4	154,9	152,3	152,0	149,2	.	- 3,1	- 1,6	- 1,7	- 0,2	- 1,8
	Real, Ø 1994/1996 = 100						Nominell, Ø 1994/1996 = 100					
Faktoreinkommen je Jahresarbeitseinheit	100,0	113,2	126,5	122,5	96,4	108,3	100,0	128,7	146,7	144,8	114,8	131,5
	Erwerbstätige zu Vollzeitäquivalenten (Jahresarbeitseinheiten)						Bruttowertschöpfung zu Herstellungspreisen					
Anteil der Landwirtschaft in %	5,8	4,4	4,2	4,1	4,1	4,0	1,9	1,1	1,2	1,1	1,0	1,0

Q: Eurostat, NewCronos Datenbank, Statistik Austria, Bundesanstalt für Agrarwirtschaft, WIFO-Berechnungen. 2010: vorläufig; Stand Jänner 2011. • E-Mail-Adresse: [Dietmar.Weinberger@wifo.ac.at](mailto:Dietmar.Weinberger@wifo.ac.at)

**Übersicht 20: Markt- und Preisentwicklung**

	Ø 1994/ 1996	2007	2008	2009	2010	2010		2011		2011			
						III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	April	Mai	Juni	Juli
											Veränderung gegen das Vorjahr in %		
<i>Marktentwicklung</i>													
Milchanlieferung	2.278,0	2.659,7	2.706,5	2.708,8	2.781,1	+ 3,9	+ 4,0	+ 3,8	+ 3,5	+ 3,7	+ 2,8	+ 4,3	+ 5,4
Marktleistung Getreide <sup>1)</sup>		2.435,1	3.007,7	2.645,0	2.450,5								
Marktleistung Schlachtrinder	196,5	199,7	202,7	200,4	200,1	- 1,8	+ 4,2	+ 3,5	+ 0,1	- 2,3	+ 11,1	- 8,1	+ 2,3
Marktleistung Schlachtkälber	13,0	8,5	7,4	7,3	7,6	+ 11,4	- 3,1	- 9,4	+ 19,5	+ 35,9	+ 12,4	+ 10,2	- 15,4
Marktleistung Schlachtschweine	430,5	482,1	477,7	500,6	507,1	+ 4,3	+ 1,7	+ 0,1	+ 1,3	- 4,0	+ 5,2	+ 2,8	- 4,1
Marktleistung Schlachtgeflügel <sup>2)</sup>	69,1	83,4	81,9	88,9	86,9	- 2,8	- 6,2	- 8,9	+ 1,9	- 4,1	+ 1,2	+ 8,7	- 6,5
											€ je t		
											Veränderung gegen das Vorjahr in %		
<i>Erzeugerpreise (ohne Umsatzsteuer)</i>													
Milch (4% Fett, 3,3% EE)	311,5	329,5	379,4	281,8	309,0	+ 24,0	+ 17,1	+ 14,3	+ 16,0	+ 15,6	+ 16,1	+ 16,3	+ 10,0
Qualitätsweizen <sup>3)</sup>			195,3	121,3	159,6	+ 90,7	+ 83,5	+ 91,9	+ 105,6	+ 114,8	+ 103,6	+ 99,0	- 33,1
Jungstiere (R3) <sup>4)</sup>		3.026,7	3.233,3	3.166,7	3.210,0	+ 1,1	+ 8,7	+ 11,8	+ 11,4	+ 13,3	+ 12,5	+ 8,3	+ 12,0
Schweine (Kl. E.) <sup>4)</sup>		1.379,2	1.549,2	1.382,5	1.377,5	- 3,4	+ 7,5	+ 8,5	+ 11,1	+ 19,2	+ 12,3	+ 2,7	+ 6,9
Hühner bratfertig		1.970,8	2.032,5	2.011,7	2.012,5	- 0,2	+ 0,8	+ 1,8	+ 2,3	+ 1,5	+ 3,0	+ 2,5	+ 4,0

Q: Agrarmarkt Austria, Statistik Austria, Bundesanstalt für Agrarwirtschaft, WIFO-Berechnungen. – <sup>1)</sup> Wirtschaftsjahr (Juli bis Juni); Körnermais: Oktober bis September. – <sup>2)</sup> Back-, Brat- und Truthühner. – <sup>3)</sup> Ab Juli 2010 vorläufig bzw. A-Konto-Zahlungen. – <sup>4)</sup> € je t Schlachtgewicht. • E-Mail-Adresse: [Dietmar.Weinberger@wifo.ac.at](mailto:Dietmar.Weinberger@wifo.ac.at)

**Herstellung von Waren**

**Übersicht 21: Produktion, Beschäftigung und Auftragslage**

	2008	2009	2010	2010 IV. Qu.	2011		2011		2011				
					I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	April	Mai	Juni	Juli	August	September
											Veränderung gegen das Vorjahr in %		
<i>Produktionsindex (arbeitsmäßig bereinigt)</i>													
Insgesamt	+ 0,9	- 12,7	+ 7,0	+ 9,5	+ 11,9	+ 9,4	+ 5,7	+ 12,5	+ 8,2	+ 7,7	+ 6,6	+ 7,5	+ 3,3
Vorprodukte	+ 0,8	- 13,5	+ 9,0	+ 8,7	+ 11,5	+ 7,7	+ 4,5	+ 7,4	+ 8,6	+ 7,0	+ 4,8	+ 4,2	+ 4,4
Kfz	- 9,1	- 23,7	+ 16,3	+ 18,0	+ 40,6	+ 36,6	+ 27,9	+ 45,5	+ 33,4	+ 31,6	+ 37,0	+ 33,7	+ 15,5
Investitionsgüter	+ 4,4	- 17,7	+ 7,3	+ 10,9	+ 13,9	+ 14,2	+ 10,0	+ 18,3	+ 13,9	+ 10,9	+ 8,0	+ 14,5	+ 8,3
Konsumgüter	- 1,9	- 4,3	+ 0,8	+ 5,7	+ 2,6	+ 0,3	- 0,9	+ 3,2	- 2,5	+ 0,2	+ 0,1	+ 3,5	- 5,2
Langlebig	- 0,7	- 3,9	- 0,7	+ 4,2	+ 6,0	- 2,7	+ 3,9	+ 2,9	- 9,4	- 0,6	+ 4,9	+ 6,9	+ 0,7
Nahrungs- und Genussmittel	- 1,4	- 1,5	+ 0,2	+ 3,4	+ 1,5	+ 2,8	+ 1,9	+ 3,3	+ 0,8	+ 4,2	- 1,9	+ 5,5	+ 2,4
Andere Kurzlebig	- 4,1	- 9,7	+ 3,5	+ 11,7	+ 1,2	- 1,4	- 11,6	+ 3,3	- 0,6	- 6,7	- 1,0	- 5,1	- 22,8
<i>Beschäftigte</i>													
Geleistete Stunden		- 4,7	- 2,0	+ 0,7	+ 2,3	+ 2,3		+ 2,2	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,9	+ 2,9	
Produktion je Beschäftigten		- 8,1	+ 0,9	+ 2,4	+ 4,3	+ 2,5		- 0,0	+ 12,0	- 4,0	- 0,4	+ 3,0	
Produktion (unbereinigt) je geleistete Stunde		- 8,3	+ 9,2	+ 8,7	+ 9,4	+ 6,9		+ 10,1	+ 5,6	+ 5,2	+ 3,6	+ 4,5	
<i>je geleistete Stunde</i>													
Auftragseingänge		- 5,5	+ 6,4	+ 6,9	+ 8,4	+ 6,7		+ 8,7	+ 6,8	+ 4,9	+ 3,4	+ 4,3	
Inland		- 20,3	+ 20,5	+ 20,2	+ 18,0	+ 10,1		+ 7,4	+ 26,5	- 1,5	+ 6,3	+ 7,3	
Ausland		- 20,6	+ 6,6	+ 4,6	+ 14,7	+ 7,9		+ 2,2	+ 19,9	+ 2,4	+ 3,5	+ 7,1	
Auftragsbestand		- 20,1	+ 26,0	+ 26,2	+ 19,1	+ 10,8		+ 9,2	+ 28,9	- 2,8	+ 7,3	+ 7,3	
Inland		- 14,3	+ 5,8	+ 12,9	+ 13,7	+ 9,9		+ 10,4	+ 10,4	+ 8,8	+ 9,7	+ 8,9	
Ausland		- 21,7	- 10,2	- 3,7	- 2,0	- 3,7		- 3,3	- 3,8	- 4,1	- 5,3	- 4,7	
<i>je geleistete Stunde</i>													
Ausland		- 11,4	+ 11,3	+ 18,1	+ 18,3	+ 13,6		+ 14,2	+ 14,4	+ 12,3	+ 13,8	+ 12,6	

Q: Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. • E-Mail-Adresse: [Elisabeth.Neppi-Oswald@wifo.ac.at](mailto:Elisabeth.Neppi-Oswald@wifo.ac.at)

**Übersicht 22: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests für die Sachgütererzeugung**

	2008		2009			2010				2011			
	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.
Salden aus positiven und negativen Meldungen, in % der befragten Unternehmen, saisonbereinigt													
Auftragsbestände	- 29	- 47	- 60	- 58	- 49	- 46	- 36	- 24	- 21	- 19	- 13	- 20	- 23
Exportauftragsbestände	- 36	- 53	- 65	- 65	- 56	- 54	- 43	- 34	- 31	- 25	- 22	- 27	- 29
Fertigwarenlager	+ 14	+ 21	+ 24	+ 20	+ 16	+ 11	+ 8	+ 5	+ 6	+ 6	+ 4	+ 9	+ 11
Produktionserwartungen	- 7	- 22	- 18	- 7	+ 4	+ 4	+ 9	+ 12	+ 14	+ 17	+ 14	+ 9	- 2
Verkaufspreiserwartungen	+ 6	- 11	- 19	- 10	- 7	- 7	+ 9	+ 13	+ 10	+ 21	+ 24	+ 9	+ 4

Q: WIFO-Konjunkturtest. • E-Mail-Adresse: [Eva.Jungbauer@wifo.ac.at](mailto:Eva.Jungbauer@wifo.ac.at)

**Bauwirtschaft**

**Übersicht 23: Produktion**

	2008	2009	2010	2010		2011		2011					
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	März	April	Mai	Juni	Juli	August
											Veränderung gegen das Vorjahr in %		
<i>Produktionswert</i>													
Hoch- und Tiefbau <sup>1)</sup>	+ 12,4	- 7,5	- 4,6	- 3,5	- 6,7	- 4,0	+ 5,0	- 1,4	+ 0,1	+ 16,7	- 1,0	- 1,3	+ 4,4
Hochbau	+ 3,4	- 3,2	- 1,5	- 0,9	- 2,1	+ 1,5	+ 11,1	+ 3,7	+ 11,6	+ 19,9	+ 3,2	+ 4,5	+ 10,3
Wohnhaus-, Siedlungsbau	+ 12,5	- 1,7	- 0,5	- 4,0	- 0,8	- 3,6	+ 6,3	+ 4,1	+ 14,0	+ 19,2	- 9,2	+ 9,5	+ 10,2
Tiefbau	+ 25,4	- 13,5	- 8,9	- 6,6	- 13,0	- 12,3	- 2,6	- 9,6	- 13,9	+ 12,7	- 6,9	- 8,3	- 2,4
Bauwesen insgesamt <sup>2)</sup>		- 1,5	- 2,2	- 1,3	- 2,4	+ 1,8	+ 6,0	+ 4,9	+ 2,4	+ 15,2	+ 0,8	+ 1,2	+ 6,2
Baunebengewerbe		- 0,4	+ 0,7	+ 0,2	+ 2,7	+ 4,6	+ 5,1	+ 8,0	+ 1,4	+ 13,8	+ 0,5	+ 1,8	+ 7,1
Auftragsbestände		- 2,0	- 6,5	- 7,6	- 3,8	- 5,2	+ 4,4	- 6,8	+ 3,9	+ 5,3	+ 3,9	+ 5,6	+ 4,4
Auftragseingänge		- 7,6	+ 0,5	- 3,8	+ 5,8	- 7,5	+ 6,3	- 0,2	+ 4,5	+ 16,3	- 0,6	+ 6,1	+ 10,2

Q: Statistik Austria. – <sup>1)</sup> Wert der technischen Gesamtproduktion nach dem Güteransatz (GNACE), charakteristische Produktion ohne Nebenleistungen. – <sup>2)</sup> Wert der abgesetzten Produktion nach dem Aktivitätsansatz (ÖNACE 2008), einschließlich Bauhilfsgewerbe, nach dem Schwerpunkt der Tätigkeit des Bauunternehmens. • E-Mail-Adresse: [Michael.Weingaertler@wifo.ac.at](mailto:Michael.Weingaertler@wifo.ac.at)

**Übersicht 24: Preise und Arbeitsmarkt**

	2008	2009	2010	2010	2011			2011					
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juni	Juli	August	Septem- ber	Oktober	Novem- ber
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Baupreisindex <sup>1)</sup>													
Hoch- und Tiefbau	+ 5,0	+ 3,3	+ 3,9	+ 4,0	+ 4,2	+ 3,6	+ 3,0	.	.	.	.	.	.
Hochbau	+ 4,8	+ 2,2	+ 1,8	+ 2,3	+ 2,8	+ 3,1	+ 2,7	.	.	.	.	.	.
Wohnhaus-, Siedlungsbau	+ 4,7	+ 2,3	+ 1,8	+ 2,3	+ 2,8	+ 3,1	+ 2,7	.	.	.	.	.	.
Tiefbau	+ 5,1	+ 4,6	+ 6,2	+ 5,9	+ 4,8	+ 3,8	+ 3,3	.	.	.	.	.	.

**Arbeitsmarkt**

Beschäftigung Hoch- und Tiefbau	.	- 3,6	- 3,1	- 3,7	+ 3,6	+ 0,1	+ 0,8	+ 0,5	+ 0,6	+ 0,6	+ 1,1	+ 1,9	+ 1,1
Arbeitslose	.	+ 24,6	+ 0,1	- 2,9	- 11,9	- 11,6	- 1,5	- 8,8	- 4,8	- 1,9	+ 2,3	+ 3,7	+ 1,3
Offene Stellen	- 12,4	- 16,6	+ 6,3	- 7,1	+ 7,6	+ 1,0	- 24,1	- 5,0	- 19,8	- 27,7	- 24,9	- 18,0	- 10,8

Q: Statistik Austria, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich. – <sup>1)</sup> 1996 = 100. • E-Mail-Adresse: [Michael.Weingaertler@wifo.ac.at](mailto:Michael.Weingaertler@wifo.ac.at)

**Binnenhandel****Übersicht 25: Umsätze und Beschäftigung**

	2008	2009	2010	2010	2011			2011					
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	April	Mai	Juni	Juli	August	Septem- ber
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Nettoumsätze nominell	+ 4,8	- 5,6	+ 7,6	+ 8,7	+ 9,1	+ 6,6	+ 2,3	+ 5,8	+ 14,1	+ 0,3	- 0,2	+ 5,5	+ 1,7
Kfz-Handel, Reparatur von Kfz	+ 1,1	- 2,9	+ 4,4	+ 8,0	+ 13,6	+ 8,2	+ 5,2	+ 7,2	+ 21,1	- 2,6	+ 2,0	+ 7,0	+ 6,7
Großhandel ohne Kfz-Handel	+ 6,4	- 9,5	+ 10,4	+ 11,2	+ 12,0	+ 7,4	+ 1,8	+ 5,5	+ 16,2	+ 1,1	- 0,7	+ 6,0	+ 0,3
Einzelhandel ohne Kfz-Handel	+ 3,5	+ 1,2	+ 4,1	+ 4,5	+ 1,9	+ 4,0	+ 1,9	+ 5,5	+ 6,3	+ 0,2	- 0,2	+ 3,9	+ 2,3
Nettoumsätze real	+ 0,3	- 1,7	+ 3,7	+ 4,0	+ 2,7	+ 1,7	- 0,8	- 0,1	+ 9,3	- 3,8	- 4,1	+ 2,4	- 0,5
Kfz-Handel, Reparatur von Kfz	- 0,7	- 4,3	+ 3,9	+ 7,3	+ 12,4	+ 7,0	+ 4,1	+ 5,9	+ 19,9	- 3,7	+ 1,2	+ 5,7	+ 5,7
Großhandel ohne Kfz-Handel	+ 0,7	- 2,7	+ 4,5	+ 4,2	+ 2,8	+ 1,0	- 1,5	- 2,6	+ 10,3	- 4,1	- 5,3	+ 2,7	- 1,5
Einzelhandel ohne Kfz-Handel	+ 0,0	+ 1,5	+ 2,3	+ 2,3	- 1,7	+ 0,2	- 1,7	+ 1,6	+ 2,3	- 3,3	- 3,9	+ 0,2	- 1,2
Beschäftigte <sup>1)</sup>	+ 1,0	- 1,2	+ 0,5	+ 1,5	+ 1,1	+ 1,5	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,7	+ 1,5	+ 1,2	+ 1,3	+ 1,2
Kfz-Handel, Reparatur von Kfz	- 0,9	- 1,6	+ 1,0	+ 1,2	+ 1,0	+ 1,2	+ 1,1	+ 1,1	+ 1,3	+ 1,3	+ 1,1	+ 1,1	+ 1,1
Großhandel ohne Kfz-Handel	+ 1,1	- 1,9	- 0,1	+ 0,7	+ 0,7	+ 1,1	+ 1,1	+ 0,8	+ 1,2	+ 1,2	+ 0,9	+ 1,2	+ 1,3
Einzelhandel ohne Kfz-Handel	+ 1,4	- 0,6	+ 0,8	+ 2,0	+ 1,4	+ 1,9	+ 1,2	+ 2,0	+ 1,9	+ 1,6	+ 1,1	+ 1,4	+ 1,1

Q: Statistik Austria; ÖNACE 2008. – <sup>1)</sup> Beschäftigtenverhältnisse der unselbständig und selbständig Beschäftigten. • E-Mail-Adresse: [Martina.Aqwi@wifo.ac.at](mailto:Martina.Aqwi@wifo.ac.at)

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

	2008	2009	2010	2010	2011			2011					
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August	Septem- ber	Oktober
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Güterverkehr													
Straße (in tkm)	- 2,6	- 10,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Neuzulassungen Lkw (Nutzlast 1 t und darüber)	+ 3,6	- 30,6	+ 11,0	+ 33,4	+ 39,6	+ 0,7	- 1,3	+ 9,3	- 8,8	- 6,1	+ 8,2	- 5,0	+ 16,1
Bahn (in tkm)	+ 1,2	- 17,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Inlandverkehr	+ 17,0	- 8,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ein- und Ausfuhr	+ 3,1	- 20,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Transit	- 17,6	- 22,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Personenverkehr													
Bahn (Personenkilometer)	+ 13,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Luftverkehr (Passagiere)	+ 4,2	- 8,5	+ 8,0	+ 8,8	+ 4,4	+ 9,6	.	+ 4,5	+ 4,6	+ 5,2	.	.	.
Neuzulassungen Pkw	- 1,5	+ 8,8	+ 2,9	+ 7,5	+ 15,7	+ 6,4	+ 5,1	+ 18,4	- 2,8	+ 1,1	+ 4,8	+ 9,4	+ 0,7

Q: Statistik Austria, ÖBB. • E-Mail-Adresse: [Michael.Weingaertler@wifo.ac.at](mailto:Michael.Weingaertler@wifo.ac.at)

**Bankenstatistik****Übersicht 27: Einlagen und Kredite**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010		2011			
							II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	
	Veränderung der Endstände gegen das Vorjahr in %												
Einlagen insgesamt	+ 4,8	+ 4,8	+ 4,7	+ 11,7	+ 6,8	+ 1,2	+ 0,8	+ 1,9	+ 3,5	+ 0,8	+ 1,2	+ 0,8	+ 0,7
Spareinlagen	+ 2,8	+ 0,7	+ 2,1	+ 4,5	+ 6,3	+ 2,3	- 1,7	- 0,4	- 1,3	- 1,7	- 1,4	- 0,6	- 0,0
Termineinlagen	+ 12,5	+ 9,1	+ 14,3	+ 51,5	+ 13,1	- 25,2	+ 5,6	- 12,9	- 2,8	+ 5,6	+ 9,1	+ 7,2	+ 11,6
Sichteinlagen	+ 7,3	+ 12,2	+ 6,9	+ 10,4	+ 7,1	+ 15,2	+ 2,9	+ 13,9	+ 14,2	+ 2,9	+ 2,2	+ 0,7	- 1,3
Fremdwährungseinlagen	+ 8,0	+ 34,2	+ 9,1	+ 32,3	- 28,5	- 12,3	+ 24,7	- 1,7	+ 37,5	+ 24,7	+ 22,4	+ 5,2	- 12,4
Direktkredite an inländische Nichtbanken	+ 5,0	+ 4,7	+ 4,5	+ 3,6	+ 7,4	- 1,3	+ 2,9	+ 1,7	+ 1,9	+ 2,9	+ 1,7	+ 1,9	+ 2,0

Q: OeNB. • E-Mail-Adressen: [Ursula.Glauninger@wifo.ac.at](mailto:Ursula.Glauninger@wifo.ac.at), [Christa.Magerl@wifo.ac.at](mailto:Christa.Magerl@wifo.ac.at)

## Arbeitsmarkt

### Übersicht 28: Saisonbereinigte Arbeitsmarktkindikatoren

	2010				2011				2011				
	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August	September	Oktober	November
	Veränderung gegen die Vorperiode in %												
Unselbständig aktiv Beschäftigte <sup>1)</sup>	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,1
Arbeitslose	- 1,8	- 1,9	- 0,7	- 1,0	+ 0,5	+ 1,8	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,7	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,6
Offene Stellen	+ 7,3	+ 6,7	+ 3,2	+ 1,8	- 1,6	- 6,4	- 0,6	- 0,6	- 2,7	- 4,2	- 1,1	+ 0,3	- 0,8
Arbeitslosenquote													
In % der unselbständigen Erwerbspersonen	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7	6,8	6,7	6,7	6,7	6,8	6,8	6,9	6,9
In % der Erwerbspersonen (laut Eurostat)	4,5	4,4	4,2	4,4	4,1	3,8	4,2	3,9	3,7	3,7	3,9	4,1	.

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich, Eurostat, WIFO-Berechnungen. – <sup>1)</sup> Ohne Personen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen, ohne Präsenzdienner, ohne arbeitslose Schulungsteilnehmer mit Beihilfen zur Deckung des Lebensunterhalts. • E-Mail-Adresse: [Stefan.Fuchs@wifo.ac.at](mailto:Stefan.Fuchs@wifo.ac.at)

### Übersicht 29: Beschäftigung, Arbeitslosigkeit und offene Stellen

	2008	2009	2010	2010	2011				2011				
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juni	Juli	August	September	Oktober	November
	In 1.000												
Unselbständig Beschäftigte	3.389	3.339	3.360	3.369	3.348	3.416	3.494	3.451	3.501	3.499	3.481	3.450	3.435
Männer	1.825	1.777	1.786	1.792	1.764	1.828	1.873	1.848	1.873	1.876	1.870	1.854	1.841
Frauen	1.564	1.563	1.574	1.577	1.584	1.588	1.621	1.604	1.628	1.622	1.612	1.596	1.594
Ausländer	437	432	451	455	461	485	512	503	507	513	516	502	497
Herstellung von Waren	602	570	563	567	563	570	584	572	585	585	582	580	580
Bauwesen	247	243	242	242	213	255	267	260	265	268	267	266	259
Private Dienstleistungen	1.547	1.521	1.537	1.539	1.553	1.563	1.616	1.590	1.623	1.623	1.603	1.575	1.571
Öffentliche Dienstleistungen <sup>1)</sup>	818	833	850	857	857	857	855	856	857	852	856	861	862
Unselbständig aktiv Beschäftigte <sup>2)</sup>	3.283	3.234	3.260	3.270	3.248	3.316	3.396	3.351	3.404	3.402	3.384	3.352	3.338
Männer	1.814	1.766	1.776	1.782	1.753	1.817	1.863	1.835	1.862	1.867	1.860	1.843	1.831
Frauen	1.469	1.468	1.484	1.487	1.496	1.499	1.534	1.516	1.541	1.535	1.524	1.509	1.507
Arbeitslose	212	260	251	258	285	222	216	208	210	219	218	235	253
Männer	119	154	145	147	178	118	111	109	109	112	114	122	135
Frauen	93	107	106	110	107	104	104	99	101	108	105	113	118
Personen in Schulung	51	64	73	69	69	64	56	61	53	54	62	65	68
Offene Stellen	37	27	31	31	31	36	34	37	36	32	33	31	27
	Veränderung gegen das Vorjahr in 1.000												
Unselbständig Beschäftigte	+ 44,6	- 49,6	+ 21,2	+ 45,8	+ 61,6	+ 61,1	+ 62,8	+ 64,3	+ 61,5	+ 65,0	+ 61,8	+ 63,4	+ 59,1
Männer	+ 26,7	- 48,2	+ 9,7	+ 26,4	+ 41,1	+ 34,9	+ 36,2	+ 36,8	+ 35,9	+ 37,3	+ 35,5	+ 37,1	+ 33,6
Frauen	+ 17,8	- 1,4	+ 11,5	+ 19,4	+ 20,6	+ 26,1	+ 26,5	+ 27,5	+ 25,6	+ 27,6	+ 26,3	+ 26,3	+ 25,5
Ausländer	+ 24,5	- 5,5	+ 19,7	+ 25,9	+ 30,4	+ 35,1	+ 41,9	+ 39,7	+ 40,1	+ 43,5	+ 42,2	+ 43,9	+ 43,6
Herstellung von Waren	.	- 32,0	- 7,3	+ 6,9	+ 10,5	+ 9,7	+ 11,8	+ 10,2	+ 12,5	+ 11,8	+ 11,2	+ 10,9	+ 9,4
Bauwesen	.	- 4,0	- 1,4	- 2,6	+ 5,6	+ 1,5	+ 3,2	+ 2,4	+ 2,8	+ 3,4	+ 3,4	+ 4,6	+ 3,4
Private Dienstleistungen	.	- 26,0	+ 16,0	+ 31,1	+ 35,2	+ 43,0	+ 43,7	+ 45,8	+ 42,8	+ 44,4	+ 43,9	+ 44,4	+ 42,1
Öffentliche Dienstleistungen <sup>1)</sup>	.	+ 14,6	+ 17,4	+ 12,5	+ 9,8	+ 7,7	+ 7,3	+ 7,8	+ 7,0	+ 7,6	+ 7,3	+ 6,9	+ 5,5
Unselbständig aktiv Beschäftigte <sup>2)</sup>	+ 55,6	- 48,5	+ 25,5	+ 48,8	+ 62,7	+ 62,2	+ 65,5	+ 66,2	+ 64,5	+ 67,6	+ 64,5	+ 65,9	+ 61,2
Männer	+ 30,4	- 47,9	+ 9,3	+ 26,6	+ 40,8	+ 35,3	+ 36,6	+ 37,4	+ 36,4	+ 37,6	+ 35,7	+ 37,3	+ 33,7
Frauen	+ 25,1	- 0,7	+ 16,2	+ 22,2	+ 21,9	+ 26,9	+ 29,0	+ 28,8	+ 28,2	+ 30,0	+ 28,8	+ 28,7	+ 27,5
Arbeitslose	- 10,0	+ 48,1	- 9,5	- 14,4	- 16,1	- 8,0	+ 1,0	- 4,8	- 1,9	+ 0,8	+ 4,0	+ 8,9	+ 9,1
Männer	- 5,5	+ 34,8	- 8,5	- 11,9	- 17,2	- 8,1	- 1,2	- 5,4	- 3,4	- 1,5	+ 1,3	+ 4,3	+ 4,8
Frauen	- 4,5	+ 13,3	- 1,1	- 2,5	+ 1,0	+ 0,1	+ 2,2	+ 0,6	+ 1,4	+ 2,3	+ 2,8	+ 4,6	+ 4,3
Personen in Schulung	- 2,1	+ 13,6	+ 9,1	- 5,1	- 12,8	- 13,0	- 8,4	- 10,9	- 8,9	- 8,7	- 7,6	- 6,5	- 5,2
Offene Stellen	- 0,7	- 10,3	+ 3,8	+ 4,8	+ 5,3	+ 3,5	- 1,4	+ 2,7	+ 0,6	- 2,3	- 2,4	- 2,0	- 2,7

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich, Eurostat, WIFO-Berechnungen. – <sup>1)</sup> ÖNACE 2008, Abschnitte O bis Q. – <sup>2)</sup> Ohne Personen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen, ohne Präsenzdienner, ohne arbeitslose Schulungsteilnehmer mit Beihilfen zur Deckung des Lebensunterhalts. • E-Mail-Adresse: [Stefan.Fuchs@wifo.ac.at](mailto:Stefan.Fuchs@wifo.ac.at)

### Übersicht 30: Arbeitslosenquote und Stellenanrang

	2008	2009	2010	2010	2011				2011				
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juni	Juli	August	September	Oktober	November
	In % der unselbständigen Erwerbspersonen												
Arbeitslosenquote	5,9	7,2	6,9	7,1	7,8	6,1	5,8	5,7	5,7	5,9	5,9	6,4	6,9
Männer	6,1	8,0	7,5	7,6	9,2	6,0	5,6	5,6	5,5	5,6	5,7	6,2	6,8
Frauen	5,6	6,4	6,3	6,5	6,3	6,2	6,1	5,8	5,8	6,2	6,1	6,6	6,9
Unter 25-Jährige (in % der Arbeitslosen insgesamt)	16,1	16,5	16,0	15,8	14,9	15,5	16,8	15,4	16,1	16,8	17,3	16,5	16,1
Stellenanrang (Arbeitslose je 100 offene Stellen)	566	958	809	844	913	611	643	567	586	682	667	761	937

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

## Preise und Löhne

## Übersicht 31: Verbraucherpreise und Großhandelspreise

	2008	2009	2010	2010 IV. Qu.	2011 I. Qu.	2011 II. Qu.	2011 III. Qu.	Juni	Juli	2011 August	2011 Septem- ber	2011 Oktober	2011 Novem- ber
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Harmonisierter VPI	+ 3,2	+ 0,4	+ 1,7	+ 2,0	+ 3,0	+ 3,7	+ 3,8	+ 3,7	+ 3,8	+ 3,7	+ 3,9	+ 3,8	+ 3,8
Verbraucherpreisindex	+ 3,2	+ 0,5	+ 1,9	+ 2,1	+ 2,8	+ 3,3	+ 3,5	+ 3,3	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,6	+ 3,4	+ 3,6
Ohne Saisonwaren	+ 3,3	+ 0,6	+ 1,7	+ 2,0	+ 2,8	+ 3,3	+ 3,6	+ 3,3	+ 3,5	+ 3,6	+ 3,7	+ 3,5	+ 3,8
Nahrungsmittel, alkoholfreie Getränke	+ 6,3	+ 0,2	+ 0,5	+ 1,8	+ 3,8	+ 4,4	+ 4,4	+ 4,3	+ 4,7	+ 4,1	+ 4,5	+ 4,3	+ 4,7
Alkoholische Getränke, Tabak	+ 4,9	+ 1,3	+ 2,0	+ 2,4	+ 5,0	+ 3,6	+ 4,0	+ 3,6	+ 4,1	+ 4,1	+ 4,0	+ 4,1	+ 3,7
Bekleidung und Schuhe	+ 1,5	+ 1,6	+ 1,1	+ 2,0	+ 2,5	+ 3,3	+ 3,1	+ 2,9	+ 3,6	+ 2,0	+ 3,5	+ 3,0	+ 3,2
Wohnung, Wasser, Energie	+ 2,7	+ 1,8	+ 2,6	+ 2,6	+ 3,0	+ 2,8	+ 3,4	+ 2,9	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,5	+ 3,7	+ 4,0
Hausrat und laufende Instandhaltung	+ 2,5	+ 2,4	+ 1,2	+ 0,2	+ 0,9	+ 1,2	+ 1,8	+ 1,3	+ 1,9	+ 1,5	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,5
Gesundheitspflege	+ 2,0	+ 2,1	+ 1,6	+ 1,5	+ 2,0	+ 2,1	+ 1,8	+ 2,0	+ 2,0	+ 1,8	+ 1,7	+ 1,8	+ 2,0
Verkehr	+ 5,4	- 4,4	+ 3,4	+ 3,2	+ 5,6	+ 5,6	+ 5,7	+ 5,4	+ 5,5	+ 5,7	+ 5,9	+ 5,6	+ 5,8
Nachrichtenübermittlung	- 4,2	- 1,1	+ 1,9	+ 3,5	+ 1,4	+ 2,0	+ 1,3	+ 2,0	+ 1,3	+ 1,6	+ 0,8	- 2,9	- 0,1
Freizeit und Kultur	+ 0,9	+ 0,6	+ 0,8	+ 1,1	+ 1,1	+ 2,5	+ 2,4	+ 2,6	+ 2,4	+ 2,7	+ 1,9	+ 1,8	+ 1,7
Erziehung und Unterricht	+ 1,2	- 11,5	- 4,7	+ 3,2	+ 3,0	+ 3,2	+ 4,2	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,3	+ 6,1	+ 5,8	+ 5,7
Restaurants und Hotels	+ 3,6	+ 2,3	+ 1,1	+ 1,5	+ 2,4	+ 3,5	+ 4,6	+ 3,9	+ 4,2	+ 4,8	+ 4,6	+ 4,1	+ 3,5
Verschiedene Waren und Dienstleistungen	+ 3,0	+ 3,3	+ 2,8	+ 2,8	+ 2,9	+ 3,2	+ 3,3	+ 3,1	+ 3,3	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,6	+ 3,3
Großhandelspreisindex	+ 6,4	- 7,5	+ 5,0	+ 7,9	+ 12,1	+ 8,8	+ 7,6	+ 8,9	+ 9,3	+ 6,9	+ 6,5	+ 6,2	+ 5,5
Ohne Saisonprodukte	+ 6,3	- 7,5	+ 4,8	+ 7,8	+ 12,3	+ 9,1	+ 7,9	+ 9,2	+ 9,6	+ 7,2	+ 6,8	+ 6,5	+ 5,8

Q: Statistik Austria. • E-Mail-Adresse: [Ursula.Glauning@wifo.ac.at](mailto:Ursula.Glauning@wifo.ac.at)

## Übersicht 32: Tariflöhne

	2008	2009	2010	2010 IV. Qu.	2011 I. Qu.	2011 II. Qu.	2011 III. Qu.	Juni	Juli	2011 August	2011 Septem- ber	2011 Oktober	2011 Novem- ber
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Beschäftigte	+ 3,1	+ 3,4	+ 1,5	+ 1,4	+ 1,7	+ 2,0	+ 2,1	+ 2,1	+ 2,1	+ 2,1	+ 2,1	+ 2,1	+ 2,2
Ohne öffentlichen Dienst	+ 3,2	+ 3,3	+ 1,6	+ 1,5	+ 1,9	+ 2,2	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,4	+ 2,5
Arbeiter	+ 3,2	+ 3,4	+ 1,7	+ 1,6	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,5	+ 2,7
Angestellte	+ 3,2	+ 3,3	+ 1,6	+ 1,5	+ 1,9	+ 2,2	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,3
Bedienstete													
Öffentlicher Dienst	+ 2,7	+ 3,5	+ 1,1	+ 1,1	+ 1,1	+ 1,1	+ 1,1	+ 1,1	+ 1,1	+ 1,1	+ 1,1	+ 1,1	+ 1,1
Verkehr	+ 2,9	+ 3,7	+ 1,6	+ 1,6	+ 0,0	+ 0,0	+ 2,3	+ 0,0	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,3

Q: Statistik Austria. • E-Mail-Adresse: [Doris.Gabriel@wifo.ac.at](mailto:Doris.Gabriel@wifo.ac.at)

## Übersicht 33: Effektivverdienste

	2008	2009	2010	2010 IV. Qu.	2011 I. Qu.	2011 II. Qu.	2011 III. Qu.	Juli	August	2011 Septem- ber	2011 Oktober	2011 Novem- ber	2011 Dezem- ber
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Gesamtwirtschaft <sup>1)</sup>													
Lohn- und Gehaltssumme, brutto	+ 5,5	+ 0,8	+ 2,4	+ 3,5	+ 4,1	+ 4,2	+ 4,2	.	.	.	.	.	.
Lohn- und Gehaltssumme, netto	+ 4,9	+ 2,6	+ 2,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Pro-Kopf-Einkommen													
Je Arbeitnehmer, brutto	+ 3,2	+ 1,6	+ 1,2	+ 1,9	+ 2,1	+ 2,2	+ 2,2	.	.	.	.	.	.
Je Arbeitnehmer, netto	+ 2,5	+ 3,4	+ 1,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Je Arbeitnehmer, netto real <sup>2)</sup>	- 0,7	+ 2,9	- 0,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sachgütererzeugung													
Lohn- und Gehaltssumme, brutto	.	.	.	.	.	.	.	+ 5,8	+ 5,0	+ 4,0	+ 4,4	+ 4,6	+ 4,8
Pro-Kopf-Einkommen je unselbständig Beschäftigten													
Einschließlich Sonderzahlungen	.	.	.	.	.	.	.	+ 3,5	+ 2,9	+ 1,9	+ 2,1	+ 2,5	+ 2,4
Stundenverdienste je Arbeiter													
Einschließlich Sonderzahlungen	.	.	.	.	.	.	.	+ 1,8	+ 3,0	+ 3,4	+ 0,3	+ 2,7	+ 2,7
Ohne Sonderzahlungen	.	.	.	.	.	.	.	+ 1,2	+ 2,6	+ 3,4	+ 1,5	+ 2,9	+ 2,7
Bauwesen													
Lohn- und Gehaltssumme, brutto	.	.	.	.	.	.	.	+ 5,1	+ 1,8	+ 0,7	+ 5,0	+ 2,4	+ 3,4
Pro-Kopf-Einkommen je unselbständig Beschäftigten													
Einschließlich Sonderzahlungen	.	.	.	.	.	.	.	+ 4,6	+ 1,9	+ 0,9	+ 4,8	+ 2,5	+ 1,9
Stundenverdienste je Arbeiter													
Einschließlich Sonderzahlungen	.	.	.	.	.	.	.	+ 2,3	+ 2,6	+ 2,5	+ 2,9	+ 4,7	+ 2,1
Ohne Sonderzahlungen	.	.	.	.	.	.	.	+ 1,8	+ 3,4	+ 2,5	+ 2,8	+ 3,0	+ 2,2

