

ERHOLUNG DER INDUSTRIEKONJUNKTUR,
ARBEITSLOSIGKEIT STEIGT WEITER

FINANZMARKTKRISE:

ENTSTEHUNG, KURZFRISTIGE REAKTION UND
LANGFRISTIGER ANPASSUNGSBEDARF

ÜBERSCHIESSEN AUF DEN AKTIENMÄRKTEN

IMMOBILIENKRISE

FINANZMARKTREGULIERUNG

INFLATION

ÖFFENTLICHE HAUSHALTE

ARBEITSMARKT

KLEINE UND MITTLERE UNTERNEHMEN

WETTBEWERBSPOLITISCHE KONSEQUENZEN

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, Wirtschaftspolitik und Wiener Stadtwerke
Erich Foglar, Präsident des Österreichischen Gewerkschaftsbundes
Mag. Anna-Maria Hochhauser, Generalsekretärin der Wirtschaftskammer Österreich
Dr. Stephan Koren, Präsident des Fachverbandes der Banken und Bankiers
Dkfm. Ferdinand Lacina
Univ.-Prof. Dr. Michael Landesmann, Wissenschaftlicher Leiter des Wiener Instituts für Internationale Wirtschaftsvergleiche
Univ.-Prof. Dr. Ewald Nowotny, Gouverneur der Oesterreichischen Nationalbank
Dkfm. Dr. Claus J. Raidl, Präsident der Oesterreichischen Nationalbank
Dr. Herbert Sausgruber, Landeshauptmann von Vorarlberg
Dr. Veit Sorger, Präsident der Vereinigung der Österreichischen Industrie
Mag. Thomas Wieser, Sektionschef im Bundesministerium für Finanzen
Ökonomierat Gerhard Wlodkowski, Präsident der Landwirtschaftskammer Österreich

Leiter: Prof. Dr. Karl Aiginger

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

Wissenschaftliche Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Josef Baumgartner, Sandra Bilek-Steindl, Julia Bock-Schappelwein, Michael Böheim, Georg Böhs, Fritz Breuss, Kristina Budimir, Stefan Ederer, Martin Falk, Rahel Falk, Klaus S. Friesenbichler, Oliver Fritz, Franz R. Hahn, Werner Hölzl, Peter Huber, Ulrike Huemer, Serguei Kaniovski, Angelina Keil, Daniela Klefzan-Slamanig, Angela Köppl, Kurt Kratena, Andrea Kunnert, Thomas Leoni, Hedwig Lutz, Helmut Mahringer, Markus Marterbauer, Peter Mayerhofer, Christine Mayrhuber, Ina Meyer, Ulrike Mühlberger, Klaus Nowotny, Michael Peneder, Dieter Pennerstorfer, Hans Pitlik, Björn Rabethge, Andreas Reinstaller, Gerhard Rüstler, Marcus Scheiblecker, Stefan Schönfelder, Margit Schratzenstaller-Altzinger, Stephan Schulmeister, Susanne Sieber, Franz Sinabell, Egon Smeral, Fabian Unterlass, Thomas Url, Ewald Walterskirchen, Yvonne Wolfmayr, Michael Wüger, Christine Zulehner

Organisation und Verwaltung

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

Kuratorium

Wolfgang Anzengruber, August Astl, Markus Beyrer, Gerhard E. Blum, Jürgen Bodenseer, Walter Boltz, Giorgio Dominese, Wolfgang Duchatzek, Harald Ertl, Franz Gasselsberger, Günther Goach, Rudolf Gruber, Franz Helbich, Wolfgang Hesoun, Hans Hofinger, Brigitte Jank, Johann Kalliauer, Dietrich Karner, Monika Kircher-Kohl, Christian Konrad, Rupert Lindner, Markus Mair, Werner Muhm, Günther Platter, Erwin Pröll, Wolfgang Ruttendorfer, Ludwig Scharinger, Gerhard Steger, Edeltraud Stiffinger, Andreas Treichl, Heinrich Treichl, Franz Vranitzky, Thomas Weninger, Josef Wöhner

Goldene Förderer

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

Wissenschaftlicher Beirat

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

Wissenschaftliche Assistenz und Statistik

Martina Agwi, Sabine Fragner, Stefan Fuchs, Doris Gabriel, Ursula Glauning, Lucia Glinser, Andrea Grabmayer, Dagmar Guttmann, Christoph Hammer, Andrea Hartmann, Eva Jungbauer, Christine Kaufmann, Brigitte Klose, Katharina Köberl, Irene Langer, Christa Magerl, Elisabeth Neppel-Oswald, Birgit Novotny, Nora Popp, Sabine Randl, Sandra Schneeweiß, Eva Sokoll, Martha Steiner, Andrea Sutrich, Maria Thalhammer, Karolina Trebicka, Roswitha Übl, Dietmar Weinberger, Michael Weingärtler, Gabriele Wellan

Wissenschaftliche Konsulentinnen und Konsulenten

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

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

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

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

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

Preis pro Jahrgang (12 Hefte und
Online-Zugriff): € 230,00 • Preis pro
Heft: € 23,00 • Downloadpreis
pro Artikel: € 15,00

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

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 Problemstellungen nach dem Grundsatz der Objektivität auf wissenschaftlicher Basis, Veröffentlichung der Ergebnisse

Inhalt

885 ■ Erholung der Industriekonjunktur, Arbeitslosigkeit steigt weiter

Stefan Ederer, Markus Marterbauer

Unterstützt durch die expansive Wirtschaftspolitik hat sich die Konjunktur weltweit stabilisiert, der Welthandel expandiert seit dem Sommer dynamisch. In Österreich wuchs das BIP im III. Quartal nach vorläufiger Berechnung gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt real um 0,9%. Vor allem die Industriekonjunktur hat sich erholt. Die Bauproduktion hatte erst zuletzt leicht steigende Tendenz. Der Einzelhandel entwickelte sich dank kräftiger Lohnzuwächse und niedriger Inflation stabil. Die Arbeitslosigkeit erhöht sich weiter, wenn auch langsamer als zuletzt.

896 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

909 Finanzmarktkrise: Entstehung, kurzfristige Reaktion und langfristiger Anpassungsbedarf

Thomas Url

Die aktuelle Finanzmarktkrise kann nicht auf eine einzelne Ursache zurückgeführt werden, sondern entstand aus dem Zusammenspiel mehrerer gleichzeitig wirksamer Kräfte. Die Ursachen lassen sich in drei Bereiche zusammenfassen: makroökonomische, regulierungs- bzw. aufsichtsbezogene und anreiz- bzw. kontrollbezogene Ursachen. Während die kurzfristigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen auf eine Minimierung des Schadens abgestimmt waren, legen langfristige wirtschaftspolitische Überlegungen mehr Augenmerk auf die Stärkung stabilisierender Kräfte in der Regulierung und Beaufsichtigung von Finanzdienstleistern und auf eine Verbesserung der Anreizsysteme von Finanzintermediären.

933 Finanzmarktkrise als Phänomen des Überschießens auf den Aktienmärkten. Eine theoretische Analyse

Fritz Breuss

Eine zu lockere Geldpolitik inspirierte (vor allem in den USA) Spekulationen auf dem Aktienmarkt; das Platzen der Blase hatte eine Wirtschaftskrise zur Folge. Diese Mechanismen werden in einem theoretischen Modell mit drei interagierenden Märkten (Geld-, Aktien- und Gütermarkt) erklärt.

943 Immobilienkrise – mehr als der Auslöser der Finanzmarktkrise

Ewald Walterskirchen

Das Platzen der Immobilienpreisblase in den USA war ein zentrales Element der Finanzmarktkrise. Für Banken ist ein massiver Wertverlust von Immobilien gefährlicher als einem Börsenkrach, weil Grundstücke die zentrale Besicherung für Bankkredite sind und Hausbesitz in der Bevölkerung viel stärker verbreitet ist als Aktienbesitz. Historische Untersuchungen zeigen einen engen Zusammenhang zwischen Immobilienpreis- und Finanzmarktkrisen: Ein Verfall der Immobilienpreise geht einer Finanzmarktkrise in der Regel um ein Jahr voraus. Eine wichtige Aufgabe der Geld- und insbesondere Budgetpolitik ist, die Bildung von Preisblasen auf den Immobilienmärkten frühzeitig zu bremsen.

951 Finanzmarktregulierung

Franz R. Hahn

Seit Ausbruch der aktuellen Bankenkrise wurden viele Vorschläge zur Verbesserung des Finanzsystems entwickelt. Im Mittelpunkt steht die Neuorientierung der Banken- und Finanzmarktregulierung. Dabei besteht Konsens, dass der Regulierungsrahmen künftig durch makro-orientierte Kontroll- und Steuerungselemente verstärkt werden muss.

955 **Die Auswirkungen der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise auf die Inflation**

Josef Baumgartner

Die Gefahr einer nachhaltigen Beschleunigung der Inflation durch die expansive Geld- und Fiskalpolitik im Zuge der weltweiten Rezession erscheint gering, falls die Zentralbanken die Geldbestände mit dem Abklingen der Krise rasch genug verringern und die Regierungen glaubwürdige Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen vorlegen und damit die langfristigen Inflationserwartungen auf niedrigem Niveau verankert bleiben.

961 **Finanzmarktkrise und öffentliche Haushalte**

Hans Pitlik, Margit Schratzenstaller

Die in den nächsten Jahren zu erwartenden hohen staatlichen Defizite sind zu einem beträchtlichen Teil auf die Budgetwirkungen der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise zurückzuführen. Vor dem Hintergrund langfristiger Budgetbelastungen durch den zunehmenden Schuldendienst und durch demographisch bedingte Ausgabensteigerungen stellt sich umso dringlicher die Frage nach einer geeigneten Strategie zur Haushaltssanierung nach Überwindung der Krise. Konsolidierungspotentiale für die öffentlichen Haushalte sind dabei vorwiegend auf der Ausgabenseite zu finden. Auf der Einnahmenseite ist der Konsolidierungsspielraum dagegen eher begrenzt.

967 **Der Arbeitsmarkt in der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise**

Helmut Mahringer

Die Finanz- und Wirtschaftskrise spiegelt sich seit Ende 2008 zunehmend in erheblichen Arbeitsplatzverlusten und einer massiven Zunahme der Arbeitslosigkeit. Zu Beginn des Konjunkturerinbruchs sind davon vor allem junge und männliche Arbeitskräfte in der Sachgütererzeugung betroffen. Mit Fortdauer der Krise erfassen die Arbeitsmarktprobleme einen immer größeren Kreis von Arbeitskräften. Die Arbeitsmarktpolitik reagiert auf diese Entwicklung mit neuen und adaptierten Instrumenten. Verbunden mit einer deutlichen Ausweitung des Mitteleinsatzes konnten damit die Beschäftigungseinbußen gemildert und der Anstieg der Arbeitslosigkeit gedämpft werden.

979 **Österreichs kleine und mittlere Unternehmen in der Finanzmarktkrise**

Werner Hölzl

In der internationalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise, die vom Immobilienmarkt der USA ausgegangen war, wurde weltweit das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des modernen Banken- und Finanzsystems erschüttert. Diese Situation birgt die Gefahr einer Verknappung des Kreditangebotes, welche sich zu einer Kreditklemme entwickeln kann. Wegen des ungenügenden Zugangs zu Kapitalmärkten wären kleine und mittlere Unternehmen von einer Kreditklemme besonders betroffen. In Österreich ist auch ein Teil der Klein- und Mittelbetriebe vom Nachfragerückgang und einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen betroffen; von einer allgemeinen Kreditklemme für kleine Unternehmen kann aber nicht gesprochen werden.

987 **Wettbewerbspolitische Konsequenzen aus der Finanzmarktkrise**

Michael Böheim

Die Ursachen der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise lassen sich nicht eindimensional auf Markt- oder Staatsversagen reduzieren, sondern liegen in einer Kombination beider Faktoren. Eine striktere Arbeitsteilung zwischen Staat und Privatwirtschaft hätte viele Probleme gar nicht erst entstehen lassen. Somit ist eine der zentralen Erkenntnisse aus der Krise, dass sich der Staat auf seine wichtigste Aufgabe konzentrieren sollte, indem er die entsprechenden Rahmenbedingungen für das Funktionieren der Märkte schafft. Dafür sollte sich die öffentliche Hand weitgehend aus der direkten Beteiligung am Wirtschaftsgeschehen zurückziehen. Ein Rückzug der öffentlichen Hand aus dem Wirtschaftsgeschehen muss nicht zwangsläufig mit einer Destabilisierung der Märkte einhergehen, wenn es gelingt, die entsprechenden Rahmenbedingungen herzustellen und deren Einhaltung und Bestand zu gewährleisten.

Summaries

- 893 Rebound in Industrial Activity, Unemployment Rising Further
- 931 The Crisis of the Financial Markets: Origin, Short-term Reaction and Long-term Adaptation Requirements
- 940 The Financial Crisis as a Stock Market Overshooting Phenomenon: A Theoretical Analysis
- 949 The Bursting of the Real Estate Bubble: More than a Trigger for the Financial Crisis
- 954 Financial Market Regulation
- 959 The Consequences of the Financial and Economic Crisis on Inflation
- 966 Financial Market Crisis and Public Budgets
- 977 Labour Market Development During the Financial and Economic Crisis
- 984 SMEs and the Financial Crisis
- 991 The Financial Market Crisis and Its Consequences for Competitive Policy

Online-Zugriff

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

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



AUSTRIAN ECONOMIC QUARTERLY

- 2009, 14(1),
pp. 73-80
- Economy Deteriorating at Accelerating Pace. Business Cycle Report of March 2009**
Sandra Steindl
- 2009, 14(2),
pp. 81-90
- Global Economic Crisis Striking Severely Also in Austria. Economic Outlook for 2009 and 2010**
Marcus Scheiblecker
- 2009, 14(2),
pp. 91-104
- Lacking "Europeanisation" of National Business Cycles as a Risk for the Euro Area**
Fritz Breuss
- 2009, 14(2),
pp. 105-113
- First-Quarter GDP Contracting**
Gerhard Rünstler
- 2009, 14(2),
pp. 114-123
- Economic Indicators in Industry Stabilised at Low Level. Business Cycle Report of June 2009**
Ewald Walterskirchen
- 2009, 14(3),
pp. 124-134
- Measures of Cyclical Stabilisation Showing Early Effects. Economic Outlook for 2009 and 2010**
Marcus Scheiblecker
- 2009, 14(3),
pp. 135-143
- Stabilisation of Global Economy in Sight. Business Cycle Report of August 2009**
Gerhard Rünstler
- 2009, 14(3),
pp. 144-153
- Cash-Flow Margin of Austrian Manufacturers Still Resilient in 2008**
Klaus S. Friesenbichler
- 2009, 14(3),
pp. 154-172
- Draft Federal Budget 2009-10 and Financial Framework 2009 to 2013**
Margit Schratzenstaller
- 2008, 13(4),
pp. 171-183
- The Role of Competition Policy in the Fight against Inflation. An Overview of Possible Short-term Measures to Intensify Competition**
Michael Böheim
- 2009, 14(3),
pp. 173-182
- Signs of Economic Rebound are Increasing. Business Cycle Report of September 2009**
Sandra Bilek-Steindl
- 2009, 14(4),
pp. 183-192
- Growth Resuming Since Mid-2009. Economic Outlook for 2009 and 2010**
Marcus Scheiblecker
- 2009, 14(4),
pp. 193-204
- International Unit Labour Cost Position Slightly Improved in 2008**
Werner Hölzl, Thomas Leoni, Christine Zulehner
- 2009, 14(4),
pp. 205-216
- Macro-economic Effects Of the Fiscal Stimulus Measures in Austria**
Fritz Breuss, Serguei Kaniovski, Margit Schratzenstaller

Stefan Ederer, Markus Marterbauer

Erholung der Industriekonjunktur, Arbeitslosigkeit steigt weiter

Unterstützt durch die expansive Wirtschaftspolitik hat sich die Konjunktur weltweit stabilisiert, der Welthandel expandiert seit dem Sommer dynamisch. In Österreich wuchs das BIP im III. Quartal nach vorläufiger Berechnung gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt real um 0,9%. Vor allem die Industriekonjunktur hat sich erholt. Die Bauproduktion hatte erst zuletzt leicht steigende Tendenz. Der Einzelhandel entwickelte sich dank kräftiger Lohnzuwächse und niedriger Inflation stabil. Die Arbeitslosigkeit erhöht sich weiter, wenn auch langsamer als zuletzt.

Der Konjunkturbericht entsteht jeweils in Zusammenarbeit aller Mitarbeiter des WIFO. • Wissenschaftliche Assistenz: Christine Kaufmann, Martha Steiner
• Abgeschlossen am 2. Dezember 2009. • E-Mail-Adresse Stefan.Ederer@wifo.ac.at, Markus.Marterbauer@wifo.ac.at

Die Wertschöpfung der heimischen Sachgütererzeuger brach zwischen dem II. Quartal 2008 und dem II. Quartal 2009 laut vorläufiger Rechnung saisonbereinigt um 15% ein. Seit dem Frühjahr 2009 und verstärkt seit Herbst 2009 deuten die Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests eine Trendwende an. Der Saldo aus optimistischen und pessimistischen Produktionserwartungen war im November ausgeglichen, nachdem er im Februar 2009 mit –13 Prozentpunkten seinen Tiefstand erreicht hatte. Besonders deutlich belebte sich die Kfz-Industrie, allerdings von sehr niedrigem Niveau ausgehend.

Vor allem in dieser Branche, aber auch generell dürfte die Stabilisierung der Industriekonjunktur primär eine Folge der weltweit expansiven Geld- und Budgetpolitik sein. Die Stabilisierung von Finanzsystem und Banken, die Ausweitung der Staatsausgaben und die Steuersenkungen verbesserten die wirtschaftliche Lage und die Erwartungen von Unternehmen und privaten Haushalten. International werden die Lager nach dem kräftigen Abbau der Vorquartale nun wieder aufgestockt. Der Welthandel expandiert seit Juni 2009 real merklich: Laut Centraal Planbureau lag er saisonbereinigt im September um 8% über dem Tiefstand, jedoch um 11% unter dem Vorjahresniveau. Die anhaltende Abhängigkeit der Konjunktur von staatlichen Stimulierungsprogrammen lässt den Übergang zu einem dauerhaften Aufschwung als unsicher erscheinen. Darauf deutet auch die Beurteilung der Auftragsbestände in der heimischen Industrie hin. Sie liegt nach wie vor markant unter dem langfristigen Durchschnitt und hat sich nur zögerlich verbessert.

Auch in der heimischen Bauwirtschaft hellte sich die Unternehmerstimmung jüngst etwas auf, die Wertschöpfung wuchs im III. Quartal saisonbereinigt gegenüber der Vorperiode. Allerdings blieb die Produktion merklich unter dem Vorjahresniveau. Die staatlichen Konjunkturprogramme dürften im Hochbau bislang stärker greifen, während sich vor allem der freifinanzierte Wohnbau ungünstig entwickelt. Die Tiefbauunternehmen meldeten im WIFO-Konjunkturtest vom November keine Aufwärtstendenz der schwachen Bautätigkeit.

Recht unterschiedlich verläuft die Konjunktur in den verschiedenen Sparten des Handels. In den Umsätzen des Großhandels spiegelt sich das niedrige Niveau des Exports. Der Kfz-Handel meldet anhaltende Rückgänge, obwohl die Pkw-Neuzulassungen stiegen (November +29% gegenüber dem Vorjahr). Der Einzelhandel setzte von Jänner bis August real um 0,8% mehr um als im Vorjahr. Er profitiert von der Ausweitung der verfügbaren Einkommen durch kräftiges Reallohnwachstum, Steigerung der Sozialtransfers und Verringerung der Steuerbelastung. Im Oktober waren

die Tariflöhne um 3,4% höher als im Vorjahr, die Inflationsrate betrug nur 0,3%. Preisdämpfend wirken neben der Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage nach wie vor der Rückgang der Treibstoffpreise und die Abschaffung der Studiengebühren, während die Wohnungsmieten und die Kosten der Wohnungsinstandhaltung steigen.