Q: Statistik Austria. – <sup>1)</sup> Laut ESVG 1995. – <sup>2)</sup> Referenzjahr 2005, berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen. • E-Mail-Adresse: [Doris.Gabriel@wifo.ac.at](mailto:Doris.Gabriel@wifo.ac.at)

## Staatshaushalt

## Übersicht 34: Staatsquoten

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	In % des Bruttoinlandsproduktes												
Staatsausgaben	53,7	53,4	51,9	51,3	50,7	51,3	53,8	50,0	49,1	48,6	49,3	52,9	52,5
Abgabenquote Staat und EU	46,3	45,9	45,1	46,8	45,3	45,2	44,6	43,6	43,0	43,2	44,2	44,3	43,7
Finanzierungssaldo <sup>1)</sup>	- 2,4	- 2,3	- 1,7	0,0	- 0,7	- 1,5	- 4,4	- 1,7	- 1,5	- 0,9	- 0,9	- 4,1	- 4,4
Schuldenstand	64,4	66,8	66,2	66,8	66,2	65,3	64,7	64,2	62,3	60,2	63,8	69,5	71,8

Q: Statistik Austria, Stand 30. September 2011, einschließlich Revision 21. Oktober 2011. – <sup>1)</sup> Einschließlich Saldo der Währungstauschverträge. • E-Mail-Adresse: [Andrea.Sutrich@wifo.ac.at](mailto:Andrea.Sutrich@wifo.ac.at)

## Soziale Sicherheit

### Übersicht 35: Pensionen nach Pensionsversicherungsträgern

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	Zahl der Pensionen in 1.000						Durchschnittspension in €					
Bestand insgesamt	2.069,3	2.095,2	2.125,4	2.152,8	2.188,8	2.219,5	820	847	872	930	941	967
Unselbständige	1.723,9	1.749,5	1.779,0	1.806,2	1.840,3	1.869,3	836	864	888	946	957	982
Arbeiter	992,5	1.002,8	1.014,2	1.024,3	1.038,3	1.048,9	657	676	695	739	746	764
Angestellte	691,0	707,0	725,3	742,8	763,1	781,8	1.085	1.120	1.148	1.221	1.234	1.265
Selbständige	345,4	345,7	346,4	346,6	348,5	350,3	736	762	790	846	860	886
Gewerbliche Wirtschaft	159,5	160,5	161,2	162,3	164,3	166,3	927	961	998	1.070	1.088	1.121
Bauern	185,9	185,2	184,9	184,3	184,2	184,0	567	589	609	650	657	673
Neuzuerkennungen insgesamt <sup>1)</sup>	113,9	112,5	117,4	118,0	126,9	121,2	796	839	905	950	1.001	1.029
Unselbständige	98,7	97,5	102,1	102,1	109,7	104,7	795	838	905	951	1.004	1.031
Arbeiter	57,2	56,6	57,7	57,6	61,8	58,4	584	617	675	723	773	790
Angestellte	39,9	39,5	42,6	42,7	46,0	44,6	1.091	1.147	1.206	1.249	1.304	1.338
Selbständige <sup>1)</sup>	15,2	15,0	15,3	15,8	17,2	16,5	804	844	907	954	983	1.015
Gewerbliche Wirtschaft	8,0	7,9	7,7	8,6	9,2	9,0	1.019	1.050	1.162	1.177	1.209	1.236
Bauern	7,2	7,0	7,6	7,2	8,0	7,5	567	612	651	675	724	751

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger. – <sup>1)</sup> Ohne Notariat. • E-Mail-Adresse: [Silvia.Haas@wifo.ac.at](mailto:Silvia.Haas@wifo.ac.at)

### Übersicht 36: Pensionen nach Pensionsarten

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	Zahl der Pensionen in 1.000						Durchschnittspension in €					
Bestand insgesamt	2.069,3	2.095,1	2.125,4	2.153,2	2.188,8	2.219,5	820	847	872	930	941	967
Direkt pensionen	1.548,1	1.573,8	1.605,0	1.635,9	1.671,9	1.704,0	922	952	978	1.040	1.052	1.079
Invaliditätspensionen	418,7	429,7	440,8	450,7	459,7	466,9	812	839	863	918	926	947
Alle Alterspensionen <sup>1)</sup>	1.129,4	1.144,1	1.164,2	1.185,2	1.212,2	1.237,0	963	994	1.021	1.087	1.100	1.129
Normale Alterspensionen	989,2	1.021,2	1.054,0	1.079,5	1.103,2	1.122,0	900	937	965	1.029	1.039	1.064
Vorzeitige Alterspensionen	139,8	122,9	110,2	105,7	109,0	115,0	1.409	1.466	1.554	1.683	1.714	1.766
Lange Versicherungsdauer	107,9	94,2	42,7	32,8	24,2	18,3	1.467	1.475	1.299	1.368	1.363	1.393
Arbeitslosigkeit	5,7	2,0	0,0	–	–	–	760	784	992	–	–	–
Geminderte Arbeitsfähigkeit	26,1	13,8	5,9	1,9	0,6	–	1.311	1.342	1.336	1.357	1.346	–
Gleitpensionen	0,1	0,0	–	–	–	–	989	1.022	–	–	–	–
Korridor pension	–	1,1	2,7	5,2	7,6	10,4	–	1.321	1.310	1.370	1.354	1.386
Langzeitversicherte <sup>2)</sup>	–	11,5	58,5	64,3	74,9	84,0	–	1.682	1.776	1.885	1.872	1.900
Schwerarbeitspension	–	–	0,4	1,3	1,8	2,4	–	–	1.307	1.432	1.488	1.555
Witwen- bzw. Witwerpensionen	472,7	472,2	471,1	468,8	467,9	466,4	541	559	574	610	613	625
Waisenpensionen	48,5	49,1	49,1	48,5	49,0	49,2	270	279	290	309	309	316
Neuzuerkennungen insgesamt <sup>3)</sup>	113,9	112,5	117,4	118,0	126,9	121,2	796	839	905	950	1.001	1.029
Direkt pensionen	81,8	81,7	87,6	88,7	96,2	91,5	927	976	1.041	1.098	1.148	1.183
Invaliditätspensionen	30,9	29,9	30,4	30,1	30,1	28,6	805	818	848	892	919	956
Alle Alterspensionen <sup>1)</sup>	50,9	51,7	57,2	58,6	66,1	62,9	1.001	1.068	1.144	1.195	1.252	1.286
Normale Alterspensionen	22,0	21,5	24,8	25,6	26,9	25,4	485	550	626	684	714	728
Vorzeitige Alterspensionen	28,9	30,2	32,3	33,0	39,2	37,5	1.393	1.436	1.542	1.592	1.620	1.665
Lange Versicherungsdauer	28,9	17,5	13,3	10,0	8,3	7,1	1.393	1.284	1.251	1.198	1.187	1.221
Arbeitslosigkeit	0,01	0,00	0,00	–	–	–	551	1.427	1.292	–	–	–
Geminderte Arbeitsfähigkeit	0,01	0,01	–	0,0	–	–	533	833	–	51	–	–
Gleitpensionen	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Korridor pension	–	1,1	1,6	2,6	3,8	4,6	–	1.317	1.280	1.321	1.322	1.382
Langzeitversicherte <sup>2)</sup>	–	11,6	17,0	19,5	26,6	25,1	–	1.677	1.799	1.838	1.798	1.843
Schwerarbeitspension	–	–	0,4	0,9	0,6	0,7	–	–	1.299	1.427	1.599	1.642
Witwen- bzw. Witwerpensionen	26,2	25,2	24,2	23,8	25,0	24,1	518	532	566	584	607	625
Waisenpensionen	6,0	5,6	5,6	5,4	5,6	5,6	220	223	232	238	249	258

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger. – <sup>1)</sup> Einschließlich Knappschaftssold. – <sup>2)</sup> "Hacklerregelung". – <sup>3)</sup> Ohne Notariat. • E-Mail-Adresse: [Silvia.Haas@wifo.ac.at](mailto:Silvia.Haas@wifo.ac.at)

### Übersicht 37: Durchschnittsalter bei Neuzuerkennung von Pensionen

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	Männer						Frauen					
Alle Pensionsversicherungsträger, Direkt pensionen	59,0	59,0	59,0	58,9	59,1	59,1	57,1	56,9	57,2	57,1	57,1	57,1
Invaliditätspensionen	53,9	53,9	53,9	53,7	53,6	53,5	51,0	50,7	50,6	50,3	50,2	50,1
Alle Alterspensionen	63,4	63,2	62,8	62,7	62,5	62,6	59,5	59,3	59,5	59,5	59,3	59,3

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger. • E-Mail-Adresse: [Silvia.Haas@wifo.ac.at](mailto:Silvia.Haas@wifo.ac.at)

### Übersicht 38: Beiträge des Bundes zur Pensionsversicherung

	2005 <sup>1)</sup>	2006	2007	2008	2009	2010	2005 <sup>1)</sup>	2006	2007	2008	2009	2010
	Mio. €						In % des Pensionsaufwands					
Unselbständige	2.637,4	2.720,4	2.666,9	2.982,3	3.900,5	4.166,7	13,3	13,2	12,4	13,1	16,3	16,7
Gewerbliche Wirtschaft	708,7	656,7	705,1	773,9	813,0	1.061,0	35,4	31,4	32,3	33,6	33,5	41,8
Bauern	961,0	1.009,7	1.066,7	1.147,7	1.214,4	1.253,8	76,8	78,0	79,7	81,9	83,6	83,9

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger. – <sup>1)</sup> Ab 2005 nicht direkt vergleichbar, Pensionsharmonisierungsgesetz (BGBl. I/142/2004). • E-Mail-Adresse: [Silvia.Haas@wifo.ac.at](mailto:Silvia.Haas@wifo.ac.at)

## Umwelt

### Übersicht 39: Energiebedingte CO<sub>2</sub>-Emissionen

	1990	2000	2003	2004	CO <sub>2</sub> -Emissionen 2005 Mio. t	2006	2007	2008	2009	Emissionsintensität 2009 kg je BIP <sup>1)</sup>	t je Einwohner
OECD	11.157,6	12.633,9	12.879,5	13.018,9	13.055,6	12.999,4	13.141,6	12.798,7	12.044,7	0,38	9,83
USA	4.868,7	5.698,2	5.680,4	5.758,2	5.771,7	5.684,9	5.762,7	5.586,8	5.195,0	0,46	16,90
EU 27	4.051,9	3.831,2	3.994,1	4.009,6	3.978,9	3.996,2	3.941,9	3.868,2	3.576,8	0,30	7,15
Deutschland	950,4	827,1	842,1	843,4	811,8	823,9	800,1	804,1	750,2	0,33	9,16
Österreich	56,5	61,8	72,7	73,4	75,0	72,5	70,0	70,2	63,4	0,24	7,58
Frankreich	352,3	376,9	385,2	385,4	388,4	380,1	373,6	370,6	354,3	0,21	5,49
Italien	397,4	426,0	451,6	458,5	460,8	463,8	447,3	435,1	389,3	0,26	6,47
Polen	342,1	290,9	290,3	293,5	292,9	304,3	303,5	298,6	286,8	0,50	7,52
Tschechien	155,1	121,9	120,7	121,8	119,6	120,7	122,0	116,8	109,8	0,53	10,45
China	2.244,1	3.077,2	3.869,8	4.592,8	5.103,1	5.644,7	6.071,8	6.549,0	6.877,2	0,55	5,14

Q: IEA. – <sup>1)</sup> Zu Preisen von 2000, auf Dollarbasis, kaufkraftbereinigt. • E-Mail-Adresse: [Katharina.Koeberl@wifo.ac.at](mailto:Katharina.Koeberl@wifo.ac.at)

**Übersicht 40: Umweltrelevante Steuern im Sinne der VGR**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	Mio. €							
Umweltsteuereinnahmen insgesamt	6.325	6.635	6.868	6.954	6.906	7.140	7.300	7.164
Energiesteuer <sup>1)</sup>	3.801	4.009	4.330	4.350	4.221	4.453	4.603	4.456
Transportsteuer <sup>2)</sup>	1.951	2.026	1.965	2.024	2.076	2.065	2.058	2.060
Ressourcensteuern <sup>3)</sup>	480	503	516	535	536	550	575	591
Umweltverschmutzungssteuern <sup>4)</sup>	93	97	57	46	72	72	64	57

Anteile der Umweltsteuern in %

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
An den Steuereinnahmen insgesamt (einschließlich Sozialabgaben)	6,5	6,7	6,7	6,7	6,4	6,2	6,0	6,1
Am BIP (nominal)	2,9	2,9	2,9	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6

Q: Bundesrechnungsabschluss, Statistik Austria, WIFO-Datenbank, WIFO-Berechnungen. – <sup>1)</sup> Mineralölsteuer, Energieabgabe. – <sup>2)</sup> Kfz-Steuer, Kfz-Zulassungssteuer, Motorbezogene Versicherungssteuer, Normverbrauchsabgabe, Straßenbenützungsbetrag. – <sup>3)</sup> Grundsteuer, Jagd- und Fischereibabgabe, Abgabe gemäß Wiener Baumschutzgesetz, Landschaftsschutz- und Naturschutzabgabe. – <sup>4)</sup> Altlastenbeitrag, Deponiestandortabgabe. • E-Mail-Adresse: [Katharina.Koeberl@wifo.ac.at](mailto:Katharina.Koeberl@wifo.ac.at)

**Entwicklung in den Bundesländern****Übersicht 41: Bruttowertschöpfung**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real (berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen)									
Wien	+ 1,1	+ 2,7	- 0,1	+ 0,6	+ 2,2	+ 3,6	+ 3,0	+ 1,6	- 2,3	+ 2,3
Niederösterreich	- 0,9	+ 1,5	+ 2,0	+ 3,8	+ 2,0	+ 4,5	+ 4,9	+ 3,1	- 5,8	+ 2,4
Burgenland	+ 1,4	+ 5,0	+ 0,3	+ 3,0	+ 1,8	+ 1,9	+ 3,3	+ 1,3	- 2,9	+ 2,5
Steiermark	+ 1,7	+ 0,1	+ 2,2	+ 3,2	+ 2,5	+ 4,1	+ 4,3	+ 2,2	- 6,3	+ 3,4
Kärnten	+ 1,2	+ 1,0	+ 1,1	+ 3,1	+ 2,2	+ 4,3	+ 3,0	+ 1,0	- 4,4	+ 2,6
Oberösterreich	+ 1,0	+ 1,9	+ 1,3	+ 2,5	+ 4,3	+ 4,0	+ 3,7	+ 3,7	- 5,5	+ 3,3
Salzburg	- 0,6	+ 0,6	+ 1,1	+ 4,0	+ 2,0	+ 4,8	+ 5,2	+ 1,3	- 3,9	+ 2,7
Tirol	+ 1,5	+ 2,0	+ 1,4	+ 3,3	+ 4,4	+ 4,0	+ 3,0	+ 2,2	- 4,6	+ 2,6
Vorarlberg	+ 1,7	+ 2,7	+ 0,3	+ 3,7	+ 2,1	+ 3,8	+ 5,2	+ 3,8	- 5,0	+ 3,2
Österreich	+ 0,8	+ 1,8	+ 1,1	+ 2,5	+ 2,7	+ 4,0	+ 3,8	+ 2,3	- 4,5	+ 2,7

Q: WIFO-Berechnungen, vorläufige Schätzwerte, Datenbasis: ÖNACE 2003, Stand November 2011. • E-Mail-Adresse: [Maria.Thalhammer@wifo.ac.at](mailto:Maria.Thalhammer@wifo.ac.at)

**Übersicht 42: Tourismus**

	2008	2009	2010	2010	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	April	Mai	Juni	Juli	August	September
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Übernachtungen													
Wien	+ 6,0	- 3,8	+ 10,3	+ 6,0	+ 1,9	+ 7,6	+ 3,8	+ 13,7	+ 0,5	+ 9,6	+ 1,9	+ 4,5	+ 5,1
Niederösterreich	+ 3,1	- 1,3	+ 0,5	+ 1,7	+ 0,2	+ 5,1	+ 3,7	+ 6,4	+ 2,6	+ 6,5	+ 3,6	+ 3,2	+ 4,5
Burgenland	+ 4,0	+ 2,1	+ 1,5	+ 2,1	- 4,0	+ 5,2	- 0,9	+ 9,2	- 9,1	+ 16,4	- 1,4	- 1,6	+ 1,0
Steiermark	+ 5,3	+ 0,8	+ 1,1	- 0,8	+ 0,4	+ 1,9	+ 3,1	- 0,6	- 9,0	+ 13,1	+ 3,6	+ 4,7	+ 0,1
Kärnten	+ 1,3	- 1,6	- 3,7	- 7,0	- 3,7	+ 7,7	+ 1,2	+ 5,7	- 15,0	+ 21,9	- 4,0	+ 4,1	+ 6,9
Oberösterreich	+ 3,3	- 1,2	- 1,8	+ 1,8	+ 2,6	+ 4,1	+ 3,2	+ 4,9	- 4,9	+ 11,9	+ 1,6	+ 4,5	+ 3,7
Salzburg	+ 4,7	- 3,3	+ 0,6	- 1,9	+ 0,2	- 1,6	+ 2,4	- 13,6	- 16,1	+ 18,5	+ 1,0	+ 3,8	+ 2,0
Tirol	+ 4,8	- 1,9	- 0,5	- 2,5	- 0,2	- 0,9	+ 0,1	- 6,3	- 22,7	+ 17,8	- 1,1	+ 0,5	+ 1,4
Vorarlberg	+ 4,4	- 1,7	+ 0,1	- 0,3	- 3,1	- 7,8	+ 0,7	- 24,4	- 24,3	+ 21,9	- 1,9	- 0,2	+ 6,1
Österreich	+ 4,3	- 1,9	+ 0,5	- 0,6	- 0,3	+ 1,9	+ 1,6	- 3,0	- 11,3	+ 16,0	- 0,3	+ 2,5	+ 3,0

Q: Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. • E-Mail-Adresse: [Maria.Thalhammer@wifo.ac.at](mailto:Maria.Thalhammer@wifo.ac.at)

**Übersicht 43: Abgesetzte Produktion der Sachgütererzeugung**

	2009	2010	2010	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	
			III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	März	April	Mai	Juni	Juli	August
	Veränderung gegen das Vorjahr in %											
Wien	- 4,5	- 5,9	- 7,7	+ 8,0	+ 10,1	- 5,9	+ 1,4	- 0,4	- 12,3	- 3,3	+ 35,2	+ 45,1
Niederösterreich	- 20,6	+ 4,8	+ 4,9	+ 8,6	+ 22,0	+ 15,5	+ 21,3	+ 20,8	+ 24,0	+ 3,0	+ 9,8	+ 22,9
Burgenland	- 16,8	+ 20,6	+ 21,3	+ 16,2	+ 22,7	+ 9,7	+ 23,0	+ 4,3	+ 24,3	+ 1,8	+ 15,7	+ 7,5
Steiermark	- 23,3	+ 16,3	+ 18,9	+ 19,7	+ 19,1	+ 14,6	+ 16,2	+ 12,7	+ 26,6	+ 5,1	+ 17,6	+ 4,0
Kärnten	- 18,0	+ 15,9	+ 19,0	+ 13,6	+ 14,9	+ 6,8	+ 7,6	+ 8,0	+ 16,9	- 3,2	- 3,2	+ 7,2
Oberösterreich	- 15,7	+ 13,2	+ 18,7	+ 18,5	+ 21,5	+ 15,0	+ 17,8	+ 12,3	+ 27,9	+ 5,9	+ 2,9	+ 11,1
Salzburg	- 16,4	+ 14,7	+ 13,4	+ 18,1	+ 15,3	+ 10,6	+ 10,5	+ 12,4	+ 15,9	+ 4,1	+ 3,4	+ 11,9
Tirol	- 10,8	+ 13,4	+ 13,9	+ 16,6	+ 18,9	+ 10,5	+ 15,5	+ 5,5	+ 20,7	+ 5,5	+ 1,6	+ 3,6
Vorarlberg	- 13,6	+ 6,2	+ 9,0	+ 9,5	+ 13,9	+ 14,3	+ 12,5	+ 19,0	+ 18,4	+ 6,4	+ 2,0	+ 11,4
Österreich	- 16,7	+ 9,7	+ 11,7	+ 14,5	+ 18,8	+ 11,7	+ 15,2	+ 12,5	+ 19,8	+ 3,6	+ 8,9	+ 14,8

Q: Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. • E-Mail-Adresse: [Maria.Thalhammer@wifo.ac.at](mailto:Maria.Thalhammer@wifo.ac.at)

**Übersicht 44: Abgesetzte Produktion im Bauwesen**

	2009	2010	2010	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	
			III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	März	April	Mai	Juni	Juli	August
	Veränderung gegen das Vorjahr in %											
Wien	+ 0,2	- 7,1	- 3,3	- 7,9	- 3,0	+ 10,9	+ 0,6	+ 16,2	+ 19,2	- 0,3	+ 2,4	- 0,9
Niederösterreich	- 1,0	- 2,4	- 3,5	+ 0,1	+ 0,3	+ 8,4	- 0,8	+ 2,1	+ 17,2	+ 5,7	+ 7,7	+ 5,8
Burgenland	+ 7,4	- 5,8	- 0,6	- 10,8	+ 18,4	+ 4,2	+ 16,7	+ 1,8	+ 19,4	- 7,1	- 1,1	- 5,3
Steiermark	- 3,4	+ 4,3	+ 2,5	+ 5,0	+ 2,7	+ 9,5	+ 10,9	+ 3,7	+ 15,9	+ 8,2	- 1,1	+ 8,5
Kärnten	- 3,8	- 0,6	+ 1,2	+ 1,5	- 0,8	+ 4,9	- 8,4	- 7,2	+ 14,7	+ 6,2	- 8,6	+ 5,7
Oberösterreich	+ 2,3	- 4,4	- 3,8	- 2,4	+ 3,8	+ 1,1	+ 8,6	- 1,4	+ 7,4	- 2,6	- 0,9	+ 12,8
Salzburg	- 4,7	- 1,4	- 0,8	- 7,8	- 8,9	+ 3,3	- 6,7	- 5,2	+ 13,4	+ 1,9	+ 8,4	+ 8,4
Tirol	- 10,2	+ 7,6	+ 7,3	+ 1,7	+ 13,3	+ 1,2	+ 19,1	- 6,2	+ 20,6	- 9,2	+ 0,3	+ 8,1
Vorarlberg	- 3,3	- 3,8	- 4,3	- 5,9	+ 13,0	+ 6,0	+ 20,0	+ 1,2	+ 17,8	- 0,6	- 3,0	+ 3,0
Österreich	- 1,5	- 2,2	- 1,3	- 2,4	+ 1,8	+ 6,0	+ 4,9	+ 2,4	+ 15,2	+ 0,8	+ 1,2	+ 6,2

Q: Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. • E-Mail-Adresse: [Maria.Thalhammer@wifo.ac.at](mailto:Maria.Thalhammer@wifo.ac.at)

**Übersicht 45: Beschäftigung und Arbeitslosigkeit**

	2008	2009	2010	2010	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August	Septem- ber	Oktober
	In 1.000												
<i>Unselbständig aktiv Beschäftigte<sup>1)</sup></i>													
Wien	753	745	748	752	746	761	771	763	765	770	771	773	772
Niederösterreich	552	543	544	545	534	557	568	559	562	568	568	568	565
Burgenland	88	88	89	89	86	92	95	93	94	95	95	95	94
Steiermark	456	446	451	454	448	463	474	464	467	473	474	474	469
Kärnten	200	196	197	195	190	201	209	202	206	212	211	205	201
Oberösterreich	582	572	576	580	573	589	601	590	593	602	602	600	598
Salzburg	227	225	228	228	232	227	236	226	231	238	237	232	228
Tirol	286	283	287	286	296	284	297	281	291	300	299	293	283
Vorarlberg	139	138	140	141	143	140	145	140	142	146	145	144	142
<b>Österreich</b>	<b>3.283</b>	<b>3.234</b>	<b>3.260</b>	<b>3.270</b>	<b>3.248</b>	<b>3.316</b>	<b>3.396</b>	<b>3.317</b>	<b>3.351</b>	<b>3.404</b>	<b>3.402</b>	<b>3.384</b>	<b>3.352</b>
<i>Arbeitslose</i>													
Wien	66	73	74	77	85	75	75	74	74	72	76	76	77
Niederösterreich	35	44	43	43	51	35	37	35	35	37	38	35	36
Burgenland	7	8	8	8	10	6	6	6	6	6	6	6	6
Steiermark	31	39	35	34	40	27	28	27	26	27	28	28	29
Kärnten	16	21	20	22	25	17	16	17	15	15	16	16	19
Oberösterreich	22	31	30	28	34	22	24	22	21	23	25	23	23
Salzburg	10	13	11	12	12	11	9	12	9	8	9	10	12
Tirol	16	20	19	22	19	20	14	22	15	12	13	16	23
Vorarlberg	8	11	10	10	9	9	8	9	8	8	8	8	9
<b>Österreich</b>	<b>212</b>	<b>260</b>	<b>251</b>	<b>258</b>	<b>285</b>	<b>222</b>	<b>216</b>	<b>221</b>	<b>208</b>	<b>210</b>	<b>219</b>	<b>218</b>	<b>235</b>

Veränderung gegen das Vorjahr in 1.000

<i>Unselbständig aktiv Beschäftigte<sup>1)</sup></i>													
Wien	+ 2,6	- 7,8	+ 2,9	+ 8,9	+11,7	+13,2	+15,1	+14,6	+14,5	+15,0	+15,1	+15,4	+16,2
Niederösterreich	+17,4	- 8,8	+ 1,6	+ 4,4	+ 8,2	+ 8,5	+10,7	+10,4	+ 9,3	+ 9,9	+10,9	+11,4	+11,5
Burgenland	+ 2,5	- 0,1	+ 1,4	+ 1,4	+ 2,1	+ 1,7	+ 1,6	+ 2,1	+ 1,9	+ 1,7	+ 2,0	+ 1,2	+ 1,4
Steiermark	+ 7,2	- 9,7	+ 5,5	+ 9,7	+12,2	+10,3	+10,2	+11,0	+10,5	+10,3	+11,0	+ 9,1	+ 9,6
Kärnten	+ 2,5	- 4,4	+ 0,9	+ 1,8	+ 2,9	+ 2,6	+ 3,0	+ 2,6	+ 2,9	+ 2,7	+ 3,4	+ 2,9	+ 2,7
Oberösterreich	+13,6	-10,6	+ 4,2	+ 9,4	+14,1	+12,9	+12,9	+14,1	+13,2	+13,1	+13,0	+12,6	+12,7
Salzburg	+ 4,4	- 2,6	+ 2,9	+ 4,0	+ 3,2	+ 4,0	+ 4,3	+ 3,3	+ 4,6	+ 4,0	+ 4,5	+ 4,2	+ 4,2
Tirol	+ 4,1	- 2,7	+ 4,1	+ 5,4	+ 4,2	+ 5,4	+ 4,6	+ 3,4	+ 5,4	+ 4,5	+ 4,8	+ 4,7	+ 4,8
Vorarlberg	+ 1,1	- 1,7	+ 2,1	+ 3,9	+ 4,1	+ 3,6	+ 3,1	+ 3,4	+ 3,7	+ 3,2	+ 3,1	+ 3,0	+ 2,8
<b>Österreich</b>	<b>+ 55,6</b>	<b>- 48,5</b>	<b>+ 25,5</b>	<b>+ 48,8</b>	<b>+ 62,7</b>	<b>+ 62,2</b>	<b>+ 65,5</b>	<b>+ 64,9</b>	<b>+ 66,2</b>	<b>+ 64,5</b>	<b>+ 67,6</b>	<b>+ 64,5</b>	<b>+ 65,9</b>
<i>Arbeitslose</i>													
Wien	- 5,8	+ 6,6	+ 1,1	+ 2,6	+ 5,7	+ 4,5	+ 4,8	+ 4,3	+ 4,8	+ 4,7	+ 4,8	+ 4,8	+ 5,8
Niederösterreich	- 2,2	+ 8,6	- 0,7	- 1,6	- 3,5	- 1,6	- 0,6	- 1,7	- 1,2	- 0,9	- 0,5	- 0,4	+ 0,3
Burgenland	- 0,1	+ 1,1	- 0,5	- 0,4	- 0,7	- 0,3	+ 0,1	- 0,2	- 0,2	- 0,0	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,4
Steiermark	- 1,0	+ 8,3	- 4,3	- 5,3	- 6,4	- 3,5	- 0,7	- 3,4	- 2,4	- 2,0	- 0,6	+ 0,5	+ 0,9
Kärnten	- 0,0	+ 4,8	- 0,8	- 1,0	- 1,3	- 0,0	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,6	+ 0,9
Oberösterreich	- 0,7	+ 9,2	- 1,3	- 3,8	- 5,6	- 3,3	- 1,5	- 3,3	- 2,7	- 2,1	- 1,7	- 0,6	+ 0,3
Salzburg	+ 0,0	+ 3,0	- 1,3	- 1,2	- 1,0	- 0,5	+ 0,1	- 0,1	- 0,5	- 0,1	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,5
Tirol	- 0,0	+ 3,8	- 1,0	- 1,4	- 1,1	- 1,0	- 0,1	+ 0,5	- 0,9	- 0,2	- 0,1	+ 0,1	+ 0,5
Vorarlberg	- 0,2	+ 2,7	- 0,8	- 2,3	- 2,2	- 2,2	- 1,5	- 2,0	- 2,1	- 1,5	- 1,6	- 1,4	- 0,8
<b>Österreich</b>	<b>- 10,0</b>	<b>+ 48,1</b>	<b>- 9,5</b>	<b>- 14,4</b>	<b>- 16,1</b>	<b>- 8,0</b>	<b>+ 1,0</b>	<b>- 5,7</b>	<b>- 4,8</b>	<b>- 1,9</b>	<b>+ 0,8</b>	<b>+ 4,0</b>	<b>+ 8,9</b>

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich, Statistik Austria, WIFO-Berechnungen. – <sup>1)</sup> Ohne Personen, die Kinderbetreuungsgeld beziehen, ohne Präsenzieller. • E-Mail-Adresse: [Maria.Thalhammer@wifo.ac.at](mailto:Maria.Thalhammer@wifo.ac.at)

**Übersicht 46: Arbeitslosenquote**

	2008	2009	2010	2010	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August	Septem- ber	Oktober
	In % der unselbständigen Erwerbspersonen												
Wien	7,9	8,7	8,8	9,2	10,0	8,8	8,7	8,7	8,6	8,4	8,8	8,8	8,9
Niederösterreich	5,8	7,2	7,1	7,1	8,4	5,8	5,9	5,6	5,7	6,0	6,1	5,7	5,8
Burgenland	7,3	8,3	7,8	8,0	10,3	5,8	5,9	5,6	5,7	6,0	6,1	5,7	6,1
Steiermark	6,2	7,8	7,0	6,8	8,0	5,4	5,4	5,3	5,1	5,3	5,4	5,4	5,7
Kärnten	7,3	9,4	9,1	9,9	11,4	7,5	6,8	7,4	6,4	6,5	6,7	7,2	8,4
Oberösterreich	3,5	5,0	4,7	4,5	5,4	3,5	3,7	3,4	3,4	3,6	3,8	3,6	3,6
Salzburg	4,0	5,2	4,7	5,0	4,9	4,5	3,6	4,7	3,6	3,3	3,6	3,8	5,0
Tirol	5,3	6,4	6,1	6,9	5,8	6,4	4,3	7,1	4,8	3,9	4,1	5,0	7,4
Vorarlberg	5,5	7,3	6,7	6,3	5,8	5,6	5,1	5,8	4,9	4,8	5,2	5,2	5,9
<b>Österreich</b>	<b>5,9</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,8</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,4</b>

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

Stefan Ederer

## Europäische Währungsunion in der Krise

**Die Krise der Europäischen Währungsunion verschärfte sich in den vergangenen Monaten merklich und belastet die Weltwirtschaft. Die Lösungsversuche der EU-Regierungen sind bislang gescheitert. Eine umfassende Lösungsstrategie muss an mehreren Punkten ansetzen: an einer zumindest teilweisen Vergemeinschaftung der Staatsschulden, an Maßnahmen zur kurzfristigen Stabilisierung der Konjunktur und an der langfristigen Stabilisierung der öffentlichen Verschuldung. Die Alternative wäre ein Auseinanderbrechen der Währungsunion mit erheblichen Folgen für die Realwirtschaft der Euro-Länder.**

Wissenschaftliche Begutachtung: Fritz Breuss • Wissenschaftliche Assistenz: Martha Steiner • E-Mail-Adressen: [Stefan.Ederer@wifo.ac.at](mailto:Stefan.Ederer@wifo.ac.at), [Martha.Steiner@wifo.ac.at](mailto:Martha.Steiner@wifo.ac.at)

In den vergangenen zwei Jahren erholte sich die Weltwirtschaft uneinheitlich, aber relativ kräftig. In der Europäischen Union war die Erholung allerdings wesentlich schwächer ausgeprägt als in den anderen Regionen. Die lebhafteste Steigerung der Exporte in die aufstrebenden Schwellenländer, insbesondere aus Deutschland, bewirkte einen kräftigen Aufschwung in einigen Ländern des Euro-Raumes (Deutschland, Österreich, Niederlande, Tschechien, Slowakei) und ließ im Frühjahr 2010 den Eindruck entstehen, die Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008/09 sei überwunden. Lediglich in einigen Ländern an der Peripherie des Euro-Raumes (überwiegend in Südeuropa) mit hohem Budgetdefizit und/oder hoher Verschuldung der öffentlichen Haushalte hielt die Krise an.

Dieser Eindruck war jedoch trügerisch. Die Finanzmarktkrise war nicht überwunden, sondern in eine Krise des Vertrauens in die öffentlichen Finanzen übergegangen. Diese dämpfte das Wachstum und verhinderte einen selbsttragenden Konjunkturaufschwung im Euro-Raum. Die "Euro-Krise" hat ihre Ursachen in einer ungleichgewichtigen Entwicklung innerhalb der Währungsunion, den staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für den Bankensektor sowie einer teilweise bereits vor der Krise hohen öffentlichen und privaten Verschuldung<sup>1)</sup>. Sie verschärfte sich in den vergangenen Monaten merklich und bildet mittlerweile das größte Risiko für die Weltwirtschaft. Alle Versuche der EU-Regierungen, die Krise einzudämmen, sind bisher gescheitert. Der vorliegende Beitrag geht nicht auf die Ursachen der Krise in der Währungsunion ein, sondern zeichnet ihre jüngste Entwicklung nach und diskutiert die wichtigsten Mechanismen und bisherigen Lösungsversuche. Abschließend werden Ansätze einer erfolversprechenden Lösungsstrategie skizziert.

Im Frühjahr 2010 stiegen die Renditen griechischer Staatsanleihen nach Bekanntwerden des tatsächlichen Schuldenstands stark. Im Mai wurde von Ländern des Euro-Raumes, der Europäischen Kommission und dem IWF ein Unterstützungspaket mit einem Volumen von 110 Mrd. € beschlossen (siehe Kasten "Bisherige Hilfspakete"). Gleichzeitig wurde die Gründung der *Europäischen Finanzstabilitätsfazilität* (EFSF; siehe Kasten "Rettungsschirm") beschlossen, um Ländern, die in eine Staatsschuldenkrise geraten sind, Kredite von insgesamt bis zu 440 Mrd. € gewähren zu können. Die EFSF wurde im November 2010 bzw. Mai 2011 von Irland und Portugal in Anspruch genommen, nachdem seit dem Sommer 2010 die Renditen der Staatsanleihen auch

---

### Bisheriger Verlauf der Krise

---

<sup>1)</sup> Zu den Ursachen der Staatsschuldenkrise siehe Tichy, G., "Die Staatsschuldenkrise: Ursachen und Folgen", in diesem Heft, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/43196>. Eine ausführliche Diskussion der ungleichgewichtigen Entwicklung im Euro-Raum findet sich in Ederer (2010).

in diesen Ländern dramatisch gestiegen und sie daher de facto vom Kapitalmarkt abgeschnitten waren. Die Kredite an alle drei Länder waren jeweils mit Reformprogrammen verbunden, in denen Ausgabenkürzungen, Steuererhöhungen und eine Fülle struktureller Maßnahmen vereinbart wurden. Die Auszahlung der Kredite erfolgt in mehreren Tranchen, denen jeweils eine Überprüfung der Umsetzung der vereinbarten Reformprogramme vorangeht (siehe Kasten "Bisherige Hilfspakete").

### Bisherige Hilfspakete

#### Griechenland: erstes Hilfspaket

Das erste Hilfspaket für Griechenland im Ausmaß von 110 Mrd. € wurde im Mai 2010 beschlossen. 80 Mrd. € davon sind bilaterale Kredite der Euro-Länder, 30 Mrd. € stellt der IWF bereit. Das Programm sollte eine Laufzeit von drei Jahren haben. Die Europäische Kommission agiert als Kreditvermittler, trägt selbst aber keine Mittel bei.

Bislang wurden aus diesem Hilfspaket in 5 Tranchen Kredite im Ausmaß von 65 Mrd. € ausgezahlt. Jeder Auszahlung geht eine Prüfung des Fortschritts in der Umsetzung der vereinbarten Maßnahmen voraus. Die Auszahlung der nächsten Tranche von 8 Mrd. € wurde nach mehrmaliger Verschiebung Anfang Dezember 2011 freigegeben und soll noch vor Ende 2011 erfolgen.

#### Griechenland: zweites Hilfspaket

Im Juli 2011 wurde ein zweites Hilfspaket im Ausmaß von 109 Mrd. € bis 2014 beschlossen. Die bislang noch nicht ausgezahlten Hilfskredite aus dem ersten Paket (45 Mrd. €) sollten in das zweite Paket inkludiert werden. Das gesamte Ausmaß der beiden Pakete hätte demnach 174 Mrd. € betragen.

Aufgrund einer weiteren Verschlechterung der wirtschaftlichen und fiskalischen Lage Griechenlands wurde das Paket im Oktober 2011 überarbeitet: Nunmehr sollen 130 Mrd. € an Hilfskrediten bereitgestellt werden. 30 Mrd. € davon sind als Beteiligung der EU am freiwilligen Schuldennachlass von 50% durch private Gläubiger geplant. Durch die private Beteiligung soll die Schuldenquote Griechenlands bis 2020 auf 120% des BIP gesenkt werden. Das Gesamtausmaß der Griechenland-Hilfe würde demnach auf 195 Mrd. € steigen. Die Details des überarbeiteten zweiten Hilfspakets werden jedoch noch definiert.

#### Irland

Im November 2010 wurde ein Hilfspaket für Irland im Ausmaß von 85 Mrd. € beschlossen. 17,5 Mrd. € davon musste Irland selbst durch Auflösung von Vermögenswerten beitragen. Die externe Unterstützung kommt zu zwei Dritteln von der EU und einzelnen Mitgliedsländern und zu einem Drittel vom IWF. 22,5 Mrd. € werden über den EFSM und 17,7 Mrd. € über die EFSF (siehe Kasten "Rettungsschirm") bereitgestellt. Das Programm läuft 3 Jahre, die Kredite haben eine durchschnittliche Laufzeit von 7,5 Jahren. 34 Mrd. € wurden bisher von EU und IWF ausgezahlt. Eine weitere Tranche von 4,2 Mrd. € wurde Anfang Dezember freigegeben.

#### Portugal

Im Mai 2011 wurde das Hilfspaket für Portugal in der Höhe von 78 Mrd. € beschlossen. Zwei Drittel der Kredite werden von der EU und ein Drittel vom IWF beigesteuert. Der Anteil der EU wird jeweils zur Hälfte (26 Mrd. €) über EFSM und EFSF aufgebracht. Das Programm dauert 3 Jahre, die Kredite haben eine durchschnittliche Laufzeit von 7,5 Jahren. 30,3 Mrd. € wurden bisher von EU und IWF bereitgestellt.

### Übersicht 1: Hilfsprogramme für Griechenland, Irland und Portugal

	Griechenland <sup>1)</sup> 1. Paket		Irland <sup>2)</sup>		Portugal		Griechenland <sup>1)</sup> 2. Paket
	Zugesagt	Ausgezahlt	Zugesagt	Ausgezahlt Mrd. €	Zugesagt	Ausgezahlt	Zugesagt
Insgesamt	110,0	65,0	67,5	34,0	78,0	30,3	130,0
IWF	30,0	17,9	22,5	8,7	26,0	10,4	33,3
EU	80,0	47,1	45,0	25,3	52,0	19,9	96,7
Bilaterale Kredite	80,0	47,1	4,8	4,8	–	–	–
EFSM	–	–	22,5	13,9	26,0	14,1	–
EFSF	–	–	17,7	6,6	26,0	5,8	96,7

Q: EFSF, Europäische Kommission, Sachverständigenrat (2011). Stand Anfang Dezember 2011. Die Auszahlung der nächsten Tranche für Griechenland (8 Mrd. €) und Irland (4,2 Mrd. €) wurde Anfang Dezember freigegeben und soll noch 2011 erfolgen. – <sup>1)</sup> 45 Mrd. € aus dem 1. Paket werden in das 2. Paket übernommen. Das Gesamtvolumen beträgt daher 195 Mrd. €. – <sup>2)</sup> Irland musste zusätzlich 17,5 Mrd. € durch Auflösung von Vermögenswerten beitragen. Das gesamte Hilfsprogramm umfasst 85 Mrd. €.

## Rettungsschirm

Im Mai 2010 beschlossen die Euro-Länder auf Basis von Art. 122 Abs. 2 AEUV die Einrichtung eines "Europäischen Stabilitätsmechanismus" (ESM) mit einem Gesamtkreditvolumen von 500 Mrd. €. Er besteht aus zwei Elementen<sup>1)</sup>: dem europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus und der europäischen Finanzstabilisierungsfazilität.

### Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM, 60 Mrd. €)

Der EFSM erweitert die bisher nur für Nicht-Euro-Länder bestehenden Zahlungsbilanzhilfen auch auf Euro-Länder. Unter diesem Programm werden Anleihen auf dem Kapitalmarkt aufgenommen und diese Mittel an die profitierenden Länder weitergegeben. Die EU haftet für die ausgegebenen Anleihen mit ihrem Haushalt. Das Volumen beträgt bis zu 60 Mrd. €, bisher wurden davon 22,5 Mrd. € für Irland und 26 Mrd. € für Portugal aktiviert.

### Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF, 440 Mrd. €)

Auf der Basis eines multilateralen Abkommens wurde eine privatrechtliche Gesellschaft gegründet, die berechtigt ist, Anleihen aufzunehmen und an die Länder der Währungsunion zu vergeben. Die Staaten haften dafür jeweils aliquot mit ihrem Anteil an der EZB. Das Kreditvolumen der EFSF beträgt 440 Mrd. €. Da jedoch nur 6 Euro-Länder über ein Triple-A-Rating verfügen und diese Länder insgesamt für etwa 58% der Kredite haften, waren zunächst nur 250 Mrd. € abrufbar. Im Juli 2011 wurde daher beschlossen, das Haftungsvolumen der EFSF auf 780 Mrd. € anzuheben. Dies wurde durch eine Überhaftung aller Länder von 165% ihres jeweiligen Anteils möglich. Da jene Länder, die ein Hilfsprogramm in Anspruch nehmen, nicht mehr für Anleihen der EFSF haften, beträgt das Gesamtvolumen effektiv 726 Mrd. €. Das ohne Verlust des Triple-A-Ratings abrufbare Volumen erhöht sich dadurch auf etwa 450 Mrd. €. Bislang wurden 17,7 Mrd. € für Irland und 26 Mrd. € für Portugal aktiviert. Weitere 130 Mrd. € wurden im Rahmen des überarbeiteten zweiten Hilfspakets für Griechenland zugesagt.

Der Aktionsspielraum der EFSF wurde im Juli 2011 deutlich ausgeweitet. Bis zu diesem Zeitpunkt wurden einzelnen Ländern nach Ansuchen und im Rahmen eines Übereinkommens Kredite gewährt. Nunmehr ist die EFSF auch berechtigt, vorbeugend auf dem Sekundärmarkt Anleihen anzukaufen und indirekt über Kreditvergabe an die Staaten auch das Bankensystem zu stützen. Im Oktober 2011 wurde vereinbart, das Volumen der EFSF auf das Vier- bis Fünffache zu "hebeln", um den Aktionsumfang auf etwa 1 Bio. € zu erweitern. An der Formulierung der Details wird noch gearbeitet. Zwei Varianten zeichnen sich ab: die Schaffung eines Co-Investmentfonds und die teilweise Besicherung neuer nationaler Anleihen durch die EFSF.

### Europäischer Stabilisierungsmechanismus (ESM)

EFSM und EFSF sind auf drei Jahre befristet und sollen 2013 von einem permanenten europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) abgelöst werden. Der ESM-Vertrag wurde von den Euro-Ländern im Juli 2011 unterzeichnet. Rechtlich stützt er sich auf den neuen Art. 136 Abs. 3 AEUV<sup>2)</sup>, der allerdings erst von den Mitgliedsländern ratifiziert werden muss, damit der ESM eingerichtet werden kann. Im Unterschied zur EFSF müssen in den ESM 80 Mrd. € als Kapital eingezahlt werden. Weitere 620 Mrd. € können abgerufen werden. Insgesamt beträgt das gezeichnete Kapital 700 Mrd. €. Die Darlehensobergrenze wurde mit 500 Mrd. € festgelegt (ECB, 2011).

<sup>1)</sup> Zusätzlich stellt der IWF im Rahmen des Europäischen Stabilitätsmechanismus 250 Mrd. € bereit. Das Gesamtvolumen beträgt damit 750 Mrd. €. –  
<sup>2)</sup> "Die Mitgliedsstaaten, deren Währung der Euro ist, können einen Stabilisierungsmechanismus einrichten, der aktiviert wird, wenn dies unabdingbar ist, um die Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt zu wahren. Die Gewährung aller erforderlichen Finanzhilfen im Rahmen des Mechanismus wird strengen Auflagen unterliegen" (zitiert nach Breuss, 2011).

Die Hilfspakete und die Installation des Rettungsschirmes konnten das Vertrauen der Anleger nicht so weit stabilisieren, dass die Renditen der Staatsanleihen wieder gesunken wären, sie verhinderten aber kurzfristig eine weitere Eskalation der Krise. Seit dem Sommer 2011 haben sich Tempo und Ausmaß der Euro-Krise jedoch deutlich verschärft. Im Juli begannen die Zinssätze für italienische und spanische Anleihen stark zu steigen. Damit drohte die Krise auch auf größere EU-Länder überzugreifen. Erstmals wurde von den Regierungen der Euro-Länder implizit anerkannt, dass die Krise nicht mehr nur einzelne Länder an der Peripherie des Euro-Raumes betrifft. Die systemische und europäische Dimension der Krise wurden nunmehr stärker diskutiert. Die Regierungen beschlossen eine Ausweitung der Möglichkeiten der EFSF, in die Krise einzugreifen. Die EFSF sollte in die Lage versetzt werden, vorbeugend auf dem Sekundärmarkt Anleihen zu kaufen. Darüber hinaus wurde die Möglichkeit der Kreditvergabe an Banken vorgesehen. Die erweiterte EFSF trat nach Ratifizierung durch die einzelnen Mitgliedsländer im Oktober 2011 in Kraft.

Gleichzeitig mit der Reform der EFSF wurde im Juli ein neuerliches Hilfspaket für Griechenland in der Höhe von 109 Mrd. € beschlossen, da sich die Erwartungen über Wirtschaftswachstum und Budgetkonsolidierung als zu positiv erwiesen und die Renditen für griechische Anleihen im Frühjahr neuerlich auf Rekordwerte gestiegen waren. Zu diesem Zeitpunkt wurde mit der Beteiligung privater Gläubiger an der Schul-

denreduktion erstmals die Notwendigkeit eines Schuldenschnitts in Griechenland unterstellt. Das zweite Hilfspaket für Griechenland vom Juli 2011 kam aber letztlich nicht zum Tragen, weil sich die Lage weiter verschärfte und daher neue Maßnahmen ins Auge gefasst werden mussten.

Übersicht 2: Kapitalausstattung der Rettungsschirme EFSF und ESM

	Anteile am Eigenkapital der EZB <sup>1)</sup>	EFSF Haftungs- volumen	ESM Gezeichnetes Kapital		Kreditwürdig- keit laut Moody's
	In %		Insgesamt	Eingezahltes Kapital	Rating
			Mrd. €		
Deutschland	27,06	211,0	190,0	21,7	Aaa
Frankreich	20,32	158,5	142,7	16,3	Aaa
Italien	17,86	139,3	125,4	14,3	A2
Spanien	11,87	92,5	83,3	9,5	A1
Niederlande	5,70	44,4	40,0	4,6	Aaa
Belgien	3,47	27,0	24,3	2,8	Aa1
Griechenland <sup>2)</sup>	2,81	21,9	19,7	2,3	Ca
Österreich	2,78	21,6	19,5	2,2	Aaa
Portugal <sup>2)</sup>	2,50	19,5	17,6	2,0	Ba2
Finnland	1,79	14,0	12,6	1,4	Aaa
Irland <sup>2)</sup>	1,59	12,4	11,5	1,3	Ba1
Slowakei	0,99	7,7	5,8	0,7	A1
Slowenien	0,47	3,7	3,0	0,3	Aa2
Estland	0,26	2,0	1,3	0,1	A1
Luxemburg	0,25	1,9	1,8	0,2	Aaa
Zypern	0,20	1,5	1,4	0,2	Baa1
Malta	0,09	0,7	0,5	0,1	A1
Insgesamt	100,0	780	700	80	
Effektiv <sup>3)</sup>	93,1	726			
Länder mit Triple A <sup>4)</sup>	57,9	452			

Q: EFSF Framework Agreement; Moody's Investors Service, Inc.; Moody's Analytics, Inc. Stand Anfang Dezember 2011. Aaa . . . erstklassig, kein Ausfallrisiko, Aa . . . starke Zahlungsfähigkeit, A . . . gute Zahlungsfähigkeit, Ba . . . spekulativer Bereich beginnt, B . . . spekulativ, hohes Risiko, Caa . . . sehr hohes Ausfallrisiko. – <sup>1)</sup> Der ESM-Aufteilungsschlüssel weicht geringfügig davon ab. – <sup>2)</sup> Griechenland, Irland und Portugal beziehen bereits Hilfskredite und tragen daher nicht zur EFSF bei. – <sup>3)</sup> Ohne Griechenland, Irland und Portugal. – <sup>4)</sup> Deutschland, Frankreich, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Finnland.

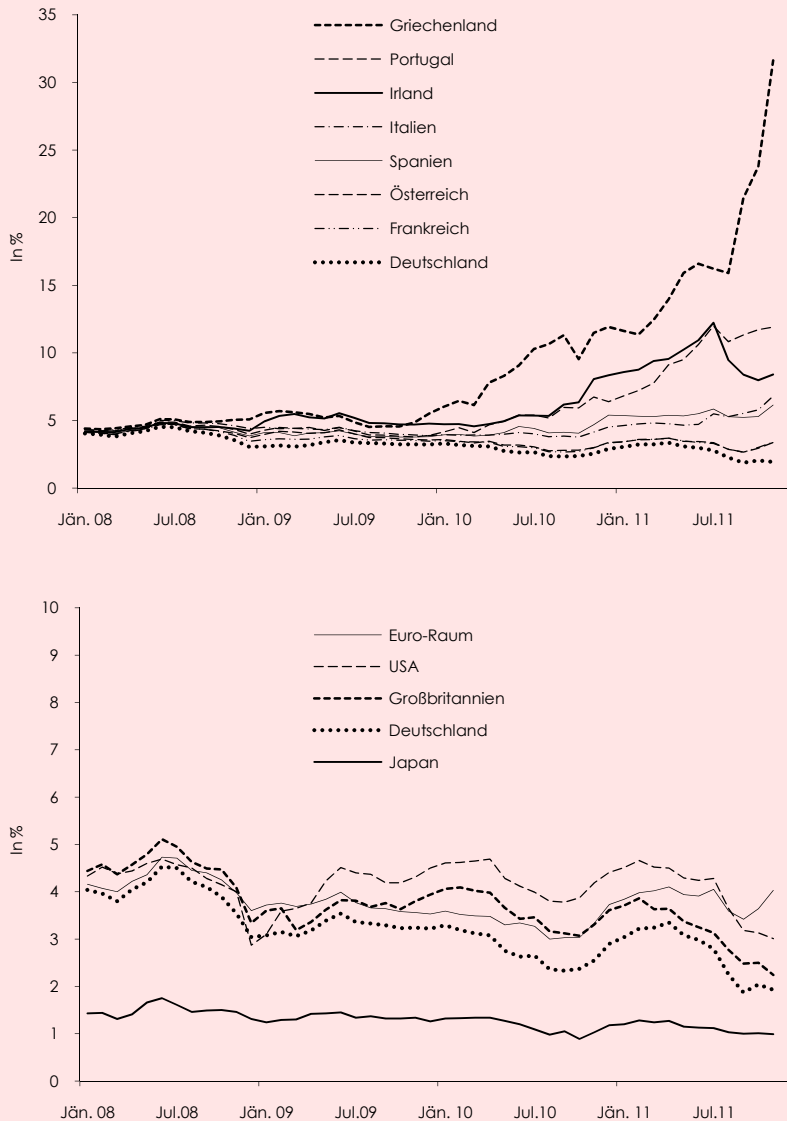
Die Lage beruhigte sich nur mehr kurz. Nach den Beschlüssen im Juli begannen die Zinssätze für italienische und spanische Anleihen wieder zu steigen. Die EZB trat als Kreditgeber auf und kaufte auf dem Sekundärmarkt in großem Umfang italienische und spanische Anleihen, um einen weiteren Anstieg zu verhindern. Im August und September 2011 weitete sich die Krise auf den Bankensektor aus. Die Aktienkurse mehrerer europäischer Banken verfielen dramatisch. Die anhaltende Diskussion über einen Schuldenschnitt in Griechenland und die möglichen Auswirkungen auf das Finanz- und Bankensystem ließen das Vertrauen in die Stabilität der Banken sinken. Der Interbankenmarkt versiegte praktisch ganz, da Banken nicht mehr bereit waren, einander Kredite zu gewähren. Die Krise hatte damit auch in der öffentlichen Wahrnehmung eine "systemische Dimension" (Jean-Claude Trichet, 11. Oktober 2011) erreicht.

Die im Juli beschlossenen Maßnahmen zur Ausweitung der Kompetenzen der EFSF wurden nach langen innenpolitischen Diskussionen, insbesondere in Deutschland und der Slowakei, Anfang Oktober 2011 von allen Ländern des Euro-Raumes bestätigt. Gleichzeitig zeigte sich jedoch, dass die Maßnahmen abermals nicht umfassend genug waren, um das Vertrauen zu stabilisieren und die Krise zu beenden. Die Eskalation beschleunigte sich zuletzt immer mehr und setzt die Politik unter Zugzwang. Als sich im Oktober die Anzeichen verdichteten, dass Griechenland aufgrund des massiven Wirtschaftseinbruchs das angestrebte Budgetdefizit 2011 nicht erreichen würde, und sich die politische Diskussion in Italien um die Reformbemühungen intensivierte, stiegen die Zinssätze für Staatsanleihen dieser Länder weiter. Ende Oktober wurden daher in mehreren Krisen-Gipfeltreffen weitere Maßnahmen angekündigt. Diese enthielten eine Vorgabe zur Erhöhung der Eigenkapitalquote von "systemrelevanten" Banken, die Ankündigung eines freiwilligen Verzichts von Privatgläubigern auf 50% des Wertes ihrer griechischen Staatsanleihen sowie eine "Hebelung" der EFSF

(siehe Kasten "Rettungsschirm"). Das zweite Hilfspaket für Griechenland wurde auf 130 Mrd. € ausgeweitet. Die detaillierte Ausarbeitung dieser Maßnahmen ist jedoch noch im Gange.

Abbildung 1: Renditen langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen

Laufzeit von 10 Jahren

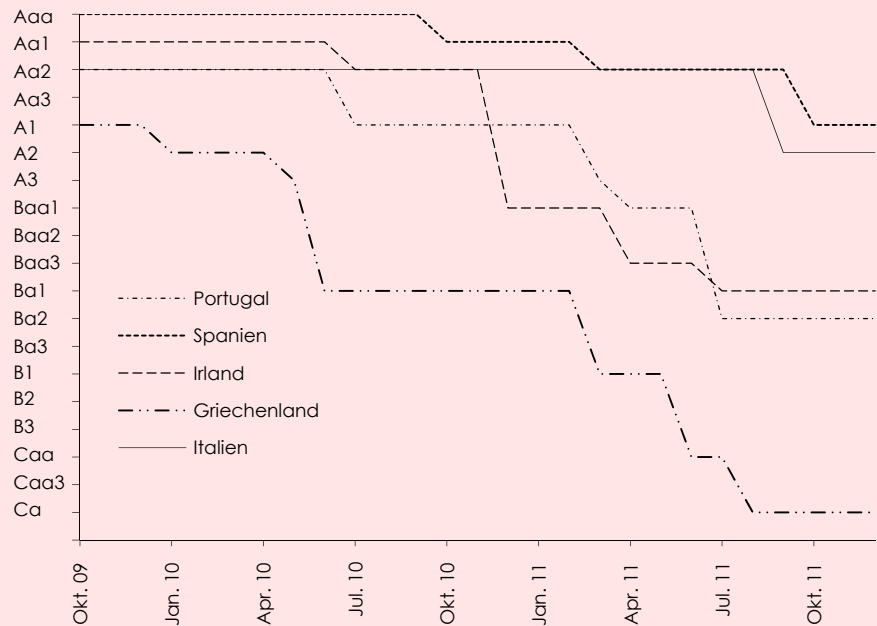


Q: OeNB.

Auch diese Beschlüsse konnten jedoch das Vertrauen in die öffentlichen Finanzen nicht wiederherstellen. Ende November lagen die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen in Griechenland, Portugal und Irland weiterhin auf hohem Niveau, jene für Italien und Spanien nahe der 7%-Marke. In Frankreich, Belgien, Slowenien, Österreich und anderen Ländern stiegen sie zuletzt bedenklich rasch, allerdings ausgehend von deutlich niedrigerem Niveau. Ende November drohte die Agentur Moody's mit einer Herabstufung des Ratings für 87 europäische Banken. Standard & Poor's setzte den Ausblick für 15 Euro-Länder Anfang Dezember auf negativ. Beim EU-Gipfel am 8. und 9. Dezember wurde beschlossen, im März 2012 einen Vertragsentwurf für einen neuen "Fiskalpakt" der Euro-Länder vorzulegen. Dieser soll noch strengere Regeln für die Budgetplanung und -kontrolle vorgeben als bisher. Darüber hinaus sollen dem IWF von den Zentralbanken der EU und anderen Ländern zusätzlich 200 Mrd. € zur Verfügung gestellt werden. Der Termin für das Inkrafttreten des ESM (siehe Kasten "Ret-

tungsschirm") soll auf Juli 2012 vorverlegt werden. Die unmittelbare Reaktion der Anleger auf den Finanzmärkten auf diese Beschlüsse war verhalten.

Abbildung 2: Bewertung der Kreditwürdigkeit der Krisenländer seit 2009



Q: Moody's Investors Service, Inc.; Moody's Analytics, Inc. Aaa . . . erstklassig, kein Ausfallsrisiko, Aa . . . starke Zahlungsfähigkeit, A . . . gute Zahlungsfähigkeit, Ba . . . spekulativer Bereich beginnt, B . . . spekulativ, hohes Risiko, Caa . . . sehr hohes Ausfallsrisiko.

### Bisherige Lösungsversuche gescheitert

Wie diese sehr komprimierte Darstellung des Verlaufs der Euro-Krise zeigt, sind die bisherigen Versuche der Europäischen Union die Krise einzudämmen gescheitert. Die beschlossenen Maßnahmen waren nicht geeignet oder nicht weitreichend genug, um die Mechanismen der Krise zu unterbrechen und sie auf einige kleine Länder an der Peripherie zu beschränken. Auch die zuletzt diskutierten Maßnahmen dürften nicht ausreichen, um die Situation zu stabilisieren.

Die Euro-Krise zeigt sich in einer Kombination von schwachem Wirtschaftswachstum, hoher privater und öffentlicher Verschuldung, einem stark exponierten Finanz- und Bankensystem, der zunehmenden Unsicherheit sowie verspäteten und unzureichenden Politikreaktionen. Diese Faktoren verstärken einander in mehreren Rückkopplungsschleifen und erzeugen so eine "Abwärtsspirale" von der ein Land nach dem anderen erfasst wurde. Eine hohe öffentliche Verschuldung und ein hohes Budgetdefizit zogen in Verbindung mit negativen Wachstumsaussichten in einigen Ländern den Verlust des Anlegervertrauens in die Zahlungsfähigkeit der öffentlichen Haushalte nach sich. In der Folge wurden die Anleihen dieser Länder auf dem Sekundärmarkt weniger stark nachgefragt, sodass die Renditen entsprechend stiegen. Wenn dieser Anstieg über einen längeren Zeitraum anhält, erhöht sich die Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte, da die für die laufende Refinanzierung der Staatsschuld und zur Abdeckung des zusätzlichen Finanzierungsbedarfs neu ausgegebenen Anleihen diesem höheren Zinssatz unterliegen. Die hohe Zinsbelastung bedeutet eine tatsächliche Verschlechterung der Zahlungsfähigkeit. Wenn dadurch die Staatsschuld weiter steigt, verlieren die Anleger das Vertrauen in die Bedienung und Rückzahlung der Schulden. Eine Liquiditätskrise – die vorübergehende Knappheit von liquiden Mitteln zur Finanzierung der öffentlichen Haushalte – wird so zu einer Solvenzkrise.

## Übersicht 3: Wirtschaftswachstum und Staatshaushalt der Krisenländer im Euro-Raum seit 2007

			2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Griechenland									
BIP, real	Veränderung gegen das Vorjahr in %		+ 3,0	- 0,2	- 3,2	- 3,5	- 5,5	- 2,8	+ 0,7
Finanzierungssaldo des Staates	in % des BIP		- 6,5	- 9,9	-15,8	-10,8	- 8,9	- 7,0	- 6,8
Primärsaldo <sup>1)</sup> des Staates	in % des BIP		- 2,0	- 4,8	-10,6	- 5,0	- 2,2	+ 0,1	+ 0,9
Staatsschuld, brutto	in % des BIP		107,4	113,0	129,3	144,9	162,8	198,3	198,5
Irland									
BIP, real	Veränderung gegen das Vorjahr in %		+ 5,2	- 3,0	- 7,0	- 0,4	+ 1,1	+ 1,1	+ 2,3
Finanzierungssaldo des Staates	in % des BIP		+ 0,1	- 7,3	-14,2	-31,3	-10,3	- 8,6	- 7,8
Primärsaldo <sup>1)</sup> des Staates	in % des BIP		+ 1,1	- 6,0	-12,1	-28,2	- 6,7	- 4,3	- 2,0
Staatsschuld, brutto	in % des BIP		24,9	44,3	65,2	94,9	108,1	117,5	121,1
Portugal									
BIP, real	Veränderung gegen das Vorjahr in %		+ 2,4	+ 0,0	- 2,5	+ 1,4	- 1,9	- 3,0	+ 1,1
Finanzierungssaldo des Staates	in % des BIP		- 3,1	- 3,7	-10,2	- 9,8	- 5,8	- 4,5	- 3,2
Primärsaldo <sup>1)</sup> des Staates	in % des BIP		- 0,2	- 0,6	- 7,3	- 6,8	- 1,6	+ 0,8	+ 2,3
Staatsschuld, brutto	in % des BIP		68,3	71,6	83,0	93,3	101,6	111,0	112,1
Spanien									
BIP, real	Veränderung gegen das Vorjahr in %		+ 3,5	+ 0,9	- 3,7	- 0,1	+ 0,7	+ 0,7	+ 1,4
Finanzierungssaldo des Staates	in % des BIP		+ 1,9	- 4,5	-11,2	- 9,3	- 6,6	- 5,9	- 5,3
Primärsaldo <sup>1)</sup> des Staates	in % des BIP		+ 3,5	- 2,9	- 9,4	- 7,4	- 4,5	- 3,5	- 2,7
Staatsschuld, brutto	in % des BIP		36,2	40,1	53,8	61,0	69,6	73,8	78,0
Italien									
BIP, real	Veränderung gegen das Vorjahr in %		+ 1,7	- 1,2	- 5,1	+ 1,5	+ 0,5	+ 0,1	+ 0,7
Finanzierungssaldo des Staates	in % des BIP		- 1,6	- 2,7	- 5,4	- 4,5	- 3,8	- 2,2	- 1,1
Primärsaldo <sup>1)</sup> des Staates	in % des BIP		+ 3,4	+ 2,5	- 0,8	- 0,1	+ 0,9	+ 3,1	+ 4,4
Staatsschuld, brutto	in % des BIP		103,1	105,8	115,5	118,4	120,5	120,5	118,7
Euro-Raum									
BIP, real	Veränderung gegen das Vorjahr in %		+ 3,0	+ 0,4	- 4,2	+ 1,9	+ 1,5	+ 0,5	+ 1,3
Finanzierungssaldo des Staates	in % des BIP		- 0,7	- 2,1	- 6,4	- 6,2	- 4,1	- 3,4	- 2,9
Primärsaldo <sup>1)</sup> des Staates	in % des BIP		+ 2,3	+ 0,9	- 3,5	- 3,4	- 1,2	- 0,3	+ 0,3
Staatsschuld, brutto	in % des BIP		66,3	70,1	79,8	85,6	88,0	90,4	90,9
USA									
BIP, real	Veränderung gegen das Vorjahr in %		+ 1,9	- 0,4	- 3,5	+ 3,0	+ 1,6	+ 1,5	+ 1,3
Finanzierungssaldo des Staates	in % des BIP		- 2,8	- 6,4	-11,5	-10,6	-10,0	- 8,5	- 5,0
Primärsaldo <sup>1)</sup> des Staates	in % des BIP		+ 0,1	- 3,7	- 9,0	- 8,0	- 7,0	- 5,4	- 1,7
Staatsschuld, brutto	in % des BIP		62,4	71,8	85,8	95,2	101,0	105,6	107,1

Q: Europäische Kommission. – <sup>1)</sup> Finanzierungssaldo des Staates ohne Zinszahlungen für die Staatsschuld. 2011, 2012 und 2013: Herbstprognose der Europäischen Kommission.

Um eine Schuldenexplosion zu vermeiden, versuchten die Regierungen der betroffenen Länder, den Primärsaldo zu verbessern, und verabschiedeten drastische Sparprogramme. Griechenland, Irland und Portugal mussten sich im Gegenzug für den Erhalt der Hilfskredite zu massiven Spar- und Strukturprogrammen verpflichten. Italien, Spanien, Frankreich und andere Länder des Euro-Raumes beschlossen ebenfalls umfangreiche Konsolidierungsmaßnahmen. Die bisher unternommenen Sparanstrengungen waren dabei beträchtlich. Der Primärsaldo der öffentlichen Haushalte verbesserte sich 2010 in Griechenland gegenüber dem Vorjahr um 5½% des BIP, in Spanien um 2% und in Portugal um ½%. In Irland stieg hingegen das Defizit des Primärsaldos aufgrund der Bankenrettungspakete stark. Insgesamt sind in den vier Jahren von 2009 bis 2013 Verbesserungen des Primärsaldos von 6½% (Spanien), 10% (Irland, Portugal) und 12% des BIP (Griechenland) geplant. Besonders dramatisch sind die Sparmaßnahmen im Lichte der Wirtschaftsentwicklung: Die gesamtwirtschaftliche Produktion schrumpfte zwischen 2007 und 2010 in Irland um 10%, in Griechenland um 7%, in Spanien um 3% und in Portugal um 1%. Für 2013 rechnet die Europäische Kommission mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung Griechenlands um 14% gegenüber 2007. Auch Irland (-6%) und Portugal (-5%), dürften nach dieser Prognose 2013 eine deutlich geringere Wirtschaftsleistung aufweisen als im Jahr 2007.

Die in den Programmen enthaltenen Maßnahmen zielen meist auf eine kurzfristige Kürzung der Ausgaben und Erhöhung der Einnahmen (*European Commission*, 2010, 2011B, 2011C). Eine Anhebung der Mehrwertsteuer und Einkommensteuer, Gehaltskürzungen und Stellenabbau im öffentlichen Dienst sowie die Kürzung von Pensionszahlungen bewirken aber unmittelbar einen Einkommensausfall der privaten Haushalte und dämpfen daher die Konsumausgaben. Die Folge ist eine Schwächung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und des Wirtschaftswachstums. Die Maßnahmenpakete enthalten zwar Strukturreformen, die das Wachstum fördern sollen. Diese

wirken aber meist erst langfristig; Maßnahmen, um den Nachfrageausfall kurzfristig zu kompensieren, wurden nicht getroffen. Eine Wachstumsverlangsamung bedeutet jedoch wiederum den Entfall von Steuereinnahmen und eine Ausweitung der Ausgaben, sodass die gesteckten Sparziele nicht erreicht und in der Folge weitere Sparmaßnahmen umgesetzt werden. Griechenland hat bereits angekündigt, das angestrebte Budgetdefizit 2011 zu überschreiten; in anderen Ländern ist eine ähnliche Entwicklung zu erwarten. Als Reaktion darauf wurden bereits weitere Sparprogramme angekündigt. Die drastischen Sparmaßnahmen stoßen allerdings bereits an die Grenze der politischen Umsetzbarkeit, Streiks und Proteste sind in den meisten betroffenen Ländern an der Tagesordnung. Die griechische Regierung konnte für das Maßnahmenpaket im September 2011 nur mehr knapp eine Mehrheit im Parlament gewinnen. Zuletzt wurden in Griechenland und Italien Expertenregierungen eingesetzt, die sich auf eine breite Mehrheit im Parlament stützen. Ob es ihnen gelingt, weitere Reformpakete umzusetzen, bleibt abzuwarten.

Die oben beschriebenen Rückkoppelungsmechanismen bewirken eine Abwärtsspirale, in der sich die Krise im jeweiligen Land immer weiter verschärft. Aufgrund der anhaltenden Krise nimmt auch die Unsicherheit unter Unternehmen und privaten Haushalten weiter zu. Konsum und Investitionen werden deshalb eingeschränkt, und dies schwächt die Nachfrage zusätzlich. Eine prozyklische Reaktion der Ratingagenturen auf diese Entwicklungen beschleunigt die Abwärtsspirale. Wie der oben beschriebene Verlauf der Krise zeigt, konnte das Anlegervertrauen durch die Hilfskredite und die damit verbundenen Programme bislang nicht wiedergewonnen werden. Eine baldige Rückkehr Griechenlands, Irlands und Portugals auf die Kapitalmärkte erscheint unwahrscheinlich. Neuerliche Hilfskredite könnten notwendig werden, um den Finanzierungsbedarf zu decken.

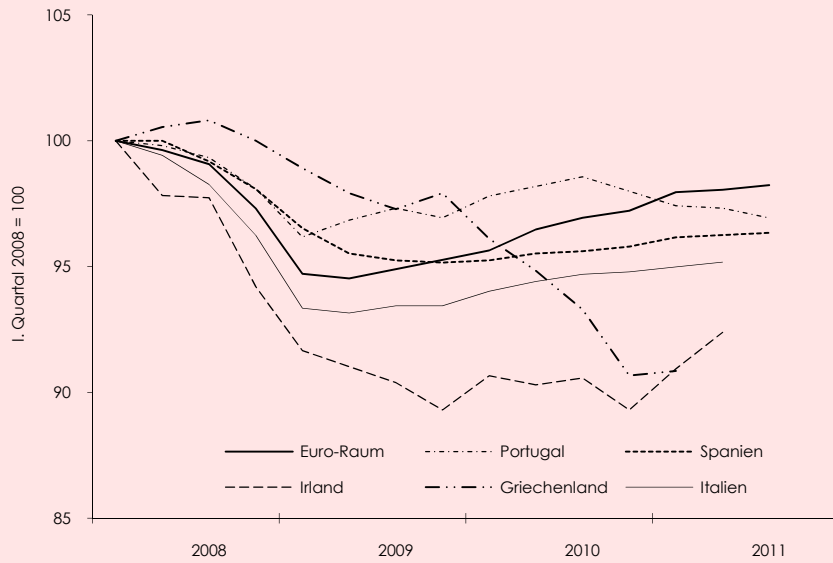
Weitere Rückkoppelungsschleifen bestehen mit dem Finanz- und Bankensystem, das einen großen Teil der Staatsanleihen hält. Ein Zahlungsausfall eines Staates würde das Anlagevermögen der Banken verringern und dadurch ihre Eigenkapitalbasis schmälern. Den betroffenen Instituten droht daher im äußersten Fall ebenfalls eine Insolvenz. Das europäische Finanz- und Bankensystem ist durch das gegenseitige Halten von Aktien und Anleihen sowie die Vergabe kurzfristiger Kredite stark verwoben (IMF, 2011); der Zahlungsausfall einer großen Bank würde daher auch andere Banken in Schwierigkeiten bringen. Zu dem Vertrauensverlust gegenüber dem Bankensystem trugen vermutlich auch die europaweit durchgeführten Stresstests bei, die vielfach als zu "milde" angesehen wurden. Die Verschärfung der Krise machte neue, härtere Tests notwendig. Erst Mitte Oktober wurde in einem "Schnell-Stresstest" der europäischen Bankenaufsicht die Abschreibung aller Staatsanleihen auf ihren Marktwert unterstellt. Das Ergebnis war ein geschätzter Kapitalbedarf von 106 Mrd. €. Am 8. Dezember wurden detaillierte Ergebnisse für 71 systemrelevante Großbanken in der EU vorgelegt. Der geschätzte Kapitalbedarf beträgt nunmehr insgesamt 115 Mrd. €<sup>2)</sup>. Der IMF (2011) hatte bereits im Oktober darauf hingewiesen, dass die europäischen Banken eine dringende Aufstockung ihres Eigenkapitals benötigen; damals wurde dies noch zurückgewiesen.