Übersicht 1: Ergebnisse der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	2008						2009		
	II. Quartal	III. Quartal	IV. Quartal	I. Quartal	II. Quartal	III. Quartal			
	Veränderung gegen das Vorquartal in %								
<i>Real, saison- und arbeitstägig bereinigt</i>									
Konsumausgaben insgesamt	+ 0,7	- 0,2	+ 0,5	- 0,3	+ 0,3	+ 0,6			
Private Haushalte ¹⁾	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,1			
Staat	+ 2,6	- 0,8	+ 1,6	- 1,6	+ 0,2	+ 1,2			
Bruttoinvestitionen	+ 1,5	- 2,2	- 4,3	- 6,3	- 0,7	- 0,5			
Bruttoanlageinvestitionen	+ 0,8	- 1,5	- 2,9	- 3,5	- 0,5	- 0,9			
Ausrüstungen	- 0,3	- 1,8	- 2,7	- 3,1	- 2,3	- 1,8			
Bauten	- 0,2	- 1,0	- 1,3	- 1,7	- 0,5	+ 0,2			
Exporte	- 1,1	- 3,2	- 5,5	- 6,7	- 2,7	+ 1,4			
Waren	- 0,9	- 3,8	- 7,1	- 9,0	- 2,3	+ 1,9			
Dienstleistungen	- 0,6	- 2,2	- 2,1	- 2,4	- 2,1	- 0,7			
Importe	- 0,4	- 3,0	- 3,9	- 5,3	- 2,3	+ 0,9			
Waren	- 0,3	- 3,3	- 3,9	- 5,7	- 2,2	+ 1,1			
Dienstleistungen	- 1,3	- 2,6	- 3,0	- 2,6	- 1,7	- 0,8			
Bruttoinlandsprodukt	+ 0,4	- 0,7	- 1,3	- 2,5	- 0,4	+ 0,5			
Sachgütererzeugung	+ 1,1	- 2,2	- 4,8	- 7,8	- 1,8	+ 1,8			
	2007	2008	2008			2009			
			II. Quartal	III. Quartal	IV. Quartal	I. Quartal	II. Quartal	III. Quartal	
			Veränderung gegen das Vorjahr in %						
<i>Real, berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen</i>									
Konsumausgaben insgesamt	+ 1,0	+ 1,4	+ 1,5	+ 1,6	+ 0,8	- 0,9	+ 1,4	+ 0,7	
Private Haushalte ¹⁾	+ 0,8	+ 0,8	+ 0,4	+ 1,4	+ 0,2	- 2,5	+ 2,2	+ 0,4	
Staat	+ 1,7	+ 3,2	+ 4,6	+ 2,2	+ 2,7	+ 3,4	- 0,6	+ 1,5	
Bruttoinvestitionen	+ 3,9	+ 0,3	+ 9,5	- 1,9	- 4,9	- 18,1	- 22,4	- 15,5	
Bruttoanlageinvestitionen	+ 3,8	+ 1,0	+ 4,2	- 0,1	- 0,7	- 9,3	- 10,0	- 4,0	
Ausrüstungen	+ 5,0	- 0,0	+ 7,3	- 1,8	- 3,0	- 9,6	- 17,1	- 11,3	
Bauten	+ 2,9	+ 1,8	+ 2,2	+ 0,9	+ 0,9	- 10,8	- 6,8	- 0,5	
Exporte	+ 9,4	+ 0,8	+ 3,9	+ 1,6	- 8,5	- 18,7	- 20,8	- 14,3	
Waren	+ 9,9	+ 0,2	+ 4,3	+ 2,0	- 11,1	- 21,9	- 23,8	- 16,9	
Dienstleistungen	+ 8,0	+ 2,3	+ 2,4	+ 0,4	- 1,3	- 10,9	- 10,6	- 7,0	
Importe	+ 7,3	- 0,7	+ 4,2	- 2,8	- 5,8	- 14,8	- 17,0	- 9,9	
Waren	+ 8,3	- 0,5	+ 4,9	- 3,0	- 5,3	- 15,6	- 17,9	- 11,0	
Dienstleistungen	+ 3,3	- 1,8	+ 1,3	- 2,0	- 7,7	- 10,8	- 12,9	- 5,6	
Bruttoinlandsprodukt	+ 3,5	+ 2,0	+ 3,0	+ 2,3	- 0,3	- 5,0	- 5,3	- 2,9	
Sachgütererzeugung	+ 7,5	+ 3,9	+ 6,4	+ 6,0	- 1,4	- 14,2	- 15,9	- 10,8	
Bruttoinlandsprodukt, nominell	+ 5,7	+ 4,1	+ 6,0	+ 4,6	+ 0,3	- 4,2	- 5,0	- 2,8	

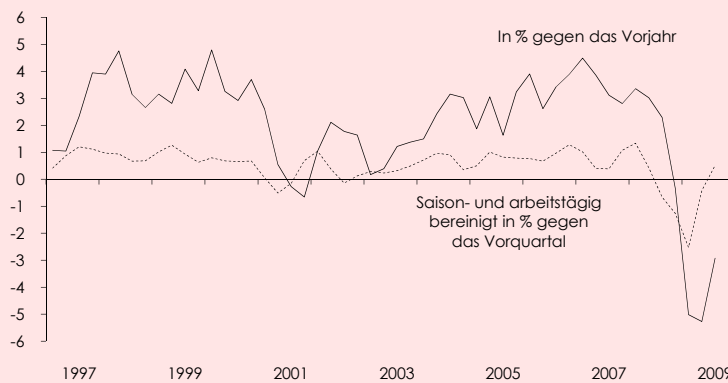
Q: WIFO. – ¹⁾ Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Der heimische Tourismus ist von der Wirtschaftskrise bislang noch wenig betroffen. Umsätze und Zahl der Nächtigungen blieben in der Sommersaison um etwas mehr als 1% unter dem Vorjahresniveau.

Im November waren beim AMS 258.000 Arbeitslose gemeldet, die saisonbereinigte Arbeitslosenquote gemäß traditioneller österreichischer Definition betrug 7,4% der unselbständigen Erwerbspersonen. Seit dem Tiefpunkt im Frühjahr 2008 erhöhte sich die Zahl der Arbeitslosen saisonbereinigt um 61.000. Zuletzt flachte die Verschlechterung der Arbeitsmarktlage ab. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit verlangsamt sich, die Zahl der Beschäftigten erhöht sich saisonbereinigt leicht.

Abbildung 1: Entwicklung des realen Bruttoinlandsproduktes

Veränderung gegen das Vorjahr bzw. Vorquartal in %



Q: WIFO.

Die Weltwirtschaft erholt sich allmählich von der Krise. Dies ist in erster Linie der stark expansiven Geld- und Fiskalpolitik zuzuschreiben. Die Aufwärtstendenz spiegelt sich insbesondere in der Entwicklung des realen Welthandels, der seit dem scharfen Einbruch im Herbst 2008 seit dem Sommer 2009 wieder wächst: Im III. Quartal war die Vorquartalsveränderung laut Centraal Planbureau mit +4,3% erstmals wieder positiv, und erste verfügbare Indikatoren lassen im IV. Quartal einen ähnlichen Anstieg erwarten. Das Welthandelsvolumen lag allerdings im September 2009 immer noch um 11% unter dem Wert des Vorjahres. Auch die Weltindustrieproduktion nimmt seit April 2009 wieder kontinuierlich zu, wenn auch weniger stark als der weltweite Handel.

Die Belebung der Nachfrage bewirkt einen Anstieg der Rohstoffpreise. Der Rohölpreis ist mit aktuell etwa 75 \$ je Barrel fast doppelt so hoch wie Ende 2008. Auch die Industrierohstoffpreise ziehen an – der HWWI-Rohstoffindex erhöhte sich seit Jahresbeginn auf Dollarbasis um 55%, auf Euro-Basis um 37%. Das Preisniveau entspricht derzeit etwa jenem von Mitte 2007.

Einen wichtigen Beitrag zur Erholung der Weltwirtschaft leisten die asiatischen Länder. In China wird ein umfangreiches Konjunkturprogramm zur Stimulierung der Infrastrukturinvestitionen und der Konsumnachfrage umgesetzt. Ähnliche Fiskalpakete wurden auch in Japan und Korea beschlossen. Die chinesische Wirtschaft wuchs dadurch im III. Quartal gegenüber dem Vorjahr real um 9%. Das strahlt wegen der engen Handelsverflechtungen auf andere asiatische Länder aus. So expandierte das BIP in Japan trotz verschärfter Deflation saisonbereinigt im III. Quartal gegenüber dem Vorquartal real um 1,2%.

Die Wirtschaftsleistung der USA wuchs im III. Quartal erstmals seit Mitte 2008 wieder (real +0,7% gegenüber dem Vorquartal). Ein guter Teil dieses Anstiegs ist auf die expansive Wirtschaftspolitik zurückzuführen, etwa auf die Ausweitung der Ausgaben für Kfz im Rahmen des Programms "Cash for Clunkers". Nach dem Auslaufen des Programms Ende August sanken die Verkaufszahlen im September kräftig, stabilisierten sich jedoch im Oktober wieder. Auch der Lagerzyklus trug zum Wachstum bei: Nachdem der Lagerabbau das BIP seit Herbst 2008 gedämpft hatte, werden die Lager seit dem Sommer 2009 wieder aufgebaut. Aufgrund der Belebung der Binnen-nachfrage nahm auch der Import zu.

Die Industrieproduktion war seit Jänner 2008 rückläufig und wächst seit Juli 2009 wieder; dies spiegelt sich auch in einer Belebung der Auftragseingänge. Auf dem Immobilienmarkt kam der seit 14 Monaten andauernde Rückgang im III. Quartal zum Stillstand: Der Case-Shiller-Hauspreisindex steigt seit April 2009, lag im III. Quartal allerdings noch um 11% unter dem Vorjahresniveau. Die Bauinvestitionen wurden im Vorquartalsvergleich erstmals seit Ende 2005 ausgeweitet. Das Konsumentenvertrauen stagniert jedoch seit April 2009 auf niedrigem Niveau und ging im September wieder leicht zurück.

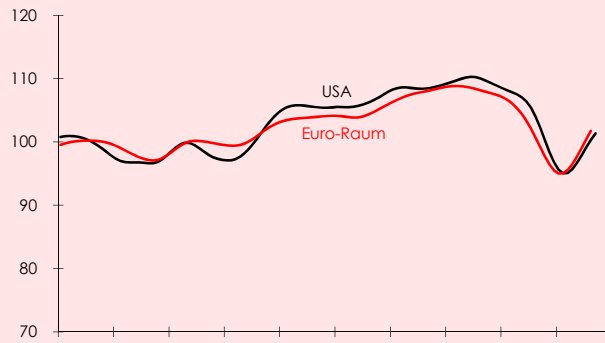
Belebung der Weltwirtschaft

Die umfangreichen Konjunkturpakete in den USA, in China und der EU tragen die Erholung der Weltwirtschaft. Welthandel und Industrieproduktion wuchsen zuletzt merklich.

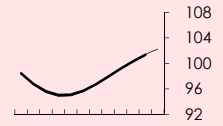
Abbildung 2: Internationale Konjunktur

Saisonbereinigt, 2000 = 100, gleitende Dreimonatsdurchschnitte

Leading indicators



Entwicklung in den letzten 12 Monaten

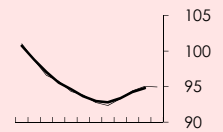
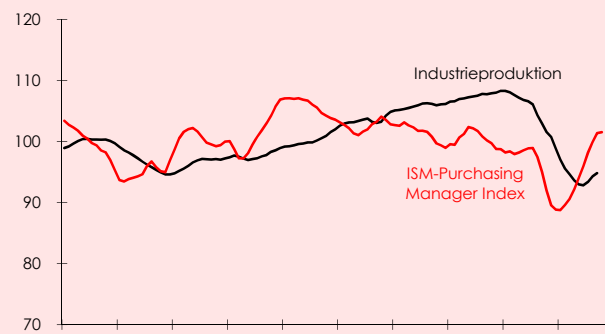


Okt

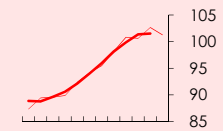


Sept

USA

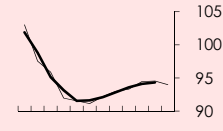
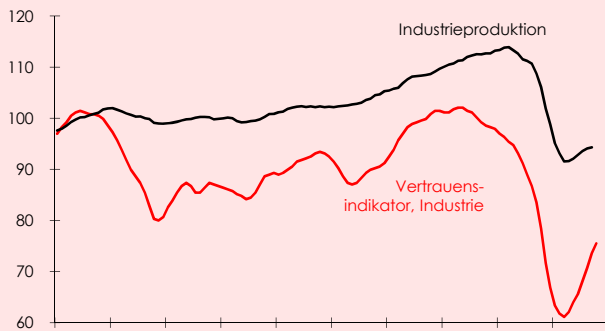


Okt

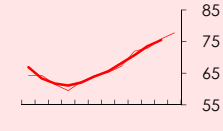


Nov

Euro-Raum

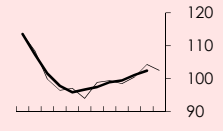
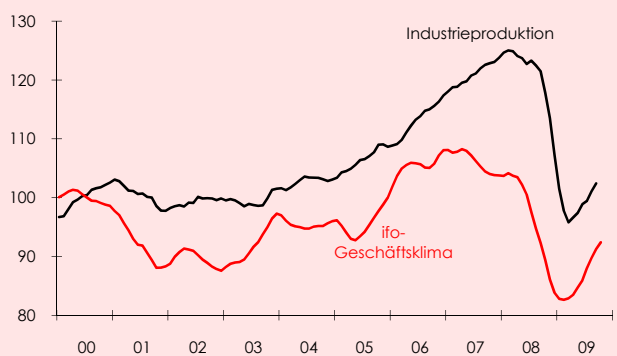


Okt

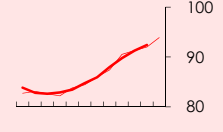


Nov

Deutschland



Okt



Nov

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

Die von Ende 2007 bis Mitte 2009 dauernde Rezession hinterlässt tiefe Spuren auf dem Arbeitsmarkt der USA. Die Arbeitslosenquote erreichte im Oktober mit 10,2% der Erwerbspersonen den höchsten Wert seit 1983. Die anhaltend schwache Kapazitätsauslastung, die steigende Arbeitslosigkeit und die bis Ende 2008 stark sinkenden Rohstoff- und Energiepreise drücken die Preisentwicklung. Die Inflationsrate ist seit März 2009 negativ (Oktober -0,2%).

Im Euro-Raum nahm das Bruttoinlandsprodukt im III. Quartal gegenüber dem Vorquartal real um 0,4% zu (nach -0,2% im II. Quartal). In Deutschland, Frankreich, Italien, Belgien, den Niederlanden und Österreich, die zusammen rund 80% der Wirtschaftsleistung im Euro-Raum erbringen, wurde das BIP ausgeweitet. Einige andere Länder – etwa Spanien und Griechenland – befinden sich jedoch immer noch in einer Rezession.

Die Industrieproduktion steigt im Euro-Raum seit Mai (September +0,3% gegenüber dem Vormonat). Sie liegt aber nach wie vor um etwa 13% unter dem Niveau des Vorjahres. Auch die Auftragseingänge der Industrie erholten sich seit dem Tiefstand im Frühjahr. Im September nahmen sie gegenüber dem Vormonat um 1,5% zu, lagen allerdings noch um 16% unter dem Wert des Vorjahres. Die Indikatoren für das Unternehmensvertrauen deuten auf eine Fortsetzung der Erholung der Industriekonjunktur hin. Ein guter Teil des Zuwachses dürfte auf fiskalpolitische Maßnahmen und insbesondere auf die Verschrottungsprämien für Kfz zurückgehen. Auch im Euro-Raum stehen wichtige wirtschaftspolitische Kennzahlen unter dem Eindruck der Rezession: Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote erreichte im Oktober 9,8% der Erwerbspersonen, die Inflationsrate fiel nach fünf Monaten mit negativen Werten im November wieder leicht positiv aus (+0,6%).

In den neuen EU-Ländern ist die Entwicklung sehr heterogen. In Bulgarien, Estland, Ungarn und Rumänien hält die Abwärtstendenz – wenn auch etwas verlangsamt – an. In Tschechien und der Slowakei nahm die Wirtschaftsleistung im III. Quartal zum zweiten Mal in Folge zu; die Autoindustrie profitierte hier von der Einführung von Verschrottungsprämien für Kfz in anderen europäischen Ländern. In Polen wuchs das BIP wie auch in den zwei Quartalen zuvor leicht.

Die Wertschöpfung verringerte sich in der Sachgütererzeugung gegenüber ihrem Höchstwert im Herbst 2008 bis zum Tiefstand im Sommer 2009 um 15%. Im III. Quartal nahm sie erstmals wieder zu (nach vorläufiger Berechnung saisonbereinigt real +4% gegenüber dem Vorquartal).

Der WIFO-Konjunkturtest belegt, dass sich diese Erholung im Spätherbst fortsetzte. Der Saldo aus optimistischen und pessimistischen Produktionserwartungen verbesserte sich von -8 Prozentpunkten im August auf ±0 Prozentpunkte im November. Besonders deutlich war die Aufwärtstendenz – allerdings von sehr niedrigem Niveau aus – in der Produktion von Kraftfahrzeugen und der Kfz-Zulieferindustrie. Deutlich pessimistischer schätzen die Hersteller von Investitionsgütern die Entwicklung ein.

Wie die Beurteilung der Auftragsbestände zeigt, kommt die Konjunkturerholung in der Industrie nur langsam voran. Der Saldo aus positiven und negativen Meldungen betrug im November -50 Prozentpunkte (August -55 Prozentpunkte) und lag damit noch weit unter dem mittelfristigen Durchschnitt.

Auch die Beurteilung der Auftragsbestände aus dem Ausland erholt sich nur zögerlich. Dies wird durch die Außenhandelszahlen bestätigt (sie liegen allerdings nur bis August vor). Der Warenexport sank von Jänner bis August gegenüber dem Vorjahr nominell um 23,8% (August -20,2%). Empfindlich eingeschränkt wurde die Ausfuhr in die GUS und die neuen EU-Länder (Baltikum -50,2%).

Der Produktionseinbruch der Sachgütererzeugung übertrug sich auch auf die Beschäftigung. Zwar halten viele Unternehmen ihr qualifiziertes Personal, weil sie den Produktionsrückgang als temporär einschätzen; dazu kommen die positiven Wirkungen der staatlich geförderten Kurzarbeit. Dennoch lag die Zahl der Beschäftigten im Oktober um 62.000 unter dem Höchststand vom Juli 2008 und um 45.000 unter dem

Merkliche Konjunkturunterschiede innerhalb der EU

Im Euro-Raum steigt die Wirtschaftsleistung seit dem Sommer 2009, einzelne Länder befinden sich jedoch noch immer in der Rezession. Auch in den neuen EU-Ländern zeigt sich ein heterogenes Bild.

Österreich: Industrie erholt sich von niedrigem Niveau aus

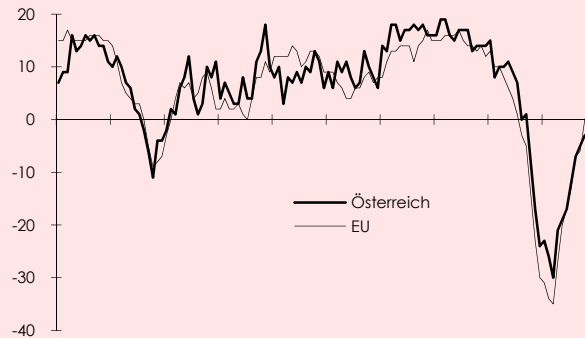
Die Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests zeigen seit August eine merkliche Belebung der heimischen Sachgütererzeugung. Allerdings liegt das Produktionsniveau weiterhin deutlich unter jenem des Vorjahres.

Wert des Vorjahres (-7,4%). Besonders ausgeprägt ist der Beschäftigungsrückgang in der Kfz-Industrie und im Maschinenbau.

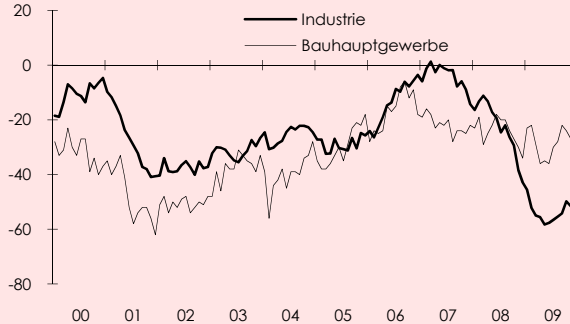
Abbildung 3: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests

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

Produktionserwartungen in der Industrie



Auftragsbestand in Industrie und Bauhauptgewerbe



Q: Europäische Kommission, WIFO-Konjunkturtest.

Festigung in der Bauwirtschaft

Die staatlichen Konjunkturprogramme dürften bislang vor allem im Hochbau greifen, die Auftragslage verbessert sich seit dem Sommer. Im freifinanzierten Wohnbau dürfte die Produktion hingegen stark zurückgehen.

In der Bauwirtschaft lag der Produktionswert von Jänner bis Juli 2009 um 5% unter dem Vorjahresniveau. Im III. Quartal wuchs die Wertschöpfung laut vorläufiger Rechnung gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt real um 2%. Die Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests zeigen, dass sich die Unternehmerstimmung seit dem Sommer etwas erholt hat. So betrug der Saldo aus positiven und negativen Meldungen zur Bautätigkeit im November -9 Prozentpunkte (Juli -21 Prozentpunkte). Besonders ungünstig ist die Lage im Wohnbau, vor allem der freifinanzierte Wohnbau dürfte markant geschrumpft sein. Im sonstigen Hochbau scheinen die Konjunkturbelebungsmaßnahmen des Bundes und der Länder zunehmend zu greifen. Hingegen ist im Tiefbau noch keine grundlegende Verbesserung zu erkennen.

In der Bauwirtschaft lag die Zahl der Beschäftigten im Oktober um 2.000 unter dem Vorjahreswert (-0,8%), der Rückgang war im Tiefbau besonders ausgeprägt. Im WIFO-Konjunkturtest kündigen die Unternehmen eine Abflachung des Personalabbaus an.

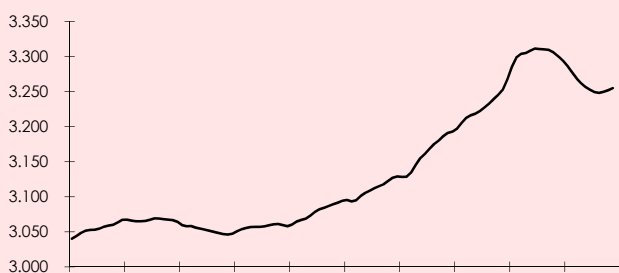
Stabiler Einzelhandel

Während die Umsätze von Großhandel und Kfz-Handel deutlich schrumpfen, sind jene im Einzelhandel stabil.

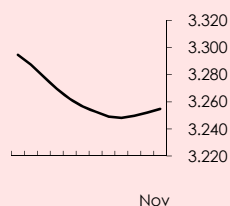
Die Umsätze des Großhandels werden durch den Exporteinbruch gedrückt. Sie lagen von Jänner bis August real um 4,1% unter dem Vorjahreswert, im August betrug der Rückgang -5,1%. Die Branchen Handel und Reparatur von Kfz setzten bis August um 7,6% weniger um als im Vorjahr (August ±0%). Allerdings wurden in den ersten elf Monaten 2009 um knapp 8% mehr Pkw neu zugelassen als im Vorjahr. Auch nach Auslaufen der Verschrottungsprämie blieben die Neuzulassungen rege (November +29% gegenüber dem Vorjahr). Hingegen waren die Umsätze mit Lkw und mit Reparaturen stark rückläufig.

Abbildung 4: Wirtschaftspolitische Eckdaten

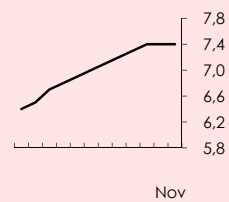
Unselbständig aktiv Beschäftigte¹⁾, in 1.000, saisonbereinigt



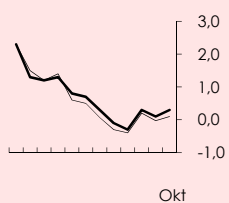
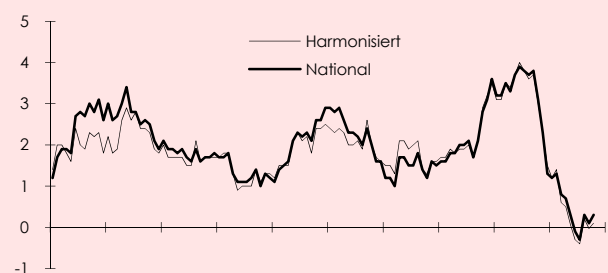
Entwicklung in den letzten 12 Monaten



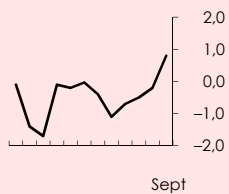
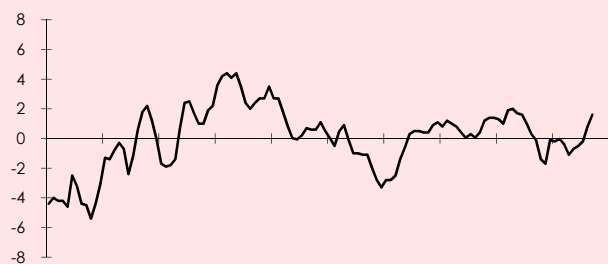
Arbeitslosenquote, in % der unselbständigen Erwerbspersonen, saisonbereinigt



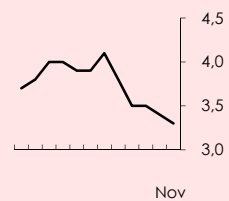
Inflationsrate, in %



Effektiver Wechselkurs, real, Veränderung gegen das Vorjahr in %



Sekundärmarkttrendite für 10-jährige Bundesanleihen, in %



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

Im Einzelhandel (ohne Kfz) sind die Umsätze stabil (Jänner bis August real +0,8% gegenüber dem Vorjahr). Im Spätsommer ergab sich sogar eine Belebung, die mit einer Erholung der Reallöhne zusammenhängen könnte.

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 von "saison- und arbeitstägig bereinigten Veränderungen" gesprochen.

Die Formulierung "veränderte sich gegenüber dem Vorjahr . . ." beschreibt hingegen eine relative 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 nominal ausgewiesen (z. B. Außenhandelsstatistik), so wird dies eigens angeführt.

Inflation, VPI und HVPI

Die Inflationsrate misst die Veränderung der Konsumentenpreise 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 Eurozone (<http://www.statistik.at/>).

WIFO-Konjunkturtest und WIFO-Investitionstest

Der WIFO-Konjunkturtest ist eine monatliche Befragung von rund 1.100 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 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".

Tourismus von der Krise wenig getroffen

Die Sommersaison verlief im Tourismus zufriedenstellend. Die Umsätze gingen etwas stärker zurück als die Zahl der Nächtigungen.

Die heimischen Tourismusbetriebe sind vorerst von der internationalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise nur wenig betroffen. In der Sommersaison war die Zahl der Nächtigungen um nur 1,1%, die Umsätze um 1,6% niedriger als im Vorjahr. Gäste aus den wichtigsten Herkunftsländern scheinen Fernreisen zugunsten von Aufenthalten im nahen Österreich ersetzt zu haben. Inländische Reisende dürften verstärkt im Inland Urlaub gemacht haben. Die Gäste sind allerdings in ihren Ausgaben zurückhaltender.

Die Verbraucherpreise sind nach wie vor nahezu stabil. Von Jänner bis Oktober betrug der Anstieg des Verbraucherpreisindex 0,4% gegenüber dem Vorjahr (Oktober +0,3%). Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex steigt noch schwächer (kumuliert +0,3%, Oktober +0,1%). Die mäßige Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage wirkt preisdämpfend, im Vorjahresvergleich drücken auch der Rückgang der Treibstoffpreise, die Abschaffung der Studiengebühren und die Einführung des Gratiskindergartenjahres das Preisniveau. Hingegen steigen die Wohnungsmieten, die Kosten der Wohnungsinstandhaltung und die Versicherungskosten merklich.

Die stabilen Preise und die relativ hohen Lohnabschlüsse des Vorjahres schlagen sich in einem kräftigen Reallohnanstieg für die unselbständig Beschäftigten nieder. Die Tariflöhne lagen von Jänner bis Oktober real um 3% über dem Vorjahreswert, im Oktober um 3,14%.

Wenig Preisauftrieb, kräftige Reallohn- zuwächse

Nach wie vor ist nahezu kein Preisauftrieb zu beobachten. Der Anstieg der Kosten im Dienstleistungsbereich wird im Vorjahresvergleich durch die Verbilligung von Treibstoffen kompensiert.

Rebound in Industrial Activity, Unemployment Rising Further – Summary

Underpinned by expansionary economic policy, global economic activity has stabilised, with world trade expanding vigorously since the summer. In Austria, real GDP grew at a seasonally adjusted quarter-on-quarter rate of 0.9 percent in the third quarter, according to provisional calculations. Notably industrial activity has recovered. Construction production has only recently followed a slight upward trend. The retail sector has remained stable, thanks to strong wage increases and low inflation. Unemployment continues to rise, albeit at a slower pace than of late.

The value added by manufacturing operations in Austria declined at a seasonally adjusted rate of 15 percent between the second quarter of 2008 and the second quarter of 2009, according to provisional calculations. Since spring 2009 and, to an increased extent since autumn 2009, evidence presented in WIFO's business cycle survey has been indicating a trend reversal. The balance of optimistic and pessimistic production expectations was flat in November, after hitting a record low of -13 percentage points in February 2009. The recovery has been particularly marked in the motor vehicle industry, albeit from a very low level.

Notably this branch of industry, but also the industrial sector in general is assumed to owe the stabilisation in activity primarily to the expansionary monetary and fiscal policies adopted worldwide. The stabilisation of the financial system and of banks, the expansion of government spending, and tax reductions have led to improvements in economic conditions and corporate and household expectations. Following sharp de-stocking in previous quarters, firms worldwide have begun to rebuild their inventories. Global trade has been expanding noticeably in real terms since June 2009: in September, it was 8 percent above its record low (in seasonally adjusted terms), but 11 percent below the year-earlier level, according to Centraal Planbureau. The economy's persistent dependence on government stimulus programmes makes the transition to a lasting upturn appear uncertain. This is also suggested by the assessment of order books in Austria's industrial sector, which continues to be well below its long-term average and has improved only tentatively.

Austria's construction sector has also recently seen a slight improvement in corporate sentiment; value added grew in seasonally adjusted terms in the third quarter compared with the previous quarter. Yet production remained noticeably below the level prevailing one year earlier. So far, the government's stimulus programmes appear to have been more effective in the building construction sector, whereas notably privately financed residential construction has fared unfavourably. In WIFO's November business cycle survey, civil engineering firms did not report an upward trend in the weak construction activity.

The performance of the individual branches of trade has been quite heterogeneous. Wholesale sales volumes reflect the low level of exports. Motor vehicle dealers report sustained declines despite an increase in the number of new cars registered (November +29 percent, year-on-year). Real retail sales rose by 0.8 percent from January till August, compared with the same period a year before. The retail sector has been benefiting from the increase in disposable income owing to strong real wage growth, higher social transfers and a reduction in the tax burden. In October, collectively agreed wages were 3.4 percent higher than a year earlier, and inflation was a mere 0.3 percent. The decline in fuel prices and the abolition of tuition fees, in addition to weak aggregate demand, still exert a dampening pressure on prices, whereas rents and housing maintenance costs are rising.

Austria's tourism sector has so far been little affected by the economic crisis. In the summer season, sales and the number of overnight stays remained somewhat more than 1 percent below the levels recorded a year earlier.

In November, 258,000 persons were registered as unemployed with the AMS (Public Employment Service); the seasonally adjusted unemployment rate according to the traditional Austrian definition was 7.4 percent of the dependent labour force. Since its record low in spring 2008, the number of unemployed persons has risen by 61,000 (seasonally adjusted). The pace of labour market deterioration has eased lately. Unemployment has been rising at a slower pace, while the number of employed persons has been increasing marginally in seasonally adjusted terms.

Beschäftigung stabil, Arbeitslosigkeit steigt weiter

Nach dem Einbruch auf dem Arbeitsmarkt seit Mitte 2008 stabilisierte sich die Beschäftigung im Herbst. Die Zahl der Arbeitslosen steigt weiter, wenn auch langsamer als im 1. Halbjahr 2009.

Der starke Rückgang des BIP seit Mitte 2008 zieht eine markante Verschlechterung der Lage auf dem Arbeitsmarkt nach sich. Gegenüber dem Höchststand der Beschäftigung Mitte 2008 sind saisonbereinigt fast 60.000 Arbeitsplätze verlorengegangen, überwiegend in der Sachgütererzeugung und im Arbeitskräfteverleih. Die Zahl der Arbeitslosen hat sich um 61.000 erhöht. Zuletzt flachte die Verschlechterung der Lage auf dem Arbeitsmarkt etwas ab. Die Zahl der Beschäftigten geht seit September 2009 saisonbereinigt nicht weiter zurück und nahm im Oktober und November bereits leicht zu. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit verlangsamte sich.

Der Konjunkturinbruch konzentriert sich auf die Sachgüterproduktion, der Dienstleistungssektor ist stabil. Deshalb sank die Beschäftigung der Männer deutlich stärker als jene der Frauen. Besonders ausgeprägt ist der Anstieg der Arbeitslosigkeit in der Altersgruppe der 20- bis 25-Jährigen.

Im November waren 3,248.100 Personen unselbständig aktiv beschäftigt, um 44.000 weniger als im Vorjahr. Die Zahl der Arbeitslosen betrug 257.700 (+32.200 gegenüber dem Vorjahr). Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote erreichte gemäß traditioneller österreichischer Definition 7,4% der unselbständigen Erwerbspersonen.

September 2009 •
148 Seiten • 50,00 €,
Download 45,00 €

Die Verbreitung der betrieblichen Altersvorsorge in Österreich 2007

Thomas Url

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=36861&typeid=8&display_mode=2

Oktober 2009,
52 Seiten • 30 €,
Download kostenlos

An Evaluation of Revisions and Quality Aspects of Austrian Quarterly GDP Publications

Sandra Steindl, Petra Sauer

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37201&typeid=8&display_mode=2

Oktober 2009 •
77 Seiten • Down-
load kostenlos

Zögerliche Belebung – steigende Staatsschulden. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37242&typeid=8&display_mode=2

Oktober 2009 •
12 Seiten •
Download kostenlos

Climate Policy Brief

WIFO, Wegener Center, ClimateStrategies

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37684&typeid=8&display_mode=2

November 2009 •
82 Seiten • Down-
load kostenlos

Beitrag des WIFO zum Länderprofil "Menschenwürdige Arbeit in Österreich"

Julia Bock-Schappelwein, Kristina Budimir, Rainer Eppel, Thomas Leoni, Hedwig Lutz, Helmut Mahringer, Christine Mayrhuber, Ulrike Mühlberger, Christine Zulehner

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37262&typeid=8&display_mode=2

November 2009 •
173 Seiten • 40 €,
Download 32 €

Determinanten der Einstellung zu wirtschaftspolitischen Maßnahmen

Barbara Bechter, Bernd Brandl (Universität Wien), Gerhard Schwarz (WIFO)

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37321&typeid=8&display_mode=2

November 2009 •
Download kostenlos

FAMO – Fachkräftemonitoring. Regelmäßige Erhebung des Angebots und des Bedarfs an Fachkräften in der Grenzregion Ostösterreichs mit der Slowakei

Wirtschaftliche Entwicklung in der CENTROPE-Region – Internationalisierung und Wahl der Markteintrittsform – Das Arbeitskräfteangebot im irregulären Sektor – Migrations- und Pendelpotentiale

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37422&typeid=8&display_mode=2

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37423&typeid=8&display_mode=2

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37424&typeid=8&display_mode=2

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37425&typeid=8&display_mode=2

November 2009 •
113 Seiten • 40 €,
Download kostenlos

Technical Trading and Trends in the Dollar-Euro Exchange Rate

Stephan Schulmeister

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37582&typeid=8&display_mode=2

November 2009 •
45 Seiten • 40 €,
Download kostenlos

Die volkswirtschaftliche Rolle von Investmentfonds und die Ertragschancen langfristiger Aktienveranlagungen

Thomas Url

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37583&typeid=8&display_mode=2

Kostenloser Download:

http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo_search.search?p_typeid=3&p_language=1&p_type=0

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 Neuzuerkennung von Pensionen
- Übersicht 38: Beiträge des Bundes zur Pensionsversicherung

Umwelt

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

Entwicklung in den Bundesländern

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

Internationale Konjunkturindikatoren

Übersicht 1: Standardisierte Arbeitslosenquote

	2006	2007	2008	2008	2009			2009					
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August	Septem-ber	Oktober
OECD insgesamt	6,2	5,7	6,1	6,7	7,6	8,3	8,6	8,4	8,5	8,5	8,6	8,7	8,8
USA	4,6	4,6	5,8	6,9	8,1	9,3	9,6	9,4	9,5	9,4	9,7	9,8	10,2
Japan	4,1	3,9	4,0	4,0	4,4	5,2	5,5	5,2	5,4	5,7	5,5	5,3	5,1
Kanada	6,3	6,0	6,2	6,4	7,6	8,3	8,6	8,4	8,6	8,6	8,7	8,4	8,6
EU	8,2	7,1	7,0	7,5	8,2	8,8	9,1	8,8	8,9	9,0	9,1	9,2	9,3
Euro-Raum	8,4	7,5	7,6	8,0	8,8	9,3	9,6	9,3	9,4	9,5	9,6	9,8	9,8
Deutschland	9,8	8,4	7,3	7,1	7,3	7,6	7,6	7,6	7,7	7,6	7,6	7,6	7,5
Frankreich	9,3	8,3	7,9	8,3	8,9	9,4	9,8	9,4	9,5	9,7	9,8	10,0	10,1
Italien	6,8	6,2	6,8	7,0	7,3	7,3	7,7	7,2	7,5	7,6	7,6	7,8	8,0
Spanien	8,5	8,3	11,4	14,0	16,5	17,9	18,7	17,9	18,1	18,4	18,7	19,1	19,3
Niederlande	3,9	3,2	2,8	2,7	2,9	3,2	3,6	3,2	3,3	3,5	3,6	3,7	3,7
Belgien	8,3	7,5	7,0	7,0	7,7	7,8	7,9	7,7	7,8	7,8	7,9	8,0	8,1
Österreich	4,8	4,4	3,8	4,1	4,4	4,8	4,7	4,8	4,8	4,7	4,7	4,7	4,7
Portugal	7,8	8,1	7,8	7,9	8,8	9,5	9,9	9,5	9,6	9,8	9,9	10,1	10,2
Finnland	7,7	6,9	6,4	6,7	7,4	8,2	8,6	8,2	8,4	8,5	8,6	8,6	8,7
Griechenland	8,9	8,3	7,7	7,9	8,8	9,2	.	9,2	9,2	.	.	.	.
Irland	4,4	4,6	6,0	7,7	10,3	12,0	12,6	12,2	12,2	12,3	12,5	12,9	12,8
Luxemburg	4,6	4,2	4,9	5,3	5,8	6,2	6,5	6,2	6,4	6,5	6,5	6,5	6,6
Großbritannien	5,4	5,3	5,7	6,3	7,0	7,7	.	7,7	7,8	7,8	7,8	.	.
Schweden	7,1	6,2	6,3	6,8	7,5	8,2	8,6	8,2	8,3	8,5	8,6	8,7	8,8
Dänemark	3,9	3,8	3,4	3,8	4,8	5,9	6,2	5,9	6,1	6,0	6,0	6,5	6,9
Schweiz ¹⁾	4,0	3,6	3,5	3,7	4,0	4,4	4,6	.	.	.	.	.	.
Norwegen	3,4	2,5	2,5	2,8	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0	3,1	3,1	3,1	.
Polen	13,8	9,6	7,1	6,8	7,7	8,0	8,1	8,0	8,0	8,1	8,1	8,2	8,4
Ungarn	7,4	7,4	7,8	8,1	9,2	9,7	9,6	9,7	9,6	9,5	9,6	9,7	9,9
Tschechien	7,1	5,3	4,4	4,5	5,5	6,3	6,9	6,3	6,5	6,7	6,9	7,0	7,1
Slowakei	13,4	11,2	9,6	9,1	10,1	10,9	11,7	10,9	11,2	11,5	11,7	12,0	12,2

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

Übersicht 2: Verbraucherpreise

	2006	2007	2008	2008	2009			2009						
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August	Septem- ber	Oktober	
	Veränderung gegen das Vorjahr in %													
Verbraucherpreisindex														
OECD insgesamt	+ 2,6	+ 2,5	+ 3,7	+ 2,5	+ 1,1	+ 0,2	- 0,4	+ 0,1	- 0,2	- 0,5	- 0,3	- 0,4	+ 0,3	
USA	+ 3,2	+ 2,9	+ 3,8	+ 1,6	- 0,0	- 0,1	- 1,6	- 1,3	- 1,4	- 2,0	- 1,5	- 1,3	- 0,2	
Japan	+ 0,2	+ 0,1	+ 1,4	+ 1,0	- 0,1	- 1,0	- 2,2	- 1,1	- 1,8	- 2,2	- 2,2	- 2,2	- 2,5	
Kanada	+ 2,0	+ 2,1	+ 2,4	+ 1,9	+ 1,2	+ 0,1	- 0,9	+ 0,1	- 0,3	- 1,0	- 0,8	- 0,9	+ 0,1	
Harmonisierter VPI														
EU	+ 2,3	+ 2,4	+ 3,7	+ 2,9	+ 1,6	+ 0,9	+ 0,4	+ 0,8	+ 0,6	+ 0,2	+ 0,6	+ 0,3	+ 0,5	
Euro-Raum	+ 2,2	+ 2,1	+ 3,3	+ 2,3	+ 1,0	+ 0,2	- 0,4	+ 0,0	- 0,2	- 0,6	- 0,2	- 0,4	- 0,2	
Deutschland	+ 1,8	+ 2,3	+ 2,8	+ 1,7	+ 0,8	+ 0,2	- 0,4	+ 0,0	+ 0,0	- 0,7	- 0,1	- 0,5	- 0,1	
Frankreich	+ 1,9	+ 1,6	+ 3,2	+ 2,0	+ 0,7	- 0,2	- 0,5	- 0,3	- 0,6	- 0,8	- 0,2	- 0,4	- 0,2	
Italien	+ 2,2	+ 2,0	+ 3,5	+ 2,9	+ 1,4	+ 0,9	+ 0,1	+ 0,8	+ 0,6	- 0,1	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,3	
Spanien	+ 3,6	+ 2,8	+ 4,1	+ 2,5	+ 0,5	- 0,7	- 1,0	- 0,9	- 1,0	- 1,4	- 0,8	- 1,0	- 0,6	
Niederlande	+ 1,7	+ 1,6	+ 2,2	+ 2,0	+ 1,8	+ 1,6	- 0,1	+ 1,5	+ 1,4	- 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 0,4	
Belgien	+ 2,3	+ 1,8	+ 4,5	+ 3,6	+ 1,6	- 0,2	- 1,2	- 0,2	- 1,0	- 1,7	- 0,7	- 1,0	- 0,9	
Österreich	+ 1,7	+ 2,2	+ 3,2	+ 2,2	+ 1,0	+ 0,1	- 0,1	+ 0,1	- 0,3	- 0,4	+ 0,2	- 0,0	+ 0,1	
Portugal	+ 3,0	+ 2,4	+ 2,7	+ 1,6	- 0,1	- 1,1	- 1,5	- 1,2	- 1,6	- 1,4	- 1,2	- 1,8	- 1,6	
Finnland	+ 1,3	+ 1,6	+ 3,9	+ 3,8	+ 2,4	+ 1,7	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,6	+ 1,2	+ 1,3	+ 1,1	+ 0,6	
Griechenland	+ 3,3	+ 3,0	+ 4,2	+ 3,1	+ 1,8	+ 0,8	+ 0,8	+ 0,7	+ 0,7	+ 0,7	+ 1,0	+ 0,7	+ 1,2	
Irland	+ 2,7	+ 2,9	+ 3,1	+ 2,1	+ 0,2	- 1,6	- 2,6	- 1,7	- 2,2	- 2,6	- 2,4	- 3,0	- 2,8	
Luxemburg	+ 3,0	+ 2,7	+ 4,1	+ 2,2	+ 0,2	- 0,7	- 0,7	- 0,9	- 1,0	- 1,5	- 0,2	- 0,4	- 0,2	
Großbritannien	+ 2,3	+ 2,3	+ 3,6	+ 3,9	+ 3,0	+ 2,1	+ 1,5	+ 2,2	+ 1,8	+ 1,7	+ 1,5	+ 1,1	.	
Schweden	+ 1,5	+ 1,7	+ 3,3	+ 2,7	+ 2,1	+ 1,7	+ 1,7	+ 1,7	+ 1,6	+ 1,8	+ 1,9	+ 1,4	+ 1,8	
Dänemark	+ 1,8	+ 1,7	+ 3,6	+ 3,0	+ 1,7	+ 1,1	+ 0,6	+ 1,1	+ 0,9	+ 0,7	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,6	
Schweiz ¹⁾	+ 1,0	+ 0,8	+ 2,3	+ 1,4	- 0,3	- 1,0	- 1,1	- 1,1	- 1,2	- 1,4	- 1,0	- 1,1	- 1,0	
Norwegen	+ 2,5	+ 0,7	+ 3,4	+ 3,6	+ 2,7	+ 3,1	+ 1,8	+ 2,9	+ 3,5	+ 2,2	+ 1,8	+ 1,4	+ 0,8	
Polen ¹⁾	+ 1,3	+ 2,6	+ 4,2	+ 3,6	+ 3,6	+ 4,3	+ 4,3	+ 4,2	+ 4,2	+ 4,5	+ 4,3	+ 4,0	+ 3,8	
Ungarn ¹⁾	+ 4,0	+ 7,9	+ 6,0	+ 4,2	+ 2,7	+ 3,6	+ 4,9	+ 3,8	+ 3,7	+ 4,9	+ 5,0	+ 4,8	+ 4,2	
Tschechien ¹⁾	+ 2,1	+ 3,0	+ 6,3	+ 4,4	+ 1,5	+ 1,0	- 0,1	+ 0,9	+ 0,8	- 0,1	+ 0,0	- 0,3	- 0,6	
Slowakei ¹⁾	+ 4,3	+ 1,9	+ 3,9	+ 3,9	+ 2,3	+ 1,1	+ 0,4	+ 1,1	+ 0,7	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,0	- 0,1	