Diese Liquiditätskrise könnte zusätzlich verschärft werden, wenn aufgrund der anhaltenden Unsicherheit auch die privaten Haushalte ihr Vertrauen in die Sicherheit ihrer Sparguthaben verlieren und beginnen, diese in Bargeld umzuwandeln ("Bank-Run"). Banken könnten in der Folge zunehmend versuchen, einen Teil ihres Anlagevermögens zu verkaufen, oder die Kreditvergabe einschränken ("Kreditklemme"), um ihre Eigenkapitalquote zu erhöhen. Dies würde wiederum einen Preisverfall der Finanzanlagen nach sich ziehen, sodass die Eigenkapitalbasis weiter geschwächt würde. Die Liquiditätskrise würde sich so zu einer Solvenzkrise der Banken ausweiten. Um dieser Entwicklung vorzubeugen, stellte die EZB den Banken liquide Mittel in hohem Ausmaß zur Verfügung. Eine Eskalation der Krise des Bankensektors konnte dadurch bisher verhindert werden.

<sup>2)</sup> Siehe <http://www.eba.europa.eu>.

Abbildung 3: Bruttoinlandsprodukt, real

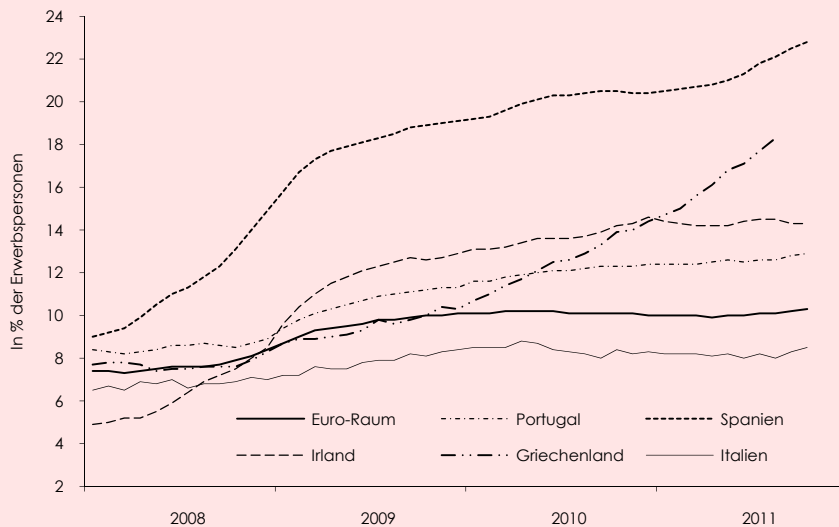
Arbeitstägig- und saisonbereinigt



Q: Eurostat.

Abbildung 4: Entwicklung der Arbeitslosigkeit seit 2008

Saisonbereinigt



Q: Eurostat.

Zwei Faktoren könnten allerdings dazu beitragen, dass das Finanz- und Bankensystem weiter unter Druck gerät. Zum einen hat eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums Kreditausfälle des privaten Sektors zur Folge. Da Sicherheiten – z. B. eine Immobilie – in einem schwachen wirtschaftlichen Umfeld schwierig zu veräußern sind, würden die kreditgebenden Banken einen Teil ihres Anlagevermögens verlieren, ihre Eigenkapitalbasis würde somit weiter geschmälert. Dies ist insbesondere in jenen Ländern problematisch, in denen die private Verschuldung hoch ist. Zum anderen könnte die Verschärfung der Eigenkapitalrichtlinien für europäische Großbanken die Banken veranlassen, ihre Bilanz zu verkürzen. In der aktuellen Situation dürfte es schwierig sein, Eigenkapital auf dem Finanzmarkt aufzunehmen. Banken könnten daher in Zukunft weniger Kredite vergeben.

Die Krise mit ihren oben beschriebenen Mechanismen kann grundsätzlich auf jedes Land der Währungsunion übergreifen. Die Wahrscheinlichkeit, dass Anleger das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit von Staaten oder anderen Institutionen verlieren, ist dabei umso höher, je schlechter die Wachstumsaussichten und je höher die öffentliche und private Verschuldung bzw. je anfälliger das Finanz- und Bankensystem ist. Je länger die Unsicherheit anhält und je mehr sich die Euro-Krise verschärft, desto höher ist auch das Risiko, dass weitere Staaten davon betroffen werden. Diese Entwicklung ist im Euro-Raum zu beobachten: Nach Griechenland, Irland und Portugal droht die Krise mittlerweile auf eine Reihe anderer Länder – Italien und Spanien, aber auch Belgien, Frankreich und Slowenien – überzugreifen. Es besteht eine ernstzunehmende Gefahr, dass ein Land nach dem anderen vom Kern der Eurozone "abgeschält" wird. Lediglich Deutschland und einige wenige andere Länder profitieren bisher von dieser Entwicklung: Die Zinssätze für deutsche Staatsanleihen sanken seit dem Frühjahr 2011 und erreichten im Herbst den bisher niedrigsten Wert seit Bestehen der Währungsunion.

Die bislang beschlossenen Maßnahmen waren nicht ausreichend, um die Situation zu stabilisieren. Die Hilfskredite und die EFSF in ihrer ursprünglichen Form waren dafür konzipiert, einzelnen Staaten im Euro-Raum Kredite zu gewähren, wenn die Refinanzierung der öffentlichen Haushalte immer belastender wird und eine Zahlungsunfähigkeit droht. Sie sollten erst dann wirksam werden, wenn die Krise ein Land bereits erreicht hat und das Land einen Antrag auf Hilfskredite stellt. Mit der Reform der EFSF wurden zwar ihre Möglichkeiten erweitert, vorbeugend in die Krise einzugreifen; der systemische Charakter der Krise wurde jedoch zu wenig berücksichtigt.

Der Beschlussfassung der bisherigen Maßnahmen ging jeweils ein monatelanger Diskussionsprozess voraus, der in hohem Ausmaß öffentlich stattfand. Mit der Ausbreitung der Krise wurden immer wieder neue Maßnahmen diskutiert, die zuvor vehement abgelehnt worden waren (z. B. "Schuldenschnitt für Griechenland"). Die Lösungen wurden daher in der Öffentlichkeit nie als endgültig und umfassend wahrgenommen. Dies dürfte zu der zunehmenden Unsicherheit der Unternehmen und privaten Haushalte beigetragen haben. Die anhaltende Diskussion und das Fehlen eines glaubwürdigen Maßnahmenpakets hatten auch zur Folge, dass sich die Krise auf immer mehr Länder ausbreiten konnte.

---

## Euro-Krise erfordert umfassende Lösung

---

### Eine "europäische" Lösung

Eine umfassende Lösung der Euro-Krise muss auf die oben diskutierten Krisenmechanismen und die Mängel der bisherigen Lösungsversuche Bedacht nehmen. Im Folgenden werden Eckpunkte einer solchen Lösung diskutiert:

Die öffentlichen Schulden betragen 2010 im Euro-Raum insgesamt etwa 85% des BIP, die Schuldenquote ist daher nicht höher als in den USA, in Großbritannien oder Japan. Dennoch sind die Zinssätze auf 10-jährige Staatsanleihen in den letztgenannten Ländern niedriger als im Euro-Raum. Eine Erklärung für dieses Paradoxon ist, dass die USA, Großbritannien und Japan eigene Zentralbanken haben, die notfalls den Markt für Staatsanleihen ausreichend mit Liquidität versorgen würden. Die Länder der Eurozone verschulden sich hingegen in einer Währung, deren Kurs sie nicht kontrollieren können. Einerseits verfügen sie über keine eigene Zentralbank, die diese Rolle als "lender of last resort" wahrnehmen könnte. Andererseits kann in einem gemeinsamen Währungsraum Liquidität in andere Länder abfließen (De Grauwe, 2011A). Eine gemeinsame Haftung der Teilnehmer an der Währungsunion würde die Unsicherheit in Bezug auf die Zahlungsfähigkeit einzelner Länder stoppen und die weitere Ausbreitung der Krise verhindern.

Die EFSF ist ein erster Schritt zu einer Europäisierung der Schulden. Ihre Funktion besteht darin, auf dem Finanzmarkt Anleihen zu begeben und die aufgenommenen Mittel in Form von Krediten an die Krisenländer weiterzugeben. Die EFSF ist nach ihrer Erweiterung nunmehr auch in der Lage, auf dem Sekundärmarkt einzugreifen oder Kredite an Länder der Eurozone zu vergeben, um den Finanz- und Bankensektor zu stabilisieren. Ihre aktuelle Ausgestaltung hat allerdings zwei Schwachpunkte:

- Erstens ist der Umfang zu klein, um der EFSF Glaubwürdigkeit als Krisenabwehrmaßnahme zu verleihen – ihr Vergabevolumen beträgt 440 Mrd. €; davon sind

etwa 140 Mrd. € bereits für Griechenland, Irland und Portugal verplant. Da eine Aufstockung durch die Beiträge der Geldgeber politisch schwierig umzusetzen sein dürfte, planen die EU-Regierungen eine "Hebelung" des Vergabevolumens. Derzeit sind dazu zwei unterschiedliche Varianten im Gespräch. In der ersten würde ein "Co-Investment Fund" (CIF) geschaffen, an dem sich neben der EFSF auch andere Investoren beteiligen. Die zweite Variante sieht vor, dass die EFSF 20% der neu ausgegebenen Anleihen garantiert ("Versicherungslösung"). Beide Lösungen sollen bewirken, dass die EFSF ohne Aufstockung ein größeres Kreditvolumen bewegen kann. Es bestehen jedoch erhebliche Zweifel, dass diese beiden Lösungen tatsächlich funktionieren können. Die Bereitschaft privater Investoren oder von Ländern außerhalb des Euro-Raumes, sich an einem CIF zu beteiligen, dürfte ohne zusätzliche Garantien gering sein. Die Versicherungslösung könnte zwar den Zinssatz etwas senken, wäre bei einem schweren Vertrauensverlust aber wohl unwirksam (Gros, 2011). Der einfachste Weg, das Volumen der EFSF zu hebeln, wäre die Vergabe einer Banklizenz. So könnten über die EFSF Kredite bei der EZB aufgenommen werden, um damit Staatsanleihen zu kaufen (Gros – Mayer, 2011). Diese Lösung wird jedoch derzeit nicht mehr diskutiert, da sie de facto eine Finanzierung von Staatsanleihen durch die EZB bedeutet.

- Der zweite Schwachpunkt der EFSF besteht darin, dass alle Länder nur mit einer bestimmten Quote haften. Staaten, die bereits Hilfskredite beziehen, sind von dieser Haftung ausgenommen. Im Falle einer weiteren Ausbreitung der Krise auf andere Länder würde daher die Kapazität der EFSF abnehmen. Außerdem bemisst sich das Volumen, das die EFSF mit dem höchsten Rating auf dem Markt aufnehmen kann, an der Quote der Länder, die noch über diese Einstufung verfügen (siehe Kasten "Rettungsschirm"). Der Verlust des Triple-A-Ratings eines dieser Länder hätte so eine Verringerung des Vergabevolumens der EFSF zur Folge. Umso wichtiger wäre es daher, die EFSF rasch aufzustocken, bevor weitere Länder in die Krise schlittern.

Eine andere Möglichkeit zur "Europäisierung" der Schulden ist die Ausgabe von Eurobonds. Dies sind Anleihen, die mit einer gemeinsamen, solidarischen Garantie aller Länder ausgestattet werden. Die Europäische Kommission hat vor kurzem einen Vorschlag für die Einführung solcher gemeinsamer Anleihen ("Stabilitätsanleihen") vorgelegt (siehe Kasten "Eurobonds und Schuldentilgungsfonds"). Durch die Ausgabe von Eurobonds würden das Vertrauen der Anleger stabilisiert, die Zinssätze gesenkt und somit die kurz- und mittelfristige Solvenz der Staaten sichergestellt. Die politische Umsetzbarkeit einer solchen Lösung erscheint allerdings schwierig und dürfte eine Änderung der EU-Verträge erfordern. Der Vorschlag der Europäischen Kommission enthält aber auch eine Variante, die anstelle einer gemeinschaftlichen eine anteilmäßige Haftung vorsieht und in ihrer Konstruktion daher der EFSF sehr nahe kommt. Es wäre dafür ein deutlich höheres Volumen vorgesehen – bis zu 60% des BIP des Euro-Raumes. Diese Variante dürfte ohne Änderung der Verträge möglich sein und wäre daher rascher umsetzbar.

Bislang konnte die reformierte EFSF ihre neuen Aufgaben noch nicht wahrnehmen. Im Sommer 2011 musste daher die EZB einschreiten und in hohem Ausmaß Staatsanleihen kaufen, um den Zinssatz in Italien und Spanien zu stabilisieren. Das Ankaufprogramm wurde im Herbst fortgesetzt. Die EZB hält sich allerdings offen, wie lange und in welchem Umfang sie bereit ist, dieses Programm fortzusetzen. Im November wurde angekündigt, das Volumen des wöchentlichen Ankaufs mit 20 Mrd. € zu begrenzen. Nun mehren sich die Stimmen, die eine unbegrenzte Garantie der EZB für Staatsanleihen im Euro-Raum fordern. Da der direkte Kauf von Staatsanleihen auf dem Primärmarkt vertraglich verboten ist, könnte die EZB ankündigen, auf dem Sekundärmarkt unbegrenzt Anleihen aufzukaufen, um die Zinssätze nach oben zu begrenzen. Da die EZB unbegrenzt über Liquidität verfügt, wäre eine solche Ankündigung äußerst glaubwürdig. Sie würde die Unsicherheit drastisch reduzieren und dürfte weniger tatsächliche Interventionen notwendig machen als im bisherigen Verlauf (De Grauwe, 2011b). Weder Eurobonds noch ein stärkeres Eingreifen der EZB war jedoch Thema auf dem EU-Gipfel am 8. und 9. Dezember.

### *Eurobonds und Schuldentilgungsfonds*

Als *Eurobonds* werden Anleihen bezeichnet, für die alle Länder des Euro-Raumes gemeinsam haften. Der jüngste Vorschlag der Europäischen Kommission (*European Commission*, 2011A) sieht 3 verschiedene Varianten für "Stabilisierungsanleihen" vor. Diese unterscheiden sich hinsichtlich der Art der Haftung (gemeinschaftlich oder anteilsmäßig) und des Ausmaßes der Substituierung nationaler Staatsanleihen durch EU-Anleihen (vollständig oder teilweise):

#### *Gemeinschaftliche Haftung, vollständige Substitution nationaler Anleihen*

Diese Variante bedeutet die umfassendste "Europäisierung" von Staatsschulden. In ihr werden alle nationalen durch gemeinschaftliche Anleihen ersetzt; die Euro-Länder haften gemeinschaftlich für alle ausgegebenen Anleihen. Das Risiko eines Zahlungsausfalls wäre so auf den gesamten Euro-Raum verteilt. Damit würden auch alle Länder einen einheitlichen Zinssatz für öffentliche Schulden zahlen.

Durch die Ausgabe solcher Anleihen würde ein sehr großer und liquider Anleihenmarkt entstehen, hinter dem die gesamte Wirtschaftsleistung des Euro-Raumes steht. Dieser Markt dürfte auch für internationale Anleger sehr attraktiv sein und einen ähnlichen Status einnehmen wie der Markt für Staatsanleihen der USA. Die Stabilitätsanleihen würden daher aller Voraussicht nach über ein Triple-A-Rating verfügen. Die bisherigen Hochzinsländer würden von deutlich niedrigeren Zinssätzen profitieren. Die höhere Liquiditätsprämie könnte letztlich sogar bewirken, dass die Zinssätze für Deutschland niedriger sind als bisher.

Das größte Problem bei der Ausgabe von Stabilitätsanleihen ist das Entstehen von Moral Hazard. Wenn alle Länder gemeinschaftlich haften, ist der Anreiz für ein einzelnes Land hoch, sich auf Kosten der anderen stark zu verschulden. Daher ist ein zusätzlicher Mechanismus notwendig, der die Begrenzung der Staatsverschuldung sicherstellt. Weitere Nachteile dieses Schemas sind die lange Vorlaufzeit und Dauer der Umstellung. Zur Etablierung der Stabilitätsanleihen in dieser Variante dürfte eine Änderung der EU-Verträge notwendig sein. Bis die gesamten nationalen Schulden in gemeinschaftliche Schulden umgewandelt sind, könnten mehrere Jahre vergehen.

#### *Gemeinschaftliche Haftung, teilweise Substitution nationaler Anleihen*

Diese Variante sieht die Ausgabe von Stabilitätsbonds mit gemeinschaftlicher Haftung bis zu einer bestimmten Grenze vor. Sie entspricht in ihren Grundzügen dem Vorschlag, der vom belgischen Bruegel-Institut ausgearbeitet wurde: *Delpla – von Weizsäcker* (2010, 2011) schlagen vor, die Grenze für die Ausgabe von Eurobonds bei 60% des BIP anzusetzen ("Blue Bonds"). Für eine Verschuldung über diese Grenze hinaus würden weiter nationale Anleihen ausgegeben, für die jeder Staat selbst haftet ("Red Bonds"). Blue Bonds würden in diesem Vorschlag vorrangig vor Red Bonds bedient werden. Die oben beschriebenen Vorteile eines großen, liquiden Anleihenmarktes gelten auch für diese Variante, allerdings nur für die gemeinschaftlichen Anleihen. Für die weiterhin in Eigenverantwortung der Nationalstaaten ausgegebenen Anleihen würden das Risiko eines Zahlungsausfalls und damit auch der Zinssatz steigen. Dies hätte den zusätzlichen Effekt, dass der marginale Zinssatz, den Staaten für Schulden über der Maastricht-Grenze zahlen, erhöht würde. Auf Ländern mit hoher Schuldenquote lastet daher weiterhin hoher Marktdruck. Trotzdem würde auch diese Variante nicht ohne ein zusätzliches Rahmenwerk zur Begrenzung der Schulden auskommen. Dies ist insbesondere zur Stärkung der Glaubwürdigkeit der 60%-Grenze notwendig (*European Commission*, 2011A). Auch für diese Variante wäre eine Vertragsänderung nötig und eine Umstellungsdauer von mehreren Jahren zu erwarten.

#### *Haftung entsprechend einer Quote, teilweise Substitution nationaler Anleihen*

In dieser Variante haften die Staaten der Währungsunion nicht gemeinschaftlich, sondern entsprechend einer festgelegten Quote<sup>1)</sup>. Die Vorteile von höherer Liquidität und geringerem Risiko würden wesentlich geringer ausfallen als in den anderen zwei Varianten. Der Zinssatz für Hochzinsländer dürfte deutlich niedriger sein. Für Niedrigzinsländer, insbesondere für Deutschland, ist jedoch mit einem höheren Zinssatz zu rechnen. Wie hoch dieser wäre, wird derzeit kontrovers diskutiert. Das ifo-Institut (*Berg – Carstensen – Sinn*, 2011) geht davon aus, dass sich der Zinssatz für solche Eurobonds aus dem gewichteten Zinssatz der einzelnen Euro-Länder ergibt. Der Zinssatz für Deutschland wäre dann um etwa 2 Prozentpunkte höher als derzeit. Da die Gesamtverschuldung des Euro-Raumes im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung etwa der von Frankreich entspricht, könnten solche Anleihen allerdings auch entsprechend jenen von Frankreich eingestuft werden. Dies ergäbe für Deutschland eine Steigerung um 0,5 Prozentpunkte.

Der Vorteil dieser Variante wäre, dass sie voraussichtlich ohne Änderung der EU-Verträge durchführbar und daher schnell umsetzbar ist. Die Probleme, die durch eine Teilung in gemeinschaftliche und nationale Schulden entstehen, gelten hingegen auch für diese Lösung.

Im jüngsten Gutachten des *Sachverständigenrates* (2011) wurde ein *Schuldentilgungsfonds* vorgeschlagen. Diese Lösung sieht sowohl eine gemeinschaftliche Haftung für Staatsanleihen als auch einen Mechanismus zum Abbau der Schulden vor. In den Tilgungsfonds würden jene Staatsschulden eingebracht, die über 60% des BIP hinausgehen. Für diese Schulden haften die Länder der Währungsunion solidarisch. Die Schulden unter der 60%-Marke bleiben in nationaler Eigenverantwortung. Jedes Land verpflichtet sich, die in den Fonds eingebrachten Schulden anhand eines definierten Konsolidierungspfades über einen Zeitraum von 20 bis 25 Jahren zu tilgen. Die gemeinschaftliche Haftung würde Hochzinsländern Spielraum bei der Finanzierung verschaffen. Der Vorschlag wäre jedoch eine temporäre Maßnahme: Sobald die Schulden getilgt sind, soll der Fonds aufgelöst werden. Die Möglichkeit, nationale Anleihen über die 60%-Marke hinaus auszugeben, wäre eingeschränkt.

<sup>1)</sup> Etwa entsprechend ihrem Anteil am Eigenkapital der EZB.

Eine nachhaltige Lösung des Schuldenproblems kann nur dann erzielt werden, wenn die Volkswirtschaften des Euro-Raumes auf einen Wachstumspfad zurückkehren. Angesichts der weltweiten Konjunkturabschwächung dürften dazu die automatischen Stabilisatoren in ihrer Wirkung nicht eingeschränkt oder durch zusätzliche Ausgabenkürzungen abgeschwächt werden. Dies bedeutet de facto allerdings eine Aufgabe der Defizitziele. Die mittelfristige Budgetkonsolidierung müsste sich an strukturellen Ausgabepfaden orientieren, die insgesamt "flacher" verlaufen, d. h. konjunkturstabilisierende Ausgaben würden in der nahen Zukunft und geplante Konsolidierungsmaßnahmen auf später verschoben. Die Auswirkungen auf andere Volkswirtschaften müssten ebenso berücksichtigt werden. Dies würde Spielraum eröffnen, um schwache Volkswirtschaften ohne die Hilfe von Fiskaltransfers zu stärken: Länder mit größerem Budgetspielraum könnten stärker zur Stabilisierung beitragen als andere. Jedes Land müsste allerdings jene konkreten Maßnahmen treffen, die im jeweiligen nationalen Kontext am besten zur Stabilisierung der Konjunktur geeignet sind.

Die öffentliche und private Verschuldung hat im Euro-Raum ein hohes Ausmaß erreicht und macht dadurch das europäische Wirtschaftssystem anfälliger für Finanzmarkt- und Wirtschaftskrisen. Langfristig ist daher eine Stabilisierung der Verschuldung unbedingt notwendig. Die kurzfristige Erhöhung der Ausgaben zur Konjunkturbelebung sollte deshalb mit Maßnahmen einhergehen, die langfristig die Ausgaben dämpfen. Mittelfristig wirkende Strukturreformen, wie etwa eine Reform des Pension- und Gesundheitssystems oder der öffentlichen Verwaltung, sind am besten geeignet, die Belastung der öffentlichen Haushalte zu verringern. Auch eine Reform des Steuer- und Abgabewesens, z. B. im Hinblick auf eine stärkere Rolle vermögensbezogener Steuern, ist denkbar.

Die langfristige Stabilisierung der öffentlichen Verschuldung macht Maßnahmen notwendig, die die weitere Neuverschuldung verringern. Eine gemeinsame Haftung der EU-Länder für öffentliche Schulden steigert die Anreize für einzelne Länder, sich stärker zu verschulden. Um diese Anreize abzuschwächen, wäre eine verbesserte Koordination der Fiskalpolitik erforderlich. Dies könnte durch eine stärkere Kontrolle ungleichgewichtiger Entwicklungen (Inflation, Lohnstückkosten, Vermögenspreise, Kreditmenge usw.) ergänzt werden, wie sie in den Ergänzungen zum Stabilitäts- und Wachstumspakt ("Six-Pack") vorgesehen ist<sup>3)</sup>. Langfristig könnte auch darüber nachgedacht werden, eine echte Fiskalunion nach dem Vorbild der USA zu schaffen.

Die Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008/09 hat sich zu einer Krise des Vertrauens in die öffentlichen Finanzen der Euro-Länder und in die Fähigkeit ihrer politischen Institutionen zur Krisenbewältigung ausgeweitet. Sie verschärfte sich in den vergangenen Monaten merklich und bildet mittlerweile das größte Risiko für die Weltwirtschaftsentwicklung. Die bisher von den EU-Regierungen getroffenen Maßnahmen waren nicht ausreichend oder ungeeignet, um die Krise zu lösen. Die Eckpunkte einer umfassenden Lösung der Euro-Krise könnten unmittelbar an den Krisenmechanismen ansetzen:

Wie erstens die jüngsten Entwicklungen zeigen, ist eine zumindest teilweise gemeinschaftliche Haftung der Länder des Euro-Raumes für Staatsschulden die wichtigste Voraussetzung für die Wiederherstellung des Vertrauens in die öffentlichen Finanzen. Diese kann über einen Ausbau des Rettungsschirmes, die Ausgabe von Eurobonds oder durch Bereitstellung von Liquidität durch die EZB gewährleistet werden. Zweitens müssen die Rückkoppelungen zwischen Vertrauenskrise und Realwirtschaft unterbrochen werden. Dies sollte über Maßnahmen zur Stabilisierung des Wirtschaftswachstums anstelle von immer neuen, kurzfristigen Sparbemühungen erfolgen. Eine europaweit koordinierte Vorgangsweise würde die Wirkung dieser Maßnahmen erhöhen. Drittens muss mit langfristig wirksamen Maßnahmen versucht werden, die öffentliche Verschuldung in der Zukunft zu begrenzen. Gerade die gemeinschaftliche Haftung für Schulden bringt die Notwendigkeit mit sich, den Anreiz für eine stärkere Neuverschuldung auf Kosten anderer Länder zu verringern.

<sup>3)</sup> Eine detaillierte Diskussion der Maßnahmen des "Six-Pack" findet sich in Breuss (2011).

---

### **Maßnahmen zur kurzfristigen Stabilisierung der Wirtschaftsentwicklung**

---

### **Maßnahmen zur langfristigen Stabilisierung der Verschuldung**

---

### **Schlussfolgerungen**

Diese Maßnahmen erfordern eine deutliche Änderung der bisherigen Krisenstrategie. Sollte die Euro-Krise jedoch nicht rechtzeitig gelöst werden, droht der Zerfall oder eine Spaltung der Währungsunion. Das würde erhebliche Schockwellen im Finanz- und Bankensystem auslösen, das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit der Euro-Länder massiv beeinträchtigen und die Unsicherheit der privaten Haushalte und Unternehmen dramatisch erhöhen. Ein solcher Schock würde die Realwirtschaft des Euro-Raumes schwer treffen.

## Literaturhinweise

- Berg, T. O., Carstensen, K., Sinn, H.-W., "Was kosten Eurobonds?", ifo Schnelldienst, 2011, 17.
- Breuss, F., "EU-Wirtschaftsregierung. Eine notwendige aber nicht hinreichende Bedingung für das Überleben der Eurozone und des Euro", FIW Policy Brief, 2011, (12).
- Delpla, J., von Weizsäcker, J., "The Blue Bond Proposal", Bruegel Policy Brief, 2010, (03).
- Delpla, J., von Weizsäcker, J., "Eurobonds: The Blue Bond Concept and Its Implications", Bruegel Policy Contribution, 2011, (02).
- De Grauwe, P. (2011A), "Governance of a Fragile Eurozone", CEPS Working Document, 2011, (346).
- De Grauwe, P. (2011B), "Only a more active ECB can solve the euro crisis", CEPS Policy Brief, 2011, (250).
- ECB, Monthly Bulletin July 2011, Frankfurt, 2011.
- Ederer, St., "Ungleichgewichte im Euro-Raum", WIFO-Monatsberichte, 2010, 83(7), S. 589-602, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/40116>.
- European Commission, "The Economic Adjustment Programme for Greece", Occasional Papers, 2010, (61).
- European Commission (2011A), Feasibility of Introducing Stability Bonds. Green Paper, 2011, (820).
- European Commission (2011B), "The Economic Adjustment Programme for Ireland", Occasional Papers, 2011, (76).
- European Commission (2011C), "The Economic Adjustment Programme for Portugal", Occasional Papers, 2011, (79).
- Gros, D., "The pitfalls of official first-loss bond insurance", CEPS Commentary, 2011.
- Gros, D., Mayer, T., "Refinancing the EFSF via the ECB", CEPS Commentary, 2011.
- IMF, Global Financial Stability Report, Washington, D.C., 2011.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Verantwortung für Europa wahrnehmen. Jahresgutachten 2011/12, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden 2011.

### *European Monetary Union in Crisis – Summary*

The world economy has gone through two years of a mixed but relatively strong recovery. In the European Union, however, the rebound was much less pronounced than in the rest of the world. Strong exports to the fast-growing emerging economies lead to a powerful upswing in some countries of the euro area, notably in Germany, and suggested in spring 2010 that the financial and economic crisis of 2008-09 had been overcome. The crisis seemed to continue merely in some "peripheral" countries, mostly in southern Europe, which were struggling with high budget deficits and/or high government debt. This impression was deceptive. The financial crisis had not been overcome, but, rather, passed into a crisis of confidence in public finances. It dampened growth and prevented a self-sustained upswing in the euro area. The "euro crisis" has intensified noticeably during recent months and is by now the greatest risk for the global economy. So far, all attempts of EU governments to contain the crisis have failed.

A comprehensive solution to the crisis would be based on the following key points: firstly, the most recent developments show that the joint liability of the euro area countries, at least in part, is the most important prerequisite for the restoration of confidence in public finances. It can be ensured via an expansion of the rescue fund, the issue of euro bonds or via the provision of liquidity by the ECB. Secondly, the feedback loops between the confidence crisis and the real economy must be broken. This should happen via measures to stabilise growth rather than repeated short-dated austerity efforts. A coordinated Europe-wide approach would enhance the effects of these measures. Thirdly, long-term measures have to be implemented in an attempt to stabilise government debt in the future. It is precisely the joint liability for debt that implies the necessity to reduce incentives for increased borrowing at the expense of other countries.

These measures require substantial changes in the current anti-crisis strategy. However, if the euro crisis is not solved in time, a collapse or breakup of the euro area will be imminent. Either would cause considerable shock-waves in the financial system, massively impair confidence in the solvency of the euro area countries and dramatically increase uncertainty for private households and businesses. Such a shock would hit the euro area economy hard.

Gunther Tichy

## Die Staatsschuldenkrise: Ursachen und Folgen

Die nahezu weltweite Staatsschuldenkrise steht derzeit im Zentrum der medialen und politischen Diskussion. Ihre Ursachen wurden von Politik und Medien lange zu eng gesehen, und demgemäß wurden oft eindimensionale Lösungen vorgeschlagen. Auf den Ministerkonferenzen der EU im Oktober und Dezember 2011 setzte sich erstmals ein etwas breiterer Ansatz durch und damit ein wichtiger Schritt zur Bereinigung der unmittelbaren Probleme. Straffere Fiskalpolitik und umfangreichere Mittel zur Intervention sind wichtige Schritte. Eine nachhaltige Lösung muss jedoch breiter ansetzen und verschiedene Konstruktionsmängel beseitigen, die die Heterogenität der Währungsunion aufwirft. Ohne Elemente einer Transferunion in konjunktureller wie struktureller Hinsicht wird man auf längere Sicht nicht auskommen; weiters gilt es die Länder der südlichen Peripherie wettbewerbsfähig zu machen, ihr Schuldenniveau zu verringern und das Problem der Realzinsunterschiede zu lösen, die der einheitliche Nominalzinssatz angesichts unvermeidlich höherer Inflationsraten in Ländern aufwirft, die mit dem Preis- und Einkommensniveau der wohlhabenden Mitgliedsländer gleichziehen.

Begutachtung: Karl Aiginger, Franz R. Hahn, Thomas Url • Wissenschaftliche Assistenz: Nora Popp, Andrea Sutrich • E-Mail-Adressen: [Gunther.Tichy@wifo.ac.at](mailto:Gunther.Tichy@wifo.ac.at), [Andrea.Sutrich@wifo.ac.at](mailto:Andrea.Sutrich@wifo.ac.at)

Die Staatsschulden der meisten europäischen Länder explodierten in den 2000er-Jahren geradezu, in manchen Ländern stiegen die Zinskosten trotz lockerer Geldpolitik dramatisch. In der öffentlichen Meinung und den Medien wird dafür zumeist die expansive Ausgabenpolitik der Staaten verantwortlich gemacht; das ist zu eng gesehen. Die "Staatsschuldenkrise" ist ein komplexes Phänomen; es entstand aus dem Zusammentreffen unterschiedlicher Ursachen, die letztlich eine Vertrauenskrise auf den Finanzmärkten auslösten. Zum Überwiegenden Teil ist die stark steigende Staatsverschuldung der letzten Jahre Folge der Finanzmarktkrise, einerseits der Steuerausfälle und Stimulierungsprogramme zur Überwindung der krisenbedingten Rezession, andererseits der Aufwendungen zur Sicherung des Finanzsektors. Die Vertrauens- und damit Schuldenkrise betrifft keineswegs alle Länder des Euro-Raumes und hängt auch nicht direkt mit der jeweiligen Staatsschuldenquote zusammen: In zumindest zwei der am stärksten betroffenen Länder lag diese zu Beginn der Krise unter dem Durchschnitt des Euro-Raumes, während manche hochverschuldeten Länder von der Vertrauenskrise – jedenfalls zunächst – nicht erfasst wurden. Vielmehr betraf der Vertrauensverlust ausschließlich Länder an der europäischen Peripherie, deren Wettbewerbsfähigkeits- und Strukturprobleme keineswegs neu, zuvor jedoch nicht genügend beachtet worden waren. Sie entstanden zum Teil aus falscher Wirtschaftspolitik der betroffenen Länder, zum Teil aus Konstruktionsmängeln der Währungsunion. Die aus der Finanzierungskrise dieser Länder resultierenden Probleme wurden durch die zögernde und unzureichende Gestaltung der Hilfsprogramme der Euro-Länder verstärkt, sodass die schon aus der Finanzmarktkrise stammende Vertrauenskrise auf den Finanzmärkten intensiviert und perpetuiert wurde und die Gefahr eines Übergreifens auf andere Länder besteht.

Die zusätzlichen Ausgaben der Staaten und die daraus resultierenden steigenden Schuldenquoten waren weniger das Resultat aus dem Ruder gelaufener Staatsausgaben als vielmehr direkte und indirekte Folgen der Finanzmarktkrise. Diese entstand bekanntlich in den USA aus dem unerwarteten Zusammentreffen mehrerer Ursachen (Aiginger, 2009, Tichy, 2009A, Url, 2010). Ausgangspunkt war ein Überangebot anlagensuchender Finanzmittel, vor allem aus den Emerging Economies, das zusammen

---

**Hauptursache  
Finanzmarktkrise**

mit einer überexpansiven Geldpolitik eine exzessive Kreditexpansion (Hypotheken) und eine Immobilienblase zur Folge hatte. Deregulierung und neue Modelle zur Risikobewertung ermöglichten Finanzinnovationen, vor allem die Bündelung von (Hypothekar-)Krediten und deren Verkauf in Tranchen unterschiedlichen Risikos (Hahn, 2010). Hinzu kam eine erhebliche Unterschätzung der Risiken, generell aufgrund der Erfahrung der stabilen Periode der Great Moderation, speziell mangels geeigneter Modelle zur Abschätzung gebündelter Risiken (Colander *et al.*, 2009). Verstärkt wurde diese Unterschätzung des Risikos durch die dramatische, zum Teil durch Gewinninteressen bedingte Überbewertung der Kreditbündel durch die Ratingagenturen: Benmelech – Dlugosz (2009) fanden in einem Datensatz von fast 4.000 Tranchen von Collateralized Loan Obligations (CLO), dass vier Fünftel AAA-Ratings erhielten, obwohl das durchschnittliche Rating der zugrunde liegenden Kredite mit B+ 10 von 20 Stufen darunter lag – kein Wunder, dass diese AAA-gerateten Papiere 2007 und 2008 70% ihres Wertes einbüßten (Pagano – Volpin, 2009).