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

Übersicht 3: Saisonbereinigte Konjunkturindikatoren für die Sachgütererzeugung in der EU

	2006	2007	2008				2009							
	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	+ 1	+ 2	+ 7	+ 4	+ 1	- 1	- 6	- 13	- 27	- 48	- 59	- 61	- 51	
Exportauftragsbestände	+ 0	+ 1	+ 5	+ 2	+ 0	- 1	- 3	- 10	- 25	- 46	- 59	- 62	- 51	
Fertigwarenlager	+ 5	+ 6	+ 5	+ 5	+ 7	+ 7	+ 8	+ 11	+ 16	+ 21	+ 22	+ 16	+ 9	
Produktionserwartungen	+ 15	+ 15	+ 16	+ 15	+ 13	+ 13	+ 8	+ 1	- 14	- 31	- 27	- 13	+ 0	
Verkaufspreiserwartungen	+ 12	+ 13	+ 12	+ 13	+ 12	+ 15	+ 14	+ 23	+ 8	- 10	- 12	- 11	- 7	

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

Übersicht 4: Dreimonatszinssatz

	2006	2007	2008	2008	2009			2009						
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juni	Juli	August	Septem- ber	Oktober	Novem- ber	
	In %													
USA	5,2	5,3	3,0	2,8	1,1	0,6	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	.	
Japan	0,2	0,7	0,7	0,8	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	.	
Kanada	4,2	4,6	3,3	2,8	1,3	0,7	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
Euro-Raum	3,1	4,3	4,6	4,2	2,0	1,3	0,9	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	
Großbritannien	4,8	6,0	5,5	4,6	2,1	1,3	0,8	1,2	1,0	0,8	0,6	0,6	0,6	
Schweden	2,3	3,6	3,9	2,9	0,9	0,4	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
Dänemark	3,1	4,3	4,9	5,1	3,1	1,8	1,3	1,5	1,4	1,3	1,1	1,0	1,0	
Schweiz	1,6	2,6	2,5	1,5	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	
Norwegen	3,1	5,0	6,2	5,9	3,5	2,5	1,9	2,1	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	
Polen	4,2	4,8	6,3	6,4	4,5	4,5	4,2	4,4	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	
Ungarn	7,0	7,9	8,9	10,5	9,7	10,5	9,3	10,6	10,0	9,0	8,8	7,3	.	
Tschechien	2,3	3,1	4,0	4,1	2,7	2,3	2,0	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	1,8	

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

Übersicht 5: Sekundärmarktrendite

	2006	2007	2008	2008	2009			2009						
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juni	Juli	August	Septem- ber	Oktober	Novem- ber	
	In %													
USA	4,9	4,8	4,3	3,7	3,5	4,2	4,3	4,5	4,4	4,4	4,2	4,2	4,3	
Japan	1,7	1,7	1,5	1,4	1,3	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	
Kanada	4,2	4,3	3,6	3,4	2,9	3,2	3,4	3,5	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4	
Euro-Raum	3,9	4,3	4,4	4,2	4,2	4,2	3,9	4,3	4,1	3,9	3,9	3,8	3,8	
Deutschland	3,8	4,2	4,0	3,5	3,1	3,4	3,3	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2	
Frankreich	3,8	4,3	4,2	3,8	3,6	3,8	3,6	3,9	3,7	3,5	3,6	3,5	3,5	
Italien	4,0	4,5	4,6	4,6	4,4	4,4	4,1	4,5	4,3	4,1	4,1	4,0	3,9	
Spanien	3,8	4,3	4,3	4,2	4,0	4,1	3,9	4,2	4,0	3,8	3,8	3,8	3,8	
Niederlande	3,8	4,3	4,2	3,9	3,7	3,9	3,7	4,0	3,8	3,6	3,6	3,5	3,5	
Belgien	3,8	4,3	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8	4,1	3,9	3,8	3,7	3,7	3,7	
Österreich	3,8	4,3	4,3	4,0	4,0	4,0	3,6	4,1	3,8	3,5	3,5	3,4	3,3	
Portugal	3,9	4,4	4,5	4,3	4,4	4,4	4,0	4,5	4,2	3,9	3,9	3,8	3,8	
Finnland	3,7	4,3	4,2	3,9	3,7	3,9	3,7	4,0	3,8	3,6	3,6	3,5	3,5	
Irland	3,7	4,2	4,4	4,4	5,3	5,3	4,9	5,5	5,2	4,8	4,8	4,7	4,7	
Luxemburg	3,9	4,6	4,6	4,4	4,3	4,6	4,2	4,7	4,5	4,2	3,9	3,8	.	
Griechenland	4,1	4,5	4,8	5,0	5,6	5,3	4,7	5,3	4,9	4,5	4,6	4,6	4,8	
Großbritannien	4,5	5,0	4,5	4,0	3,5	3,6	3,8	3,8	3,8	3,7	3,8	3,6	3,8	
Schweden	3,7	4,2	3,9	3,1	2,8	3,4	3,4	3,6	3,4	3,4	3,4	3,2	3,3	
Dänemark	3,8	4,3	4,3	4,0	3,6	3,8	3,7	4,0	3,8	3,6	3,6	3,6	3,6	
Schweiz	2,5	2,9	2,9	2,4	2,2	2,4	2,2	2,5	2,2	2,1	2,2	.	.	
Norwegen	4,1	4,8	4,5	4,0	3,8	4,1	4,1	4,2	4,1	4,2	4,2	.	.	

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

Wechselkurse

Übersicht 6: Referenzkurse der wichtigsten Währungen zum Euro

	2006	2007	2008	2008		2009			2009				
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juni	Juli	August	Septem-ber	Oktober	Novem-ber
	Fremdwährung je Euro												
Dollar	1,26	1,37	1,47	1,32	1,30	1,36	1,43	1,40	1,41	1,43	1,46	1,48	1,49
Yen	146,06	161,24	152,33	126,44	121,89	132,50	133,85	135,39	133,09	135,31	133,14	133,91	132,97
Schweizer Franken	1,57	1,64	1,59	1,52	1,50	1,51	1,52	1,51	1,52	1,52	1,51	1,51	1,51
Pfund Sterling	0,68	0,68	0,80	0,84	0,91	0,88	0,87	0,86	0,86	0,86	0,89	0,92	0,90
Schwedische Krone	9,25	9,25	9,62	10,24	10,94	10,78	10,41	10,87	10,83	10,22	10,20	10,31	10,33
Dänische Krone	7,46	7,45	7,46	7,45	7,45	7,45	7,44	7,45	7,45	7,44	7,44	7,44	7,44
Tschechische Krone	28,34	27,76	24,96	25,36	27,62	26,68	25,59	26,55	25,79	25,65	25,35	25,86	25,81
Estnische Krone	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65
Lettischer Lats	0,70	0,70	0,70	0,71	0,71	0,71	0,71	0,70	0,70	0,70	0,70	0,71	0,71
Litauische Litās	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
Ungarischer Forint	264,13	251,32	251,74	263,50	294,10	285,88	271,32	280,46	272,06	270,05	271,84	268,49	270,92
Polnischer Zloty	3,90	3,78	3,52	3,77	4,50	4,45	4,20	4,51	4,30	4,13	4,16	4,21	4,16
Neuer Rumänischer Leu	3,52	3,34	3,68	3,82	4,27	4,20	4,23	4,21	4,22	4,22	4,24	4,29	4,29
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	1,96

Effektiver Wechselkursindex

	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Nominell	+ 0,2	+ 1,1	+ 1,2	- 0,5	+ 0,3	- 0,1	+ 1,0	+ 0,3	+ 0,2	+ 1,0	+ 1,8	+ 3,0	.
Industriewaren	+ 0,2	+ 1,2	+ 1,1	- 0,7	+ 0,1	- 0,2	+ 0,8	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,8	+ 1,6	+ 2,9	.
Real	- 0,5	+ 0,7	+ 0,6	- 1,1	- 0,2	- 0,8	+ 0,8	- 0,5	- 0,2	+ 0,8	+ 1,6	.	.
Industriewaren	- 0,4	+ 0,8	+ 0,6	- 1,1	- 0,3	- 0,8	+ 0,7	- 0,5	- 0,2	+ 0,7	+ 1,5	.	.

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

Weltmarkt-Rohstoffpreise

Übersicht 7: HWWI-Index

	2006	2007	2008	2008		2009			2009				
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juni	Juli	August	Septem-ber	Oktober	Novem-ber
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Auf Dollarbasis	+ 21,1	+ 13,5	+ 32,4	- 29,5	- 48,3	- 47,2	- 38,2	- 44,4	- 47,7	- 35,0	- 29,5	+ 1,2	+ 32,5
Auf Euro-Basis	+ 19,7	+ 3,7	+ 22,4	- 22,2	- 40,4	- 39,5	- 34,8	- 38,3	- 41,5	- 31,7	- 30,5	- 8,9	+ 13,1
Ohne Energierohstoffe	+ 25,2	+ 7,9	+ 4,3	- 9,2	- 27,0	- 23,7	- 19,0	- 23,6	- 23,4	- 16,8	- 16,5	- 4,9	+ 2,1
Nahrungs- und Genussmittel	+ 9,7	+ 14,3	+ 24,2	- 0,3	- 11,7	- 7,5	- 14,3	- 10,7	- 16,0	- 11,2	- 15,7	- 1,2	+ 1,5
Industrierohstoffe	+ 31,1	+ 5,9	- 2,5	- 12,8	- 33,5	- 30,6	- 20,9	- 29,3	- 26,5	- 19,2	- 16,9	- 6,5	+ 2,4
Energierohstoffe	+ 17,7	+ 2,0	+ 29,7	- 26,5	- 45,1	- 44,2	- 39,4	- 42,3	- 46,4	- 36,1	- 34,7	- 10,3	+ 17,7
Rohöl	+ 18,6	+ 0,9	+ 25,8	- 30,2	- 46,9	- 44,0	- 37,7	- 41,4	- 45,4	- 34,0	- 32,3	- 6,6	+ 24,4

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

Kennzahlen für Österreich

Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung laut ESGV 1995

Übersicht 8: Bruttowertschöpfung und Verwendung des Bruttoinlandsproduktes

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2008			2009		
								II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real (berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen)												
Bruttowertschöpfung zu Herstellungspreisen													
Land- und Forstwirtschaft	+ 7,6	- 2,0	- 0,8	+ 8,4	+ 4,2	- 2,5	+ 0,0	+ 7,1	+ 3,0	- 1,7	- 2,2	- 3,9	+ 0,7
Sachgütererzeugung und Bergbau ¹⁾	+ 3,0	+ 4,6	+ 9,0	+ 7,3	+ 3,9	- 9,5	+ 1,5	+ 6,3	+ 5,9	- 1,4	- 14,1	- 15,5	- 10,5
Energie- und Wasserversorgung	+ 10,3	- 5,8	- 5,7	+ 2,3	+ 5,8	+ 4,0	+ 2,0	+ 9,1	+ 7,7	- 2,8	+ 13,5	+ 1,6	- 3,0
Bauwesen	+ 1,4	+ 1,3	- 0,6	+ 6,8	+ 1,8	- 2,0	- 1,0	+ 3,7	+ 0,5	- 1,7	- 12,6	- 7,1	- 0,6
Handel ²⁾	- 0,0	+ 2,2	+ 0,8	+ 0,7	+ 0,6	- 3,0	+ 0,7	+ 1,9	+ 1,1	- 1,2	- 5,5	- 5,3	- 2,2
Beherbergungs- und Gaststättenwesen	+ 0,8	+ 2,6	+ 3,4	+ 2,7	+ 3,1	- 5,0	- 0,5	+ 2,5	- 0,1	- 2,1	- 11,7	- 3,4	- 3,2
Verkehr und Nachrichtenübermittlung	+ 3,0	- 1,3	+ 5,4	+ 3,2	+ 0,2	- 3,5	+ 1,5	- 0,3	- 0,8	- 2,2	- 5,4	- 6,5	- 3,2
Kreditinstitute und Versicherungen	+ 8,5	+ 5,1	+ 7,0	+ 6,0	+ 2,1	- 3,0	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,6	+ 0,4	- 2,1	- 7,2	- 3,7
Grundstücks- und Wohnungswesen ³⁾	+ 4,0	+ 4,5	+ 4,4	+ 2,8	+ 2,2	- 2,5	+ 1,5	+ 2,9	+ 2,6	+ 1,3	- 1,1	- 2,1	- 2,2
Öffentliche Verwaltung ⁴⁾	- 1,3	+ 1,7	+ 2,0	- 0,1	+ 1,5	+ 1,0	+ 0,5	+ 1,4	+ 2,0	+ 1,8	+ 1,1	+ 1,5	+ 1,2
Sonstige Dienstleistungen	+ 1,6	+ 2,0	+ 1,7	+ 1,4	+ 2,2	+ 0,0	+ 1,0	+ 2,0	+ 1,9	+ 2,6	+ 1,9	+ 2,2	+ 2,6
Wertschöpfung der Wirtschaftsbereiche													
Gütersteuern	+ 1,3	+ 1,1	+ 1,1	+ 2,6	+ 0,8	.	.	+ 1,3	+ 0,9	- 0,7	- 3,4	- 1,9	- 1,0
Gütersubventionen	+ 0,1	+ 1,6	+ 4,5	+ 2,0	+ 7,6	.	.	+ 9,5	+ 8,2	+ 4,5	- 1,5	- 4,9	- 5,8
Bruttoinlandsprodukt	+ 2,5	+ 2,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 2,0	- 3,4	+ 1,0	+ 3,0	+ 2,3	- 0,3	- 5,0	- 5,3	- 2,9
Verwendung des Bruttoinlandsproduktes													
Konsumausgaben insgesamt	+ 1,9	+ 2,0	+ 2,0	+ 1,0	+ 1,4	+ 0,4	+ 0,8	+ 1,5	+ 1,6	+ 0,8	- 0,9	+ 1,4	+ 0,7
Private Haushalte	+ 2,2	+ 2,1	+ 1,8	+ 0,8	+ 0,8	+ 0,2	+ 0,5	+ 0,4	+ 1,4	+ 0,2	- 2,5	+ 2,2	+ 0,4
Staat	+ 1,0	+ 1,7	+ 2,7	+ 1,7	+ 3,2	+ 0,8	+ 1,5	+ 4,6	+ 2,2	+ 2,7	+ 3,4	- 0,6	+ 1,5
Bruttoinvestitionen ⁵⁾	+ 1,9	+ 1,6	+ 3,0	+ 3,9	+ 0,3	- 8,0	- 0,1	+ 9,5	- 1,9	- 4,9	- 18,1	- 22,4	- 15,5
Bruttoanlageinvestitionen	+ 0,7	+ 1,2	+ 2,4	+ 3,8	+ 1,0	- 6,1	- 0,4	+ 4,2	- 0,1	- 0,7	- 9,3	- 10,0	- 4,0
Ausrüstungen ⁶⁾	- 0,4	+ 3,4	+ 2,0	+ 4,7	+ 0,1	- 11,0	+ 0,5	+ 6,5	- 1,6	- 2,8	- 7,5	- 13,8	- 8,9
Bauten	+ 1,6	- 0,7	+ 2,8	+ 2,9	+ 1,8	- 2,0	- 1,0	+ 2,2	+ 0,9	+ 0,9	- 10,8	- 6,8	- 0,5
Inländische Verwendung ⁷⁾	+ 2,1	+ 1,8	+ 2,2	+ 2,1	+ 1,3	- 1,8	+ 0,6	+ 3,1	- 0,1	+ 1,9	- 1,0	- 2,3	+ 0,2
Exporte	+ 10,1	+ 7,4	+ 7,5	+ 9,4	+ 0,8	- 12,0	+ 2,2	+ 3,9	+ 1,6	- 8,5	- 18,7	- 20,8	- 14,3
Importe	+ 9,8	+ 6,4	+ 5,3	+ 7,3	- 0,7	- 10,1	+ 1,6	+ 4,2	- 2,8	- 5,8	- 14,8	- 17,0	- 9,9

Q: Statistik Austria, WIFO. 2009 und 2010: WIFO-Prognose. - ¹⁾ Einschließlich Gewinnung von Steinen und Erden. - ²⁾ Einschließlich Reparatur von Kfz und Gebrauchsgütern. - ³⁾ Einschließlich Vermietung beweglicher Sachen und Erbringung von unternehmensbezogenen Dienstleistungen. - ⁴⁾ Einschließlich Landesverteidigung und Sozialversicherung. - ⁵⁾ Einschließlich Vorratsveränderung. - ⁶⁾ Einschließlich immaterieller Anlagen, sonstiger Ausrüstungen, Nutztiere und Nutzpflanzen. - ⁷⁾ Einschließlich statistischer Differenz. • E-Mail-Adresse: Christine.Kaufmann@wifo.ac.at

Übersicht 9: Einkommen und Produktivität

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2008					
								II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.
Veränderung gegen das Vorjahr in %													
<i>Nominell</i>													
Bruttonationaleinkommen	+ 4,5	+ 4,4	+ 5,0	+ 4,7	+ 4,5	- 1,7	+ 2,0	+ 6,3	+ 5,5	+ 1,0	- 3,7	- 4,4	- 0,6
Arbeitnehmerentgelte	+ 2,0	+ 3,6	+ 4,7	+ 5,1	+ 5,3	+ 1,5	+ 0,5	+ 5,6	+ 5,1	+ 4,7	+ 2,5	+ 1,4	+ 1,0
Betriebsüberschuss und Selbständigeneinkommen	+ 7,3	+ 6,4	+ 6,6	+ 6,2	+ 2,9	- 4,5	+ 3,9	+ 7,1	+ 4,0	- 5,0	- 12,1	- 13,7	- 7,2
Abschreibungen	+ 3,5	+ 4,2	+ 4,3	+ 5,3	+ 4,8	+ 3,5	+ 1,8	+ 4,7	+ 4,8	+ 5,0	+ 3,8	+ 3,0	+ 2,7
Nettonationaleinkommen	+ 4,7	+ 4,4	+ 5,2	+ 4,7	+ 4,5	- 2,7	+ 2,1	+ 6,6	+ 5,6	+ 0,3	- 5,1	- 5,7	- 1,2
Verfügbares Nettonational- einkommen	+ 4,6	+ 4,4	+ 5,3	+ 4,9	+ 4,4	- 2,8	+ 2,1	+ 6,6	+ 5,8	+ 0,1	- 5,4	- 6,0	- 1,3
<i>Real (berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen)</i>													
Bruttonationaleinkommen	+ 2,7	+ 1,8	+ 2,9	+ 2,3	+ 1,6	.	.	+ 2,3	+ 1,9	+ 0,6	- 1,8	- 1,9	+ 2,1
Abschreibungen	+ 2,3	+ 2,1	+ 2,2	+ 2,3	+ 2,2	.	.	+ 2,3	+ 2,2	+ 2,1	+ 1,9	+ 1,9	+ 2,0
Nettonationaleinkommen	+ 2,7	+ 1,7	+ 3,0	+ 2,3	+ 1,5	.	.	+ 2,3	+ 1,8	+ 0,4	- 2,5	- 2,6	+ 2,1
Verfügbares Nettonational- einkommen	+ 2,7	+ 1,7	+ 3,2	+ 2,6	+ 1,4	.	.	+ 2,3	+ 2,0	+ 0,1	- 2,9	- 2,8	+ 2,1
<i>Gesamtwirtschaftliche Produktivität</i>													
BIP real je Erwerbstätigen	+ 2,2	+ 1,3	+ 2,0	+ 1,8	- 0,2	- 2,3	+ 1,5	+ 0,3	+ 0,2	- 2,1	- 4,6	- 3,9	- 1,6
BIP nominell	Mrd. € 232,78	243,58	256,16	270,78	281,87	277,56	282,67	70,81	71,51	71,24	65,43	67,26	69,51
Je Einwohner	in € 28.494	29.614	30.982	32.621	33.811	33.172	33.661	8.498	8.573	8.532	7.828	8.041	8.307

Q: Statistik Austria, WIFO. 2009 und 2010: WIFO-Prognose. • E-Mail-Adresse: Christine.Kaufmann@wifo.ac.at

Zahlungsbilanz

Übersicht 10: Leistungsbilanz

	2004	2005	2006	2007	2008	2007		2008				2009	
						III. Qu.	IV. Qu. Mrd. €	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.
Leistungsbilanz	+ 5,15	+ 5,31	+ 7,26	+ 9,62	+ 9,04	+ 0,03	+ 3,76	+ 5,02	+ 0,47	+ 1,19	+ 2,36	+ 3,32	- 0,05
Güter	- 0,56	- 1,05	+ 0,33	+ 1,30	- 0,56	- 0,81	+ 0,86	+ 0,62	+ 0,27	- 0,08	- 1,37	- 0,85	- 0,41
Dienstleistungen	+ 8,06	+ 9,38	+ 9,72	+ 11,16	+ 13,18	+ 1,83	+ 2,67	+ 6,06	+ 1,64	+ 2,07	+ 3,41	+ 5,43	+ 1,45
Einkommen	- 0,98	- 1,62	- 1,48	- 1,62	- 1,87	- 0,46	- 0,16	- 0,69	- 0,94	- 0,29	+ 0,07	- 0,33	- 0,66
Laufende Transfers	- 1,36	- 1,41	- 1,31	- 1,23	- 1,71	- 0,54	+ 0,38	- 0,96	- 0,49	- 0,50	+ 0,25	- 0,94	- 0,42
Vermögensübertragungen	- 0,27	- 0,19	- 0,80	+ 0,20	- 0,04	+ 0,27	- 0,03	- 0,03	- 0,03	- 0,00	+ 0,01	- 0,02	+ 0,00