Als nach ersten Anzeichen im September 2007 (Abzug von Kundengeldern bei Northern Rock) die Übernahme von Bear Stearns (März 2008) und der Konkurs von Lehman Brothers (September 2008) das Risikopotential dieses Systems enthüllten, war das für alle Beteiligten eine schockierende Überraschung. Zwar hatten wissenschaftliche Untersuchungen seit Anfang der 2000er-Jahre vielfach auf Elemente der Instabilität des Finanzsystems hingewiesen (für einen Überblick siehe Tichy, 2010), und den monetären Behörden war die Art, keineswegs jedoch das Ausmaß dieser Risiken durchaus bewusst (Tichy, 2011); niemand hatte jedoch das gleichzeitige Zusammentreffen einer Vielzahl dieser Risikoelemente erwartet: Es war eine Überraschung, die das Ausmaß der Krise bedingte. Wie Caballero – Kurlat (2009) nachweisen, sind Überraschungen für schwere Finanzmarktkrisen nicht bloß typisch, sondern auch konstitutiv. Aus dem Schock entstanden Unsicherheit und eine Vertrauenskrise, vor allem zwischen den Banken, die einen Zusammenbruch des Geldmarkts nach sich zogen (IMF, 2011A).

Aufgrund der weltweiten Verflechtung der Banken und vor allem infolge der umfangreichen Anlagen in US-Immobilienwerten in Form komplexer Finanzderivate griff die Krise rasch auf Europa über. Nicht bloß in den USA und auf dem mit deren Wirtschaft eng verflochtenen Finanzplatz Großbritannien erreichte die Krise systemisches Ausmaß, sondern auch in Irland, Island, Holland und Belgien, in geringerem Umfang auch in Dänemark, Deutschland und Österreich (Laeven – Valencia, 2010)<sup>1)</sup>. Interessanterweise waren die Problemländer Griechenland, Spanien und Portugal von der Finanzmarktkrise als solcher zunächst *nicht* betroffen. In der aus der Bankenkrise resultierenden Vertrauenskrise benötigten jedoch Griechenland, Belgien und Irland, aber auch Österreich erhebliche Liquiditätshilfen der Zentralbank (Laeven – Valencia, 2010, S. 14); die Summe von Verlusten durch Bankinsolvenzen und staatlichen Hilfen betrug bis einschließlich 2009 in Island, Belgien, Griechenland, Frankreich und Irland mehr als die Hälfte der Bankaktiva (Laeven – Valencia, 2010, S. 18).

Der überwiegende Teil der staatlichen Schuldenexpansion ist jedenfalls eine indirekte (Konjunkturstützung)<sup>2)</sup> und direkte (Bankensanierung) Folge der Finanzmarktkrise. Nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IMF, 2011B) wird die Staatsschuldenquote der Industrieländer zwischen 2008 und 2015 um 38 Prozentpunkte steigen; fast die Hälfte davon (18 Prozentpunkte) resultiert aus einem Rückgang der Einnahmen (automatische Stabilisatoren), jeweils ein Sechstel aus Zinssteigerungen (7 Prozentpunkte), konjunkturstützenden Ausgaben (6 Prozentpunkte) sowie Hilfe für den Finanzsektor und Bewertungsverlusten (7 Prozentpunkte). Unbeschadet der Tatsache, dass die jüngste Schuldendynamik zum überwiegenden Teil auf die Finanzmarktkrise zurückzuführen ist, ist allerdings festzuhalten, dass das Niveau der Staatsschulden schon zuvor relativ hoch war, wichtige Staaten auch in Perioden guter

<sup>1)</sup> Laeven – Valencia (2010) definieren eine systemische Krise als Zusammentreffen von mindestens drei der folgenden Kriterien: Liquiditätsstützung von mindestens 5% der Auslandsanlagen und -verpflichtungen, Kosten der Bankenrestrukturierung von mindestens 3% des BIP, erhebliche Bankenverstaatlichung, erhebliche Bankengarantien, erhebliche Käufe von Bankaktiva und Abhebungssperren bzw. Bankfeiertage.

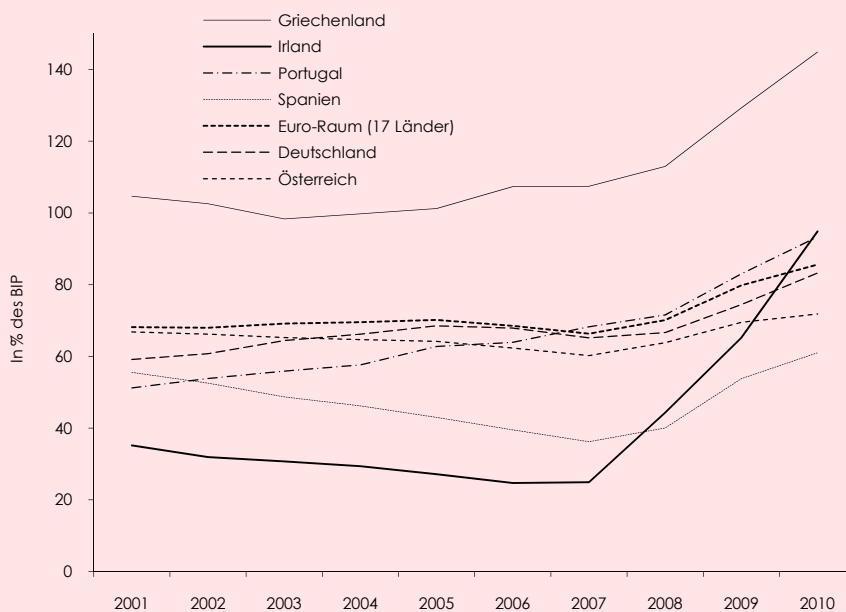
<sup>2)</sup> Siehe dazu Breuss – Kaniowski – Schratzenstaller (2009).

Konjunktur nichts gegen das strukturelle und vielfach steigende Budgetdefizit unternehmen und die Krisenbekämpfung durch das hohe Schuldenniveau erschwert wurde.

Die vier Länder an der Peripherie des Euro-Raumes, die inzwischen zum Inbegriff der Staatsschuldenkrise geworden sind (Griechenland, Portugal, Spanien, Irland), wurden von der Finanzmarktkrise eher spät getroffen: Die Finanzmärkte verlangten erst im Laufe des Jahres 2009 einen merklichen Zinsaufschlag, und die Ratingagenturen setzten ihre Bewertungen nicht vor dem Frühjahr 2009 herab, doch selbst dann bloß vereinzelt und zögernd. Erst im Laufe des Jahres 2010 und vor allem im Winter 2011 kam es zu massiven Herabstufungen über mehrere notches (Bewertungsstufen der Ratingagenturen; Tichy, 2011, Url, 2011). Die späte und zuletzt massive Reaktion von Märkten wie Agenturen überrascht, denn die Probleme der Länder kamen keineswegs überraschend. Die Wirtschaftslage der Peripherie des Euro-Raumes hatte sich bereits zwischen 2002 und 2008 deutlich verschlechtert: Das Leistungsbilanzdefizit explodierte in Griechenland in dieser Periode von 6,5% auf 14,8% des BIP, in Portugal von 8,2% auf 12,7%, in Spanien von 3,2% auf 9,7% und in Irland von 0,9% auf 5,8%. Der starke Anstieg der Lohnstückkosten verschlechterte die Wettbewerbsfähigkeit in Griechenland und Portugal. Die Haushaltsverschuldung stieg in allen vier Ländern kräftig. Das Budgetdefizit allerdings blieb bis 2007 in Spanien und Irland unter der Maastricht-Grenze, überschritt sie zwar in Griechenland und Portugal, begann jedoch erst ab 2008 kräftig zu steigen, dann aber in allen vier Ländern. Die Staatsverschuldung (Abbildung 1) überstieg 2007 bloß in Griechenland und Portugal die Maastricht-Kriterien, in den anderen zwei Ländern lag sie deutlich darunter.

## Sonderproblem europäische Peripherie

Abbildung 1: Staatsschuldenquote ausgewählter Länder



Q: Europäische Kommission (2011).

Die Probleme der europäischen Peripherie waren somit höchstens zum Teil eine Krise der Staatsverschuldung; zentrales Element war eine Strukturkrise, charakterisiert durch den Verlust der Wettbewerbsfähigkeit als Folge des raschen Lohnkostenanstiegs und ungenügender Anpassung des Angebotes an die internationale Nachfrage<sup>3)</sup>. Niedrige Realzinssätze bewirkten eine exzessive Ausweitung der Privatkredi-

<sup>3)</sup> Wie Breuss (2011) zeigt, hatte die Verschlechterung der Lohnstückkostenposition (relativ zu den anderen Ländern des Euro-Raumes) in Griechenland, Portugal und – in einem geringen Ausmaß – in Spanien ein deut-

te, eine überhöhte Nachfrage vor allem nach Importgütern und einen spekulativen Immobilienboom. Die Probleme bauten sich im Laufe der Jahre allmählich auf, waren insofern vorhersehbar und wurden auch tatsächlich erkannt (Tichy, 2010, 2011), doch weder Politik noch Märkte noch Ratingagenturen reagierten rechtzeitig.

Übersicht 1: Indikatoren für Griechenland, Irland, Portugal und Spanien seit 2002

	Griechenland			2002	Irland		Portugal		Spanien			
	2002	2008	2010		2002	2008	2008	2010	2002	2008	2010	
	In % des BIP											
Leistungsbilanzdefizit	- 6,5	-14,8	-10,6	- 0,9	- 5,8	+ 0,5	- 8,2	-12,7	- 9,9	- 3,2	- 9,7	- 4,6
Finanzierungssaldo des Staates	- 4,8	- 9,8	-10,6	- 0,4	- 7,3	-31,3	- 2,9	- 3,6	- 9,8	- 0,2	- 4,5	- 9,3
Staatsschulden	103	113	145	32	44	95	54	72	93	53	40	61
Verschuldung der privaten Haushalte	20 <sup>1)</sup>	55	65	.	117	125	75 <sup>1)</sup>	102	106	55 <sup>1)</sup>	89	92
Sparquote der privaten Haushalte		0 <sup>2)</sup>		2,4	0 <sup>2)</sup>			0,7 <sup>2)</sup>			3,6 <sup>2)</sup>	
	Anteile in %											
Überschuldete Haushalte <sup>3)</sup>			55			25			45			30
	Prozentpunkte											
Zinsspread <sup>4)</sup>	+ 0,2	+ 0,5	+ 5,5	+ 0,1	+ 0,2	+ 2,2	+ 0,1	+ 0,2	+ 1,8	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,7
	Ratings											
Moody's	A2	A2	Ba1	Aaa	Aaa	Baa1	Aa2	Aa2	A1	Aaa	Aaa	Aa1
Standard & Poors	A+	A+	BB+	AAA	AAA	A	AA	AA	A-	AAA	AAA	AA
Fitch	A	A	BBB-	AAA	AAA	BBB+	AA	AA	A+	AA+	AAA	AA+
		Ø 2001/ 2007	Ø 2007/ 2010		Ø 2001/ 2007	Ø 2007/ 2010		Ø 2001/ 2007	Ø 2007/ 2010		Ø 2001/ 2007	Ø 2007/ 2010
	Jährliche Veränderung in %											
BIP, real		+ 4,1	- 2,3		+ 5,1	- 3,5		+ 1,0	- 0,4		+ 3,4	- 1,0
Verbraucherpreisindex		+ 3,4	+ 3,4		+ 3,1	- 0,1		+ 2,8	+ 1,0		+ 3,3	+ 2,0
Lohnstückkosten <sup>5)</sup>		+ 6,2	+ 4,7		- 1,1	- 8,4		+ 1,1	+ 2,5		+ 2,8	+ 1,6
		2002/ J <sub>max</sub> <sup>6)</sup>	J <sub>max</sub> <sup>6)</sup> / 2010		2002/ J <sub>max</sub> <sup>6)</sup>	J <sub>max</sub> <sup>6)</sup> / 2010		2002/ J <sub>max</sub> <sup>6)</sup>	J <sub>max</sub> <sup>6)</sup> / 2010		2002/ J <sub>max</sub> <sup>6)</sup>	J <sub>max</sub> <sup>6)</sup> / 2010
	Veränderung gegenüber dem Jahr des Höchstwertes in %											
Immobilienpreise Jahr des Höchstwertes		+35 2008	- 8		+75 2006	-36		+100 2008	- 8		+65 2009	- 0

Q: Cecchetti – Mohanty – Zampolli (2011), Europäische Kommission (2011), OECD (2011A, 2011B), Tichy (2011), ZEW (2011), WIFO-Berechnungen. – 1) 2000. – 2) 2007. – 3) Anteil der privaten Haushalte mit finanziellen Problemen, 2009. – 4) Differenz zum Zinssatz für zehnjährige Staatsanleihen des Euro-Raumes (Durchschnitt des Euro-Raumes 2002: 4,9%, 2008: 4,3%, 2010: 3,8%). – 5) Sachgütererzeugung. – 6) Jahr des jeweiligen Höchstwertes.

Irland wurde von der OECD (2001C) bereits im Länderbericht 2001 vor den Folgen eines Anstiegs der Hauspreise gewarnt, hinter dem nicht bloß eine Zunahme der Nachfrage, sondern vor allem Spekulation und unzureichende Infrastruktur stünden; 2003 verwies die OECD auf die Strukturprobleme nach dem Ende des IT-Booms ("the era of the Celtic tiger is over") und auf die Notwendigkeit einer Anpassung an das künftig dauerhaft niedrigere Wachstum (OECD, 2003B). 2008 sprach sie (OECD, 2008B) in einem eigenen Kapitel "Banks in Prudence" die Risiken an, die sich aus der ausufernden Expansion der Bankkredite ergaben, aus der steigenden Haushaltsverschuldung (auf das Doppelte des Einkommens) und aus der exzessiven Refinanzierung der Banken auf dem Geldmarkt. Die Verdopplung des irischen Budgetdefizits zwischen 2008 und 2010 ist der Bankensanierung zuzuschreiben, die sich als besonders teuer erwies.

lich höheres Leistungsbilanzdefizit zur Folge als in anderen Ländern. Die Strukturprobleme gehen somit über Lohn- und Produktivitätsprobleme weit hinaus.

Griechenland gehört wie Portugal zu den Ländern, die zwar die Eintrittskriterien zur Währungsunion formal erfüllten (und selbst das ist bei Griechenland wenig klar), keineswegs jedoch die Kriterien, die die akademische Diskussion über die Voraussetzungen zur Teilnahme an einer Währungsunion herausgearbeitet hatte (Mundell, 1961, McKinnon, 1963, Kenen, 1969). Dazu kamen Strukturprobleme und eine problematische Wirtschaftspolitik. Bereits 2001 wies die OECD (2001B) auf den zunehmenden Ausgabendruck hin und stellte ein Jahr später fest, dass Griechenland trotz raschen Wachstums ein Budgetdefizit von 4,8% des BIP nicht vermeiden konnte (OECD, 2002); zugleich kritisierte sie die geringe Reallohnflexibilität und die exzessiven Lohnsteigerungen im öffentlichen Dienst. 2005 bezeichnete sie das griechische Wachstum vor allem als Folge der staatlichen Defizitpolitik (OECD, 2005), und ein Jahr darauf betonte sie den kontinuierlichen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit und die hohe Inflationsrate: "Relatively high inflation implies low real interest rates, which fuel domestic demand. However, losses in competitiveness may ultimately undermine growth performance" (OECD, 2006A). Der Mangel an Wettbewerbsfähigkeit hat auch mit der unzureichenden Industriestruktur Griechenlands und einer mangelhaften Verwaltung zu tun<sup>4</sup>).

Portugal hatte sehr viel geringere Probleme mit dem Budgetdefizit und der Staatsfinanzierung, wohl aber Probleme mit abnehmender Wettbewerbsfähigkeit, geringer Haushaltssparquote und erheblicher Haushaltsverschuldung (OECD, 2004), wie in Griechenland Folge der inflationsbedingt niedrigen Realzinssätze. Das primär auf kreditfinanziertes Inlandsnachfrage basierende Wachstum konnte nicht nachhaltig sein. "Portugal's economic performance has deteriorated markedly since 2000, with the slowdown turning out to be more severe and prolonged than in most other OECD countries. This lack of resilience reveals structural weaknesses" (OECD, 2006B).

Spanien hatte vor 2008 gleichfalls kein Budgetproblem. Sein Wachstum basierte wie in Portugal größtenteils auf steigender Haushaltsverschuldung. Die OECD (2001A, 2003A) verwies schon früh auf den mäßigen Produktivitätsfortschritt und forderte Reformen auf dem Immobilien- und Arbeitsmarkt, vor allem ein einfacheres Verfahren der Kollektivvertragsverhandlungen. 2007 vermerkte sie "the very rapid rise in household debt and property market prices . . . could jeopardise macroeconomic stability" (OECD, 2007) und ein Jahr später "the long period of virtually uninterrupted strong growth since the early 1990s has ended. This is likely to bring about lasting and profound economic changes. Housing construction is slowing sharply from an unsustainable level, and private consumption is also adjusting to more restrictive conditions in financial markets at home and abroad. . . . The exposure of the unincorporated, private domestic savings banks – which hold about half of total banking-sector assets and are, as any other bank, under the supervision of the Bank of Spain – is higher than that of other commercial banks" (OECD, 2008A).

Die kurze Analyse der vier Länder bestätigt, was Aiginger (2011) aus einer Untersuchung von 37 Industrie- und Schwellenländern schließt: Zunehmende Leistungsbilanzdefizite, Kreditwachstum<sup>5</sup> und vorhergehendes Nachfragewachstum sind üblicherweise Vorboten einer Krise, nicht hingegen ein Anstieg der Staatsfinanzen. Unter den hier untersuchten Ländern an der Peripherie des Euro-Raumes war zwar in Griechenland die expansive Budgetpolitik eine wichtige Ursache der Probleme, abgeschwächt auch in Irland, nicht jedoch in Spanien und Portugal. Mangelnde Wettbewerbsfähigkeit, Strukturprobleme sowie die durch niedrige Realzinssätze bedingte Expansion der Kredite an Private und die dadurch ausgelöste Immobilienblase erwiesen sich als zentral für die zunehmend problematische Entwicklung in diesen Ländern. Weder die EU noch die nationale Politik reagierte jedoch auf die kontinu-

<sup>4</sup> Griechenland weist die niedrigste Industriequote aller EU-Länder auf und verzeichnet kaum ausländische Direktinvestitionen; es gelingt weder Steuersünder ausfindig zu machen noch Pensionszahlungen an bereits Verstorbene zu vermeiden. Insofern enthält die griechische Schuldenproblematik erhebliche Elemente eines Sonderfalls und darf nicht verallgemeinert werden.

<sup>5</sup> Die wissenschaftliche Literatur (Borio – Drehman, 2008) zählt die Kreditexpansion als solche, keineswegs bloß die Expansion der Kredite an den Staat, zu den wichtigen Ursachen aller Finanzmarktkrisen – nicht bloß dieser; dieses Wissen wird von der öffentlichen Diskussion aber ignoriert.

ierliche Verschlechterung der fundamentalen Indikatoren<sup>6)</sup>; offenbar vertrauten sie dem erhofften Wachstum und der Selbstregulierungskraft des Finanzmarktes. Doch entgegen der Hoffnung von Wirtschaft, Politik und Teilen der Wissenschaft, der Markt würde eine Politik des überzogenen Budgetdefizits sofort durch höhere Zinssätze bestrafen, änderten sich die Aufschläge (Spreads) erst viel zu spät. Auch die Ratingagenturen reagierten nicht rascher (Tichy, 2011, *Url*, 2011).

Warum Märkte und Agenturen stark verzögert reagierten, ist keineswegs geklärt: Für die Hypothese, sie hätten auf eine Rettungsaktion (Bail-out) durch die Länder des Euro-Raumes gehofft, sprechen die exzessiven Herabstufungen (Downgradings) ab Spätherbst 2010, als eine solche Lösung zunehmend unsicher wurde. Allerdings kann diese Hypothese die unterschiedliche Bewertung der vier Staaten an der Peripherie des Euro-Raumes durch die Ratingagenturen in der Periode zwischen deren Eintritt in die Währungsunion und Anfang 2009 kaum erklären<sup>7)</sup>: Es ist schwer vorstellbar, dass die Investoren glaubten, die EU-Mitglieder wären zu einem Bail-out von Spanien eher bereit gewesen als von Griechenland; überdies sollte ihnen bewusst (gewesen) sein, dass ein Bail-out wenig hilft, wenn ein Land erhebliche Strukturprobleme hat, wie sie in den Fehlinvestitionen, der mangelnden Reallohnflexibilität und den Problemen mit der Wettbewerbsfähigkeit der Länder an der südlichen Peripherie des Euro-Raumes deutlich zum Ausdruck kamen. Jedenfalls enthielten Transaktionen, die auf der Hypothese eines Non-Bail-out basierten, ein markantes Spekulationsmotiv (nämlich Spekulation auf ein "vertragswidriges" Bail-out). Manches scheint eher für die Hypothese zu sprechen, dass die späte Reaktion von Märkten wie Ratingagenturen mit einem relativ kurzen Planungszeitraum der Marktteilnehmer zu erklären ist<sup>8)</sup> und den Ratingagenturen die üblichen Prognosefehler unterliefen: Prozyklik, Wendepunktfehler, Unterschätzung der Amplitude von Ausschlägen und Vernachlässigung politischer Elemente; nicht zuletzt scheiterten sie an der Unmöglichkeit, Überraschungen (Schocks) vorherzusehen (Tichy, 2011). Neben den Prognosefehlern von Politik, Märkten und Agenturen erkannte wohl keiner der Akteure die Konstruktionsmängel der Währungsunion und noch weniger die Handlungsbeschränkungen, denen Teilnehmer einer Währungsunion unterliegen.

Nicht die Finanzmarktkrise als solche löste also die Staatsschuldenkrise der Länder an der Peripherie des Euro-Raumes aus, sondern der aus ihr resultierende *Vertrauensverlust*. Zwei Komponenten müssen dabei unterschieden werden: Erstens schwand das Vertrauen, weil sich die Politik von Mitgliedsländern, EU und IWF als zu schwerfällig erwies, um auf die Probleme rechtzeitig und in ausreichender Stärke zu reagieren (siehe dazu weiter unten sowie Tichy, 2011). Zweitens schwand das Vertrauen auch deswegen, weil Mängel, die von Marktteilnehmern und Ratingagenturen zuvor durchaus akzeptiert oder jedenfalls ignoriert worden waren, plötzlich markant negative Erwartungen auslösten: So etwa wurden anhaltende Leistungsbilanz- und Budgetdefizite der Länder an der Peripherie des Euro-Raumes lange Zeit nicht als problematisch eingeschätzt und zogen demgemäß auch keine erhöhten Zinsaufschläge nach sich; man vertraute den Ländern und ihrem Wachstumspotential trotz ihrer Probleme und hielt sie weiterhin für kreditwürdig. 2010 änderte sich dies plötzlich: Das Budgetdefizit und die daraus resultierende Verschuldung wurden zu dem relevanten Kriterium der Bewertung; das Vertrauen in die Staaten schwand, obwohl sich an den grundlegenden Problemen nichts geändert hatte. In letzter Zeit scheint sich ein neuerlicher Wandel der Erwartungen anzubahnen, da die Märkte, wie nicht zuletzt die Talfahrt der Aktienkurse zeigt, über die Gefahr einer Rezession offenbar mehr besorgt sind als über Schulden und Budgetdefizite (siehe dazu weiter unten).

<sup>6)</sup> Letzteres mag zur Ursache haben, dass in dieser Zeit auch große EU-Länder (anders als die mittleren) gegen die Maastricht-Kriterien verstießen.

<sup>7)</sup> Irland und Spanien AAA, Portugal AA (d. h. zwei Stufen niedriger) und Griechenland A+ (abermals zwei Stufen niedriger).

<sup>8)</sup> Gerade in Perioden der Unsicherheit ist der Planungshorizont kurz; so meint etwa der Chefhändler von DME Securities an der New Yorker Börse: "Eine solche Nervosität, wie sie jetzt durch die Schuldenkrise in Europa hervorgerufen wurde, habe ich nur selten erlebt. Es gibt nur noch Daytrader. Keiner kauft mehr Aktien, um sie zwei Jahre lang zu halten. Zu unsicher" (Valdes, 2011).

Die Ausgabefreudigkeit von Parlamenten und Regierungen wird weithin als die wichtigste Ursache der gegenwärtigen Staatsschuldenkrise gesehen. Das ist bloß teilweise richtig. Die Staatsschuldenquote stagnierte im Durchschnitt des Euro-Raumes zwischen 2001 und 2006 bei rund 68%, ging bis zum Ausbruch der Finanzmarktkrise jedoch sogar leicht zurück (2007: 66%); ähnlich sank sie im Durchschnitt der EU 27 von 61% auf 59% (2007) und zog erst 2008 an. Die Problemländer Spanien und Irland konnten ihre Schuldenquote zwischen 2001 und 2007 sogar erheblich verringern (um 19 bzw. um 10 Prozentpunkte). In Österreich sank die Schuldenquote in diesen Jahren ebenfalls (fast –7 Prozentpunkte). Nur in den zwei dominierenden EU-Ländern Deutschland und Frankreich sowie in den Problemländern Portugal und Griechenland stieg die Schuldenquote (Deutschland +6 Prozentpunkte, Frankreich +7 Prozentpunkte, Griechenland +3 Prozentpunkte, Portugal +17 Prozentpunkte)<sup>9)</sup>. Diese Entwicklung wurde jedoch durch die zurückhaltende Politik der anderen Länder im Euro-Raum überkompensiert. Zwar ist die Schuldenquote allein ein unzureichender Indikator: Belastungen in der Zukunft können auch aus latenten Verpflichtungen etwa für Pensionen oder Haftungen resultieren; andererseits berücksichtigt die Schuldenquote in der üblichen (Brutto-)Berechnung nicht die (realisierbaren) Vermögenswerte des Staates, die den Schulden gegenüberstehen. Die Budgetdefizite und Schuldenquoten waren zwar vor der Krise hoch und hätten in der Phase relativ guter Konjunktur auch stärker gesenkt werden können, sie nahmen aber nicht zu und waren daher auch nicht Ursache der Staatsschuldenkrise. Exzessive Staatsausgaben und steigende Defizite gab es zwar in einigen Staaten, nicht aber in der EU oder im Euro-Raum als Ganzes.

Erst 2008 und vor allem ab 2009 explodierten die Schuldenquoten im Gefolge der Bankenkrise in allen EU-Ländern mit Ausnahme Bulgariens: in der EU 27 von 63% (2008) auf 80% (2010), im Durchschnitt des Euro-Raumes von 70% auf 86%. Spitzenreiter waren Großbritannien, dessen Schuldenquote sich zwischen 2007 und 2010 nahezu verdoppelte, und die Länder an der Peripherie der EU. *Laeven – Valencia* (2010, S. 22) schätzen die direkten Fiskalkosten der Bankenkrise auf knapp 6% des BIP der Industrieländer mit Spitzenwerten von rund 15% in Island und in den Niederlanden sowie rund 8% in Großbritannien und Irland. Drei Viertel der zusätzlichen Staatsausgaben im Euro-Raum dienten der Rekapitalisierung der Finanzinstitutionen. Zugleich erwiesen sich konjunkturstützende Fiskalmaßnahmen als unverzichtbar, da der Output der Industrieländer um 8% unter das Potential fiel (*Laeven – Valencia*, 2010, S. 26).

Die aus ihren Strukturproblemen resultierenden Finanzierungsprobleme der südeuropäischen Länder enthüllen Konstruktionsmängel der Europäischen Währungsunion. Schon bei deren Gründung wurden zwei potentielle Hürden diskutiert, über die man sich aus politischen Motiven jedoch hinwegsetzte: wieweit eine Währungsunion ohne politische Union überhaupt funktionieren könne und ob die gemeinsame Währung nach erfolgreichem Funktionieren der Wirtschaftsunion eingeführt werden sollte (Krönungstheorie) oder, aus eher dynamischer Sicht, schon vorher, damit die gemeinsame Währung die Bildung der Wirtschaftsunion vorantreibt (monetaristischer Ansatz)<sup>10)</sup>. Der damalige Kommissionspräsident Jacques Delors forcierte den monetaristischen Ansatz, um den damals stockenden Integrationsfortschritt zu beschleunigen. Angesichts der ihm durchaus bewussten Strukturunterschiede zwischen den potentiellen Teilnehmern plante er eine erhebliche Ausweitung der Struktur- und Regionalfonds und eine EU-weite Konjunkturpolitik. Dazu kam es nicht. Dennoch hätte die Währungsunion vielleicht unproblematisch funktioniert, wenn strenge Zugangskriterien die Einführung der gemeinsamen Währung auf Volkswirtschaften mit ähnlichem Entwicklungsstand und ähnlicher Struktur beschränkt hätten<sup>11)</sup>. Politische Überlegun-

## Überschätzte staatliche Defizitpolitik

## Handlungsdefizite der EU-Politik

<sup>9)</sup> Auch in den USA und in Japan erhöhte sich die Schuldenquote beträchtlich (+8 bzw. +23 Prozentpunkte).

<sup>10)</sup> Die Namensgebung ist irreführend, da gerade die Monetaristen die Krönungstheorie vertraten.

<sup>11)</sup> In einer Simulation zeigte *Breuss* (1997) lange vor der Einführung des Euro, dass eine kleine Währungsunion (Belgien, Niederlande, Österreich, Frankreich, Deutschland) am *Status-quo* kaum etwas ändern würde, wogegen eine große zu einer Polarisierung führen würde (ähnlich auch *Breuss*, 1998).

gen standen dem jedoch entgegen. Die Regeln wurden dem heterogenen Teilnehmerkreis nicht angepasst; die Zulassungskriterien des Maastricht-Vertrages spiegeln das Konzept einer engen, statischen Sicht einer funktionsfähigen Währungsunion wider, und selbst sie wurden in den Beitrittsverhandlungen sehr extensiv interpretiert.

Die Mitglieder verloren durch die Währungsunion zwangsläufig die Möglichkeit einer eigenständigen Geldpolitik, woraus sich angesichts ihrer Heterogenität zumindest drei Problemkomplexe ergaben:

- Erstens verstärkte der einheitliche Nominalzinssatz die Struktur- und vor allem die Konjunkturprobleme: Für die Länder an der Peripherie der EU bedeutete der EU-weit einheitliche Nominalzinssatz einen zu niedrigen Realzinssatz<sup>12)</sup>, der übermäßige Haushaltsverschuldung und Immobilienpreisblasen auslöste. In Deutschland hingegen bedeutete er einen überhöhten Realzinssatz, der vielfach für die Arbeitsmarktprobleme verantwortlich gemacht wurde.
- Zweitens müssen sich die Teilnehmer einer Währungsunion in einer Währung verschulden, deren Kurs sie selbst nicht kontrollieren können. Selbst Gerüchte über Probleme der Staaten können daher selbsterfüllend sein: Sie bewirken einen Abzug der Gelder der Investoren und deren Anlage in einem anderen Land des Euro-Raumes, was zwangsläufig Liquiditäts- und Zahlungsbilanzprobleme mit sich bringt. Mangels Möglichkeit einer Abwertung muss das bedrohte Land zu einer restriktiven Budgetpolitik greifen; das Wachstum wird gebremst, Beschäftigung und Steuereinnahmen sinken, das Budgetdefizit steigt und erzwingt unter Umständen weitere Restriktion und in weiterer Folge möglicherweise sogar Solvenzprobleme (Kopf, 2011).
- Drittens verloren die Länder die Möglichkeit, auf Fehler der Wirtschaftspolitik und externe Schocks mit einer Abwertung zu reagieren. Zwar war die zuvor vielfach geübte Praxis häufiger Abwertungen sicher suboptimal, doch setzt der Verzicht auf Abwertungen Alternativen, vor allem eine entsprechende Reallohnflexibilität voraus. Auch hätte die Einführung einer Währungsunion mit heterogenen Teilnehmern Regeln, insbesondere über Koordination der Wirtschaftspolitik und deren effektive Durchsetzung, Transferzahlungen bei unterschiedlicher Konjunkturlage sowie Hilfsmaßnahmen bei Finanzmarktattacken vorsehen müssen. Weiters sind Regeln über die Bewältigung von Krisen einzelner oder mehrerer Teilnehmer unverzichtbar; eine Non-Bail-out-Klausel – noch dazu unklar formuliert – reicht dazu vor allem dann nicht aus, wenn die Märkte auf Fehlentwicklungen zunächst gar nicht und anschließend sehr heftig reagieren.

Angesichts der Konstruktionsmängel der Währungsunion und der unterschiedlichen politischen Vorstellungen über die Zukunft der EU wurden Hilfsprogramme verzögert und halbherzig beschlossen, als die Staaten an der Peripherie in die Schuldenkrise gerieten. Die Entwicklung der Zinsaufschläge und das Verhalten der Ratingagenturen zeigen deutlich, dass deren zunächst mäßige Reaktionen nervös übersteigert wurden, als die beschränkte Handlungsfähigkeit der Gemeinschaft offensichtlich wurde (Tichy, 2011). "Man kann doch nicht im Juli auf einem EU-Gipfel einen Plan beschließen, um die Märkte zu beruhigen, und die Einzelheiten dann erst im Herbst ausarbeiten. . . . Es kommt der Augenblick, in dem man seine Karten schnell ziehen muss" (Delors, 2011). Das Handlungsdefizit der EU-Gremien musste von der Europäischen Zentralbank ausgeglichen werden, die in großzügiger Interpretation ihres Statuts massive Stützungskäufe tätigte. Das Vertrauen der Investoren ("der Märkte") konnte durch diese Hilfskonstruktionen bloß teilweise und temporär gestützt werden. Erst zu einem sehr späten Zeitpunkt – Ende Oktober 2011 – rangen sich die EU-Mitglieder zu Elementen breiterer Lösungsansätze durch.

<sup>12)</sup> Die Inflationsrate ist in ärmeren und rascher wachsenden Volkswirtschaften höher ("Penn-Effekt"), sodass der Realzinssatz niedriger ist (Ravallion, 2010).

Die Immobilienkrise in den USA löste somit eine weltweite Bankenkrise aus und diese eine Rezession, aus deren Bekämpfung, gemeinsam mit den Aufwendungen zur Bankensanierung, eine Staatsschuldenkrise entstand, die weitgehend eine Vertrauenskrise der Finanzmärkte ist. Die Krise des Vertrauens wurde durch die Überraschung der Bear-Stearns- und Lehman-Brothers-Schocks ausgelöst, welche die aus Deregulierung und Finanzinnovationen entstandenen Risiken enthüllte und bewusst machte. Nicht bloß die Risikobereitschaft der Anleger, die zuvor enorm zugenommen hatte, sank plötzlich drastisch (IMF, 2011A); auch die Einschätzung des Risikos und die auslösenden Faktoren änderten sich. An den drei Phasen der Bewertung der Länderrisiken durch die Ratingagenturen lässt sich das klar ablesen (Tichy, 2011): Nach dem Eintritt in die Währungsunion wurden die Bewertungen (Ratings) der vier Länder an der Peripherie des Euro-Raumes zunächst deutlich hinaufgesetzt; eventuelle Probleme dieser Länder aus dem Verzicht auf Abwertungen wurden nicht gesehen. Diese wohlwollende Bewertung änderte sich weder, als sich Strukturprobleme, Budget- und Zahlungsbilanzdefizite in der Zeit vor der großen Finanzmarktkrise häuften, noch in den ersten eineinhalb Jahren der Finanzmarktkrise selbst. In der zweiten Phase, ab Anfang 2009, änderte sich zwar nichts an den Problemen der südeuropäischen Länder, wohl aber an der Einschätzung dieser Probleme durch Finanzmärkte und Agenturen; die Zinsaufschläge stiegen mäßig, und die Ratings wurden leicht herabgesetzt. Die dritte Phase drastischer Zinsaufschläge und Herabsetzung der Ratings von Griechenland und Irland auf Junk-Status wurde durch das zähe Ringen um Hilfsmaßnahmen ausgelöst<sup>13)</sup>; Portugal folgte.

Vertrauenskrisen auf den Finanzmärkten haben grundsätzlich eine Tendenz zur Selbstverstärkung, da exzessive Vorsicht bei Finanzierungsentscheidungen die Probleme der Schuldner weiter verschärft. Diesmal gilt das in besonderem Maß. Die EU-Hilfsprogramme sind ebenso umstritten wie die (durch deren Mängel bedingten und zwangsläufig beschränkten) Überbrückungsmaßnahmen (Käufe auf dem Sekundärmarkt) der Europäischen Zentralbank. Die Sparprogramme in den betroffenen Ländern stoßen zunehmend auf politischen Widerstand<sup>14)</sup>, und selbst wenn die Budgetdefizite rasch reduziert werden sollten, bleibt doch die Skepsis, ob das Niveau der Schulden – selbst nach einem Haircut für Griechenland – dauerhaft tragbar ist. Wie weiter oben ausgeführt neigen Liquiditätskrisen dazu, zu Solvenzkrisen auszuarten, wenn sich Staaten in einer Währung verschulden müssen, deren Kurs sie nicht selbst kontrollieren können; darauf sind die Hilfsmaßnahmen noch zu wenig eingestellt. Überdies wird inzwischen auch der Politik und der Wirtschaft ("den Märkten") zunehmend bewusst<sup>15)</sup>, dass der Versuch aller Staaten, ihr Budgetdefizit gleichzeitig zu verringern, die Konjunktur dämpft und die Steuereinnahmen sinken lässt.

Wie die Analyse schwerer Finanzmarktkrisen durch Reinhart – Reinhart (2010) zeigt, wird in deren Folge das Wachstum des Bruttonationalproduktes rund eine Dekade lang um 1 Prozentpunkt gedämpft, die Arbeitslosenquote ist um 5 Prozentpunkte höher, und die Kredit-BIP-Relation sinkt deutlich. Dass die gegenwärtige Krise von diesem traditionellen Muster nicht positiv abweicht, ist bereits jetzt deutlich zu erkennen. Dazu kommen drei weitere wachstumsdämpfende Faktoren, die die Überwindung der Staatsschuldenkrise und ihrer Folgen erschweren: Erstens ist von der aktuellen Finanzmarktkrise nicht ein Land betroffen, sondern mehrere Teilnehmer einer Währungsunion, sodass die Entscheidungsbildung ungleich schwieriger ist. Zweitens kommen die bekannten demographischen Probleme hinzu und drittens der hohe

## Vertrauensverlust der Finanzmärkte

## Die Überwindung der Staatsschuldenkrise

<sup>13)</sup> So wurde etwa die EU-Hilfe für Griechenland im Mai 2010 erst zwei Tage vor der Fälligkeit einer großen Anleihe gewährt, ebenso die Oktober-Tranche 2011.

<sup>14)</sup> Wie Ponticelli – Voth (2011) anhand der Daten von 28 europäischen (seit 1919) und 11 lateinamerikanischen Ländern (seit 1937) fanden, steigt die Wahrscheinlichkeit von Revolten, wenn die öffentlichen Ausgaben um mehr als 3% des BIP gekürzt werden.

<sup>15)</sup> Ökonomen wiesen auf dieses Problem schon frühzeitig hin (siehe etwa Tichy, 2009B, Breuss – Kaniovski – Schratzenstaller, 2009).

Schuldenstand von Staaten und Privathaushalten<sup>16)</sup>). Die Politik sollte sich daher auf einen längeren Sanierungszeitraum einstellen<sup>17)</sup>, und die Maßnahmen werden an mehreren Punkten zugleich ansetzen müssen. Entscheidend für die Überwindung der Staatsschuldenkrise wird die Rückkehr des Vertrauens der Anleger sein. Dazu bedarf es nicht bloß eines koordinierten Maßnahmenpaketes, das die Finanzierung dieser Länder in den nächsten zwei bis drei Jahren sicherstellt, sowie der Beseitigung der Ursachen der Finanzmarktkrise; es bedarf dafür auch einer Reform der Institutionen der Eurozone, die effektive Strategien gegen Verwerfungen ermöglicht, sowie einer europäischen Strukturpolitik, die dazu beiträgt, die Wettbewerbsfähigkeit der südeuropäischen Länder wieder herzustellen.

Wie die Reaktion der Finanzmärkte (*Tichy, 2011, Uri, 2011*) zeigt, brach das Vertrauen ein, als die zögernde und unzureichende Politik der Euro-Länder offensichtlich wurde. Rasche und glaubhaft ausreichende Hilfsmaßnahmen sind daher essentiell, aber in einem Bund demokratischer Staaten außerordentlich schwierig zu realisieren: Über den Konsens der Regierenden hinaus sind entsprechende zeitaufwendige Rückkopplungsmechanismen zu den Parlamenten erforderlich. Es wird nicht leicht sein Mechanismen zu finden, die die wirtschaftspolitischen Aktionen den Märkten nicht allzu sehr nachhinken lassen. Diskussionen um einen Ausschluss oder Austritt einzelner Länder aus der Währungsunion erscheinen hingegen aus politischer Sicht wenig realistisch; die Länder an der südeuropäischen Peripherie des Euro-Raumes werden also eine längere Periode der Deflation kaum vermeiden können.

An Maßnahmen zur *Beseitigung der Ursachen der Finanzmarktkrise* wird seit Langem gearbeitet; die derzeit geplante verschärfte Regulierung der Finanzmarktinstitutionen erfasst jedoch unter dem Einfluss der Lobbys (*Igan – Misra, 2011*) keineswegs den gesamten Sektor und sieht überdies sehr lange Übergangsfristen vor. Zur raschen Wiederherstellung des Vertrauens wird das kaum ausreichen.

Als erfolgversprechende Maßnahme wird derzeit die "Schuldenbremse" diskutiert, eine in der Verfassung verankerte Beschränkung der jährlichen Nettokreditaufnahme des Staates. Da sehr viele Staaten selbst in Perioden guter Konjunktur gegen die Maastricht-Regeln verstießen und übermäßige Schulden wachstumsmindernd wirken (*Cecchetti – Mohanty – Zampolli, 2011*), und nicht zuletzt angesichts des hohen Schuldenstandes im Gefolge der krisenbedingten Mehrausgaben ist diese Diskussion nur zu verständlich. Dennoch erscheint die Konzentration auf diesen Aspekt als *zentralen Lösungsansatz* einseitig. Vier Gesichtspunkte gilt es zu bedenken:

- Die Begrenzung der Budgetdefizite ist zwar eine vielfach notwendige, aber keine hinreichende Bedingung zur Überwindung der Staatsschuldenkrise. Entgegen der häufig vertretenen Meinung sind die Ursachen der Schuldenkrise, wie oben gezeigt wurde, nicht in *generell* überzogenen Defiziten zu suchen; das trifft bloß für einige Staaten zu, keineswegs jedoch für den Euro-Raum oder die EU als Ganzes. In Spanien und Irland, zum Teil auch in Portugal waren es nicht Budgetprobleme, die die Finanzierungsprobleme auslösten, wogegen die hohen Budgetdefizite in den großen EU-Ländern, vor allem in Frankreich und Großbritannien, aber auch in Deutschland, keineswegs Finanzierungsprobleme auslösten. Eine Schuldenbremse kann daher bloß *ein* Bestandteil eines sehr viel umfangreicheren Maßnahmenpaketes sein.
- Eine Beschränkung der Fiskalpolitik engt den konjunkturpolitischen Spielraum der Staaten weiter ein, nachdem die geldpolitischen Möglichkeiten durch die Währungsunion bereits verlorengegangen sind.

<sup>16)</sup> Wie *Cecchetti – Mohanty – Zampolli (2011)* zeigen, dämpfen eine Staatschuldenquote von über 85% des BIP, eine Unternehmensverschuldung von über 90% und eine Haushaltsverschuldung von über 85% des BIP das Wachstum tendenziell.

<sup>17)</sup> Zu der üblichen Dauer der Überwindung einer Finanzmarktkrise und dem hohen Schuldenstand kommt gemäß der neueren Literatur (siehe etwa *Cruces – Trebesch, 2011*), dass ein Staat sich erst drei bis sechs Jahre nach einem Haircut wieder voll auf dem Kapitalmarkt finanzieren kann und zunächst auch Zinsaufschläge hinnehmen muss.

- Hinsichtlich Ausmaß und Tempo des Abbaus der Defizite sollen die Rückwirkung auf die Konjunktur und die politische Stabilität beachtet werden; eine überzogene Sparpolitik kann über Steuerausfälle kontraproduktiv, nämlich defizitsteigernd wirken. Die Finanzmärkte haben das inzwischen auch erkannt: Nachdem sie zunächst primär über Budgetdefizite und Schuldenstand besorgt waren, ängstigen sie sich jetzt offenbar stärker vor der drohenden Rezession<sup>18)</sup>.
- Die aktuelle Diskussion um die Schuldenbremse setzt bei einem ungeeigneten Instrument – dem Budgetdefizit – an. Sie übersieht, dass das Budgetdefizit wegen seines teilweise endogenen Charakters nicht voll unter der Kontrolle der Politik sein kann und daher als Zielgröße ungeeignet ist: Jeder Wachstumseinbruch verringert die Steuereinnahmen und vergrößert ceteris paribus das Budgetdefizit. Der Versuch, es durch restriktive Budgetpolitik zu verringern, senkt Nachfrage und Beschäftigung weiter, dämpft dadurch die Steuereinnahmen und lässt das Budgetdefizit abermals steigen<sup>19)</sup>. Zusätzliche Einsparungen werden erforderlich; dies kann einen Teufelskreis kontinuierlich steigender Defizite und eines damit verbundenen Verlusts an Vertrauen in die Effektivität der Budgetpolitik auslösen. Insofern müssten als Zielgröße statt des Budgetdefizits quantitative *Ausgabenziele* (absolut bzw. in Relation zum BIP) gewählt werden, da die Ausgaben – anders als das Defizit – überwiegend unter der Kontrolle der Politik sind. Die gegenwärtige Lösung wirkt eindeutig prozyklisch.

Am wichtigsten und unverzichtbar, zugleich aber auch aus wissenschaftlicher wie politischer Perspektive am schwierigsten wird die *Reform der Institutionen der Eurozone* sein. Eine Währungsunion erfordert umso komplexere Institutionen, je größer das Gebiet ist, über das sie sich erstreckt, und je größer die Unterschiede in Konjunktur (exogene Schocks), Struktur und Entwicklungsniveau sind. In der "Währungsunion" der USA wird der Mangel an konjunkturpolitischen Instrumenten der Einzelstaaten durch automatische Stabilisatoren gemildert (fiscal federalism): Ein lokaler Einkommensausfall wird durch progressive Steuern und Transfers zu einem Drittel ausgeglichen (Sachs – Sala-i-Martin, 1992, Bayoumi – Masson, 1995). Weiters werden die Beschränkungen des Handlungsspielraumes der Teilstaaten durch die "Währungsunion" in den USA dadurch gemildert, dass die Mobilität von Arbeitskräften wie von Unternehmen zwischen den Teilstaaten sehr viel größer ist als in der EU, teils aufgrund der einheitlichen Sprache und Zivilisation, teils aufgrund der abweichenden Mentalität.

In der Eurozone fehlen den USA entsprechende *konjunkturelle Ausgleichsmechanismen*. Soll eine Währungsunion mit heterogenen Mitgliedern auf Dauer bestehen und Vertrauen genießen, wird man um einen Ersatz der konjunkturpolitischen Instrumente nicht umhinkommen, die die Teilnehmer durch ihren Eintritt verloren haben. Die einheitliche Konjunktur- und Währungspolitik wird stets für einen Teil der Mitglieder zu expansiv und für einen anderen zu restriktiv sein; die üblichen geldpolitischen Instrumente stehen den teilnehmenden Staaten überhaupt nicht, fiskalpolitische bloß sehr eingeschränkt zur Verfügung. Die Probleme werden noch dadurch verschärft, dass der einheitliche Nominalzinssatz für Länder unterschiedlichen Entwicklungsniveaus unterschiedliche Realzinssätze bedeutet. Die durch die niedrigen Realzinssätze bedingten Immobilienpreisblasen in Ländern an der Peripherie des Euro-Raumes gehörten zu den wichtigsten Auslösern der Staatsschuldenkrise. Die Nachteile der Realzinsdifferenziale können vermutlich durch den Einsatz quantitativer Kreditbeschränkungen gemildert werden. Um wenigstens ansatzweise Elemente grenzübergreifender automatischer Stabilisatoren, am ehesten wohl in Form regelgebundener Transfers, wird die Währungsunion allerdings nicht herkommen.

Über Maßnahmen zum Ausgleich der Betroffenheit von Konjunkturschwankungen hinaus muss eine Währungsunion mit den Folgen der Wachstums-, Struktur- und Entwicklungsunterschiede der Teilnehmerländer zurechtkommen. Der Rettungsschirm des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM 2012) ist für den Krisenfall, vor allem

<sup>18)</sup> Siehe z. B. *Financial Times* (2011), *Wall Street Journal* (2011) und *FAZ.net* (2011).

<sup>19)</sup> Ein Anstieg der Beschäftigung um 1% senkt das Primärdefizit über die automatischen Stabilisatoren um etwa ½% des BIP (Andersen, 2011).

bei Finanzmarktattacken, wichtig und unverzichtbar, aber er muss durch Maßnahmen ergänzt werden, die solche Probleme erst gar nicht entstehen lassen. Die derzeit diskutierte gemeinsame Wirtschaftspolitik könnte die aus Strukturunterschieden resultierenden Probleme sogar noch verschärfen; angesichts der Entwicklungsunterschiede bedarf es differenzierter Maßnahmen. Tatsächlich gibt es in der EU auch entsprechende Kohäsionsfonds, doch ist ihr Volumen unzureichend, und sie sind zu wenig fokussiert, auf die Länder wie auf die Probleme. Gerade in den Ländern an der südlichen Peripherie wurden diese Mittel nicht für den Aufbau produktiver heimischer und ausländischer Investitionen sowie zur Produktivitätssteigerung verwendet, sondern versickerten zum Teil in nicht unmittelbar problembehebenden Bau- und Infrastrukturprojekten. Gegen die Ausweitung der Transfers besteht erheblicher politischer Widerstand unter dem Schlagwort der "Transferunion". Dabei wird übersehen, dass die EU seit ihrer Gründung tatsächlich und ganz bewusst eine Transferunion ist: Umfangreiche Transfers konservieren die Agrarstruktur, und verschiedene Kohäsionsfonds transferieren Mittel, vor allem zum Ausbau der Infrastruktur. In den südeuropäischen Ländern wäre jedoch vielfach eine Umstrukturierung der Produktion wichtiger gewesen. Bedürfen die Transfers zur Linderung der Strukturprobleme und Entwicklungsdifferenzen bloß einer Ausweitung und Fokussierung grundsätzlich bestehender Instrumente, so fehlen Transfers zur Bewältigung von Krisen in der EU weitestgehend.

Letztlich fehlen in der Währungsunion auch Regeln über die ordnungsgemäße Insolvenz von Staaten und systemrelevanten Banken, die unverzichtbar sind, wenn alle vorhergehenden Maßnahmen eine Krise nicht verhindern konnten.

## Literaturhinweise

- Aiginger, K., "The Current Economic Crisis: Causes, Cures and Consequences", WIFO Working Papers, 2009, (341), <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/36501>.
- Aiginger, K., "Why Performance Differed Across Countries in the Recent Crisis. How Country Performance in the Recent Crisis Depended on Pre-crisis Conditions", WIFO Working Papers, 2011, (387), <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/41203>.
- Andersen, T., "The Employment and Fiscal Crisis", CESifo Forum, 2011, 12(2), S. 50-54.
- Bayoumi, T., Masson, P. R., "Fiscal Flows in the United States and Canada: Lessons for Monetary Union in Europe", European Economic Review, 1995, 39(2), S. 53-274, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0014292194E0130Q>.
- Benmelech, E., Dlugosz, J., "The Alchemy of CDO Credit Ratings", NBER Working Paper, 2009, (14878).
- Borio, C., Drehmann, M., "Towards an Operational Framework for Financial Stability: 'Fuzzy' Measurement and its Consequences", BIS Working Paper, 2009, (284).
- Bruss, F., "Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der WWU in Modellsimulationen", in Baumgartner, J., Bruss, F., Kramer, H., Walterskirchen, E., Auswirkungen der Wirtschafts- und Währungsunion, WIFO, Wien, 1997, S. 39-96.
- Bruss, F., "Politische versus ökonomische Optimalität der WWU", in Beinsen, L., Kurz, H. (Hrsg.), Ökonomie und Common Sense, Leykam, Graz, 1998, S. 53-72.
- Bruss, F., "EU-Wirtschaftsregierung. Eine notwendige aber nicht hinreichende Bedingung für das Überleben der Eurozone und des Euro", FIW Policy Brief, 2011, (12).
- Bruss, F., Kaniovski, S., Schratzenstaller, M., "Gesamtwirtschaftliche Effekte der Konjunkturbelebungsmaßnahmen", WIFO-Monatsberichte, 2009, 82(9), S. 675-686, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/36767>.
- Caballero, R. J., Kurlat, P., "The 'Surprising' Origin and Nature of Financial Crises: A Macroeconomic Policy Proposal", Jackson Hole Symposium, 2009, <http://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/2009/papers/caballeroKurlat.08.24.09.pdf>.
- Cecchetti, S., Mohanty, M., Zampolli, F., "The Real Effects of Debt", BIS Working Paper, 2011, (352), <http://www.bis.org/publ/work352.pdf>.
- Colander, D., Föllmer, H., Haas, A., Goldberg, M., Juselius, K., Kirman, A., Lux, T., Sloth, B., "The Financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics", Kieler Institut für Weltwirtschaft, Working Paper, 2009, (1489), [http://www.irg-project.org/fileadmin/publications/PUBLIC/Events/Learning\\_from\\_Financial\\_Crisis.pdf](http://www.irg-project.org/fileadmin/publications/PUBLIC/Events/Learning_from_Financial_Crisis.pdf).
- Cruces, J., Trebesch, C., "Sovereign Defaults: The Price of Haircuts", CESifo Working Paper, 2011, (3604).
- Delors, J., Die Zeit, 1. September 2011, S. 31.
- Europäische Kommission, DG ECFIN, AMECO-Datenbank, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm?CFID=561884&CFTOKEN=99299bfc3cb24ffd-10EF7BA1-9DF1-497B-FD17F5DB5484AD03&jsessionid=24068dcd2329a5d552934](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm?CFID=561884&CFTOKEN=99299bfc3cb24ffd-10EF7BA1-9DF1-497B-FD17F5DB5484AD03&jsessionid=24068dcd2329a5d552934) (abgefragt am 10. November 2011).
- FAZ.net, "Die Welt vor der Rezession", 6. August 2011, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/boersenchaos-die-welt-vor-der-rezession-11104970.html>.
- Financial Times, "Why we must listen to what bond markets are telling us", 7. September 2011, <http://www.theglobeandmail.com/report-on-business/international-news/global-exchange/financial-times/we-must-listen-to-what-bond-markets-are-telling-us/article2156201/>.

- Hahn, F. R., "Financial Market Regulation", *Austrian Economic Quarterly*, 2010, 15(1), S. 94-97, <http://www.wifo.ac.at/wwa/pubid/39075>.
- Igan, D., Mishra, P., "Making friends", *International Monetary Fund, Finance and Development*, 2011, 48(2), S. 27-29.
- IMF (2011A), *World Economic Outlook*. April 2011, Washington, D.C., 2011.
- IMF (2011B), *Fiscal Monitor*, Washington, D.C., 2011.
- Kenen, P., "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View", in Mundell, R., Swoboda, A. (Hrsg.), *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago-London, 1969, S. 41-59.
- Kopf, C., "Restoring Financial Stability in the Euro Area", *CEPS Policy Brief*, 2011, (237), <http://ssrn.com/abstract=1797509>.
- Laeven, L., Valencia, F., "Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly", *IMF Working Papers*, 2010, (10(146)), <http://ssrn.com/abstract=1632145>.
- McKinnon, R., "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 1963, 53(4), S. 717-724.
- Mundell, R. A., "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 1961, 51(4), S. 657-665.
- OECD (2001A), *Economic Surveys: Spain*, OECD, Paris, 2001.
- OECD (2001B), *Economic Surveys: Greece*, OECD, Paris, 2001.
- OECD (2001C), *Economic Surveys: Italy*, OECD, Paris, 2001.
- OECD, *Economic Surveys: Greece*, OECD, Paris, 2002.
- OECD (2003A), *Economic Surveys: Spain*, OECD, Paris, 2003.
- OECD (2003B), *Economic Surveys: Italy*, OECD, Paris, 2003.
- OECD, *Economic Surveys: Portugal*, OECD, Paris, 2004.
- OECD, *Economic Surveys: Greece*, Paris, Paris, 2005.
- OECD (2006A), *Economic Surveys: Greece*, OECD, Paris, 2006.
- OECD (2006B), *Economic Surveys: Portugal*, OECD, Paris, 2006.
- OECD, *Economic Surveys: Spain*, OECD, Paris, 2007.
- OECD (2008A), *Economic Surveys: Spain*, OECD, Paris, 2008.
- OECD (2008B), *Economic Surveys: Italy*, OECD, Paris, 2008.
- OECD (2011A), *Main Economic Indicators*, OECD, Paris, 2011.
- OECD (2011B), *Economic Outlook 89*, OECD, Paris, 2011.
- Pagano, M., Volpin, P., "Credit Rating Failures and Policy Options", *CEPR Discussion Paper*, 2009, (7556), <http://ssrn.com/abstract=1533162>.
- Ponticelli, J., Voith, H.-J., "Austerity and Anarchy: Budget Cuts and Social Unrest in Europe, 1919-2009", *CEPR*, 2011, <http://ssrn.com/abstract=1899287>.
- Ravallion, M., "Price Levels and Economic Growth: Making Sense of the PPP Changes Between IPC Rounds", *World Bank, Policy Research Working Paper*, 2010, (5229), <http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentSer...ered/PDF/WPS5229.pdf>.
- Reinhart, C., Reinhart, V., *After the Fall*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole Symposium, 2010, <http://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/2010/2010-08-17-reinhart.pdf>.
- Sachs, J., Sala-i-Martin, X., "Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States", *CEPR Discussion Paper*, 1992, (632), <http://www.cepr.org/pubs/new-dps/dplist.asp?dpono=632>.
- Tichy, G. (2009A), "Bankenkrise oder falsche Anreizsysteme in der Rentiergesellschaft", in Brünner, C., Hauser, W., Hitzler, R., Kurz, H.-D., Pöllinger, M., Reininghaus, P., Thomasser, A., Tichy, G., Wilhelmer, P. (Hrsg.), *Mensch – Gruppe – Gesellschaft: Von bunten Wiesen und deren Gärtnerinnen*. Festschrift für Manfred Prisching zum 60. Geburtstag, Neuer wissenschaftlicher Verlag, Wien-Graz, 2009, S. 485-497.
- Tichy, G. (2009B), "Einige unkonventionelle Gedanken zum Leben nach der Krise", *Wirtschaft und Gesellschaft*, 2009, 35(4), S. 501-514.
- Tichy, G., "War die Finanzkrise vorhersehbar?", *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, 2010, 11(4), S. 356-382, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-2516.2010.00344.x/full>.
- Tichy, G., "Did Rating Agencies Boost the Financial Crisis?", *Intereconomics – Review of European Economic Policy*, 2011, 46(5), S. 232-245.
- Url, Th., "Financial Market Crisis: Origin, Short-term Reaction and Long-term Adjustment Requirements", *Austrian Economic Quarterly*, 2010, 15(1), S. 56-77, <http://www.wifo.ac.at/wwa/pubid/39071>.
- Url, Th., "Ratingagenturen: Verursacher, Verstärker oder im Sog der Staatsschuldenkrise?", *WIFO-Monatsberichte*, 2011, 84(12), S. 811-825, <http://www.wifo.ac.at/wwa/pubid/43197>.
- Valdes, A., "Mehr Wachstum", *Die Zeit*, 27. Oktober 2011, S. 27.
- Wall Street Journal, "Finanzkrise + Rezession = zu viel", *Wall Street online*, 19. August 2011, <http://wallstreet-online.de/nachricht/3218265-aktien-crash-finanz>.
- ZEW – Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, "Die Überschuldung deutscher Haushalte ist im europäischen Vergleich eher gering", *ZEWnews*, Juni 2011, S. 7-8.

*Debt Crisis: Causes and Consequences – Summary*

Public discussion and the media have put the global debt crisis right at the centre of attention. The discussion, however, is unduly focussed on public indebtedness as the dominating cause. As a consequence, the appropriate remedy is seen in restricting public expenditure. Yet this ignores important causes of the debt crisis: structural problems – high and rising current account deficits and unemployment – in those countries that are most affected, the impact of the global financial crisis, and deficiencies in the design of the monetary union. In most countries public debt ratios had, indeed, risen at a breakneck pace for decades, but not in the decade before the debt crisis, and not in two of the most affected countries. Debt ratios skyrocketed only after 2008, as a consequence of the global financial crisis, as a result of bank rescue packages and recession-caused tax deficits. Financial markets and rating agencies suddenly worried about structural problems and about debt ratios which they had ignored before in other countries.

The debt crisis revealed deficiencies in the design of a monetary union of heterogeneous members: the common nominal interest rate implied a very low real one in the countries at the European periphery, triggering asset bubbles and misdirected investment. Lack of fiscal federalism, indebtedness in a currency they cannot control and the slow and inadequate rescue packages by Eurozone members and the IMF led peripheral countries into a self-enhancing process of rising interest rates, rising debt and spiralling recession. The paper argues that the way out of the crisis requires more than a debt brake, but calls for remedying the deficiencies in the design of the monetary union.

Thomas Url

## Ratingagenturen: Verursacher, Verstärker oder im Sog der Staatsschuldenkrise?

**Die Marktstimmung beeinflusst internationale Kapitalströme rasch und nachhaltig. Die Veränderung der Risikobereitschaft internationaler Anleger erklärt mehr als die Hälfte der Schwankungen des Zinsdifferentials zwischen inländischen Staatsanleihen und den Anleihen aus einem sicheren Vergleichsland. Herabstufungen des Länderratings können in diesem Umfeld destabilisierend wirken. Die Auswertung der Ratingänderungen für vier europäische Peripherieländer zwischen 1994 und 2011 liefert jedoch keinen Nachweis für einen Teufelskreis aus Zinsanstieg, Herabstufung und Zunahme der Staatsschuld.**

Begutachtung: Gunther Tichy, Franz R. Hahn • Wissenschaftliche Assistenz: Ursula Glauninger • E-Mail-Adressen: [Thomas.Url@wifo.ac.at](mailto:Thomas.Url@wifo.ac.at), [Ursula.Glauninger@wifo.ac.at](mailto:Ursula.Glauninger@wifo.ac.at)

Ratingagenturen stehen derzeit unter heftiger Kritik. Ihre Einschätzung der geringeren Kreditwürdigkeit von Staaten wird als Ursache für den Anstieg der Finanzierungskosten von Staatsschulden betrachtet. Besonders intensiv wird die Herabstufung der Kreditwürdigkeit von Staaten des Euro-Raumes im Zuge der Staatsschuldenkrise diskutiert. Die Herabstufungen erfolgten seit März 2010 weitgehend im Gleichklang mit Änderungen des Zinsdifferentials der jeweiligen Staatsanleihen zu deutschen Bundesanleihen (Tichy, 2011). Die Europäische Kommission droht den Agenturen in kritischen Situationen sogar mit einem Verbot der Veröffentlichung von Ratings für Staaten. Vielfach wird auch die Gründung einer europäischen Ratingagentur eingefordert, die den angelsächsisch dominierten Agenturen eine eigenständige europäische Meinung entgegensetzen soll. Vor diesem Hintergrund erscheint eine nüchterne Analyse des Zusammenhangs zwischen Änderungen des Zinsdifferentials und der Ratings angebracht. Ausgangspunkt der Analyse ist die Zunahme der Zinsabstände zwischen einigen Staaten des Euro-Raumes und Deutschland. Sie kann im Gegensatz zur Periode vor der Währungsunion nicht mehr mit unterschiedlichen Erwartungen über die Inflation begründet werden, sondern hat andere Ursachen.

Vor dem Eintritt in die Währungsunion konnten die EU-Länder zwei wirtschaftspolitische Instrumente nutzen, die ihnen nunmehr nicht zur Verfügung stehen: Die unabhängige Geldpolitik mit einer eigenen Währung ermöglicht eine vom Ausland abweichende Inflationsrate und eine Anpassung des Wechselkurses an Veränderungen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit, wie sie durch ein Inflationsdifferential zu den Handelspartnern unweigerlich entstehen. Mit einem unerwarteten Inflationsschub kann der Realwert festverzinslicher Staatsanleihen vermindert und damit ein sanfter Schuldenabbau erreicht werden. Das Überraschungsmoment ist allerdings wichtig, weil eine für die Zukunft erwartete hohe Inflationsrate bereits in der aktuellen Rendite auf Staatsanleihen berücksichtigt wird. Diesen Zusammenhang zeigt die "Fisher-Gleichung" (Fisher, 1906), die den nominellen Zinssatz in Periode  $t$ ,  $i_t$ , in einen Realzinssatz,  $r_t$ , und die erwartete Inflationsrate  $\pi_t^e$  zerlegt:

$$i_t = r_t + \pi_t^e.$$

Sobald die erwartete Inflationsrate steigt, passt sich die nominelle Rendite auf Staatsanleihen im selben Ausmaß an. Die Anleger erhalten durch den Zinsaufschlag eine Kompensation des Kaufkraftverlustes, der über die Laufzeit der Anleihe durch die höhere erwartete Inflationsrate entstehen würde. Wenn die tatsächliche Inflationsrate unter der erwarteten Inflationsrate liegt, d. h. wenn die Inflationserwartungen falsch waren, ist die erzielte Rendite ex post überhöht. Falls die erwartete Inflati-

*Inflationserwartungen sind Bestandteil des nominellen Zinssatzes und gleichen für den Anleger den Kaufkraftverlust aus.*

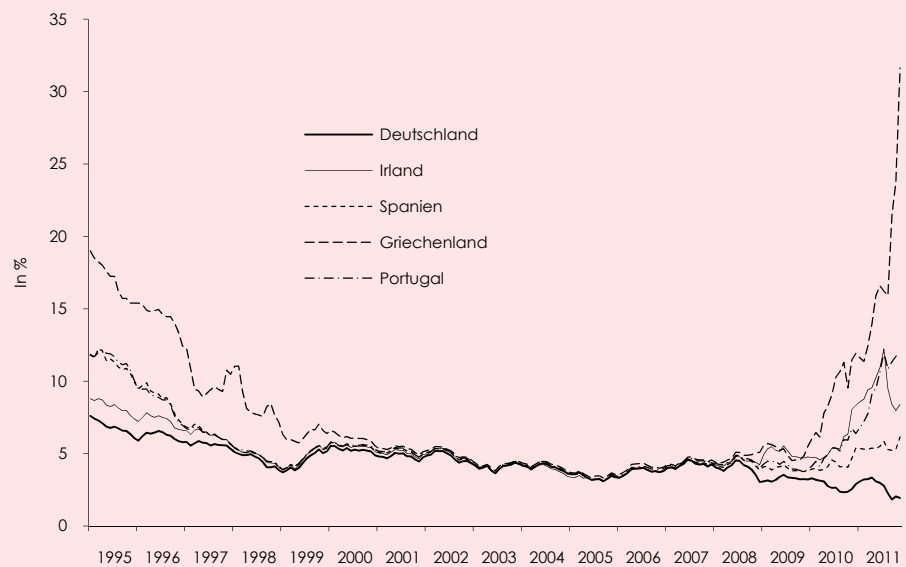
Mit dem Eintritt in den Euro-Raum gingen die Inflationserwartungen zurück, und die Renditen auf Staatsanleihen konvergierten.

onsrate niedriger ist als die tatsächliche, ergibt sich ex post ein Kaufkraftverlust bzw. eine reale Entwertung der Staatsschuld.

Abbildung 1 zeigt die Sekundärmarktrenditen für Deutschland und einige Länder an der Peripherie des Euro-Raumes mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren für den Zeitraum 1995 bis Herbst 2011. Am Anfang der Beobachtungsperiode lagen die Zinssätze der Peripherieländer deutlich über der Sekundärmarktrendite für deutsche Bundesanleihen. Dieser Unterschied ist vor allem auf die hohen tatsächlichen und erwarteten Inflationsraten der Peripherieländer um 1995 zurückzuführen: Im Jahr 1995 betrug die Inflationsrate in Griechenland 8,9%, in Portugal 4,2%, in Spanien 4,7% und in Irland 2,5%. Zwischen 1995 und dem Eintritt in die Währungsunion konvergierten die Zinssätze in den Peripherieländern auf das deutsche Niveau. Zu erklären ist diese Konvergenz mit dem Wegfall der geldpolitischen Unabhängigkeit in den Peripherieländern und damit einer Angleichung der erwarteten Inflationsrate auf das von der Deutschen Bundesbank bzw. der Europäischen Zentralbank angepeilte Niveau von etwa 2%.

Abbildung 1: Konvergenz und Divergenz der Zinssätze

Sekundärmarktrenditen für 10-jährige Staatsanleihen



Q: OeNB.

Der reale Zinssatz besteht aus vier Komponenten: dem natürlichen Zinssatz, der Kreditrisikoprämie, der Liquiditätsprämie und der Fristigkeitsprämie. Die Neueinschätzung der drei länderspezifischen Komponenten durch die Anleger ist eine mögliche Erklärung für die Ausweitung der Zinsabstände zu deutschen Bundesanleihen.

Selbst zwischen 2003 und 2006, als die geringsten Abweichungen zu verzeichnen waren, unterschieden sich die Zinssätze geringfügig zwischen den Peripherieländern und Deutschland. Die Ursachen können mit einer Zerlegung des realen Zinssatzes für jedes Land  $n$  in vier Komponenten anschaulich gemacht werden (Koch, 2011):

$$r_{t,n} = e_t + c_{t,n} + l_{t,n} + s_{t,n}$$

Der natürliche Zinssatz  $e_t$  ist für alle Länder gleich und entspricht z. B. dem risikolosen realen Eonia-Swapsatz. Die Kreditrisikoprämie  $c_{t,n}$  kann von Land zu Land unterschiedlich sein und gibt das Kreditrisiko des betreffenden Staates an, d. h. in dieser Komponente spiegelt sich die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls der Staatsanleihen dieses Landes. Die Komponente  $l_{t,n}$  ist eine nach Ländern unterschiedliche Liquiditätsprämie, die durch die Größe und Tiefe des betreffenden Anleihemarktes bestimmt wird. Die Liquiditätsprämie entschädigt die Anleger für das unterschiedliche Ausmaß an Liquidität auf den länderspezifischen Anleihemärkten, d. h. für das Risiko bei einem Verkaufswunsch keinen Käufer zu finden. Der Markt für deutsche Staatsanleihen zeichnet sich z. B. durch eine hohe Liquidität aus, weil das emittierte Volumen deutscher Staatsanleihen und die täglichen Umsätze hoch sind. Je kleiner ein Land ist und je niedriger dessen Schuldenstand, desto enger ist der Markt für Staatsanleihen; entsprechend höhere Liquiditätsprämien muss dieses Land zahlen.

Die Fristigkeitsprämie  $s_{t,n}$  berücksichtigt die im Vergleich mit dem Taggeld längere Behaltezeit von Staatsanleihen. Von diesen vier Komponenten ist nur der risikolose Eonia-Swapsatz aus Marktdaten zu beobachten und für alle Länder des Euro-Raumes gleich hoch. Die anderen drei Komponenten können nur als Ganzes ( $c_{t,n} + l_{t,n} + s_{t,n}$ ) aus dem Unterschied zwischen realer Anleiherendite und Swapsatz berechnet werden.

Eine mögliche Interpretation des Wegdriftens der Zinssätze auf Staatsanleihen der Peripherieländer vom deutschen Niveau ist eine Neueinschätzung dieser drei nicht beobachtbaren Komponenten durch die Anleger. Die Anpassung der Erwartungen könnte alle drei Komponenten erfasst haben, weil durch die Staatsschuldenkrise und die Rettungspakete für Griechenland (Mai 2010), Irland (November 2010) und Portugal (April 2011) sowohl das Kreditrisiko stieg als auch die Liquidität auf dem jeweiligen Anleihemarkt abnahm. Die Behalteprämie  $s_{t,n}$  sollte zumindest auf die ursprüngliche Befristung der ersten Rettungspakete bis Ende 2012 reagiert haben (De Grauwe, 2011).

Eine solche Neueinschätzung wird von der Hypothese der Marktdisziplinierung unterstellt. Übermäßige Defizite innerhalb der Währungsunion hätten demnach eine Zunahme des Zinsdifferentials gegenüber einem stabilen Ankerland zur Folge. Diese Beziehung wurde bereits frühzeitig von Ökonomen der Investmentbanken (Bishop – Damrau – Miller, 1991), aber auch des Internationalen Währungsfonds (Bayoumi – Goldstein – Woglom, 1995) postuliert und für Bundesstaaten der USA empirisch nachgewiesen. Der Zusammenhang zwischen dem Zinsdifferential und der Staatsverschuldung erweist sich demnach als nicht-linear: Ausgehend von einer niedrigen Staatsverschuldung steigt der Anleihezinssatz proportional. Falls die Fiskalpolitik weiterhin ein übermäßiges Defizit verursacht, nimmt der Anleihezinssatz ab einem kritischen Wert der Staatsschuldenquote überproportional zu (Reinhart – Rogoff, 2011). Im Extremfall kann ein Staat sein Haushaltsdefizit nicht mehr über die Anleihemärkte finanzieren.

Die nicht-lineare Reaktion des Zinssatzes auf das Kreditrisiko kann auch in theoretischen Modellen für Volkswirtschaften in einem festen Wechselkursystem nachgewiesen werden. Durch Fixierung des Wechselkurses verzichtet ein Land auf das wirtschaftspolitische Instrument der Geldpolitik. Wie Calvo (1988) in einem Modell mit multiplen Gleichgewichten zeigt, kann selbst eine verantwortungsvolle Regierung die Staatsschulden nicht mehr bedienen, wenn der Zinssatz zu weit über der Wachstumsrate der Wirtschaft liegt. Durch hohe Unsicherheit oder eine spekulative Attacke kann in diesem Modell der Zinssatz für Staatsanleihen die Wachstumsrate des BIP übersteigen. Investoren reagieren auf diesen Schock mit der Forderung nach höheren Zinssätzen, weil das zunehmende Differential zwischen Zinssatz und Wachstumsrate die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls (d. h. die Kreditrisikoprämie  $c_{t,n}$ ) erhöht. Der Anstieg der Zinssätze verursacht wiederum höhere Finanzierungskosten; dieser Teufelskreis kann schließlich in der Einstellung der Zins- und Tilgungszahlungen durch den Staat münden.