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

Übersicht 11: Kapitalbilanz

	2004	2005	2006	2007	2008	2007		2008				2009	
						III. Qu.	IV. Qu. Mrd. €	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.
Kapitalbilanz	- 0,64	- 0,24	- 7,94	- 11,50	- 12,05	+ 1,48	- 7,52	- 3,78	- 3,49	+ 1,03	- 5,82	- 1,74	+ 0,76
Direktinvestitionen im Ausland	- 6,68	- 62,82	- 6,89	- 51,09	- 20,66	- 5,38	- 30,16	- 6,88	- 4,79	- 4,72	- 4,27	- 2,48	+ 2,15
Eigenkapital	- 4,56	- 5,05	- 5,33	- 23,58	- 13,24	- 3,40	- 5,76	- 5,51	- 2,41	- 2,65	- 2,67	- 0,72	+ 0,46
Direktinvestitionen in Österreich	+ 3,13	+ 62,68	+ 3,22	+ 45,61	+ 9,82	+ 3,13	+ 27,30	+ 3,43	+ 2,63	+ 1,22	+ 2,54	+ 1,98	+ 1,07
Eigenkapital	+ 0,94	+ 6,84	+ 0,45	+ 4,26	+ 7,10	+ 1,49	+ 2,71	+ 1,34	+ 0,76	+ 0,97	+ 4,04	+ 0,34	+ 0,10
Ausländische Wertpapiere	- 26,92	- 34,38	- 26,93	- 13,46	+ 9,35	+ 1,16	+ 15,27	+ 3,48	- 5,73	+ 1,04	+ 10,57	+ 1,95	- 0,11
Anteilspapiere	- 3,28	- 4,56	- 6,58	- 0,55	+ 5,65	+ 1,62	+ 0,75	+ 1,46	- 0,54	+ 1,90	+ 2,84	+ 0,31	- 2,06
Verzinsliche Wertpapiere	- 23,64	- 29,82	- 20,34	- 12,91	+ 3,69	- 0,46	+ 14,52	+ 2,02	- 5,19	- 0,87	+ 7,73	+ 1,64	+ 1,96
Inländische Wertpapiere	+ 25,85	+ 23,45	+ 38,43	+ 36,12	+ 16,89	+ 4,00	- 13,72	+ 7,70	+ 5,73	+ 0,41	+ 3,05	- 1,74	+ 5,17
Anteilspapiere	+ 5,49	+ 4,76	+ 8,46	+ 2,63	- 4,87	- 0,98	+ 1,55	- 1,47	- 0,12	- 1,26	- 2,02	- 0,76	- 0,49
Verzinsliche Wertpapiere	+ 20,36	+ 18,69	+ 29,96	+ 33,49	+ 21,75	+ 4,97	- 15,27	+ 9,17	+ 5,85	+ 1,68	+ 5,06	- 0,98	+ 5,66
Sonstige Investitionen	+ 2,91	+ 10,28	- 15,43	- 26,11	- 27,90	+ 0,16	- 6,42	- 13,13	- 1,59	+ 3,45	- 16,63	- 3,18	- 7,38
Finanzderivate	- 0,49	+ 0,16	- 0,86	- 0,72	- 0,15	- 0,64	+ 0,86	+ 1,50	+ 0,42	- 0,85	- 1,22	+ 0,04	- 0,51
Offizielle Währungsreserven	+ 1,56	+ 0,38	+ 0,50	+ 1,86	+ 0,59	- 0,96	- 0,66	+ 0,12	- 0,16	+ 0,48	+ 0,15	+ 1,68	+ 0,36
Statistische Differenz	- 4,24	- 4,88	+ 1,49	+ 1,68	+ 3,06	- 1,77	+ 3,79	- 1,21	+ 3,05	- 2,22	+ 3,44	- 1,56	- 0,71

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

Tourismus

Übersicht 12: Übernachtungen

	2006	2007	2008	2008	2009	2009							
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August	Septem- ber	Oktober
Veränderung gegen das Vorjahr in %													
In allen Unterkunftsarten	+ 0,1	+ 1,7	+ 4,3	+ 5,7	- 8,9	+ 9,2	+ 0,4	- 11,4	+ 0,6	- 4,9	+ 4,5	+ 1,9	- 2,6
Inländer	+ 2,0	+ 2,7	+ 2,6	+ 2,6	- 0,7	+ 3,4	+ 2,0	- 1,4	+ 3,0	- 1,8	+ 2,8	+ 6,3	+ 4,8
Ausländer	- 0,5	+ 1,3	+ 5,0	+ 7,1	- 10,8	+ 12,4	- 0,3	- 17,4	- 0,7	- 6,0	+ 5,1	- 0,1	- 6,7
Aus Deutschland	- 4,4	- 1,3	+ 4,1	+ 6,9	- 15,1	+ 25,5	+ 1,6	- 21,6	+ 9,9	- 2,8	+ 6,3	+ 0,6	- 8,1
Aus den Niederlanden	+ 0,9	+ 3,7	+ 5,2	+ 21,2	- 3,9	+ 1,0	+ 0,6	- 14,1	- 1,3	- 19,6	+ 27,3	+ 8,7	- 7,4
Aus Italien	+ 1,1	- 3,1	- 2,5	- 6,2	- 7,7	- 3,5	+ 4,1	- 1,4	+ 0,7	+ 1,4	+ 4,1	+ 9,4	- 4,6
Aus der Schweiz	+ 1,8	+ 3,5	- 3,8	- 1,6	- 0,8	+ 9,7	+ 0,9	- 1,1	+ 10,9	+ 0,6	+ 0,4	+ 1,8	- 0,1
Aus Großbritannien	+ 5,1	+ 3,9	- 0,3	- 5,0	- 20,5	- 7,2	- 19,1	- 23,4	- 22,4	- 21,6	- 20,0	- 14,0	- 3,1
Aus den USA	+ 7,8	- 2,6	- 17,8	- 24,6	- 20,2	- 9,8	- 2,7	- 16,4	- 8,2	- 1,9	+ 5,7	- 11,1	+ 5,5
Aus Japan	- 4,7	- 15,5	- 10,3	- 9,0	- 8,3	- 10,3	+ 1,9	- 17,8	- 1,6	- 21,3	+ 19,6	+ 6,8	+ 18,1

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

Übersicht 13: Zahlungsströme im internationalen Tourismus

	2004	2005	2006	2007	2008	2007		2008				2009	
						III. Qu.	IV. Qu. Mio. €	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.
Exporte	13.898	14.701	15.144	15.485	16.512	4.030	3.144	6.442	2.667	4.144	3.259	5.732	2.620
Einnahmen i. e. S.	12.204	12.905	13.255	13.641	14.677	3.532	2.708	6.020	2.152	3.639	2.866	5.389	2.241
Personentransport	1.694	1.796	1.889	1.844	1.835	498	436	422	515	505	393	343	379
Importe	8.744	8.922	9.309	9.350	9.454	3.489	1.852	1.678	2.284	3.618	1.874	1.594	2.353
Ausgaben i. e. S.	7.475	7.506	7.642	7.698	7.721	3.039	1.458	1.287	1.824	3.129	1.481	1.256	1.962
Personentransport	1.269	1.416	1.667	1.652	1.733	450	394	391	460	489	393	338	391
Saldo	5.154	5.779	5.835	6.135	7.058	541	1.292	4.764	383	526	1.385	4.138	267
Ohne Personentransport	4.729	5.399	5.613	5.943	6.956	493	1.250	4.733	328	510	1.385	4.133	279

Q: OeNB, WIFO. • E-Mail-Adresse: Sabine.Fragner@wifo.ac.at

Übersicht 14: Hauptergebnisse des Tourismus-Satellitenkontos (TSA)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	Mio. €					
<i>Touristische Nachfrage</i>						
Ausgaben ausländischer Besucher	12.965	13.246	13.612	14.360	14.769	15.272
Übernachtende Touristen	11.472	11.745	12.089	12.738	13.047	13.414
Tagesbesucher	1.493	1.501	1.523	1.621	1.722	1.858
Ausgaben inländischer Besucher	11.356	11.606	12.241	12.723	13.263	14.111
Urlaubsreisende	8.874	9.040	9.702	10.102	10.330	10.925
Übernachtende Touristen ¹⁾	5.539	5.689	6.074	6.256	6.449	6.719
Tagesbesucher	3.334	3.351	3.627	3.846	3.880	4.207
Geschäftsreisende	2.483	2.566	2.540	2.621	2.933	3.186
Übernachtende Touristen	1.133	1.189	1.134	1.178	1.476	1.594
Tagesbesucher	1.349	1.377	1.406	1.444	1.457	1.592
Ausgaben der Inländer in Wochenendhäusern und Zweitwohnungen	882	905	940	969	977	984
Gesamtausgaben (Urlaubs- und Geschäftsreisende, einschließlich Verwandten- und Bekanntenbesuche)	25.202	25.758	26.792	28.052	29.009	30.367

Q: Statistik Austria, WIFO. 2002 bis 2006: endgültig (revidiert), 2007: 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://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo_search.get_abstract_type?p_language=1&pubid=21031. – ¹⁾ Einschließlich Aufwendungen im Zuge von Kuraufenthalten. • E-Mail-Adresse: Sabine.Fragner@wifo.ac.at

Übersicht 15: Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Tourismus und Freizeitwirtschaft

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	Mio. €						Anteile am BIP in %					
<i>Tourismus-Satellitenkonto</i>												
Direkte Wertschöpfung des Tourismus laut TSA												
Ohne Dienst- und Geschäftsreisen	11.373	11.682	12.180	12.469	12.945	13.581	5,2	5,2	5,2	5,1	5,0	5,0
Einschließlich Dienst- und Geschäftsreisen	12.367	12.649	13.052	13.343	13.835	14.553	5,7	5,7	5,6	5,5	5,4	5,4
	Mio. €						Beitrag zum BIP in %					
<i>TSA-Erweiterungen</i>												
Direkte und indirekte Wertschöpfung												
Tourismus (ohne Dienst- und Geschäftsreisen)	18.630	19.017	19.887	20.853	21.382	22.289	8,5	8,5	8,5	8,5	8,3	8,2
Freizeitkonsum der Inländer am Wohnort	16.642	17.249	17.940	18.520	19.928	21.039	7,6	7,7	7,7	7,6	7,7	7,8
Tourismus und Freizeitwirtschaft in Österreich	35.272	36.266	37.827	39.373	41.310	43.328	16,1	16,2	16,2	16,1	16,1	16,0

Q: Statistik Austria, WIFO. 2002 bis 2006: endgültig (revidiert), 2007: vorläufig. • E-Mail-Adresse: Sabine.Fragner@wifo.ac.at

Außenhandel

Übersicht 16: Warenexporte

	2008	2009	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2009				
	Mrd. €	August ¹⁾	Anteile in %				August ¹⁾	April	Mai	Veränderung gegen das Vorjahr in %			Juli	August
Insgesamt	117,5	60,6	100,0	100,0	+ 9,5	+ 10,5	+ 2,5	- 23,8	- 29,6	- 22,9	- 26,0	- 21,6	- 20,2
Intra-EU 27	84,8	43,1	72,2	71,1	+ 8,0	+ 11,0	+ 2,0	- 25,3	- 31,6	- 24,4	- 27,6	- 22,3	- 20,4
Intra-EU 15	64,1	33,3	54,6	55,0	+ 6,2	+ 8,9	+ 0,0	- 23,9	- 30,4	- 22,8	- 25,4	- 20,3	- 18,0
Deutschland	35,0	18,8	29,8	31,0	+ 4,5	+ 9,4	+ 1,6	- 21,2	- 28,2	- 17,7	- 22,0	- 18,3	- 16,8
Italien	10,1	5,0	8,6	8,2	+ 12,8	+ 10,8	- 1,4	- 26,9	- 29,7	- 28,0	- 22,1	- 24,0	- 24,9
12 neue EU-Länder	20,7	9,8	17,6	16,1	+ 15,2	+ 18,9	+ 8,9	- 29,9	- 35,5	- 29,4	- 34,4	- 28,5	- 26,9
MOEL 5	16,8	8,1	14,3	13,4	+ 13,5	+ 20,2	+ 8,2	- 28,4	- 33,5	- 30,1	- 31,3	- 27,0	- 24,6
Ungarn	4,2	1,8	3,6	3,0	+ 8,8	+ 14,2	+ 5,2	- 35,9	- 39,5	- 36,6	- 35,5	- 34,3	- 35,4
Tschechien	4,4	2,2	3,7	3,6	+ 15,7	+ 20,8	+ 7,7	- 27,4	- 30,2	- 31,0	- 31,8	- 27,9	- 18,1
Baltikum	0,4	0,2	0,4	0,3	- 18,4	+ 17,9	- 11,4	- 50,2	- 56,3	- 40,6	- 45,8	- 38,5	- 36,2
Extra-EU 27	32,7	17,5	27,8	28,9	+ 13,7	+ 9,3	+ 3,7	- 19,7	- 24,1	- 18,9	- 21,5	- 19,9	- 19,5
Extra-EU 15	53,4	27,3	45,4	45,0	+ 14,2	+ 12,7	+ 5,6	- 23,7	- 28,6	- 23,0	- 26,6	- 23,2	- 22,5
Südosteuropa	2,7	1,4	2,3	2,3	+ 7,0	+ 16,6	+ 7,1	- 24,8	- 32,0	- 27,2	- 27,2	- 20,8	- 19,9
GUS	4,6	2,0	3,9	3,4	+ 33,0	+ 19,5	+ 17,4	- 34,4	- 37,7	- 26,9	- 37,5	- 42,4	- 39,1
Industriestaaten Übersee	8,9	4,6	7,6	7,5	+ 13,1	- 1,2	- 6,2	- 23,8	- 22,4	- 27,0	- 29,5	- 17,1	- 11,2
USA	5,2	2,7	4,4	4,5	+ 14,4	- 5,6	- 9,9	- 23,9	- 22,8	- 25,4	- 29,6	- 15,2	- 8,1
OPEC	2,4	1,3	2,1	2,1	+ 14,8	+ 19,7	+ 10,8	- 18,0	- 14,8	- 27,6	- 28,9	- 20,5	- 25,2
NOPEC	7,5	4,5	6,4	7,4	+ 16,6	+ 19,0	+ 13,1	- 8,7	- 14,7	- 7,5	- 11,8	- 11,0	- 11,7
Agrarwaren	7,6	4,5	6,5	7,5	+ 11,2	+ 8,2	+ 8,9	- 11,7	- 12,7	- 13,3	- 11,2	- 12,2	- 9,7
Roh- und Brennstoffe	7,7	4,1	6,6	6,7	- 22,1	+ 23,3	+ 11,1	- 22,4	- 24,0	- 26,6	- 30,1	- 23,0	- 24,7
Industriewaren	102,2	52,0	86,9	85,8	+ 12,2	+ 9,9	+ 1,4	- 24,8	- 31,2	- 23,3	- 26,7	- 22,2	- 20,7
Chemische Erzeugnisse	12,9	7,9	11,0	13,0	+ 17,9	+ 10,6	+ 6,3	- 9,6	- 18,2	- 1,2	- 6,9	- 8,4	- 13,2
Bearbeitete Waren	28,6	13,8	24,4	22,7	+ 14,5	+ 13,2	+ 4,4	- 30,6	- 34,9	- 32,3	- 32,0	- 28,1	- 30,2
Maschinen, Fahrzeuge	46,6	22,5	39,7	37,1	+ 10,7	+ 9,1	- 2,1	- 28,8	- 36,3	- 26,3	- 30,4	- 24,5	- 20,6
Konsumnahe Fertigwaren	13,4	7,4	11,4	12,2	+ 8,9	+ 5,0	+ 3,7	- 13,9	- 18,9	- 18,0	- 19,5	- 14,5	- 6,9

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

Übersicht 17: Warenimporte

	2008	2009	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2009	2009	2009	2009	2009
	Mrd. €	August ¹⁾	Anteile in %		Veränderung gegen das Vorjahr in %								
Insgesamt	119,6	63,1	100,0	100,0	+ 8,0	+ 9,6	+ 4,7	- 21,0	- 22,0	- 22,8	- 25,7	- 21,3	- 18,1
Intra-EU 27	88,0	46,0	73,6	72,9	+ 6,1	+ 9,6	+ 3,2	- 22,3	- 27,2	- 25,8	- 24,1	- 21,0	- 16,3
Intra-EU 15	73,6	38,9	61,5	61,7	+ 6,0	+ 9,3	+ 1,5	- 21,2	- 26,0	- 24,1	- 23,0	- 19,8	- 14,3
Deutschland	48,5	25,7	40,6	40,7	+ 6,2	+ 9,8	+ 2,1	- 20,9	- 25,7	- 23,8	- 24,2	- 18,2	- 12,1
Italien	8,3	4,3	6,9	6,8	+ 12,4	+ 9,8	+ 4,9	- 24,0	- 26,3	- 28,1	- 26,8	- 27,6	- 23,9
12 neue EU-Länder	14,5	7,1	12,1	11,2	+ 6,4	+ 11,2	+ 13,0	- 27,5	- 33,4	- 34,1	- 29,6	- 26,9	- 25,3
MOEL 5	13,2	6,4	11,0	10,2	+ 6,5	+ 13,0	+ 12,7	- 27,8	- 33,2	- 34,5	- 30,3	- 27,0	- 23,2
Ungarn	3,2	1,5	2,7	2,3	+ 5,0	+ 8,7	+ 14,8	- 33,1	- 41,0	- 46,4	- 35,7	- 29,1	- 24,3
Tschechien	4,2	2,1	3,5	3,4	+ 5,2	+ 8,5	+ 16,5	- 25,1	- 26,4	- 30,0	- 26,9	- 24,0	- 21,7
Baltikum	0,1	0,1	0,1	0,1	+ 11,0	+ 23,9	+ 0,5	- 17,6	- 22,3	- 2,2	+ 4,3	+ 47,5	- 39,0
Extra-EU 27	31,5	17,1	26,4	27,1	+ 14,0	+ 9,9	+ 8,8	- 17,2	- 5,7	- 13,5	- 30,2	- 22,2	- 22,6
Extra-EU 15	46,0	24,2	38,5	38,3	+ 11,6	+ 10,3	+ 10,1	- 20,5	- 15,0	- 20,6	- 30,0	- 23,7	- 23,5
Südosteuropa	1,3	0,6	1,1	1,0	+ 29,6	+ 11,0	+ 16,1	- 26,5	- 28,3	- 18,5	- 29,9	- 41,7	- 26,1
GUS	4,2	1,9	3,5	3,0	+ 4,6	- 9,1	+ 28,3	- 36,7	- 17,8	- 42,5	- 53,6	- 47,4	- 20,8
Industriestaaten Übersee	6,6	3,4	5,5	5,4	+ 4,4	+ 4,2	- 6,7	- 24,0	- 24,8	- 21,9	- 28,7	- 19,8	- 18,1
USA	3,4	1,7	2,8	2,7	+ 9,0	+ 8,1	- 9,0	- 27,0	- 22,9	- 25,2	- 29,5	- 23,0	- 17,3
OPEC	3,0	0,9	2,5	1,4	+ 42,3	+ 18,0	+ 39,1	- 55,9	- 72,0	- 51,3	- 52,6	- 25,4	- 56,6
NOPEC	9,9	5,7	8,3	9,0	+ 20,8	+ 12,0	+ 3,9	- 11,3	- 11,2	- 11,8	- 15,7	- 20,0	- 15,4
Agrarwaren	7,8	4,8	6,5	7,5	+ 7,3	+ 13,9	+ 10,0	- 5,7	- 5,1	- 6,7	- 5,2	- 10,4	- 9,9
Roh- und Brennstoffe	19,6	8,9	16,4	14,2	+ 3,9	- 1,0	+ 22,0	- 33,1	- 32,0	- 37,0	- 41,7	- 32,4	- 26,9
Industriewaren	92,2	49,4	77,1	78,3	+ 8,9	+ 11,4	+ 1,2	- 19,6	- 21,4	- 20,9	- 23,5	- 19,5	- 16,6
Chemische Erzeugnisse	13,4	8,0	11,2	12,7	+ 12,2	+ 7,8	+ 4,5	- 11,3	- 13,4	- 5,2	- 14,0	- 17,2	- 3,4
Bearbeitete Waren	20,1	9,7	16,8	15,3	+ 18,1	+ 13,2	+ 0,7	- 30,1	- 34,7	- 32,4	- 34,5	- 30,6	- 23,0
Maschinen, Fahrzeuge	41,1	20,6	34,3	32,7	+ 5,8	+ 10,9	- 1,5	- 25,2	- 31,7	- 28,1	- 25,3	- 20,9	- 20,5
Konsumnahe Fertigwaren	16,1	9,6	13,5	15,2	+ 5,8	+ 10,9	+ 1,3	- 8,9	- 15,6	- 12,2	- 9,6	- 8,5	- 5,9

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

Zinssätze

Übersicht 18: Kurz- und langfristige Zinssätze

	2006	2007	2008	2008			2009			2009			
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juli	August	Septem-ber	Oktober	Novem-ber
In %													
Geld- und Kapitalmarktzinssätze													
Basiszinssatz	2,0	3,1	3,2	3,7	2,8	1,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Taggeldsatz	2,8	3,9	3,9	4,3	3,2	1,4	0,8	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Dreimonatszinssatz	3,1	4,3	4,6	5,0	4,2	2,0	1,3	0,9	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7
Sekundärmarktrendite													
Benchmark	3,8	4,3	4,3	4,5	4,0	4,0	4,0	3,6	3,8	3,5	3,5	3,4	3,3
Insgesamt	3,7	4,3	4,2	4,5	3,8	3,6	3,5	3,2	3,4	3,2	3,1	3,0	2,9
Sollzinssätze der inländischen Kreditinstitute													
An private Haushalte													
Für Konsum: 1 bis 5 Jahre	4,9	6,2	6,9	7,6	6,7	5,8	5,0	5,0	5,1	5,1	4,9	4,3	.
Für Wohnbau: Über 10 Jahre	4,8	5,3	5,6	5,7	5,8	5,3	4,9	5,0	4,9	4,9	5,1	5,0	.
An nichtfinanzielle Unternehmen													
Bis 1 Mio. €: Bis 1 Jahr	4,1	5,1	5,5	5,7	5,4	3,6	2,8	2,5	2,6	2,4	2,3	2,3	.
Über 1 Mio. €: Bis 1 Jahr	3,6	4,7	5,0	5,2	5,0	2,8	2,4	2,0	2,1	1,9	2,0	1,8	.
An private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen													
In Yen	1,3	1,8	2,0	1,9	2,4	2,1	1,8	1,7	1,9	1,7	1,6	1,6	.
In Schweizer Franken	2,6	3,6	3,7	3,7	3,6	2,0	1,7	1,7	1,7	1,6	1,7	1,6	.
Habenzinssätze der inländischen Kreditinstitute													
Einlagen von privaten Haushalten													
Bis 1 Jahr	2,7	3,9	4,3	4,5	4,3	2,3	1,5	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	.
Über 2 Jahre	3,2	4,0	4,2	4,4	4,1	3,4	2,8	2,7	2,7	2,6	2,8	2,6	.
Spareinlagen von privaten Haushalten													
Bis 1 Jahr	2,7	3,8	4,2	4,4	4,4	2,5	1,5	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3	.
Über 2 Jahre	3,2	4,0	4,1	4,4	4,1	3,4	2,8	2,7	2,7	2,6	2,8	2,5	.

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

Landwirtschaft

Übersicht 19: Landwirtschaftliche Gesamtrechnung laut ESGV 1995

	Ø 1994/1996	2004	2005	2006	2007	2008	Ø 1994/1996	2004	2005	2006	2007	2008
	Mio. €, zu Erzeugerpreisen						Mio. €, zu Herstellungspreisen					
Produktionswert												
Pflanzliche Erzeugung	2.357	2.369	2.257	2.368	2.952	3.002	2.821	2.702	2.258	2.368	2.951	3.001
Tierische Erzeugung	2.805	2.420	2.540	2.634	2.790	3.082	3.000	2.640	2.664	2.783	2.845	3.152
Übrige Produktion	483	572	542	536	556	587	483	572	542	536	556	587
Erzeugung des landwirtschaftlichen Wirtschaftsbereichs	5.644	5.360	5.339	5.537	6.298	6.670	6.303	5.913	5.465	5.687	6.353	6.740
Bruttowertschöpfung Landwirtschaft	2.426	2.162	2.188	2.317	2.817	2.825	3.085	2.715	2.313	2.466	2.872	2.894
Nettowertschöpfung Landwirtschaft	.	.	.	.	.	.	1.753	1.328	887	1.016	1.389	1.358
1.000 Jahresarbeitseinheiten												
Arbeitseinsatz in der Landwirtschaft	196,3	168,6	165,2	160,0	156,9	155,6	.	- 1,1	- 2,0	- 3,1	- 1,9	- 0,8
Real, Ø 1994/1996 = 100						Nominell, Ø 1994/1996 = 100						
Faktoreinkommen je Jahresarbeitseinheit	100,0	103,2	100,3	109,1	123,3	119,3	100,0	112,9	112,0	123,8	142,9	142,2
Erwerbstätige zu Vollzeitäquivalenten (Jahresarbeitseinheiten)						Bruttowertschöpfung zu Herstellungspreisen						
Anteil der Landwirtschaft in %	5,9	4,8	4,7	4,5	4,3	4,2	2,0	1,3	1,0	1,1	1,2	1,1

Q: Eurostat, NewCronos Datenbank, Statistik Austria, Bundesanstalt für Agrarwirtschaft, WIFO-Berechnungen. 2008: vorläufig; Stand Jänner 2009. • E-Mail-Adresse: Dietmar.Weinberger@wifo.ac.at

Übersicht 20: Markt- und Preisentwicklung

	Ø 1994/ 1996	2005	2006	2007	2008	2008	2009	2009	2009	2009	2009	2009	
						IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juni	Juli	August	
	1.000 t					Veränderung gegen das Vorjahr in %							
Marktentwicklung													
Milchanlieferung	2.278,0	2.618,7	2.670,4	2.659,7	2.706,5	+ 2,8	+ 0,5	+ 0,8	- 1,3	+ 4,0	- 1,6	- 0,9	- 1,6
Marktleistung Getreide ¹⁾	.	2.365,9	2.250,6	2.435,1	2.835,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Marktleistung Schlachtrinder	196,5	186,3	198,1	199,7	202,7	- 2,0	+ 0,1	- 5,5	+ 0,4	- 1,3	+ 0,2	+ 2,6	- 1,3
Marktleistung Schlachtkälber	13,0	9,1	8,7	8,5	7,4	- 18,6	- 8,5	- 8,0	- 13,5	- 16,0	- 13,1	- 3,7	- 21,0
Marktleistung Schlachtschweine	430,5	459,5	461,2	482,1	477,7	- 1,9	+ 0,8	+ 4,0	+ 6,3	+ 7,9	+ 4,6	+ 12,0	+ 2,9
Marktleistung Schlachtgeflügel ²⁾	84,2	99,8	93,3	102,8	102,0	+ 2,2	+ 3,1	+ 8,9	+ 7,3	+ 7,9	+ 0,4	+ 7,4	+ 15,2
	€ je t					Veränderung gegen das Vorjahr in %							
Erzeugerpreise (ohne Umsatzsteuer)													
Milch (4% Fett, 3,3% EE)	311,5	285,2	290,8	329,5	379,4	- 11,1	- 23,0	- 29,8	- 30,7	- 33,2	- 31,9	- 31,4	- 28,9
Qualitätsweizen ³⁾	.	99,3	110,1	180,1	193,7	- 28,9	- 41,6	- 39,3	- 39,4	- 33,0	.	- 42,3	- 36,4
Jungstiere (R3) ⁴⁾	.	3.010,0	3.122,5	3.026,7	3.233,3	+ 6,6	+ 2,9	- 1,5	- 4,6	- 2,9	- 3,2	- 5,6	- 4,9
Schweine (Kl. E.) ⁴⁾	.	1.450,0	1.510,0	1.379,2	1.549,2	+ 10,3	- 5,2	- 8,2	- 14,4	- 12,7	- 12,3	- 14,1	- 16,7
Hühner bratfertig	.	1.918,3	1.921,7	1.970,8	2.032,5	+ 0,3	- 1,6	- 1,1	- 1,2	- 1,5	- 1,5	- 1,5	- 0,5

Q: Agrarmarkt Austria, Statistik Austria, Bundesanstalt für Agrarwirtschaft, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Wirtschaftsjahr (Juli bis Juni); Körnermais: Oktober bis September. – ²⁾ Back-, Brat- und Truthühner. – ³⁾ Ab Juli 2008 A-Konto-Zahlungen. – ⁴⁾ € je t Schlachtgewicht. • E-Mail-Adresse: Dietmar.Weinberger@wifo.ac.at

Herstellung von Waren

Übersicht 21: Produktion, Beschäftigung und Auftragslage

	2008		2009		2009									
	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Februar	März	April	Mai	Juni	Juli	August	September	
	Veränderung gegen das Vorjahr in %													
Produktionsindex (arbeitstägig bereinigt)														
Insgesamt	+ 0,9	- 4,7	- 14,4	- 17,8	- 15,3	- 17,5	- 14,3	- 17,7	- 19,1	- 16,5	- 12,7	- 15,6	- 17,4	
Vorprodukte	+ 0,9	- 4,5	- 15,3	- 19,4	- 15,6	- 18,4	- 14,6	- 21,3	- 20,1	- 16,9	- 13,2	- 16,8	- 16,9	
Kfz	- 10,6	- 27,2	- 41,0	- 34,4	- 18,7	- 50,4	- 35,6	- 44,3	- 31,6	- 26,4	- 19,4	- 20,2	- 17,0	
Investitionsgüter	+ 6,3	- 0,3	- 16,5	- 20,8	- 23,3	- 16,3	- 19,0	- 16,5	- 22,5	- 23,1	- 21,5	- 21,5	- 26,1	
Konsumgüter	- 3,7	- 3,8	- 3,2	- 6,0	- 7,5	- 5,8	- 2,0	- 5,6	- 5,3	- 7,2	- 6,6	- 6,8	- 9,1	
Langlebige	- 5,5	- 3,5	- 3,0	- 6,1	- 8,0	- 8,1	+ 3,8	+ 4,3	+ 2,4	- 15,3	- 6,6	- 9,5	- 8,0	
Nahrungs- und Genussmittel	- 2,0	- 1,8	+ 0,8	- 1,2	- 2,9	- 0,6	+ 0,2	+ 0,5	- 4,0	- 0,2	+ 0,2	- 2,7	- 6,0	
Andere Kurzlebige	- 4,9	- 7,8	- 10,8	- 14,8	- 16,0	- 12,3	- 12,1	- 18,0	- 15,8	- 10,6	- 19,2	- 12,7	- 15,7	
Beschäftigte	.	.	- 2,3	- 4,5	.	- 2,3	- 3,2	- 3,6	- 4,5	- 5,4	- 6,6	- 6,2	.	
Geleistete Stunden	.	.	- 7,3	- 10,1	.	- 9,2	- 0,9	- 11,1	- 7,2	- 11,7	- 9,7	- 6,9	.	
Produktion je Beschäftigten	.	.	- 12,4	- 13,9	.	- 15,5	- 11,5	- 14,7	- 15,3	- 11,8	- 6,5	- 10,0	.	
Produktion (unbereinigt) je geleistete Stunde	.	.	- 8,7	- 10,0	.	- 12,0	- 8,0	- 10,3	- 11,4	- 8,4	- 4,7	- 6,5	.	
Auftragseingänge	.	.	- 31,2	- 28,0	.	- 33,5	- 29,6	- 32,1	- 25,6	- 25,7	- 28,7	- 26,1	.	
Inland	.	.	- 26,0	- 27,1	.	- 27,4	- 24,8	- 34,0	- 19,8	- 26,4	- 40,0	- 33,0	.	
Ausland	.	.	- 33,1	- 28,3	.	- 35,7	- 31,4	- 31,4	- 27,8	- 25,4	- 23,0	- 23,0	.	
Auftragsbestand	.	.	- 8,0	- 15,3	.	- 6,7	- 11,5	- 15,4	- 15,1	- 15,5	- 17,4	- 18,0	.	
Inland	.	.	- 12,3	- 20,5	.	- 10,5	- 15,1	- 21,4	- 19,7	- 20,4	- 24,6	- 27,3	.	
Ausland	.	.	- 6,4	- 13,5	.	- 5,2	- 10,2	- 13,2	- 13,5	- 13,7	- 14,5	- 14,4	.	

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

Übersicht 22: Ergebnisse des WIFO-Konjunkturtests für die Sachgütererzeugung

	2006	2007				2008				2009			
	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	- 5	- 3	- 3	- 5	- 7	- 15	- 16	- 23	- 29	- 48	- 60	- 58	- 49
Exportauftragsbestände	- 14	- 12	- 12	- 13	- 17	- 21	- 22	- 29	- 37	- 54	- 65	- 65	- 57
Fertigwarenlager	+ 0	+ 1	+ 4	+ 4	+ 7	+ 8	+ 7	+ 15	+ 14	+ 21	+ 23	+ 20	+ 16
Produktionserwartungen	+ 19	+ 17	+ 16	+ 15	+ 14	+ 17	+ 11	+ 4	- 10	- 20	- 16	- 7	+ 1
Verkaufspreiserwartungen	+ 17	+ 19	+ 14	+ 11	+ 13	+ 20	+ 15	+ 15	+ 6	- 13	- 17	- 10	- 8

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

Bauwirtschaft

Übersicht 23: Produktion

	2006	2007	2008	2008		2009		2009						
				III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	
	Veränderung gegen das Vorjahr in %													
Produktionswert														
Hoch- und Tiefbau ¹⁾	+ 14,5	+ 6,9	+ 12,4	+ 12,6	+ 6,9	- 2,9	- 7,0	+ 11,7	- 7,8	- 7,2	- 6,2	- 6,9	- 4,7	
Hochbau	+ 13,7	+ 6,7	+ 3,4	+ 3,7	+ 1,5	+ 7,0	- 4,1	+ 31,2	- 6,6	+ 0,4	- 5,8	- 7,5	- 1,2	
Wohnhaus-, Siedlungsbau	+ 27,1	+ 3,0	+ 12,5	+ 10,8	+ 12,9	- 9,6	- 2,9	+ 5,5	- 5,9	+ 1,3	- 3,9	- 5,1	+ 5,6	
Tiefbau	+ 13,9	+ 7,0	+ 25,4	+ 24,5	+ 13,7	- 15,8	- 10,6	- 11,5	- 9,9	- 14,2	- 7,6	- 7,5	- 9,8	
Bauwesen insgesamt ²⁾	+ 17,7	+ 7,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Baunebengewerbe	+ 21,3	+ 7,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Auftragsbestände	+ 10,5	+ 4,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Auftragseingänge	+ 5,2	+ 9,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

Übersicht 24: Preise und Arbeitsmarkt

	2006	2007	2008	2008	2009			2009					
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August	Septem- ber	Oktober
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Baupreisindex ¹⁾													
Hoch- und Tiefbau	+ 2,7	+ 3,8	+ 5,0	+ 5,6	+ 4,4	+ 3,2	+ 2,8	.	.	.	.	.	.
Hochbau	+ 2,9	+ 4,3	+ 4,8	+ 5,3	+ 4,1	+ 2,4	+ 1,2	.	.	.	.	.	.
Wohnhaus-, Siedlungsbau	+ 2,8	+ 4,2	+ 4,7	+ 5,2	+ 4,2	+ 2,6	+ 1,4	.	.	.	.	.	.
Tiefbau	+ 2,5	+ 3,2	+ 5,1	+ 5,9	+ 4,7	+ 4,2	+ 4,6	.	.	.	.	.	.

Arbeitsmarkt

Beschäftigung Hoch- und Tiefbau	+ 2,0	+ 2,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Arbeitslose	- 6,5	- 11,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Offene Stellen	+ 38,5	+ 2,0	- 12,4	- 11,9	- 29,2	- 26,3	- 6,6	- 24,6	- 30,1	- 13,7	- 1,0	- 5,6	+ 2,8

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

Binnenhandel**Übersicht 25: Umsätze und Beschäftigung**

	2006	2007	2008	2008	2009			2009					
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	April	Mai	Juni	Juli	August	September
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Nettoumsätze nominell	+ 3,3	+ 3,5	+ 4,8	- 0,6	- 7,6	- 8,8	- 6,0	- 5,4	- 10,2	- 10,9	- 5,9	- 7,7	- 4,5
Kfz-Handel, Reparatur von Kfz	+ 2,3	+ 1,2	+ 1,1	- 4,2	- 13,7	- 5,9	+ 4,3	- 2,4	- 6,4	- 8,9	+ 8,8	+ 1,5	+ 2,3
Großhandel ohne Kfz-Handel	+ 4,1	+ 4,4	+ 6,4	- 1,0	- 9,3	- 14,3	- 11,7	- 11,2	- 15,7	- 16,1	- 12,8	- 13,5	- 9,0
Einzelhandel ohne Kfz-Handel	+ 2,3	+ 2,9	+ 3,5	+ 1,6	- 1,2	+ 1,4	+ 1,8	+ 5,2	- 1,1	- 0,1	+ 2,3	+ 0,9	+ 2,2
Nettoumsätze real	+ 0,2	+ 0,6	+ 0,3	- 0,7	- 4,4	- 3,8	- 0,3	- 0,9	- 5,0	- 5,3	+ 1,1	- 2,6	+ 0,5
Kfz-Handel, Reparatur von Kfz	+ 0,6	+ 0,0	- 0,7	- 5,9	- 14,9	- 7,5	+ 2,9	- 4,0	- 8,0	- 10,5	+ 7,3	+ 0,0	+ 0,9
Großhandel ohne Kfz-Handel	- 0,5	+ 0,7	+ 0,7	+ 0,3	- 3,0	- 5,6	- 2,6	- 3,3	- 6,7	- 6,8	- 1,8	- 5,1	- 1,0
Einzelhandel ohne Kfz-Handel	+ 1,6	+ 0,6	+ 0,0	- 0,3	- 1,6	+ 1,9	+ 2,8	+ 5,3	- 0,5	+ 0,9	+ 3,6	+ 1,2	+ 3,4
Beschäftigte ¹⁾	+ 1,2	+ 1,7	+ 1,0	+ 0,9	- 0,2	- 1,3	- 1,5	- 1,0	- 1,4	- 1,5	- 1,7	- 1,2	- 1,6
Kfz-Handel, Reparatur von Kfz	+ 1,9	+ 1,5	- 0,9	- 1,0	- 1,9	- 1,7	- 1,6	- 1,7	- 1,8	- 1,7	- 1,8	- 1,4	- 1,6
Großhandel ohne Kfz-Handel	+ 1,2	+ 1,3	+ 1,1	+ 0,6	- 0,4	- 2,2	- 2,8	- 1,6	- 2,2	- 2,6	- 3,1	- 2,5	- 2,8
Einzelhandel ohne Kfz-Handel	+ 1,0	+ 2,0	+ 1,4	+ 1,5	+ 0,3	- 0,7	- 0,7	- 0,5	- 0,9	- 0,9	- 0,8	- 0,3	- 1,0

Q: Statistik Austria; ÖNACE 2008. – ¹⁾ Beschäftigtenverhältnisse der unselbständig und selbständig Beschäftigten. • E-Mail-Adresse: Martina.Aqwi@wifo.ac.at

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

	2006	2007	2008	2008	2009			2009					
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August	Septem- ber	Oktober
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Güterverkehr													
Straße (in tkm)	+ 11,6	- 1,0	- 2,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Neuzulassungen Lkw (Nutzlast 1 t und darüber)	+ 4,9	+ 19,4	+ 3,6	- 15,4	- 29,2	- 35,6	- 28,1	- 32,4	- 35,8	- 28,2	- 23,8	- 31,9	- 33,9
Bahn (in tkm)	+ 18,5	+ 0,7	+ 1,2	- 1,0	- 21,7	.	.	.	.	.	.	.	.
Inlandverkehr	+ 13,8	+ 8,1	+ 17,0	+ 11,3	- 9,2	.	.	.	.	.	.	.	.
Ein- und Ausfuhr	+ 19,6	- 9,3	+ 3,1	- 2,2	- 29,7	.	.	.	.	.	.	.	.
Transit	+ 20,8	+ 18,6	- 17,6	- 11,1	- 16,0	.	.	.	.	.	.	.	.
Personenverkehr													
Bahn (Personenkilometer)	+ 2,1	+ 3,2	+ 13,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Luftverkehr (Passagiere)	+ 5,8	+ 10,0	+ 4,2	- 7,1	- 14,6	- 11,4	.	- 13,1	- 11,8	- 6,0	- 7,6	.	.
Neuzulassungen Pkw	+ 0,2	- 3,4	- 1,5	- 7,7	- 12,9	+ 7,2	+ 28,6	+ 4,8	+ 4,0	+ 44,1	+ 22,6	+ 17,9	+ 2,7

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

Bankenstatistik**Übersicht 27: Einlagen und Kredite**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2008		2009		2009	
								II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.
	Veränderung der Endstände gegen das Vorjahr in %												
Einlagen insgesamt	+ 1,2	+ 4,8	+ 4,8	+ 4,8	+ 4,7	+ 11,7	+ 6,8	+ 10,4	+ 8,8	+ 6,8	+ 6,5	+ 4,4	+ 2,5
Spareinlagen	+ 1,8	+ 3,5	+ 2,8	+ 0,7	+ 2,1	+ 4,5	+ 6,3	+ 5,0	+ 4,1	+ 6,3	+ 6,2	+ 6,3	+ 6,6
Termineinlagen	- 13,8	- 13,4	+ 12,5	+ 9,1	+ 14,3	+ 51,5	+ 13,1	+ 48,2	+ 36,5	+ 13,1	+ 1,0	- 13,0	- 27,0
Sichteinlagen	+ 9,4	+ 18,0	+ 7,3	+ 12,2	+ 6,9	+ 10,4	+ 7,0	+ 3,2	+ 4,0	+ 7,0	+ 14,0	+ 14,1	+ 17,4
Fremdwährungseinlagen	- 9,3	+ 4,9	+ 8,0	+ 34,2	+ 9,1	+ 32,3	- 28,5	+ 31,4	+ 8,2	- 28,5	- 32,6	- 25,8	- 36,1
Direktkredite an inländische Nichtbanken	+ 1,2	+ 1,6	+ 5,0	+ 4,7	+ 4,5	+ 3,6	+ 7,4	+ 5,4	+ 6,3	+ 7,4	+ 5,3	+ 3,3	+ 1,1

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

Arbeitsmarkt

Übersicht 28: Saisonbereinigte Arbeitsmarktindikatoren

	2008				2009						2009		
	II. Qu.	III. Qu.	IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August	Septem-ber	Oktober	Novem-ber
	Veränderung gegen die Vorperiode in %												
Unselbständig aktiv Beschäftigte ¹⁾	+ 0,4	+ 0,1	- 0,3	- 0,7	- 0,7	- 0,3	- 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,1
Arbeitslose	+ 0,3	+ 2,6	+ 5,8	+ 6,7	+ 5,3	+ 3,8	+ 1,7	+ 1,6	+ 1,1	+ 1,1	+ 0,9	+ 0,3	+ 0,2
Offene Stellen	- 5,4	- 8,5	- 8,9	- 8,2	- 7,2	- 3,9	- 2,3	- 1,9	- 1,1	- 0,8	- 1,0	- 0,8	- 0,7
Arbeitslosenquote													
In % der unselbständigen Erwerbspersonen	5,8	5,9	6,2	6,7	7,0	7,3	7,0	7,1	7,2	7,3	7,4	7,4	7,4
In % der Erwerbspersonen (laut Eurostat)	3,5	3,8	4,1	4,4	4,8	4,7	4,8	4,8	4,7	4,7	4,7	4,7	.