In der Hypothese der Marktdisziplinierung haben Zinsdifferenziale zum stabilen Ankerland die Rolle eines Warnsignals für eine nicht-nachhaltige Budgetpolitik. Entsprechend dieser Hypothese erzeugen steigende Zinsdifferenziale über die Zunahme der Finanzierungskosten und die drohende Kreditbeschränkung einen Anreiz zur Korrektur eines übermäßigen Defizits.

Die Disziplinierung durch den Markt bei einem übermäßigen Defizit kann nur wirken, wenn zwischen den Ländern der Währungsunion freier Kapitalverkehr herrscht und keine impliziten oder expliziten Haftungen zur Übernahme der Staatsschuld eines illiquiden oder insolventen Staates durch die gesamte Währungsgemeinschaft bestehen. Die Vermeidung impliziter Garantien war einer der Gründe für den gegenseitigen Haftungsausschluss im Pakt für Stabilität und Wachstum (Nichtbeistandsklausel, Art. 125 AEUV). Die Europäische Kommission (1990) forderte schon früh externe Beschränkungen der nationalen Fiskalpolitik in der Währungsunion. Mit dem Pakt für Stabilität und Wachstum wurden neben dem Haftungsausschluss ein präventiver Kontrollmechanismus und ein korrektiver Prozess eingeführt, die allerdings von An-

## Hypothesen zur Erklärung der Zunahme des Zinsdifferentials

*Empirische Untersuchungen zeigen einen nicht-linearen Zusammenhang zwischen der Staatsschuldenquote und der Rendite auf Staatsanleihen. In einem System fester Wechselkurse sind auch theoretisch nicht-lineare Reaktionen möglich.*

*Die Reaktion der Rendite auf Staatsanleihen auf ein übermäßiges Defizit ist ein potentieller Korrekturmechanismus für übermäßige Defizite. Allerdings forderte die Europäische Kommission schon früh zusätzliche fiskalpolitische Koordinationsmechanismen.*

fang an nur eine lockere Koordination der Fiskalpolitik durch die Europäische Kommission bzw. den Europäischen Rat erwarten ließen (Url, 2001). Der präventive und der korrektive Arm sollten auf nationaler Ebene ein übermäßiges Defizit verhindern, erwiesen sich jedoch im Nachhinein als zu schwach, vor allem weil sich auch die großen Euro-Länder über die von der Kommission initiierten Defizitverfahren hinwegsetzten. Ursprünglich sah der Delors-Report (Committee, 1989) bindende Fiskalregeln für die Teilnehmer an der Währungsunion vor. Dieser Ansatz wurde letztlich aber nur für die Bedingungen für den Eintritt in die Währungsunion in das EU-Regelwerk übernommen.

Ratings wurden in einigen empirischen Untersuchungen als Ursache der Ausweitung des Zinsabstandes zu einem sicheren Ankerland nachgewiesen.

Als weitere Ursache des Anstiegs der Zinsabstände wird – vor allem in der politischen Diskussion – die Herabstufung von Ratings für Staatsanleihen gesehen. Ratings sind Einschätzungen der Kreditwürdigkeit eines Staates durch unabhängige private Agenturen. Wie Ferri – Liu – Stiglitz (1999) nachweisen, können Ratingagenturen Krisen auf lokalen staatlichen Anleihemärkten nicht regelmäßig vorhersagen (vgl. auch Tichy, 2011). Nach Ferri – Liu – Stiglitz (1999) reagieren die Agenturen nach dem Ausbruch einer Staatsschuldenkrise mit überschießenden Anpassungen ihrer Ratings. Kaminsky – Schmukler (2002) zeigen die prozyklische Tendenz von Ratings: Herabstufungen treten vermehrt während einer Abwärtsbewegung des Marktes ein, Aufwertungen überwiegend in einer Phase steigender Wertpapierpreise. Kaminsky – Schmukler (2002) führen dieses Argument weiter und zeigen, dass Ratingänderungen sowohl auf die Kurse der Anleihe- als auch auf die der Aktienmärkte wirken, wobei sie eine nicht-lineare Reaktion beobachten. In einer Krise übertragen sich Ratingänderungen deutlich stärker auf die Wertpapierpreise als in Phasen normaler Konjunktur. Kaminsky – Schmukler (2002) schließen aus ihrem Datensatz, dass negative Neuigkeiten durch Herabstufungen signifikant zur Ausweitung des Zinsabstandes beitragen. Zusätzlich werden durch Ratingänderungen die Kapitalmärkte anderer Länder von den Turbulenzen im Ausgangsland angesteckt und reagieren ebenfalls mit Kursrückgängen, d. h. einer Zunahme des Zinsdifferentials zu einem Ankerland mit sicheren Veranlagungsmöglichkeiten.

## Ratingagenturen und der Prozess der Raterstellung

Derzeit dominieren drei Ratingagenturen – Fitch, Moody's und Standard & Poor's – die Erstellung von Ratings für Staatsanleihen. Die Ratings für Staatsanleihen bzw. Staaten sollen die erwartete Fähigkeit und den Willen des anleiheemittierenden Staates zur zeitgerechten und vollständigen Rückzahlung des geschuldeten Betrages signalisieren. Sie beziehen sich dabei immer auf den Zentralstaat, das ist im Fall Österreichs der Bund, und auf die Schulden gegenüber Privatgläubigern. Die zeitgerechte Bedienung von Schulden gegenüber anderen öffentlichen Institutionen wird von den Ratingagenturen nicht beurteilt (Bhatia, 2002). Die Ratings der drei Agenturen umfassen unterschiedliche Aspekte einer staatlichen Insolvenz. Standard & Poor's beurteilt z. B. nur die Wahrscheinlichkeit einer Staatsinsolvenz, gibt aber keine Auskunft über deren Intensität (Ausmaß des Schuldenschnitts), deren Dauer und die Art der Abwicklung (geordnet oder ungeordnet). Die Ratings von Moody's spiegeln hingegen zusätzlich zur Insolvenzwahrscheinlichkeit auch die Rückzahlungsquote im Fall einer Insolvenz wider. Fitch wählt einen Mittelweg zwischen diesen beiden Alternativen und bildet bis zum Zeitpunkt der Insolvenz nur die Wahrscheinlichkeit des Eintritts einer Insolvenz ab, nach Eintritt der Insolvenz berücksichtigt das Rating auch die erwartete Rückzahlungsquote.

Eine wichtige Trennlinie in der Einschätzung der Kreditwürdigkeit von Staaten sind die Wertungen "investment grade" und "speculative grade".

Fitch, Moody's und Standard & Poor's veröffentlichen ihre Einschätzung der Rückzahlungswahrscheinlichkeit von Staatsanleihen meist in Form einer Buchstabenkombination, wobei die höchste Bonität mit "AAA" angegeben wird. Durch Weglassen eines A oder Ersetzen eines A durch einen der nachfolgenden Buchstaben im Alphabet, durch Kleinbuchstaben, Vorzeichen (+/-) oder Ziffern wird jeweils eine niedrigere Kreditwürdigkeit angezeigt. Für Analysezwecke werden die Ratings auch in eine Zahlenskala zwischen 1 (niedrige Bonität) und 20 (hohe Bonität) übersetzt (Bhatia, 2002, Table 2). Grob teilen die Ratings Wertpapiere in zwei Kategorien ein: Wertpapiere mit "investment grade" und mit "speculative grade". Wenig risikobereite Investoren beschränken ihre Veranlagungen auf Wertpapiere mit "investment grade", daher kommt den Ratings besonders an der Grenze zwischen "investment" und "specula-

tive grade" besondere Bedeutung zu. Üblicherweise werden Ratings auch mit einer Aussicht verbunden, die die erwartete Richtung einer künftigen Änderung des Ratings anzeigt (positiv, negativ oder gleichbleibend).

Ratings werden entweder vom Emittenten der Staatsanleihe beauftragt und bezahlt oder ohne Auftrag durchgeführt, weil der betreffende Anleihemarkt von den Ratingagenturen ohnehin beobachtet werden muss, z. B. in den USA. Ein Rating bietet für Investoren ein einfaches Signal über die Kreditwürdigkeit staatlicher Schuldner. Sofern Ratingagenturen eine unabhängige Risikoabschätzung treffen, ersparen sich Investoren dank des einfach zu interpretierenden Ratingsignals hohe Kosten der Informationsbeschaffung. Falls die Investoren Finanzintermediäre sind, fordern teilweise auch die Aufsichtsbehörden ein Rating der gehaltenen Wertpapiere. Die Gebühr für ein Rating hängt entweder vom Emissionsvolumen ab oder wird für große Länder als Pauschalbetrag ausgehandelt.

Die Emittenten erhoffen sich aus dem Rating eine Ausweitung des potentiellen Investorenkreises auf internationale Anleger, die anderenfalls zu hohe Kosten der Informationsbeschaffung hätten. Ratings für Staaten haben auch den Vorteil, dass sie die Grundlage für die Risikoeinschätzung von Unternehmensanleihen des entsprechenden Landes bilden. Durch ein Rating des Staates wird also auch die Unternehmensfinanzierung über den Kapitalmarkt erleichtert. Das moderne Ratingwesen für Staatsanleihen ist ein vergleichsweise junges Phänomen, das flächendeckend erst nach der Aufhebung des US Interest Equalization Act im Jahr 1974 entstand. Davor gab es zwar internationale Ratings durch Moody's und Poor's Publishing, sie wurden jedoch immer wieder ausgesetzt, sodass Anfang 1975 nur Ratings für Australien, Kanada und die USA veröffentlicht wurden (Bhatia, 2002). Mit der schrittweisen Aufhebung internationaler Kapitalverkehrsbeschränkungen nahm die grenzüberschreitende Veranlagung in Staatsanleihen zu, und dadurch stieg der Bedarf an weiteren Ratings für Staatsschulden. Ein immer größerer Kreis von Ländern wird seither bewertet.

Die Schlüsselgröße für Ratingagenturen ist der Eintritt einer Insolvenz. Die Insolvenz eines Staates wird von allen drei Agenturen gleich definiert (Bhatia, 2002):

- Ausbleiben der fristgerechten Zahlung von Zinsen oder Tilgungen für einen Schuldtitel – die Frist bezieht sich dabei entweder auf den Fälligkeitstermin des Schuldtitels oder eine angemessene Nachfrist;
- Umschuldung, Tausch oder Umstrukturierung eines Schuldtitels – die Ratingagentur liefert eine Einschätzung, ob diese Aktion zwangsweise oder freiwillig stattfand.

Diese auf der individuellen Einschätzung durch die Ratingagentur aufbauende Definition einer Insolvenz berücksichtigt absichtlich keine rechtlichen Instrumente oder Verfahrensschritte eines Insolvenzverfahrens, weil so auch versteckte Insolvenzen von den Ratingagenturen als solche eingeschätzt werden können. Diese breite Definition einer Insolvenz ist gemeinsam mit ausstehenden Anleiheabsicherungen (Credit Default Swaps) für die besondere Konstruktion des derzeit vorgeschlagenen freiwilligen Schuldenschnitts griechischer Staatsanleihen verantwortlich. Eine Insolvenz wird in den Ratings als abgeschlossen eingeschätzt, wenn ein neuer Schuldtitel emittiert wird oder eine entsprechende Abänderung bestehender Schuldtitel in Abstimmung mit den Gläubigern in Kraft tritt.

Ratings beziehen sich immer auf die Zukunft, d. h. auf einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren. Für diesen Zeitraum soll das Rating den Willen und die Fähigkeit des Staates zur Rückzahlung von Schulden prognostizieren. Wegen des Zukunftsbezuges ergeben sich zwangsläufig Fehleinschätzungen, die über die Prognosefehler der Wirtschaftsforschungsinstitute für die künftige Wirtschaftsentwicklung (Baumgartner, 2002) hinausgehen, weil die Erwartungen der Ratingagenturen sowohl die künftige wirtschaftliche als auch die politische Entwicklung eines Landes betreffen. Die Einschätzung von Ratingagenturen beruht daher auf messbaren Zahlen, Prognosen und auf dem subjektiven Eindruck über die politische Zukunft des Emissionslandes. Dieser hybride Ansatz führte zur Entwicklung eines strukturierten Prozesses für die Erstellung eines Länderratings. In einem Rating-Komitee wird ein breiter Bereich von

*Ratingagenturen verarbeiten Informationen über die politische, wirtschaftliche und finanzielle Lage eines Staates in ein einfaches Signal für Anleger. Sie erleichtern damit vor allem grenzüberschreitende Investitionen.*

*Die Bewertung eines Zahlungsausfalls für Staatsanleihen hängt nicht nur von objektiven juristischen Schritten, sondern auch von der subjektiven Einschätzung der Ratingagentur ab.*

*Ratingfehler entstehen nicht nur durch eine ungenaue Messung der aktuellen Wirtschaftslage und durch Prognosefehler. Sie beruhen auch auf einer subjektiven Einschätzung der politischen Zukunft eines Staates.*

Die Qualität der Ratings von Staaten ist statistisch schwierig zu beurteilen, weil es unter den gerateten Ländern bisher nur wenige Insolvenzen gab. Verzögerte Ratinganpassungen und Herdenverhalten werden jedoch in einigen Untersuchungen erwähnt.

Die mögliche selbstverstärkende Wirkung von Ratinganpassungen ist aus volkswirtschaftlicher Sicht bedenklich, weil damit ein Teufelskreis in Gang gesetzt werden kann.

Kriterien<sup>1)</sup> diskutiert und letztlich über das zu veröffentlichende Rating abgestimmt. Ratings beruhen daher nicht auf der Einschätzung eines Länderanalysten, sondern auf der Einschätzung mehrerer Personen. Sie werden auch immer in Bezug auf Referenzländer getroffen. *Bhatia* (2002) beschreibt die Rolle der Länderexperten, die Besetzung der Rating-Komitees und die einzelnen Kriterien für Ratings im Detail.

Die Qualität der Ratings von Staaten ist derzeit statistisch noch schwierig zu beurteilen, weil im Gegensatz zu Unternehmensratings nur wenige Insolvenzen international begebener Staatsanleihen zu verzeichnen waren. Die nicht vorhergesehene Umschuldung Mexikos 1994/95 und die Asienkrise 1997/98 boten Anlass für Kritik an späten Herabstufungen (*Reisen* – von *Maltzan*, 1998, *Ferri – Liu – Stiglitz*, 1999). In der jüngeren Vergangenheit waren die Ukraine (1998), Pakistan und Ecuador (1999), Argentinien (2001) sowie Moldawien (2002) von einer Insolvenz betroffen. Bis auf die Ukraine lag für alle betroffenen Länder für mindestens 12 Monate vor der Insolvenz ein Rating vor. Alle Länder wurden mit "speculative grade" eingeschätzt. 1997/98 bot die Asienkrise eine Möglichkeit zur Einschätzung der Qualität aktueller Ratings; *Bhatia* (2002) und *Ferri – Liu – Stiglitz* (1999) vermerken hier eine verspätete und überschießende Abstufung. Für Argentinien bzw. Uruguay (2000/2002) wurden die Ratings ebenfalls zu spät und überschießend gesenkt. Zum gleichen Schluss kommt *Tichy* (2011) aufgrund von Ratings einiger Länder des Euro-Raumes zwischen 1994 und 2011. Nach *Bhatia* (2002) folgen die Ratings zudem dem Marktkonsens, sodass ein Herdenverhalten vorliegt, d. h. Bewertungen werden in der Regel von allen Agenturen innerhalb eines kurzen Zeitraumes in dieselbe Richtung angepasst.

Aus volkswirtschaftlicher Sicht ist die selbstverstärkende Wirkung einer Herabstufung des Ratings während einer Krise bedenklich. Wenn Ratingagenturen ihr Rating im Gefolge der Markteinschätzung ändern und der Markt wiederum auf die Abstufung des Ratings mit höheren Zinsforderungen reagiert, kann ein Teufelskreis in Bewegung gesetzt werden, der sogar in einer Staatsschuldenkrise münden kann (*Calvo*, 1988). Umgekehrt kann eine Verbesserung des Ratings bereits euphorische Erwartungen noch weiter steigern und so Kapitalzuflüsse, einen Rückgang der Zinssätze und letztlich einen übermäßigen Schuldenaufbau des Staates zur Folge haben.

*Bhatia* (2002) nennt folgende potentielle Ursachen für fehlerhafte Ratings:

- die unter Umständen schlechte Qualität der gelieferten volkswirtschaftlichen Daten und deren stark verzögerte Veröffentlichung,
- die aus Kostengründen geringen Kapazitäten der Ratingagenturen zur Durchführung der Länderanalysen und
- die aus mehreren Gründen verzerrten Anreize für Ratingagenturen.

*Tichy* (2011) vermerkt zusätzlich die bekannten Probleme von Wirtschaftsprognosen: Prognosefehler sind üblicherweise prozyklisch, und Wendepunkte werden selten gut vorhergesehen.

Verzerrte Anreize entstehen durch die Art der Bezahlung von Ratings (*Stahl – Strausz*, 2010). Das Rating für Staatsanleihen wird vom bewerteten Staat in den meisten Fällen selbst bezahlt, sodass ein Anreiz zur milden Bewertung in ruhigen Perioden besteht, während in einer Phase mit negativen Neuigkeiten die Entwicklung umschlägt. Da die Gläubigerinteressen dann durch Fehlprognosen zu stark gefährdet sind, werden die Ratings herabgestuft. Zusätzlich besteht zwischen den Länderratings und den ertragreicheren Unternehmensbewertungen ein positiver Zusammenhang, weil Unternehmensbewertungen in der Regel durch das Rating des betreffenden Staates nach oben begrenzt sind. Andere Anreizprobleme entstehen durch ein potentielles Naheverhältnis zwischen Vertretern bewerteter Staaten und den Länderexperten der Ratingagenturen oder durch die Überschneidungen der Beratungstätigkeit von Agenturen mit der Raterstellung.

<sup>1)</sup> Die Kriterien umfassen politische Stabilität, aktuelle und prognostizierte makroökonomische Kennzahlen, Fiskalpolitik, Geldpolitik und das externe Gleichgewicht der Zahlungs- und insbesondere der Kapitalverkehrsbilanz.

Ob die Marktentwicklungen oder Ratings ursächlich für Anpassungen des Zinsabstandes sind, ist empirisch schwierig zu unterscheiden, weil in der Regel sowohl die makroökonomischen Fundamentaldaten als auch fiskalpolitische Eingriffe gleichzeitig mit Änderungen des Zinsdifferentials und der Ratings auftreten und einander beeinflussen.

Goldstein – Woglom (1992) und Poterba – Rueben (1999) weisen anhand von Daten der Bundesstaaten der USA einen positiven Zusammenhang zwischen dem Schuldenstand einzelner Bundesstaaten und deren Zinsdifferential zu Anleihen anderer Bundesstaaten nach und bestätigen so die Hypothese der Marktdisziplinierung. Bayoumi – Goldstein – Woglom (1995) finden – ebenfalls für Bundesstaaten der USA – einen nicht-linearen Zusammenhang zwischen dem Schuldenstand und dem Zinsdifferential. Untersuchungen für die Bundesstaaten der USA haben den Vorteil, dass sie einen einheitlichen Währungsraum betreffen und daher im Zinssatz keine Wechselkursrisiken enthalten sind. Untersuchungen über den Zusammenhang zwischen fiskalpolitischen Faktoren und den Zinssätzen aus langfristigen Anleihertermingeschäften für die USA (Laubach, 2009) bzw. über Zinsdifferenziale europäischer Länder (Aizenman – Hutchison – Jinjark, 2011, Bernoth – von Hagen – Schuknecht, 2004, Bernoth – Wolff, 2008, Codogno – Favero – Missale, 2003, Faini, 2006, Hallerberg – Wolff, 2006, Heppke-Falk – Hüfner, 2004, Manganelli – Wolswijk, 2009), der OECD-Länder (Alesina et al., 1992) oder der Schwellenländer (Baldacci – Gupta – Mati, 2008) leiden unter dieser zusätzlichen Schwankungsquelle. Das mittlerweile hohe Ausmaß internationaler Kapitaltransaktionen beeinflusst das Kapitalangebot auf dem jeweiligen lokalen Anleihemarkt auch unabhängig von der Entwicklung des nationalen Defizits.

Dementsprechend sind die Ergebnisse dieser Studien weniger eindeutig; sie zeigen aber mehrheitlich einen signifikanten Zusammenhang zwischen einem hohen realisierten oder prognostizierten Defizit der öffentlichen Haushalte bzw. einer hohen Staatsverschuldung und dem Zinsabstand gegenüber einer sicheren Veranlagung in einem Referenzland. Hohe Zinsaufschläge erscheinen daher zumindest teilweise durch die zugrundeliegende Situation der öffentlichen Haushalte bestimmt und sind ein Signal für übermäßige Defizite.

Gemeinsam mit den Fundamentaldaten entwickeln sich in Krisenzeiten oft die Erwartungen der Marktteilnehmer über die Risikoprämie  $c_{i,n}$  sprunghaft (vgl. Kasten). Durch den Herdeneffekt und die Übertragung einer negativen Stimmung auf ähnliche Märkte kann sich die Einschätzung der Marktteilnehmer schließlich von den Fundamentalwerten lösen; dies führt zu überschießenden Zinsabständen. Besonders wichtig ist dieser Kanal für Schwellenländer mit großer Nachfrage nach Kapitalimporten, weil im Gefolge einer Krise die Risikobereitschaft der Anleger stark sinkt und die Investitionsströme in sichere Anlageformen zurückfließen (Eichengreen – Modhy, 1998).

Ähnlich wie Zinsdifferenziale werden auch Ratings von makroökonomischen und fiskalpolitischen Faktoren bestimmt; das geht schon aus dem Kriterienkatalog der Ratingagenturen hervor. Erstmals wurde dieser Zusammenhang von Cantor – Packer (1996) untersucht. Anhand eines Länderquerschnitts erklären sie das durchschnittliche Rating der zwei großen Ratingagenturen (Moody's, Standard & Poor's) zu 90% durch acht makroökonomische Variable. Eine der wichtigsten erklärenden Variablen ist das Pro-Kopf-Einkommen. Allerdings werden im untersuchten Querschnitt Industrie- mit Schwellenländern gemischt, sodass ein Großteil des Erklärungswertes durch deren unterschiedliches Rating entsteht. Nach Cantor – Packer (1996) würden beide Agenturen dieselben Kriterien im gleichen Ausmaß berücksichtigen, in den Ratings wären tatsächlich zusätzliche Informationen enthalten, die die makroökonomischen Daten nicht enthalten. Das könnten weiche Faktoren wie die Einschätzung der politischen Stabilität sein. Eine Änderung des Ratings zieht gemäß Cantor – Packer (1996) eine Anpassung der Markteinschätzung über die Risikoprämie nach sich. Budget- oder Zahlungsbilanzdefizite haben hingegen keine Wirkung auf das Zinsdifferential.

## Empirische Untersuchungen über die Ursachen von Zinsabständen

Ein positiver Zusammenhang zwischen dem Staatsdefizit bzw. den Staatsschulden und dem Zinsdifferential zu einer sicheren Veranlagung ist in Untersuchungen für die USA belegt. Internationale Kapitaltransaktionen können jedoch das Zinsdifferential von der heimischen Fiskalpolitik entkoppeln.

*Studien über den Einfluss von Marktstimmung und Risikobereitschaft auf internationale Kapitaltransaktionen*

Mehrere Untersuchungen beschäftigten sich in den letzten Jahren mit dem Zusammenhang zwischen Marktstimmung und internationalen Kapitaltransfers. *Powell – Martinez (2008)* finden z. B. neben einigen makroökonomischen Faktoren zur Erklärung des Zinsdifferentials von Schwellenländern auch eine Reaktion der Kapitalströme auf das Ausmaß der Risikoaversion internationaler Anleger. In der Periode 2003 bis 2007 stieg die Risikobereitschaft der Anleger markant und war für den Großteil des Rückgangs des Zinsabstandes der Schwellenländer bestimmend.

Wie *Gonzales-Rozada – Yeyati (2008)* zeigen, erklärt die Risikobereitschaft internationaler Anleger in Verbindung mit der internationalen Liquiditätslage etwa die Hälfte der langfristigen Schwankungen der Zinsdifferenziale; wenn man länderspezifische Elastizitäten berücksichtigt, beträgt dieser Anteil sogar 80%. Zinsabstände werden demnach eher durch internationale Kapitalflüsse als durch die lokale Fiskalpolitik beeinflusst.

*Attinasi – Checherita – Nickel (2009)* schreiben im Durchschnitt 56% des Anstiegs des Zinsdifferentials einer Verringerung der Risikobereitschaft der Investoren zu, 21% beruhen auf einer erwarteten Zunahme des Defizits und der Staatsschulden, 14% gehen auf die Abnahme der Liquidität zurück, und 9% werden durch die Bankenhilfspakete verursacht.

Die Ergebnisse von *Ferri – Liu – Stiglitz (1999)* und *Kaminsky – Schmukler (2002)* betonen die Rolle von Ratingänderungen noch stärker. Beide Arbeiten sehen einen ursächlichen Zusammenhang zwischen den Herabstufungen der Ratings von Staatsanleihen und einer Ausweitung des Zinsabstandes. *Gärtner – Griesbach – Jung (2011)* finden mit Granger-Kausalitätstests eine kausale Wirkungskette von Ratingänderungen zu Anpassungen des Zinsabstandes. Angesichts der diskreten Änderungen von Ratings im Zeitverlauf sind die Ergebnisse von *Gärtner – Griesbach – Jung (2011)* jedoch mit Vorsicht zu interpretieren. Die Modellierung beider Variablen in einer Vektorautoregression führt durchwegs zu nicht normalverteilten Schätzfehlern und beeinträchtigt daher die Qualität der Granger-Kausalitätstests.

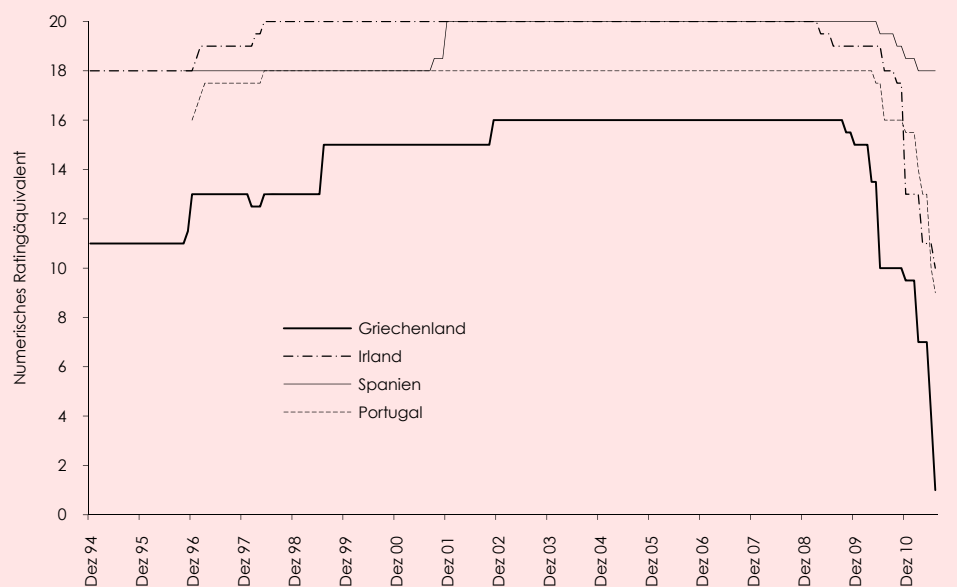
Neben technischen Bedenken gegenüber einem kausalen Zusammenhang zwischen Ratings und Zinsabständen stehen auch empirische Ergebnisse dieser Schlussfolgerung entgegen. Nach *Reinhart (2002)* versagen Ratings systematisch in der Vorhersage von Währungskrisen, weil Herabstufungen und erfolgreiche Prognosen über staatliche Insolvenzen in der Regel erst nach Eintritt der Währungskrise erfolgen. Die Ergebnisse von *Mora (2006)* deuten ebenfalls in die Richtung verzögerter Ratinganpassungen. *Mora (2006)* schätzt ein detailliert spezifiziertes Modell zur Vorhersage von Ratingänderungen und vergleicht die vorhergesagten mit den tatsächlichen Ratings: Ratinganpassungen erfolgten während der Asienkrise 1997/98 langsam, und die Ratings sind im Zeitverlauf glatt (vgl. Abbildung 2 für Länder an der Peripherie des Euro-Raumes). Diese beiden Phänomene sind mit einer prozyklischen Setzung von Ratings nicht vereinbar. Darüber hinaus lagen die Ratings nach *Mora (2006)* vor der Asienkrise über den vorhergesagten Werten, während sie in der Krise etwa den vorhergesagten Werten entsprachen. Nach der Krise stiegen die Ratings weniger stark, als die Fundamentalwerte bzw. die Finanzmarktdaten erwarten ließen. *Tichy (2011)* schließt aus einem Vergleich der Ratings für Peripherieländer des Euro-Raumes ebenfalls, dass Ratings den veröffentlichten Zinsdifferenzialen und makroökonomischen Daten nachhinken. *Reisen – von Maltzan (1998)* finden eine gegenseitige Beeinflussung zwischen dem jeweiligen Zinsabstand zu den USA und dem Länderrating; gemäß ihren Event-Studien ändert sich der Zinsabstand zu den USA bereits im Vorfeld einer Ausblick- oder Ratingänderung.

*Gonzales-Rozada – Yeyati (2008)* fassen das Muster zwischen Zinsdifferenzialen und Ratings in folgende Hypothese zusammen: Ratings von Schwellenländern reagieren endogen auf Änderungen des Zinsabstandes zu einem risikolosen internationalen Zinssatz; umgekehrt hat eine Ratingänderung im Durchschnitt keine deutliche Anpassung des Zinsabstandes zur Folge. *Gonzales-Rozada – Yeyati (2008)* beweisen diese Hypothese in einem Panel über Länder und Ratingänderungen. Vor einer Herabstufung steigt der Zinsabstand demnach im Durchschnitt deutlich, nach der Ratingan-

Die Ratings sind im Zeitverlauf glatt, und Ratingänderungen erfolgen systematisch verzögert. Die Asienkrise 1997/98 und die aktuelle Staatsschuldenkrise im Euro-Raum bestätigen diesen Eindruck.

passung ändert er sich hingegen kaum. Bei einer Verbesserung des Ratings schrumpft umgekehrt der Zinsabstand bis zum Zeitpunkt der Ratinganpassung und bleibt danach etwa gleich groß.

Abbildung 2: Ratings für Länder des Euro-Raumes mit hohem Zinsabstand zu deutschen Bundesanleihen



Q: Moody's. Ratings umgerechnet in eine Skala zwischen 1 (niedrige Bonität) und 20 (hohe Bonität).

Angesichts der bisher widersprüchlichen empirischen Ergebnisse legt das WIFO in der Folge eine eigenständige Untersuchung des Zusammenhangs zwischen Ratings und dem Zinsabstand zwischen Ländern des Euro-Raumes vor. Dazu werden wie in Tichy (2011) die Ratings für Griechenland, Irland, Spanien und Portugal verwendet (Abbildung 2). Für Griechenland und Irland liegen seit 1994 Ratings von allen drei Agenturen vor (Fitch, Moody's, Standard & Poor's). Für Portugal und Spanien beginnen die Ratings etwas später (Ende 1996). In Abbildung 3 sind die Ratings aller drei Agenturen für Griechenland auf einer Skala zwischen 1 und 20 übersetzt, wobei 1 die niedrigste und 20 die höchste Bonitätsstufe anzeigt. Die Bonität Griechenlands wurde zwischen 1995 und 2003 in einigen Schritten hinaufgesetzt und erreichte dann einen Höhepunkt von 16. Anfang 2009 setzten die Abstufungen Griechenlands ein, 2010 gewannen sie rasch an Geschwindigkeit.

Der stufenartige Verlauf der Ratings macht eine auf Zeitreihen beruhende ökonomische Analyse unmöglich. Zum Zeitpunkt einer Änderung des Ratings wird das Modell in der Regel weder Richtung noch Ausmaß der Ratingänderung korrekt vorhersagen. Große Ausreißer werden daher die Koeffizienten verzerren, die auf der Annahme einer Normalverteilung beruhenden Testverfahren sind nicht einsetzbar. Gonzales-Rozada – Yeyati (2008) berücksichtigen diese Datenstruktur und setzen zur Analyse eine Event-Studie ein, d. h. die Daten werden nach Ereignissen strukturiert und verlieren ihre Zeitdimension.

Für die vier Länder in Abbildung 2 (Griechenland, Irland, Spanien, Portugal) waren zwischen Dezember 1994 und Juli 2011 insgesamt 94 Ratingänderungen zu verzeichnen. In der folgenden Analyse wird jede dieser Episoden als eine Beobachtung behandelt. Die erklärte Variable ist das Ausmaß der Ratinganpassung im Zeitpunkt  $t$ . So hob etwa Standard & Poor's das Rating für Griechenland im Dezember 1999 um 2 Einheiten an (Abbildung 3). Vor der Ratingänderung durch eine Agentur im Zeitpunkt  $t$  standen auf dem Finanzmarkt neue Informationen in Form einer Anpassung des Zinsabstandes zu Deutschland zur Verfügung. Die Änderung des Zinsabstandes wird zwischen der letzten Ratingänderung und dem Monat vor der Änderung des

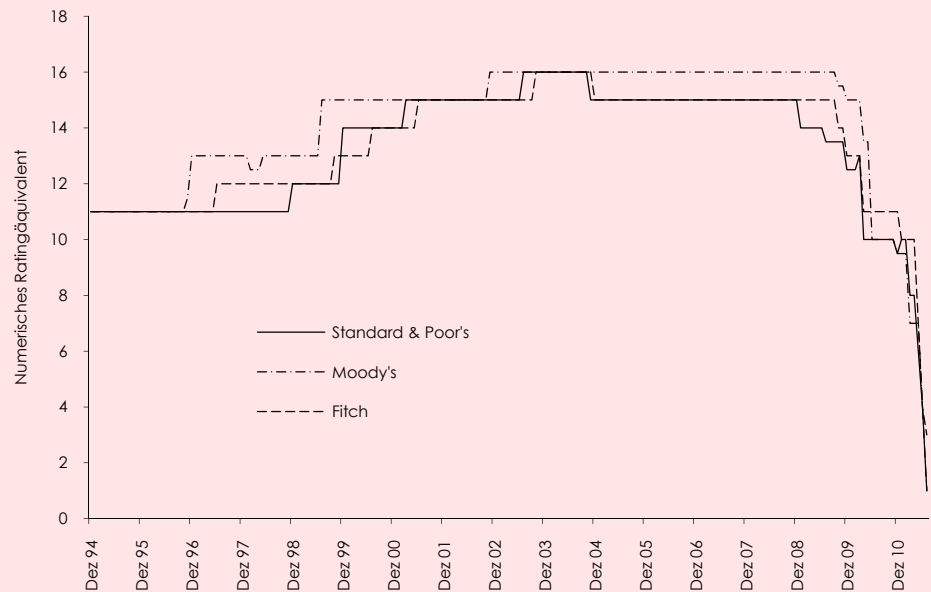
## Ratingänderungen und Zinsdifferentiale im Euro-Raum

Der stufenartige Verlauf von Ratings erschwert die ökonomische Analyse und macht eine Datentransformation notwendig.

Die hier vorgestellten Regressionsmodelle beruhen auf einer Umwandlung der Rating-Zeitreihen in Episoden mit einer Ratinganpassung. Die erklärenden Variablen beschreiben immer die Entwicklung in der Periode vor oder nach einer Ratinganpassung.

Ratings ( $t-1$ ) gemessen. Durch diese zeitliche Strukturierung können sämtliche mit Endogenität verbundenen Probleme in der Analyse vermieden werden, weil die Ratinganpassung zum Zeitpunkt  $t$  nach dem Endpunkt für die Berechnung des kumulierten Zinsabstandes seit der letzten Ratinganpassung erfolgt. Das Modell 5 in Übersicht 1 berücksichtigt auch die Einschätzung der anderen zwei Ratingagenturen in der Periode vor der Anpassung des Ratings für das betroffene Land ( $t-1$ ). Diese Informationen, die Zeitspanne zur letzten eigenen Ratingänderung und jene zur letzten Ratingänderung einer der anderen Agenturen bzw. einige Dummyvariable, die das Land und die Ratingagentur kennzeichnen, gehen in verschiedenen Kombinationen in die Modelle ein.

Abbildung 3: Die Ratings aller Agenturen für Griechenland



Q: Ratingagenturen. Ratings umgerechnet in eine Skala zwischen 1 (niedrige Bonität) und 20 (hohe Bonität).