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

Übersicht 29: Beschäftigung, Arbeitslosigkeit und offene Stellen

	2006	2007	2008	2008	2009		Juni	Juli	2009				
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			III. Qu.	August	Septem-ber	Oktober	Novem-ber
	In 1.000												
Unselbständig Beschäftigte	3.281	3.344	3.420	3.401	3.344	3.373	3.427	3.394	3.451	3.427	3.404	3.376	3.359
Männer	1.765	1.798	1.831	1.814	1.754	1.794	1.825	1.804	1.834	1.825	1.815	1.801	1.784
Frauen	1.516	1.546	1.590	1.588	1.590	1.579	1.603	1.590	1.617	1.602	1.589	1.576	1.575
Ausländer	391	413	436	429	424	431	444	442	451	440	440	424	.
Herstellung von Waren	.	.	610	605	585	573	574	570	576	575	570	568	.
Bauwesen	.	.	248	244	213	253	264	255	264	264	264	263	.
Private Dienstleistungen	.	.	1.564	1.551	1.542	1.528	1.567	1.548	1.584	1.570	1.546	1.521	.
Öffentliche Dienstleistungen ¹⁾	.	.	820	825	831	833	835	832	837	831	836	845	.
Unselbständig aktiv Beschäftigte ²⁾	3.162	3.227	3.304	3.285	3.228	3.257	3.313	3.278	3.336	3.313	3.291	3.264	3.248
Männer	1.750	1.784	1.816	1.800	1.740	1.778	1.809	1.787	1.818	1.810	1.800	1.785	1.770
Frauen	1.412	1.444	1.488	1.485	1.489	1.479	1.504	1.490	1.518	1.503	1.491	1.478	1.478
Arbeitslose	239	222	212	239	291	243	235	230	232	239	235	246	258
Männer	136	124	119	136	188	138	129	130	129	129	129	133	143
Frauen	103	98	93	102	103	105	106	100	104	109	106	113	115
Personen in Schulung	58	53	51	52	58	64	61	62	56	58	68	74	79
Offene Stellen	33	38	37	32	27	27	29	27	27	30	29	28	26

Veränderung gegen das Vorjahr in 1.000

Unselbständig Beschäftigte	+ 50,6	+ 63,2	+ 76,5	+ 47,1	- 18,8	- 51,3	- 66,0	- 62,3	- 66,3	- 67,4	- 64,4	- 60,1	- 50,1
Männer	+ 24,2	+ 32,8	+ 32,5	+ 13,0	- 32,3	- 49,0	- 54,8	- 54,1	- 56,3	- 55,3	- 52,9	- 49,6	- 42,9
Frauen	+ 26,4	+ 30,4	+ 43,9	+ 34,1	+ 13,5	- 2,4	- 11,2	- 8,2	- 10,0	- 12,1	- 11,5	- 10,5	- 7,2
Ausländer	+ 16,5	+ 21,9	+ 23,5	+ 15,4	- 0,9	- 7,7	- 7,5	- 5,9	+ 1,3	- 11,8	- 12,1	- 13,6	.
Herstellung von Waren	.	.	.	.	- 18,9	- 35,0	- 49,1	- 42,6	- 53,8	- 47,1	- 46,4	- 45,1	.
Bauwesen	.	.	.	.	- 9,6	- 6,5	- 2,8	- 5,7	- 3,5	- 3,3	- 1,7	- 2,1	.
Private Dienstleistungen	.	.	.	.	- 7,5	- 28,3	- 30,8	- 31,8	- 27,7	- 31,8	- 33,0	- 30,7	.
Öffentliche Dienstleistungen ¹⁾	+ 16,1	+ 15,6	+ 14,4	+ 15,3	+ 15,7	+ 12,1	+ 15,5	+ 19,9	.
Unselbständig aktiv Beschäftigte ²⁾	+ 51,5	+ 65,5	+ 76,7	+ 47,2	- 18,9	- 50,8	- 63,7	- 61,4	- 64,7	- 65,2	- 61,3	- 55,2	- 44,0
Männer	+ 23,0	+ 33,2	+ 32,8	+ 13,1	- 32,5	- 50,0	- 56,2	- 55,3	- 57,7	- 56,7	- 54,3	- 50,3	- 43,2
Frauen	+ 28,5	+ 32,3	+ 43,9	+ 34,1	+ 13,6	- 0,8	- 7,5	- 6,1	- 6,9	- 8,5	- 7,0	- 4,8	- 0,8
Arbeitslose	- 13,5	- 16,9	- 10,0	+ 7,3	+ 50,4	+ 55,0	+ 53,3	+ 56,9	+ 53,7	+ 54,9	+ 51,2	+ 42,7	+ 32,2
Männer	- 8,5	- 11,4	- 5,5	+ 7,4	+ 40,0	+ 40,3	+ 36,2	+ 40,6	+ 37,5	+ 36,9	+ 34,1	+ 28,8	+ 21,1
Frauen	- 5,0	- 5,5	- 4,5	- 0,1	+ 10,4	+ 14,8	+ 17,1	+ 16,3	+ 16,2	+ 18,0	+ 17,1	+ 14,0	+ 11,0
Personen in Schulung	+ 8,9	- 4,9	- 2,1	+ 1,2	+ 2,8	+ 12,6	+ 16,9	+ 15,8	+ 15,5	+ 17,3	+ 18,0	+ 19,2	+ 23,8
Offene Stellen	+ 6,7	+ 5,3	- 0,7	- 2,7	- 10,0	- 15,0	- 10,5	- 16,7	- 12,5	- 9,6	- 9,4	- 7,2	- 3,8

Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich, Eurostat, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ ÖNACE 2008, Abschnitte O bis Q. – ²⁾ Ohne Bezug von Karenz- bzw. Kinderbetreuungsgeld, ohne Präsenzdienst, ohne arbeitslose Schulungsteilnehmer mit Beihilfen zur Deckung des Lebensunterhalts. • E-Mail-Adresse: Stefan.Fuchs@wifo.ac.at

Übersicht 30: Arbeitslosenquote und Stellenanrang

	2006	2007	2008	2008	2009		Juni	Juli	2009				
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.			III. Qu.	August	Septem-ber	Oktober	Novem-ber
	In % der unselbständigen Erwerbspersonen												
Arbeitslosenquote	+ 6,8	+ 6,2	+ 5,8	+ 6,6	+ 8,0	+ 6,7	+ 6,4	+ 6,3	+ 6,3	+ 6,5	+ 6,4	+ 6,8	+ 7,1
Männer	+ 7,1	+ 6,5	+ 6,1	+ 7,0	+ 9,7	+ 7,1	+ 6,6	+ 6,7	+ 6,6	+ 6,6	+ 6,6	+ 6,9	+ 7,4
Frauen	+ 6,4	+ 6,0	+ 5,6	+ 6,0	+ 6,1	+ 6,2	+ 6,2	+ 5,9	+ 6,0	+ 6,4	+ 6,3	+ 6,7	+ 6,8
Unter 25-Jährige (in % der Arbeitslosen insgesamt)	+ 15,9	+ 15,8	+ 16,1	+ 16,8	+ 16,0	+ 16,6	+ 17,2	+ 16,1	+ 16,8	+ 17,3	+ 17,5	+ 16,8	+ 16,5
Stellenanrang (Arbeitslose je 100 offene Stellen)	727	582	566	755	1.086	885	819	852	860	797	804	884	1.005

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

Preise und Löhne

Übersicht 31: Verbraucherpreise und Großhandelspreise

	2006	2007	2008	2008	2009					2009			
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August	Septem-ber	Oktober
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Harmonisierter VPI	+ 1,7	+ 2,2	+ 3,2	+ 2,3	+ 1,1	+ 0,1	- 0,1	+ 0,1	- 0,3	- 0,4	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,1
Verbraucherpreisindex	+ 1,5	+ 2,2	+ 3,2	+ 2,3	+ 1,1	+ 0,3	+ 0,0	+ 0,3	- 0,1	- 0,3	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,3
Ohne Saisonwaren	+ 1,4	+ 2,1	+ 3,3	+ 2,3	+ 1,1	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,0	- 0,2	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,3
Nahrungsmittel, alkoholfreie Getränke	+ 1,9	+ 4,2	+ 6,3	+ 3,9	+ 2,2	+ 0,4	- 0,5	+ 0,1	+ 0,4	- 0,4	- 0,6	- 0,6	- 1,0
Alkoholische Getränke, Tabak	+ 0,3	+ 2,3	+ 4,9	+ 4,8	+ 2,2	+ 1,4	+ 0,8	+ 1,2	+ 1,5	+ 0,8	+ 0,7	+ 0,9	+ 0,6
Bekleidung und Schuhe	- 0,3	+ 2,2	+ 1,5	+ 1,4	+ 2,6	+ 1,4	+ 2,2	+ 1,9	+ 0,2	+ 0,5	+ 4,9	+ 1,2	- 0,4
Wohnung, Wasser, Energie	+ 4,3	+ 4,6	+ 2,7	+ 2,6	+ 2,3	+ 1,7	+ 1,5	+ 1,8	+ 1,2	+ 1,1	+ 1,9	+ 1,6	+ 2,0
Hausrat und laufende Instandhaltung	+ 0,8	+ 1,1	+ 2,5	+ 2,2	+ 2,3	+ 2,2	+ 2,6	+ 2,8	+ 2,5	+ 2,8	+ 2,9	+ 2,1	+ 2,6
Gesundheitspflege	+ 0,8	+ 1,8	+ 2,0	+ 2,4	+ 2,2	+ 2,3	+ 1,9	+ 2,4	+ 2,3	+ 1,8	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,0
Verkehr	+ 2,8	+ 0,3	+ 5,4	- 0,0	- 5,1	- 6,2	- 5,6	- 6,7	- 6,7	- 6,8	- 5,4	- 4,6	- 3,2
Nachrichtenübermittlung	- 6,1	- 3,3	- 4,2	- 2,5	- 1,4	- 2,0	- 1,0	- 2,0	- 2,0	- 2,2	- 0,3	- 0,5	- 0,3
Freizeit und Kultur	- 2,2	+ 0,1	+ 0,9	+ 1,7	+ 1,8	+ 1,2	- 0,4	+ 1,1	+ 0,3	- 0,5	- 0,5	- 0,2	- 0,5
Erziehung und Unterricht	+ 7,4	+ 1,9	+ 1,2	- 0,9	- 4,5	- 12,0	- 13,3	- 11,9	- 11,9	- 11,9	- 11,6	- 16,5	- 16,3
Restaurants und Hotels	+ 2,3	+ 2,6	+ 3,6	+ 3,8	+ 3,0	+ 2,6	+ 2,1	+ 2,6	+ 2,3	+ 2,1	+ 2,3	+ 1,8	+ 1,7
Verschiedene Waren und Dienstleistungen	+ 1,6	+ 2,4	+ 3,0	+ 3,4	+ 3,3	+ 3,4	+ 3,3	+ 3,5	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,3	+ 3,3
Großhandelspreisindex	+ 2,9	+ 4,1	+ 6,4	- 1,2	- 6,5	- 9,8	- 9,4	- 10,5	- 10,3	- 11,5	- 8,6	- 8,2	- 6,2
Ohne Saisonprodukte	+ 3,0	+ 4,1	+ 6,3	- 1,1	- 6,6	- 9,8	- 9,4	- 10,5	- 10,3	- 11,5	- 8,6	- 8,2	- 6,1

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

Übersicht 32: Tariflöhne

	2006	2007	2008	2008	2009					2009			
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August	Septem-ber	Oktober
Beschäftigte	+ 2,7	+ 2,4	+ 3,1	+ 3,2	+ 3,5	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,3	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,4
Ohne öffentlichen Dienst	+ 2,7	+ 2,5	+ 3,2	+ 3,3	+ 3,5	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,2	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,4	+ 3,4
Arbeiter	+ 2,7	+ 2,5	+ 3,2	+ 3,4	+ 3,7	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,3	+ 3,3
Angestellte	+ 2,7	+ 2,5	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,2	+ 3,3	+ 3,3	+ 3,4	+ 3,4
Bedienstete													
Öffentlicher Dienst	+ 2,7	+ 2,4	+ 2,7	+ 2,7	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,5
Verkehr	+ 2,6	+ 2,5	+ 2,9	+ 2,9	+ 3,7	+ 3,7	+ 3,7	+ 3,7	+ 3,7	+ 3,7	+ 3,7	+ 3,7	+ 3,7

Q: Statistik Austria. • E-Mail-Adresse: Doris.Gabriel@wifo.ac.at

Übersicht 33: Effektivverdienste

	2006	2007	2008	2008	2009					2009			
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Juli	August	Septem-ber	Oktober	Novem-ber	Dezem-ber
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Gesamtwirtschaft ¹⁾													
Lohn- und Gehaltssumme, brutto	+ 4,9	+ 5,3	+ 5,4	+ 4,8	+ 2,9	+ 1,9	.	.	.	.	.	.	.
Lohn- und Gehaltssumme, netto	+ 4,7	+ 5,3	+ 4,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Pro-Kopf-Einkommen													
Je Arbeitnehmer, brutto	+ 3,2	+ 3,1	+ 2,7	+ 2,7	+ 3,2	+ 3,0	.	.	.	.	.	.	.
Je Arbeitnehmer, netto	+ 3,0	+ 3,1	+ 2,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Je Arbeitnehmer, netto real ²⁾	+ 0,8	+ 0,4	- 0,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sachgütererzeugung													
Lohn- und Gehaltssumme, brutto	+ 6,1	+ 5,0	.	.	.	.	.	+ 5,8	+ 5,0	+ 4,0	+ 4,4	+ 4,6	+ 4,8
Pro-Kopf-Einkommen je unselbständig Beschäftigten													
Einschließlich Sonderzahlungen	+ 2,9	+ 2,8	.	.	.	.	.	+ 3,5	+ 2,9	+ 1,9	+ 2,1	+ 2,5	+ 2,4
Stundenverdienste je Arbeiter													
Einschließlich Sonderzahlungen	+ 2,8	+ 2,5	.	.	.	.	.	+ 1,8	+ 3,0	+ 3,4	+ 0,3	+ 2,7	+ 2,7
Ohne Sonderzahlungen	+ 2,8	+ 2,6	.	.	.	.	.	+ 1,2	+ 2,6	+ 3,4	+ 1,5	+ 2,9	+ 2,7
Bauwesen													
Lohn- und Gehaltssumme, brutto	+ 11,7	+ 4,8	.	.	.	.	.	+ 5,1	+ 1,8	+ 0,7	+ 5,0	+ 2,4	+ 3,4
Pro-Kopf-Einkommen je unselbständig Beschäftigten													
Einschließlich Sonderzahlungen	- 0,3	+ 2,9	.	.	.	.	.	+ 4,6	+ 1,9	+ 0,9	+ 4,8	+ 2,5	+ 1,9
Stundenverdienste je Arbeiter													
Einschließlich Sonderzahlungen	+ 0,2	+ 2,9	.	.	.	.	.	+ 2,3	+ 2,6	+ 2,5	+ 2,9	+ 4,7	+ 2,1
Ohne Sonderzahlungen	+ 1,0	+ 2,9	.	.	.	.	.	+ 1,8	+ 3,4	+ 2,5	+ 2,8	+ 3,0	+ 2,2

Q: Statistik Austria. – 1) Laut ESVG 1995. – 2) Berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen. • E-Mail-Adresse: Doris.Gabriel@wifo.ac.at

Staatshaushalt

Übersicht 34: Staatsquoten

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	In % des Bruttoinlandsproduktes												
Staatsausgaben	55,9	53,7	54,0	53,7	52,1	51,6	51,0	51,5	54,0	50,1	49,7	48,8	48,9
Abgabenquote Staat und EU	42,9	44,4	44,4	44,0	43,2	45,3	43,9	43,8	43,4	42,3	41,9	42,2	42,8
Finanzierungssaldo ¹⁾	- 4,0	- 1,8	- 2,4	- 2,3	- 1,7	0,0	- 0,7	- 1,4	- 4,4	- 1,6	- 1,6	- 0,6	- 0,4
Schuldenstand	68,3	64,4	64,8	67,2	66,5	67,1	66,5	65,5	64,8	63,9	62,2	59,5	62,6

Q: Statistik Austria, Stand 30. September 2009. – 1) Einschließlich Saldo der Währungsaustauschverträge. • E-Mail-Adresse: Andrea.Sutrich@wifo.ac.at

Soziale Sicherheit

Übersicht 35: Pensionen nach Pensionsversicherungsträgern

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	Zahl der Pensionen in 1.000						Durchschnittspension in €					
Bestand insgesamt	2.015,2	2.042,0	2.069,3	2.095,2	2.125,4	2.152,8	787	805	820	847	872	930
Unselbständige	1.670,2	1.696,9	1.723,9	1.749,5	1.779,0	1.806,2	805	822	836	864	888	946
Arbeiter	973,4	981,4	992,5	1.002,8	1.014,2	1.024,3	635	648	657	676	695	739
Angestellte	655,4	674,5	691,0	707,0	725,3	742,8	1.047	1.066	1.085	1.120	1.148	1.221
Selbständige	345,0	345,1	345,4	345,7	346,4	346,6	699	719	736	762	790	846
Gewerbliche Wirtschaft	157,4	158,3	159,5	160,5	161,2	162,3	879	904	927	961	998	1.070
Bauern	187,3	186,5	185,9	185,2	184,9	184,3	543	557	567	589	609	650
Neuzuerkennungen insgesamt ¹⁾	96,0	111,7	113,9	112,5	117,4	118,0	841	853	796	839	905	950
Unselbständige	80,5	96,4	98,7	97,5	102,1	102,1	849	860	795	838	905	951
Arbeiter	42,9	52,4	57,2	56,6	57,7	57,6	622	657	584	617	675	723
Angestellte	36,0	42,3	39,9	39,5	42,6	42,7	1.115	1.108	1.091	1.147	1.206	1.249
Selbständige ¹⁾	15,5	15,3	15,2	15,0	15,3	15,8	799	808	804	844	907	954
Gewerbliche Wirtschaft	8,0	8,0	8,0	7,9	7,7	8,6	1.033	1.026	1.019	1.050	1.162	1.177
Bauern	7,5	7,2	7,2	7,0	7,6	7,2	548	565	567	612	651	675

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

Übersicht 36: Pensionen nach Pensionsarten

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
	Zahl der Pensionen in 1.000						Durchschnittspension in €						
Bestand insgesamt	2.015,2	2.042,0	2.069,3	2.095,1	2.125,4	2.153,2	787	805	820	847	872	930	
Direktpensionen	1.492,9	1.521,3	1.548,1	1.573,8	1.605,0	1.635,9	888	906	922	952	978	1.040	
Invaliditätspensionen	388,1	406,4	418,7	429,7	440,8	450,7	771	796	812	839	863	918	
Alle Alterspensionen ¹⁾	1.104,8	1.114,9	1.129,4	1.144,1	1.164,2	1.185,2	929	947	963	994	1.021	1.087	
Normale Alterspensionen	912,0	950,0	989,2	1.021,2	1.054,0	1.079,5	849	876	900	937	965	1.029	
Vorzeitige Alterspensionen	192,4	164,5	139,8	122,9	110,2	105,7	1.310	1.360	1.409	1.466	1.554	1.683	
Lange Versicherungsdauer	118,2	111,7	107,9	94,2	42,7	32,8	1.418	1.447	1.467	1.475	1.299	1.368	
Arbeitslosigkeit	13,6	9,7	5,7	2,0	0,0	–	738	753	760	784	992	–	
Geminderte Arbeitsfähigkeit	60,3	42,9	26,1	13,8	5,9	1,9	1.228	1.271	1.311	1.342	1.336	1.357	
Gleitpensionen	0,3	0,2	0,1	0,0	–	–	977	1.012	989	1.022	–	–	
Korridorpension	–	–	–	1,1	2,7	5,2	–	–	–	–	1.321	1.310	1.370
Langzeitversicherte ²⁾	–	–	–	11,5	58,5	64,3	–	–	–	–	1.682	1.776	1.885
Schwerarbeitspension	–	–	–	–	0,4	1,3	–	–	–	–	–	1.307	1.432
Witwen- bzw. Witwerpensionen	474,7	472,4	472,7	472,2	471,1	468,8	521	532	541	559	574	610	
Waisenpensionen	47,6	48,3	48,5	49,1	49,1	48,5	259	265	270	279	290	309	
Neuzuerkennungen insgesamt ³⁾	96,0	111,7	113,9	112,5	117,4	118,0	841	853	796	839	905	950	
Direktpensionen	68,1	81,9	81,8	81,7	87,6	88,7	994	990	927	976	1.041	1.098	
Invaliditätspensionen	22,1	33,5	30,9	29,9	30,4	30,1	891	908	805	818	848	892	
Alle Alterspensionen ¹⁾	46,1	48,4	50,9	51,7	57,2	58,6	1.044	1.046	1.001	1.068	1.144	1.195	
Normale Alterspensionen	17,0	19,1	22,0	21,5	24,8	25,6	542	542	485	550	626	684	
Vorzeitige Alterspensionen	29,1	29,3	28,9	30,2	32,3	33,0	1.335	1.376	1.393	1.436	1.542	1.592	
Lange Versicherungsdauer	26,1	28,7	28,9	17,5	13,3	10,0	1.408	1.388	1.393	1.284	1.251	1.198	
Arbeitslosigkeit	2,9	0,4	0,01	0,00	0,00	–	699	673	551	1.427	1.292	–	
Geminderte Arbeitsfähigkeit	0,2	0,05	0,01	0,01	–	0,0	964	876	533	833	–	51	
Gleitpensionen	0,1	0,04	–	–	–	–	986	1.021	–	–	–	–	
Korridorpension	–	–	–	1,1	1,6	2,6	–	–	–	–	1.317	1.280	1.321
Langzeitversicherte ²⁾	–	–	–	11,6	17,0	19,5	–	–	–	–	1.677	1.799	1.838
Schwerarbeitspension	–	–	–	–	0,4	0,9	–	–	–	–	–	1.299	1.427
Witwen- bzw. Witwerpensionen	23,2	24,2	26,2	25,2	24,2	23,8	518	535	518	532	566	584	
Waisenpensionen	4,7	5,5	6,0	5,6	5,6	5,4	214	220	220	223	232	238	

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

Übersicht 37: Durchschnittsalter bei Neuzuerkennung von Pensionen

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	Männer						Frauen					
Alle Pensionsversicherungsträger, Direktpensionen	59,0	58,5	59,0	59,0	59,0	58,9	57,3	56,9	57,1	56,9	57,2	57,1
Invaliditätspensionen	54,3	54,5	53,9	53,9	53,9	53,7	51,3	51,0	51,0	50,7	50,6	50,3
Alle Alterspensionen	62,7	62,8	63,4	63,2	62,8	62,7	59,0	59,2	59,5	59,3	59,5	59,5

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

Übersicht 38: Beiträge des Bundes zur Pensionsversicherung

	2002	2003	2004	2005 ¹⁾	2006	2007	2002	2003	2004	2005 ¹⁾	2006	2007
	Mio. €						In % des Pensionsaufwands					
Unselbständige	2.691,3	3.550,5	3.797,9	2.637,4	2.720,4	2.660,5	15,0	19,3	19,8	13,3	13,2	12,4
Gewerbliche Wirtschaft	1.039,3	1.019,5	1.038,6	708,7	656,7	705,1	57,1	54,5	53,5	35,4	31,4	32,3
Bauern	1.031,0	1.027,5	1.066,7	961,0	1.009,7	1.066,7	86,9	85,7	87,0	76,8	78,0	79,7