In der Stichprobe aus Ländern an der Peripherie des Euro-Raumes zeigt sich eine signifikante und überproportionale Reaktion von Ratings auf eine Ausweitung des Zinsabstandes zu Deutschland. In Krisenzeiten werden Ratings signifikant öfter angepasst.

Selbst eine Bereinigung der Daten um ihre Zeitstruktur beseitigt das Problem der nicht-normalverteilten Schätzfehler in den Regressionen in Übersicht 1 nur unvollständig. Der  $p$ -Wert für den Jarque-Bera-Test auf normalverteilte Schätzfehler ist für die Modelle 1 und 3 sehr klein, sodass die Hypothese normalverteilter Schätzfehler abgelehnt werden muss. Die Modelle 2, 4 und 5 erlauben hingegen korrekte Schlussfolgerungen aus dem Signifikanzniveau der Koeffizienten (Übersicht 1). Von den Länderdummies ist Spanien signifikant negativ, d. h. die Ratingänderungen für Spanien fallen im Durchschnitt deutlich geringer aus als für die anderen drei untersuchten Länder. Das Ausmaß der Ratingänderung ist unabhängig von der Agentur, die im Zeitpunkt  $t$  eine Ratinganpassung durchführt, weil beide Agenturdummies nicht signifikant sind. Der kumulierte Zinsabstand zwischen der letzten Ratingänderung und dem Zeitpunkt  $t$  wirkt sich hingegen signifikant negativ auf das Ausmaß der Ratingänderung aus, d. h. wenn z. B. der Zinsabstand zwischen Griechenland und Deutschland seit der letzten Ratinganpassung um 1 Prozentpunkt zunahm, wird das Rating im Durchschnitt um 1,3 Prozentpunkte gesenkt. Je länger die letzte Ratinganpassung zurückliegt, desto höher fällt die Ratinganpassung aus, d. h. in Krisenzeiten erfolgen Ratinganpassungen in der Regel in rasch aufeinanderfolgenden kleinen Schritten, in stabilen Zeiten jedoch meistens mit großem Zeitabstand und in großen Schritten (Abbildung 2).

**Übersicht 1: Auswirkungen von Änderungen des Zinsdifferentials zu Deutschland auf Ratingänderungen**

	Erklärte Variable: Ausmaß einer Ratingänderung				
	Modell 1	Modell 2	Modell 3	Modell 4	Modell 5
Konstante	- 1,36***	- 1,45	- 1,60**	- 1,79	1,46**
Dummyvariable					
Griechenland	-	0,90	-	0,97	-
Irland	-	- 0,12	-	- 0,11	-
Spanien	-	- 2,86**	-	- 2,83**	-
Standard & Poor's	-	-	0,22	0,17	-
Moody's	-	-	0,39	0,58	-
Zinsabstand zu Deutschland	- 1,31***	- 1,31***	- 1,30***	- 1,29***	- 0,46***
Eigene Zeitspanne	0,02**	0,03***	0,02**	0,03***	0,01**
Verhältnis zu anderen Ratings	-	-	-	-	- 2,13***
Zeitspanne der anderen Ratings	-	-	-	-	- 0,07
Interaktion (andere)	-	-	-	-	0,08
Beobachtungen	94	94	94	94	94
R <sup>2</sup> korr.	0,22	0,30	0,20	0,28	0,33
p-Wert Jarque-Bera-Test	0,00	0,17	0,00	0,28	0,44

Q: WIFO-Berechnungen. Schätzverfahren: OLS. Die Länderdummies nehmen den Wert 1 an, wenn die Ratingänderung das Land  $i$  betraf. Die Agenturdummies nehmen den Wert 1 an, wenn das Rating durch die Agentur  $j$  geändert wurde. Zinsabstand zu Deutschland: im Monat vor der Ratingänderung abzüglich Zinsabstand zum Zeitpunkt der letzten Ratingänderung. Eigene Zeitspanne: Zahl der Monate seit der letzten Anpassung des Ratings durch die jeweilige Agentur. Verhältnis zu anderen Ratings: Quotient aus eigenem Rating und dem durchschnittlichen Rating der anderen Agenturen in der Periode vor der Ratingänderung. Zeitspanne der anderen Ratings: Zahl der Monate zwischen der letzten Anpassung anderer Agenturen und dem Zeitpunkt der eigenen Ratingänderung. Interaktion (andere Ratings): quadriertes Verhältnis zu den anderen Ratings und Zeitspanne seit der letzten Ratinganpassung durch andere Agenturen. \* . . . signifikant auf einem Niveau von 10%, \*\* . . . signifikant auf einem Niveau von 5%, \*\*\* . . . signifikant auf einem Niveau von 1%.

Besonders interessant sind die Ergebnisse des Modells 5, in das zusätzlich die Ratings der anderen zwei Agenturen eingehen: in Form des Verhältnisses des eigenen Ratings zum Durchschnitt der anderen zwei Agenturen im Monat vor der Anpassung ( $t-1$ ) und in Form der Zeitspanne zwischen der eigenen Anpassung des Ratings und der zuletzt beobachteten Anpassung einer der anderen Agenturen. Zusätzlich wird ein Interaktionsterm zwischen diesen beiden Faktoren eingeführt, der allerdings nicht signifikant von Null verschieden ist. Das Verhältnis zwischen dem eigenen und den anderen Ratings ist signifikant negativ. Wenn also das eigene Rating über dem Durchschnitt der anderen zwei Ratings liegt, erfolgt tendenziell eine Anpassung nach unten, liegt es darüber, dann wird tendenziell nach oben angepasst.

Die Übersichten 2 und 3 zeigen die Ergebnisse für die umgekehrte Kausalität von Ratingänderungen auf den Zinsabstand, und zwar im ersten Monat ( $t+1$ ) bzw. drei Monate ( $t+3$ ) nach der Ratinganpassung. Diese zeitliche Struktur verhindert eine Endogenität im Zusammenhang zwischen der Änderung des Zinsabstandes und des Ratings. Die Struktur der Modelle unterscheidet sich von jenen in Übersicht 1, weil sie außer der Ratingänderung im Zeitpunkt  $t$  und den Dummyvariablen auch die kurzfristige Dynamik des Zinsabstandes zu Deutschland berücksichtigen. Für alle Modelle in den Übersichten 2 und 3 ist eine Bereinigung um Ausreißer erforderlich, damit normalverteilte Schätzfehler erzielt werden<sup>2)</sup>. Diese Regressionsgleichungen nehmen den Ansatz von *Stock – Watson* (1999) zur mehrstufigen Prognose von Inflationsraten auf und verknüpfen die Änderung des Zinsabstandes über einen und über drei Monate mit der eigenen Dynamik dieser Variablen bis zur Ratingänderung und dem Ausmaß der Ratinganpassung. Im Durchschnitt über die 94 Beobachtungen bewirken Ratingerhöhungen um 1 Punkt einen Rückgang des Zinsabstandes im Folgemonat um 0,2 Prozentpunkte. Bis zum dritten Folgemonat nach einer Ratingerhöhung sinkt das Zinsdifferential um insgesamt 0,5 Prozentpunkte.

*Tendenziell erfolgen Anpassungen der Ratings in die Richtung der anderen zwei Ratingagenturen, d. h. bestehende Unterschiede zwischen der Einschätzung durch die Agenturen werden abgebaut. Das ist ein Indiz für Herdenverhalten.*

*Das Zinsdifferential zu Deutschland reagiert auf Ratinganpassungen signifikant. Herabstufungen haben eine Ausweitung des Zinsabstandes in den ein bis drei Monaten nach einer Ratingänderung um etwa 0,3 Prozentpunkte zur Folge. Abstufungen bringen im Durchschnitt eine Ausweitung des Zinsabstandes um 0,3 Prozentpunkte mit sich. Dieses Ausmaß ist zu klein für einen selbstverstärkenden Prozess.*

<sup>2)</sup> Der Einsatz von Heteroskedastie-bereinigten Standardabweichungen für den Test berücksichtigt die durch die Ausreißer verursachte Verzerrung der Koeffizienten nur ungenügend. Deshalb werden zwei Dummyvariable in die Regression aufgenommen, die jeweils für zwei Beobachtungen mit besonders großen Schätzfehlern (positiver Ausreißer) und für zwei Beobachtungen mit besonders niedrigen Schätzfehlern (negative Ausreißer) den Wert 1 annehmen. Durch diesen Eingriff nimmt der Koeffizient für die Ratingänderung etwas zu, und für die Schätzfehler aller Regressionen kann die Nullhypothese einer Normalverteilung nicht mehr verworfen werden.

Übersicht 2: Auswirkungen von Ratingänderungen auf das Zinsdifferential zu Deutschland einen Monat nach der Ratinganpassung

	Erklärte Variable: Zinsabstand zu Deutschland einen Monat nach der Ratingänderung			
	Modell 1	Modell 2	Modell 3	Modell 4
Konstante	0,14**	0,42***	0,08	0,41**
Dummyvariable				
Griechenland	–	– 0,31**	–	– 0,31**
Irland	–	– 0,27*	–	– 0,28*
Spanien	–	– 0,38**	–	– 0,39**
Standard & Poor's	–	–	0,04	– 0,02
Moody's	–	–	0,12	0,09
Positive Ausreißer	1,73***	1,74***	1,70***	1,72***
Negative Ausreißer	– 2,09***	– 2,06***	– 2,16***	– 2,14***
Ausmaß der Ratingänderung	– 0,22***	– 0,20***	– 0,20***	– 0,19***
Zinsabstand in der Periode $t$	0,17**	0,16*	0,18**	0,18**
Zinsabstand in der Periode $t-1$	– 0,27***	– 0,29***	– 0,27***	– 0,29***
Zinsabstand in der Periode $t-2$	– 0,06	– 0,05	– 0,04	– 0,03
Zinsabstand in der Periode $t-3$	– 0,07	– 0,08	– 0,07	– 0,08
Beobachtungen	94	94	94	94
$R^2$ korr.	0,57	0,59	0,57	0,58
$p$ -Wert Jarque-Bera-Test	0,53	0,75	0,52	0,73

Q: WIFO-Berechnungen. Schätzverfahren: OLS. Die Länderdummies nehmen den Wert 1 an, wenn die Ratingänderung das Land  $i$  betraf. Die Agenturdummies nehmen den Wert 1 an, wenn das Rating durch die Agentur  $j$  geändert wurde. Die Dummies für positive und negative Ausreißer nehmen den Wert 1 an, wenn der Schätzfehler des Modells ungewöhnlich groß ist (Ausreißer). Ausmaß der Ratingänderung: Anpassung gegenüber dem zuvor veröffentlichten Rating. Zinsabstand in der Periode  $t$ : Monat der Ratingänderung, Zinsabstand in der Periode  $t-1$ : einen Monat vor der Änderung, Zinsabstand in der Periode  $t-2$ : zwei Monate vor der Änderung, Zinsabstand in der Periode  $t-3$ : drei Monate vor der Änderung. \* . . . signifikant auf einem Niveau von 10%, \*\* . . . signifikant auf einem Niveau von 5%, \*\*\* . . . signifikant auf einem Niveau von 1%.

Übersicht 3: Auswirkungen von Ratingänderungen auf das Zinsdifferential zu Deutschland drei Monate nach der Ratinganpassung

	Erklärte Variable: Zinsabstand zu Deutschland drei Monate nach der Ratingänderung			
	Modell 1	Modell 2	Modell 3	Modell 4
Konstante	0,38**	0,65	0,44	0,77
Dummyvariable				
Griechenland	–	0,06	–	0,02
Irland	–	– 0,54	–	– 0,58
Spanien	–	– 0,76	–	– 0,82
Standard & Poor's	–	–	– 0,12	– 0,18
Moody's	–	–	– 0,01	– 0,01
Positive Ausreißer	5,64***	5,26***	5,61***	5,22***
Negative Ausreißer	– 4,36***	– 4,30***	– 4,42***	– 4,39***
Ausmaß Ratingänderung	– 0,45***	– 0,50***	– 0,44***	– 0,49***
Zinsabstand in der Periode $t$	0,47*	0,32	0,48*	0,35
Zinsabstand in der Periode $t-1$	0,49*	0,42	0,48*	0,41
Zinsabstand in der Periode $t-2$	0,47*	0,46*	0,48*	0,47*
Zinsabstand in der Periode $t-3$	– 0,05	– 0,05	– 0,03	– 0,02
Beobachtungen	94	94	94	94
Bereinigtes $R^2$	0,65	0,66	0,64	0,66
$p$ -Wert Jarque-Bera Test	0,32	0,46	0,25	0,30

Q: WIFO-Berechnungen. Schätzverfahren: OLS. Die Länderdummies nehmen den Wert 1 an, wenn die Ratingänderung das Land  $i$  betraf. Die Agenturdummies nehmen den Wert 1 an, wenn das Rating durch die Agentur  $j$  geändert wurde. Die Dummies für positive und negative Ausreißer nehmen den Wert 1 an, wenn der Schätzfehler des Modells ungewöhnlich groß ist (Ausreißer). Ausmaß der Ratingänderung; Anpassung gegenüber dem zuvor veröffentlichten Rating. Zinsabstand in der Periode  $t$ : Quartal der Ratingänderung, Zinsabstand in der Periode  $t-1$ : I. Quartal vor der Änderung, Zinsabstand in der Periode  $t-2$ : II. Quartal vor der Änderung, Zinsabstand in der Periode  $t-3$ : III. Quartal vor der Änderung. \* . . . signifikant auf einem Niveau von 10%, \*\* . . . signifikant auf einem Niveau von 5%, \*\*\* . . . signifikant auf einem Niveau von 1%.

**Zusammenfassung und Schlussfolgerungen**

Vor der Finanzmarktkrise der Jahre 2008/09 setzten die Ratingagenturen die Ratings komplexer Finanzprodukte deutlich optimistischer als die zugrundeliegende Ausfallswahrscheinlichkeit. Dafür wurden u. a. verzerrte Anreize aus der gleichzeitigen Beratungstätigkeit und Raterstellung verantwortlich gemacht. Vermutlich war auch

die Unterschätzung von Liquiditätsengpässen ein Grund für die überaus optimistischen Ratings. Jedenfalls wurde allen Agenturen vorgeworfen, dass sie ihre Einschätzungen zu spät anpassten und die Finanzmarktkrise nicht vorhersagen konnten. Sowohl die USA als auch die EU setzten in der Folge mehrere Maßnahmen zur stärkeren Kontrolle der Ratingagenturen um. Seit Anfang 2011 müssen sich in der EU aktive Ratingagenturen von der European Securities and Markets Authority (ESMA) zertifizieren lassen und dabei ihre Methoden offenlegen.

In der aktuellen Staatsschuldenkrise verkürzten die Ratingagenturen die Zeitspanne zur Anpassung des Ratings von Staatsanleihen deutlich und legten mehr Wert auf Indikatoren für fiskalpolitische Ungleichgewichte. Nun wird ihnen umgekehrt vorgeworfen, sie würden die Ratings für Staatsanleihen ohne ausreichende Evidenz, zu schnell und überschießend herabstufen. Dadurch sollen sie die europäische Staatsschuldenkrise nicht nur mit ausgelöst, sondern sie auch noch angefacht haben. Entsprechend den theoretischen Modellen für Volkswirtschaften innerhalb eines Systems fester Wechselkurse hätten sie damit eine Zinsspirale ausgelöst, die die Länder an der Peripherie des Euro-Raumes an den Rand bzw. in die Insolvenz trieb. Damit wären sie auch für die aktuellen Probleme der Europäischen Union verantwortlich.

Die bisher vorliegenden empirischen Untersuchungen über den Zusammenhang zwischen Ratingänderungen und der Anpassung des Zinsabstandes zu Staatsanleihen aus einem sicheren Referenzland belegen diese Schlussfolgerung nicht eindeutig. Viele Untersuchungen lassen eher auf eine verzögerte Anpassung der Ratings an makroökonomische, fiskalische und Zahlungsbilanzdaten schließen. Eine auslösende Rolle wird den Ratingagenturen nur in wenigen Fällen nachgewiesen. Eine Wechselwirkung zwischen Ratingänderungen und der Entwicklung des Zinsabstandes nach der Änderung des Ratings ist ebenfalls nicht eindeutig nachgewiesen.

Die hier vorgestellten Ergebnisse für vier Länder an der Peripherie des Euro-Raumes (Griechenland, Irland, Spanien, Portugal) belegen, dass Ratingänderungen in der Regel nach einer Veränderung des Zinsabstandes und überproportional erfolgen. Nach einer Ratingänderung folgt eine weitere Anpassung des Zinsabstandes, die teils durch die Ratingänderung, aber auch durch die Dynamik auf dem Anleihemarkt getragen ist. Die durch eine Ratingänderung verursachte Zinsanpassung ist jedoch unterproportional, d. h. in der untersuchten Stichprobe wirken Ratingänderungen nicht destabilisierend. Aus der zeitlichen Struktur des hier eingesetzten Modells liegt die Schlussfolgerung nahe, Ratingagenturen würden eher im Sog der Staatsschuldenkrise agieren. Dafür spricht auch der ausgeprägte Herdentrieb unter den Agenturen: Wenn der Abstand des eigenen Ratings zum Durchschnitt der anderen zwei Agenturen groß ist, erfolgen Ratinganpassungen tendenziell in Richtung des Durchschnitts. Eine wohlwollende Interpretation dieses statistisch signifikanten Phänomens wäre die langsame und zeitlich versetzte Aufarbeitung des Datenmaterials durch die Agenturen. Angesichts der wahrscheinlich geringen Ressourcen in den Ratingagenturen erscheint auch diese Interpretation plausibel.

Aizenman, J., Hutchison, M. M., Jinjarak, Y., "What is the Risk of European Sovereign Debt Defaults? Fiscal Space, CDS Spreads, and Market Pricing of Risk", NBER Working Paper, 2011, (17407).

Alesina, A., De Broeck, M., Prati, A., Tabellini, G., "Default Risk on Government Debt in OECD Countries", Economic Policy, 1992, (15), S. 427-451.

Attinasi, M.-G., Checherita, C., Nickel, C., "What Explains the Surge in Euro Area Sovereign Spreads During the Financial Crisis of 2007-09?", ECB Working Paper Series, 2009, (1131).

Baldacci, E., Gupta, S., Mati, A., "Is it (Still) Mostly Fiscal? Determinants of Sovereign Spreads in Emerging Markets", IMF Working Paper, 2008, (WP/08/259).

Baumgartner, J., "Die Wirtschaftsprognosen von WIFO und IHS. Eine Analyse für die achtziger und neunziger Jahre", WIFO-Monatsberichte, 2002, 75(11), S. 701-716, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/23113>.

Bayoumi, T., Goldstein, M., Woglom, G., "Do Credit Markets Discipline Sovereign Borrowers? Evidence from the U.S. States", Journal of Money, Credit and Banking, 1995, 27(4), S. 1046-1059.

Bernoth, K., von Hagen, J., Schuknecht, L., "Sovereign Risk Premia in the European Government Bond Market", ECB Working Paper Series, 2004, (369).

Bernoth, K., Wolff, G., "Fool the Markets? Creative Accounting, Fiscal Transparency and Sovereign Risk Premia", Scottish Journal of Political Economy, 2008, 55(4), S. 465-487.

Bhatia, A. V., "Sovereign Credit Ratings Methodology: An Evaluation", IMF Working Paper, 2002, (WP/02/170).

---

## Literaturhinweise

- Bishop, G., Damrau, D., Miller, M., *The EC Public Debt Disease: Discipline with Credit Spreads and Cure with Price Stability*, Salomon Brothers, London, 1991.
- Calvo, G., "Servicing the Public Debt: The Role of Expectations", *American Economic Review*, 1988, 78(4), S. 647-661.
- Cantor, R., Packer, F., "Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings", *Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review*, 1996, (10), S. 37-53.
- Codogno, L., Favero, C., Missale, A., "Yield Spreads on EMU Government Bonds", *Economic Policy*, 2003, 18(37), S. 505-532.
- Committee for the Study of Economic and Monetary Union, *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, Europäische Kommission, Brüssel, 1989.
- De Grauwe, P., "Only a More Active ECB Can Solve the Euro Crisis", *CEPS Policy Brief*, 2011, (250).
- Eichengreen, B., Modhy, A., "What Explains Changing Spreads on Emerging-Market Debt: Fundamentals or Market Sentiment?", *NBER Working Paper*, 1998, (6408).
- Europäische Kommission, *Economic and Monetary Union: The Economic Rationale and Design of the System*, Brüssel, 1990.
- Faini, R., "Fiscal Policy and Interest Rates in Europe", *Economic Policy*, 2006, 21(47), S. 443-489.
- Ferri, G., Liu, L., Majnoni, G., "The Role of Rating Agency Assessments in Less Developed Countries: Impact of the Proposed Basel Guidelines", *Journal of Banking and Finance*, 2001, 25, S. 115-148.
- Ferri, G., Liu, L., Stiglitz, J. E., "The Procyclical Role of Rating Agencies: Evidence From the East Asian Crisis", *Economic Notes*, 1999, 28(3), S. 335-355.
- Fisher, I., *The Rate of Interest*, MacMillan, New York, 1906.
- Gärtner, M., Griesbach, B., Jung, F., "PIGS or Lambs? The European Sovereign Debt Crisis and the Role of Rating Agencies", *International Advances in Economic Research*, 2011, 17(3), S. 288-299.
- Goldstein, M., Woglom, G., "Market Based Fiscal Discipline in Monetary Unions: Evidence from the US Municipal Bond Market", in Canzoneri, M., Grilli, V., Masson, P. (Hrsg.), *Establishing a Central Bank*, Cambridge University Press, 1992, S. 228-260.
- Gonzales-Rozada, M., Yeyati, E. L., "Global Factors and Emerging Market Spreads", *Economic Journal*, 2008, 118(533), S. 1917-1936.
- Hallerberg, M., Wolff, G., "Fiscal Institutions, Fiscal Policy and Sovereign Risk Premia", *Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1: Economic Studies*, 2006, (35).

### *Rating Agencies: Originator, Accelerant or Simply Dragged Into the Sovereign Debt Crisis? – Summary*

Rating agencies transform data on the political, economic and financial situation of a country into a simple signal for investors. In doing so, they facilitate primarily cross-border investment. Some empirical studies have pinpointed ratings as a cause for the widening interest gap compared to a country that offers safe investment opportunities. Other empirical studies, on the other hand, found a non-linear link between fundamental data on the fiscal position of a country and its interest rate gap vis-à-vis a country with safe investment opportunities.

The risk that a vicious circle of higher interest rates and downgrading could be triggered by rating agencies needs close attention during the current sovereign debt crisis because rating mistakes have occasionally occurred in the past. Higher interest rates for government bonds act as a signal that market participants lose faith in a state's ability to continue its debt service duly, and at the same time they make it more difficult to consolidate the budget because of the higher expenditure on interest payments.

An analysis of rating changes for four countries at the periphery of the euro area confirms the findings of prior empirical studies. Rating changes show a significant and disproportionate response to a widening of the interest gap between peripheral countries and Germany, and downgradings during the crisis since 2010 occurred significantly more often and were markedly less steep than in more quiet periods. Moreover, rating agencies are driven by a herd instinct in that they tend to adjust their own rating towards those of the other agencies. A widening of the interest gap to Germany by 1 percentage point on average causes ratings to be lowered by 1.3 percentage points. Conversely, rating adjustments in turn cause the interest gap to Germany to be widened, where a downgrading by 1 percentage point increases the interest gap by 0.2 to 0.5 percentage points. These parameters are too small to generate a vicious circle so that rating agencies cannot be blamed to have a destabilising effect during the current sovereign debt crisis in the euro area.

- Heppke-Falk, K., Hüfner, F., "Expected Budget Deficits and Interest Rate Swap Spreads – Evidence for France, Germany and Italy", Deutsche Bundesbank Discussion Paper, 2004, (40).
- Kaminsky, G., Schmukler, S. L., "Emerging Market Instability: Do Sovereign Ratings Affect Country Risk and Stock Returns?", World Bank Economic Review, 2002, 16(2), S. 171-195.
- Koch, M., "Restoring Financial Stability in the Euro Area", CEPS Policy Brief, 2011, (237).
- Laubach, T., "New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt", Journal of the European Economic Association, 2009, 7(4), S. 858-885.
- Manganelli, S., Wolswijk, G., "What Drives Spreads in the Euro Area Government Bond Market?", Economic Policy, 2009, 24(58), S. 191-240.
- Mora, N., "Sovereign Credit Ratings: Guilty Beyond Reasonable Doubt?", Journal of Banking and Finance, 2006, 30, S. 2041-2062.
- Perry, G., Serven, L., "The Anatomy of a Multiple Crisis: Why was Argentina Special and What can we Learn About From it?", World Bank Policy Research Paper, 2003, (3081).
- Poterba, J., Rueben, K., "State Fiscal Institutions and the U.S. Municipal Bond Market", in Poterba, J., von Hagen, J. (Hrsg.), Fiscal Institutions and Fiscal Performance, University of Chicago Press, 1999, S. 181-207.
- Powell, A., Martinez, J. F., "On Emerging Economy Sovereign Spreads and Ratings", Inter American Development Bank, Research Department Working Paper Series, 2008, (629).
- Reinhart, C. M., "Default, Currency Crisis, and Sovereign Credit Ratings", NBER Working Paper, 2002, (8738).
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., "A Decade of Debt", NBER Working Paper, 2011, (16827).
- Reisen, H., von Maltzan, J., "Sovereign Credit Ratings, Emerging Market Risk and Financial Market Volatility", HWWA Diskussionspapier, 1998, (55).
- Stahl, K., Strausz, R., "Who Should Pay for Certification", ZEW Discussion Paper, 2010, (11-054).
- Stock, J. H., Watson, M. W., "Forecasting Inflation", Journal of Monetary Economics, 1999, 44, S. 293-335.
- Tichy, G., "Did Rating Agencies Boost the Financial Crisis?", Intereconomics – Review of European Economic Policy, 2011, 46(5), S. 232-245.
- Url, Th., "Avoiding Excessive Deficits with Fiscal Coordination Light", Intereconomics – Review of European Economic Policy, 2001, 36(6), S. 281-285.

Helene Schuberth  
Stephan Schulmeister

## ■ Settlement Systems and Financial Transactions Taxes

Recent technological advances in payment and settlement systems as well as initiatives taken in the wake of the financial crisis to regulate derivatives markets facilitate the implementation of financial transactions taxes (FTTs). Institutions operating settlement and payment systems as well as exchanges could be required to collect and remit the respective revenues to fiscal authorities. This approach involves much lower costs compared to the administrative burden associated with collecting the tax from market participants. It further reduces opportunities for tax avoidance and evasion.

The study assesses the technical feasibility of such a central approach of FTT administration. The analysis is conducted for transactions on organised exchanges and over-the-counter transactions. Regarding the latter, special attention is devoted to foreign exchange transactions that are mostly traded over the counter. Implementing an FTT on exchange-traded instruments seems to be straightforward and is now common practice in some EU countries. The Continuous Linked Settlement Bank and the establishment of Central Counterparty Platforms for derivatives traded over the counter facilitate a centralised collection of taxes also on transactions outside organised exchanges.

- **Motivation, scope and structure of the study**
- **Financial markets: Instruments and infrastructure**
- **Development of financial transactions**
- **Clearing, settlement, payment and information systems**  
*Clearing and settlement systems: Definitions and recent trends – Governance and regulation of payment and settlement systems – Large value payment infrastructure – Multicurrency payment infrastructure – Central counterparties/securities settlement systems – Service providers*
- **The debate on features of optimal institutional models of clearing and settlement systems – The case of the European Union**
- **Settlement systems and the implementation of a general FTT**  
*Under present conditions – FTT implementation under the conditions of the forthcoming financial architecture*
- **Conclusions**

September 2011 • 41 pages •  
50 €, free download

<http://www.wifo.ac.at/www/pubid/42610>

## VORTRÄGE • LECTURES

- |          |  |
|----------|--|
| 112/2010 | <b>Präsentation Zielnetz 2025+. Wirtschaftlichkeit und Finanzierung – Challenging</b><br><i>Franz Sinabell, Stefan Schönfelder</i> |
| 113/2010 | <b>Reformstau in Österreich</b><br><i>Karl Aiginger</i>  |
| 114/2010 | <b>Sectoral Growth Drivers and European Competitiveness</b><br><i>Michael Peneder</i>  |
| 115/2010 | <b>Does Venture Capital Foster Growth?</b><br><i>Michael Peneder</i>   |
| 116/2011 | <b>Green Growth: Coupling Environmental and Industrial Policies</b><br><i>Michael Peneder</i>                                      |

Kostenloser Download auf der WIFO-Website <http://www.wifo.ac.at>

## Die letzten 12 Hefte

- 12/2010 Nachruf Prof. Dr. Kurt Rothschild 1914-2010 • Markus Marterbauer, Gute Industriekonjunktur in Österreich, zunehmende Unsicherheit in der Weltwirtschaft • Karl Aiginger, Margit Schratzenstaller, Budgetkonsolidierung unter schwierigen Rahmenbedingungen – Zehn Leitlinien und erste Erfahrungen in der EU • Kristina Budimir, Rainer Eppel, Ulrike Famira-Mühlberger, Ulrike Huemer, Christine Mayrhuber, Erwerbsinaktivität und soziale Sicherungssysteme: Ein europäischer Vergleich • Andrea Kunnert, Bauwirtschaft schrumpft in Europa 2010 weiter, leichte Erholung erst ab 2011
- 1/2011 Stefan Ederer, Aufschwung setzt sich fort, Risiken bleiben bestehen. Prognose für 2011 und 2012 • Angelina Keil, Wirtschaftschronik. IV. Quartal 2010 • Stephan Schulmeister, Kräftige Erholung der Weltwirtschaft. Mittelfristige Prognose bis 2015 • Josef Baumgartner, Serguei Kaniovski, Hans Pitlik, Margit Schratzenstaller, Thomas Url, Wachstum gewinnt durch Exportdynamik an Schwung – Binnenkonjunktur bleibt verhalten. Mittelfristige Prognose der österreichischen Wirtschaft bis 2015 • Margit Schratzenstaller, Bundesvoranschlag 2011 setzt erste Konsolidierungsschritte • Martin Falk, Andrea Kunnert, Gerhard Schwarz, Kräftige Belegung der Investitionen in der Sachgütererzeugung, leichte Erholung in der Bauwirtschaft. Ergebnisse des WIFO-Investitionstests vom Herbst 2010
- 2/2011 Gerhard Rünstler, Anhaltender Aufschwung • Franz R. Hahn, Die Bedeutung von Geographie, Institutionen und Konvergenz für grenzüberschreitende Bankaktivitäten. Empirische Analyse der Auslandsaktiva österreichischer Banken seit 1995 • Andreas Reinstaller, Werner Hölzl, Jürgen Janger, Fabian Unterlass, Isabel Stadler (WIFO), Stephanie Daimer, Thomas Stehnen (ISI), Internationalisierungshemmnisse für innovative Unternehmen in der EU
- 3/2011 Markus Marterbauer, Exportindustrie wächst kräftig, Energieverteuerung bremst die Konjunktur • Thomas Leoni, Markus Marterbauer, Lukas Tockner, Die stabilisierende Wirkung der Sozialpolitik in der Finanzmarktkrise • Stefan Ederer, Susanne Sieber, Die Schwarzmeerregion – Wirtschaftsentwicklung und Bedeutung für Österreichs Außenwirtschaft
- 4/2011 Stefan Ederer, Aufschwung verstärkt sich, Risiken nehmen zu. Prognose für 2011 und 2012 • Angelina Keil, Wirtschaftschronik. I. Quartal 2011 • Marcus Scheiblecker et al., Österreichs Wirtschaft im Jahr 2010: Deutliche Erholung des Außenhandels
- 5/2011 Marcus Scheiblecker, Kräftiger Aufschwung in Österreich • Stefan Ederer, Markus Marterbauer, Stephan Schulmeister, Rege Weltkonjunktur, mäßige Erholung in der EU • Vasily Astrov, Mario Holzner, Sebastian Leitner (wiw), Stabilisierung des verhaltenen Aufschwungs in den MOEL • Peter Huber, Oliver Fritz, Andrea Kunnert, Peter Mayerhofer, Klaus Nowotny, Industrieregionen profitieren 2010 überproportional von der Sachgüterkonjunktur
- 6/2011 Gerhard Rünstler, Leichte Wachstumsabschwächung auf hohem Niveau • Stefan Ederer, Jürgen Janger, Wachstums- und Beschäftigungspolitik in Österreich unter neuen europäischen Rahmenbedingungen • Peter Huber (WIFO), Roman Römisch (wiw), Grenzüberschreitende Direktinvestitionen und Unternehmenskooperationen in der CENTROPE-Region
- 7/2011 Stefan Ederer, Hohes Tempo des Aufschwungs verringert sich. Prognose für 2011 und 2012 • Angelina Keil, Wirtschaftschronik. II. Quartal 2011 • Martin Falk, Andrea Kunnert, Gerhard Schwarz, Sachgütererzeuger planen 2011 deutliche Investitionssteigerung. Ergebnisse des WIFO-Investitionstests vom Frühjahr 2011 • Werner Hölzl, Leichte Erholung der Cash-Flow-Marge für 2010 prognostiziert. Cash-Flow und Eigenkapital der österreichischen Sachgütererzeugung • Claudia Kettner, Daniela Kletzan-Slamanig, Angela Köppl, Kurt Kratena, Ina Meyer, Franz Sinabell, Schlüsselindikatoren zu Klimawandel und Energiewirtschaft und Ansätze zur Messung der biologischen Vielfalt
- 8/2011 Gerhard Rünstler, Spannungen in der Weltwirtschaft nehmen zu • Eva Rückert, Beschäftigungssituation und Armutsrisiko von Personen mit Einschränkungen und Behinderung in Österreich und der EU • Werner Hölzl, Unternehmenswachstum im internationalen Vergleich
- 9/2011 Gerhard Rünstler, Weltwirtschaft schwächt sich ab • Michael Böheim, Die Privatisierung öffentlichen Eigentums als Instrument der Wirtschaftspolitik: Privat- versus Staatseigentum an Unternehmen – theoretische Grundlagen • Stefan Ederer, Werner Hölzl, Lohnstückkostenposition 2010 konjunkturbedingt verbessert
- 10/2011 Marcus Scheiblecker, Unterbrechung des Konjunkturaufschwunges. Prognose für 2011 und 2012 • Angelina Keil, Wirtschaftschronik. III. Quartal 2011 • Thomas Url, Privatversicherungswirtschaft entwickelt sich trotz turbulenter Rahmenbedingungen stetig • Thomas Leoni, Wolfgang Pollan, Lohnentwicklung und Lohnunterschiede in der Industrie seit 2000 • Michael Böheim, Die Privatisierung öffentlichen Eigentums als Instrument der Wirtschaftspolitik: Privat- versus Staatseigentum an Unternehmen – empirische Evidenz und standortpolitische Überlegungen
- 11/2011 Stefan Ederer, Konjunktur weiter gedämpft • Marcus Scheiblecker, Julia Bock-Schappelwein, Franz Sinabell, Ausgewählte Ergebnisse einer erweiterten Wohlstandsmessung im Ländervergleich • Michael Böheim, Die Privatisierung öffentlichen Eigentums als Instrument der Wirtschaftspolitik: Privat- versus Staatseigentum an Unternehmen – praktische Umsetzung von Privatisierungsvorhaben und wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen • Werner Hölzl (WIFO), Petra Lang (WKO), Unternehmensdynamik, Exportstatus und Umsatzproduktivität

## ■ Assessing the Lisbon Strategy 2005-2010 and Estimating Expected Effects from Reaching the EU 2020 Goals

**Authors:**

**Stefan Ederer, Jürgen Janger, Serguei Kaniovski,  
Daniela Kletzan-Slamanig (WIFO)**

**Johannes Berger, Ines Fortin, Helmut Hofer, Iain Paterson,  
Edith Skriner, Karin Schönpflug, Ulrich Schuh,  
Wolfgang Schwarzbauer (IHS)**

This study assesses the Austrian economic policy during the second half of the Lisbon Strategy period 2005-2010 and the economic effects to be expected from reaching the targets set within the framework for the new European growth strategy Europe 2020. In all of the areas targeted by the National Reform Programmes, the targets could either be reached or positive trends initiated to improve the conditions for growth and employment in Austria. In some areas, Austria is among the top performing countries within the EU, e.g., in the growth of its R&D ratio as well as in the unemployment rate. In other areas, notwithstanding positive trends, there is still some way to go to reach the targets or to improve conditions for growth and employment, such as in climate policy and in human resources for innovation. Reaching the targets of Europe 2020 could boost real GDP growth between 2010 and 2020 by 0.3 percentage point, a considerable effect which amounts to almost a sixth of trend GDP growth.

- **Assessing the Lisbon Strategy: 2005-2010**

*Macroeconomic policies – Structural policies – Labour market policies*

- **Expected effects from meeting the Europe 2020 goals**

*Bottlenecks with regard to the targets of the Europe 2020 Strategy –  
Macroeconomic effects of meeting the research, tertiary education and  
employment goals – Expected effects of meeting the EU 2020 climate  
goals – Expected effects of meeting the EU 2020 poverty goals*

May 2011 • 150 pages •  
70 € • Free Download

<http://www.wifo.ac.at/www/pubid/41747>