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

Umwelt

Übersicht 39: Energiebedingte CO₂-Emissionen

	1990	2000	2001	2002	CO ₂ -Emissionen 2003 Mio. t				2006	2007	Emissionsintensität 2007 kg je BIP ¹⁾ t je Einwohner	
OECD	11.072,6	12.492,2	12.526,9	12.520,2	12.755,0	12.886,6	12.922,2	12.865,6	13.000,8	0,40	10,97	
USA	4.863,3	5.693,0	5.672,7	5.614,4	5.688,6	5.772,4	5.784,5	5.698,4	5.769,3	0,50	19,10	
EU 27	4.059,4	3.831,1	3.905,3	3.876,7	3.993,5	4.002,9	3.970,2	3.987,7	3.926,4	0,32	7,92	
Deutschland	950,4	827,1	845,4	832,9	842,1	843,4	811,3	823,5	798,4	0,34	9,71	
Österreich	56,2	61,4	65,2	67,7	73,1	73,5	74,0	73,9	69,7	0,26	8,38	
Frankreich	352,1	376,8	383,7	375,8	385,3	385,5	388,5	378,3	369,3	0,21	5,81	
Italien	397,8	423,7	426,3	432,7	448,7	450,0	453,8	455,4	437,6	0,28	7,38	
Polen	343,7	291,8	290,4	280,0	291,0	295,0	294,1	305,7	304,7	0,57	7,99	
Tschechien	155,4	122,1	121,6	117,4	120,9	122,0	119,7	120,8	122,1	0,58	11,83	
China	2.211,0	3.037,8	3.084,0	3.308,8	3.829,7	4.546,1	5.058,3	5.603,5	6.027,9	0,61	4,57	

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

Übersicht 40: Umweltrelevante Steuern im Sinne der VGR

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	Mio. €							
Umweltsteuereinnahmen insgesamt	6.015	6.294	6.602	6.835	6.920	6.871	7.105	7.300
Energisteuern ¹⁾	3.635	3.801	4.009	4.330	4.350	4.221	4.453	4.603
Transportsteuern ²⁾	1.821	1.920	1.994	1.931	1.989	2.042	2.030	2.059
Ressourcensteuern ³⁾	470	480	503	516	535	536	549	573
Umweltverschmutzungssteuern ⁴⁾	89	93	97	57	46	72	72	64
	Anteile der Umweltsteuern in %							
An den Steuereinnahmen insgesamt (einschließlich Sozialabgaben)	6,2	6,5	6,7	6,7	6,7	6,4	6,2	6,0
Am BIP (nominell)	2,8	2,9	2,9	2,9	2,8	2,7	2,6	2,6

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

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

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real (berechnet auf Basis von Vorjahrespreisen)								
Wien	+ 3,0	+ 1,1	+ 2,8	+ 0,0	+ 0,6	+ 2,2	+ 2,6	+ 2,4	+ 2,0
Niederösterreich	+ 5,5	- 1,0	+ 1,3	+ 2,1	+ 4,1	+ 2,5	+ 5,1	+ 4,0	+ 2,4
Burgenland	+ 3,9	+ 1,1	+ 5,1	+ 0,3	+ 2,8	+ 1,8	+ 1,2	+ 2,6	+ 2,0
Steiermark	+ 3,1	+ 1,5	- 0,1	+ 2,1	+ 3,4	+ 2,4	+ 4,8	+ 2,9	+ 2,7
Kärnten	+ 1,9	+ 1,6	+ 1,2	+ 0,8	+ 2,8	+ 1,6	+ 4,7	+ 4,0	+ 1,5
Oberösterreich	+ 3,9	+ 1,0	+ 2,1	+ 1,5	+ 2,3	+ 3,9	+ 4,0	+ 5,3	+ 2,7
Salzburg	+ 3,1	- 0,5	+ 0,9	+ 0,9	+ 4,2	+ 1,9	+ 4,2	+ 3,8	+ 2,0
Tirol	+ 4,6	+ 1,6	+ 1,6	+ 1,4	+ 2,7	+ 4,5	+ 4,1	+ 3,8	+ 2,4
Vorarlberg	+ 4,4	+ 2,2	+ 2,5	- 0,1	+ 3,8	+ 2,6	+ 3,8	+ 4,4	+ 2,6
Österreich	+ 3,7	+ 0,8	+ 1,8	+ 1,1	+ 2,5	+ 2,7	+ 3,9	+ 3,6	+ 2,3

Q: WIFO-Berechnungen, vorläufige Schätzwerte, Stand November 2009. • E-Mail-Adresse: Maria.Thalhammer@wifo.ac.at

Übersicht 42: Tourismus

	2006	2007	2008	2008 IV. Qu.	2009 I. Qu.	2009 II. Qu.	2009 III. Qu.	2009 April	2009 Mai	2009 Juni	2009 Juli	2009 August	2009 September
	Veränderung gegen das Vorjahr in %												
Übernachtungen													
Wien	+ 6,7	+ 3,3	+ 6,0	+ 2,6	- 9,3	- 5,5	- 2,5	- 3,2	- 8,9	- 3,6	- 4,2	- 0,5	- 2,8
Niederösterreich	+ 4,0	+ 4,3	+ 3,1	+ 1,4	- 0,2	- 3,7	- 0,3	- 0,3	- 6,4	- 3,4	- 5,1	+ 1,6	+ 3,0
Burgenland	+ 1,4	+ 4,8	+ 4,0	+ 6,9	- 1,8	+ 5,0	+ 2,5	+ 22,5	- 8,0	+ 9,3	+ 2,7	- 0,1	+ 7,2
Steiermark	+ 0,0	+ 3,1	+ 5,3	+ 4,1	- 4,3	+ 9,3	+ 0,5	+ 34,1	- 7,4	+ 10,3	- 5,0	+ 4,1	+ 2,6
Kärnten	- 3,4	+ 4,0	+ 1,3	+ 3,9	- 8,3	+ 1,1	+ 0,3	+ 58,1	- 11,2	- 2,6	- 7,7	+ 6,9	+ 5,7
Oberösterreich	+ 1,3	+ 1,6	+ 3,3	+ 4,0	- 4,4	+ 3,3	- 1,1	+ 8,5	- 1,9	+ 5,0	- 5,9	+ 0,2	+ 4,5
Salzburg	+ 2,0	+ 0,7	+ 4,7	+ 6,7	- 10,4	+ 13,9	- 0,0	+ 86,5	- 16,6	- 1,8	- 3,8	+ 2,6	+ 2,0
Tirol	- 1,5	+ 0,2	+ 4,8	+ 7,7	- 9,4	+ 20,5	+ 1,0	+ 102,6	- 17,6	+ 0,2	- 4,4	+ 6,5	+ 0,1
Vorarlberg	- 2,1	+ 2,6	+ 4,4	+ 9,2	- 11,4	+ 28,3	+ 3,1	+ 114,5	- 13,8	+ 5,3	- 3,7	+ 8,9	+ 3,7
Österreich	+ 0,1	+ 1,7	+ 4,3	+ 5,7	- 8,9	+ 9,2	+ 0,4	+ 53,9	- 11,4	+ 0,6	- 4,9	+ 4,5	+ 1,9

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

Übersicht 43: Abgesetzte Produktion der Sachgütererzeugung

	II. Qu.	2008 III. Qu.	IV. Qu.	2009 I. Qu.	2009 II. Qu.	2009 März	2009 April	2009 Mai	2009 Juni	2009 Juli	2009 August
	Veränderung gegen das Vorjahr in %										
Wien	.	.	.	+ 16,0	- 5,7	+ 39,0	+ 6,4	- 10,3	- 13,1	+ 1,1	- 16,1
Niederösterreich	.	.	.	- 21,2	- 26,3	- 17,4	- 26,4	- 26,0	- 26,4	- 24,4	- 21,1
Burgenland	.	.	.	- 40,5	- 32,3	- 34,5	- 35,8	- 34,7	- 26,5	- 17,2	- 6,8
Steiermark	.	.	.	- 26,5	- 30,7	- 18,3	- 35,7	- 27,8	- 28,2	- 24,3	- 25,3
Kärnten	.	.	.	- 28,7	- 23,4	- 26,4	- 25,6	- 23,3	- 21,5	- 20,5	- 20,4
Oberösterreich	.	.	.	- 17,0	- 19,4	- 10,0	- 20,1	- 20,1	- 18,0	- 19,8	- 17,5
Salzburg	.	.	.	- 21,9	- 25,6	- 15,0	- 31,3	- 24,9	- 20,4	- 13,4	- 15,1
Tirol	.	.	.	- 19,3	- 15,6	- 11,6	- 16,3	- 15,1	- 15,5	- 12,6	- 2,1
Vorarlberg	.	.	.	- 11,4	- 19,6	- 3,2	- 18,8	- 19,4	- 20,5	- 13,6	- 12,2
Österreich	.	.	.	- 17,8	- 22,3	- 9,8	- 23,0	- 22,3	- 21,7	- 18,7	- 18,1

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

Übersicht 44: Abgesetzte Produktion im Bauwesen

	II. Qu.	2008 III. Qu.	IV. Qu.	2009 I. Qu.	2009 II. Qu.	2009 März	2009 April	2009 Mai	2009 Juni	2009 Juli	2009 August
	Veränderung gegen das Vorjahr in %										
Wien	.	.	.	- 5,8	- 3,6	- 0,3	+ 3,7	- 12,6	- 0,4	- 3,9	+ 0,5
Niederösterreich	.	.	.	- 7,6	- 3,0	+ 0,8	- 4,7	- 2,6	- 1,9	+ 0,6	+ 0,3
Burgenland	.	.	.	+ 4,3	+ 5,7	+ 7,6	+ 0,9	+ 10,3	+ 6,1	+ 17,8	+ 3,8
Steiermark	.	.	.	- 12,8	- 9,3	- 10,6	- 13,5	- 9,3	- 5,5	- 2,3	- 0,6
Kärnten	.	.	.	- 11,7	- 4,8	+ 1,7	- 3,3	- 4,6	- 6,3	- 2,4	- 4,1
Oberösterreich	.	.	.	+ 0,8	+ 1,6	+ 3,9	- 1,9	+ 2,7	+ 3,8	+ 0,6	+ 4,3
Salzburg	.	.	.	- 11,6	- 8,9	- 8,7	- 15,6	- 7,1	- 4,2	- 9,8	+ 2,3
Tirol	.	.	.	- 16,2	- 13,9	- 12,5	- 20,7	- 12,6	- 9,1	- 11,9	- 2,8
Vorarlberg	.	.	.	- 17,7	- 3,8	- 19,0	- 3,0	- 10,6	+ 2,2	- 5,1	- 8,8
Österreich	.	.	.	- 7,6	- 4,3	- 2,7	- 5,4	- 6,2	- 1,6	- 2,7	+ 0,4

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

Übersicht 45: Beschäftigung und Arbeitslosigkeit

	2006	2007	2008	2008			2009			2009			
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August	Septem- ber	Oktober
	In 1.000												
<i>Unselbständig aktiv Beschäftigte¹⁾</i>													
Wien	739	750	765	764	754	761	763	761	763	767	762	761	761
Niederösterreich	524	534	546	545	528	543	549	543	545	552	549	548	545
Burgenland	84	86	88	87	83	89	91	90	90	91	90	91	89
Steiermark	438	448	461	457	444	453	459	453	454	461	458	459	455
Kärnten	194	198	202	198	190	199	206	199	202	209	206	202	198
Oberösterreich	554	569	584	583	567	575	584	575	576	588	584	580	579
Salzburg	219	223	229	226	228	222	229	221	225	231	230	226	222
Tirol	276	282	289	285	293	279	291	278	286	294	292	285	275
Vorarlberg	135	138	141	140	141	137	140	136	137	142	141	139	137
Österreich	3.162	3.227	3.304	3.285	3.228	3.257	3.313	3.255	3.278	3.336	3.313	3.291	3.264
<i>Arbeitslose</i>													
Wien	78	72	66	69	77	69	71	68	70	69	72	72	70
Niederösterreich	40	37	35	38	51	38	40	38	38	41	41	39	38
Burgenland	8	7	7	8	11	7	7	7	7	7	7	6	6
Steiermark	33	32	31	35	47	36	34	35	34	35	34	33	34
Kärnten	17	16	16	20	25	18	17	18	16	17	17	18	20
Oberösterreich	26	22	22	25	36	27	28	27	26	28	29	27	27
Salzburg	11	10	10	12	14	13	11	13	11	11	11	11	13
Tirol	17	16	16	21	20	22	16	23	17	15	15	17	24
Vorarlberg	9	9	8	10	10	11	11	11	11	10	11	11	12
Österreich	239	222	212	239	291	243	235	240	230	232	239	235	246

Veränderung gegen das Vorjahr in 1.000

<i>Unselbständig aktiv Beschäftigte¹⁾</i>													
Wien	+ 7,3	+11,3	+14,9	+ 9,4	+ 1,3	- 6,6	-11,2	- 6,4	- 9,6	-10,7	-12,0	-10,9	- 9,9
Niederösterreich	+ 8,6	+10,5	+12,3	+ 8,1	- 2,7	- 7,8	-10,2	- 6,6	-11,1	-10,1	-10,0	-10,6	-10,2
Burgenland	+ 1,2	+ 1,8	+ 2,1	+ 1,7	- 0,2	- 0,0	- 0,1	+ 0,0	- 0,4	- 0,2	- 0,1	- 0,0	+ 0,2
Steiermark	+ 7,1	+10,2	+12,7	+ 6,7	- 6,9	-11,6	-12,9	-11,6	-13,6	-13,7	-13,6	-11,4	-10,7
Kärnten	+ 3,2	+ 4,0	+ 3,9	+ 1,7	- 3,5	- 5,0	- 5,7	- 5,4	- 5,3	- 5,7	- 6,2	- 5,2	- 4,3
Oberösterreich	+10,8	+14,5	+15,7	+ 9,8	- 4,9	-10,9	-13,7	-10,7	-12,9	-14,2	-13,9	-13,0	-12,0
Salzburg	+ 4,4	+ 4,4	+ 5,9	+ 3,5	- 1,8	- 4,5	- 3,4	- 6,7	- 3,1	- 4,0	- 3,5	- 2,9	- 2,3
Tirol	+ 6,5	+ 5,9	+ 6,8	+ 4,8	- 0,1	- 2,8	- 4,1	- 3,3	- 3,1	- 3,8	- 3,8	- 4,6	- 3,4
Vorarlberg	+ 2,3	+ 2,8	+ 2,3	+ 1,4	- 0,2	- 1,4	- 2,4	- 2,1	- 2,4	- 2,3	- 2,1	- 2,8	- 2,5
Österreich	+ 51,5	+ 65,5	+ 76,7	+ 47,2	- 18,9	- 50,8	- 63,7	- 52,7	- 61,4	- 64,7	- 65,2	- 61,3	- 55,2
<i>Arbeitslose</i>													
Wien	- 3,3	- 5,8	- 5,8	- 3,8	+ 3,9	+ 7,5	+ 9,0	+ 7,0	+ 9,3	+ 8,0	+ 9,2	+ 9,7	+ 8,7
Niederösterreich	- 2,3	- 2,9	- 2,2	- 0,0	+ 8,8	+ 9,2	+ 9,7	+ 9,1	+ 9,0	+ 9,7	+ 9,6	+ 9,6	+ 8,5
Burgenland	- 0,4	- 0,7	- 0,1	+ 0,4	+ 1,5	+ 1,2	+ 1,1	+ 1,2	+ 1,2	+ 1,2	+ 1,2	+ 0,9	+ 0,7
Steiermark	- 2,1	- 1,2	- 1,0	+ 2,7	+10,0	+10,2	+ 8,5	+10,3	+10,0	+ 9,2	+ 8,7	+ 7,5	+ 6,0
Kärnten	- 0,4	- 1,0	- 0,0	+ 1,9	+ 5,7	+ 5,6	+ 5,0	+ 5,7	+ 5,6	+ 5,4	+ 5,2	+ 4,5	+ 3,6
Oberösterreich	- 2,3	- 3,4	- 0,7	+ 2,4	+ 9,9	+10,3	+ 9,6	+10,3	+10,3	+ 9,7	+10,0	+ 9,1	+ 7,9
Salzburg	- 1,2	- 1,0	+ 0,0	+ 1,5	+ 4,0	+ 3,5	+ 3,1	+ 3,6	+ 3,8	+ 3,4	+ 3,2	+ 2,8	+ 1,6
Tirol	- 0,7	- 0,3	- 0,0	+ 1,3	+ 4,4	+ 4,6	+ 3,9	+ 4,8	+ 4,7	+ 4,0	+ 4,3	+ 3,5	+ 2,7
Vorarlberg	- 0,7	- 0,6	- 0,2	+ 0,7	+ 2,2	+ 3,0	+ 3,3	+ 3,1	+ 3,2	+ 3,0	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,1
Österreich	- 13,5	- 16,9	- 10,0	+ 7,3	+ 50,4	+ 55,0	+ 53,3	+ 55,0	+ 56,9	+ 53,7	+ 54,9	+ 51,2	+ 42,7

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

Übersicht 46: Arbeitslosenquote

	2006	2007	2008	2008			2009			2009			
				IV. Qu.	I. Qu.	II. Qu.	III. Qu.	Mai	Juni	Juli	August	Septem- ber	Oktober
	In % der unselbständigen Erwerbspersonen												
Wien	9,3	8,5	7,8	8,0	9,0	8,1	8,3	8,0	8,1	8,0	8,4	8,4	8,2
Niederösterreich	6,9	6,3	5,9	6,4	8,6	6,4	6,6	6,3	6,3	6,7	6,8	6,4	6,4
Burgenland	8,5	7,6	7,4	8,1	11,5	6,9	6,8	6,7	6,8	7,0	7,0	6,4	6,5
Steiermark	6,8	6,4	6,1	6,9	9,3	7,1	6,7	7,0	6,7	6,8	6,8	6,5	6,6
Kärnten	7,9	7,3	7,2	9,0	11,4	8,2	7,5	8,0	7,2	7,3	7,5	7,8	8,8
Oberösterreich	4,3	3,6	3,5	4,0	5,7	4,4	4,5	4,3	4,2	4,5	4,6	4,3	4,3
Salzburg	4,5	4,0	3,9	5,0	5,4	5,3	4,3	5,4	4,5	4,2	4,3	4,5	5,5
Tirol	5,5	5,3	5,2	6,6	6,1	7,0	4,9	7,3	5,5	4,5	4,8	5,5	7,7
Vorarlberg	6,2	5,7	5,5	6,2	6,6	7,3	7,0	7,5	6,9	6,5	7,1	7,3	7,9
Österreich	6,8	6,2	5,8	6,6	8,0	6,7	6,4	6,6	6,3	6,3	6,5	6,4	6,8

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

Thomas Url

Finanzmarktkrise: Entstehung, kurzfristige Reaktion und langfristiger Anpassungsbedarf

Der Beginn der Finanzmarktkrise wird mit Februar 2007 angesetzt. Damals wurden erste Meldungen über säumige Schuldner von Hypothekarkrediten mit geringer Bonität in den USA bekannt. In der Folge verlagerte sich die Krise auf den Markt für verbriefte Hypothekarkredite und strahlte von dort auf das gesamte Finanzsystem aus. Durch rasche und kräftige Aktionen konnte die Wirtschaftspolitik verhindern, dass die darauf folgende Rezession das Ausmaß der Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre angenommen hätte. Die aktuellen Bestrebungen der Wirtschaftspolitik richten sich auf die langfristige Stabilisierung der Finanzmärkte durch Abschwächung prozyklischer Elemente auf allen Ebenen der Regulierung und Aufsicht, durch Ausweitung der Regulierung auf bisher unbeaufsichtigte Bereiche, eine verbesserte Koordination der Aufsichtsbehörden, durch die Stärkung interner Kontrollsysteme der Finanzdienstleister und die Berücksichtigung von Risiken in deren Gehaltssystem.

Begutachtung: Franz R. Hahn, Gunther Tichy • Wissenschaftliche Assistenz: Ursula Glauningner • E-Mail-Adresse: Thomas.Url@wifo.ac.at

Die aktuelle Finanzmarktkrise begann auf dem Immobilienmarkt der USA und breitete sich über den Zusammenbruch des Marktes für verbriefte Hypothekarkredite weltweit aus. Bereits im Februar 2007 gab es in den USA erste Anzeichen für ein hohes Ausfallrisiko von verbrieften Hypothekarkrediten, als spezialisierte Gläubiger mit Schwerpunkt im Subprime-Segment von Hypotheken erstmals große Verluste meldeten (Brunnermeier, 2009, Cecchetti, 2009). Im Juni 2007 bewertete die Investmentbank Bear Sterns zwei der von ihr verwalteten Hedgefonds, die überwiegend in diese verbrieften Hypothekarkredite investierten, neu und verzeichnete einen nahezu vollständigen Ausfall. In den Folgemonaten erhielten die zur Verbriefung der Hypothekarkredite gegründeten neuen Zweckgesellschaften über den Anleihemarkt keine Refinanzierungsmittel mehr und mussten auf die von den Investment- und Kommerzbanken gewährten Kreditlinien zurückgreifen. Die beiden großen Refinanzierungsinstitute für Hypothekarkredite Freddie Mac und Fannie Mae erlitten ebenfalls abschreibungsbedingte Verluste und mussten trotz staatlicher Zuschüsse im September 2008 unter die Kontrolle der Federal Housing Finance Agency gestellt werden. Anhaltende Liquiditätsprobleme zogen schließlich im März 2008 den Zusammenbruch von Bear Sterns und eine durch die Notenbank der USA organisierte Übernahme des Institutes nach sich.

Heftige Interventionen der wichtigsten Zentralbanken erreichten kurzfristig eine Beruhigung der Lage auf den Finanzmärkten, doch mit dem Konkurs der Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 endete diese Phase: Die Refinanzierung der Kreditwirtschaft durch eigene Emissionen auf dem Geldmarkt kam weltweit zum Erliegen. Kreditinstitute mit einem hohen Anteil kurzfristiger Finanzierungsmittel konnten plötzlich die günstigen Finanzierungsbedingungen auf dem Geldmarkt zur Vergabe langfristiger Kredite nicht mehr nutzen. Besonders betroffen waren davon Institute im Bereich der Immobilienfinanzierung (z. B. Northern Rock in Großbritannien, Hypo Real Estate in Deutschland, Glitnir banki und Landsbanki in Island, Anglo Irish Bank in Irland). Zusätzlich zu den Refinanzierungsproblemen auf dem Geldmarkt mussten die Kreditinstitute auf der Veranlagungsseite Wertberichtigungen vornehmen, die ihre Eigenkapitalunterlegung gefährdeten (z. B. ING in den Niederlanden, Kommunal-

Entstehung

kredit in Österreich, Société Generale in Frankreich, UBS in der Schweiz). Der Internationale Währungsfonds schätzt derzeit den gesamten Bedarf an Wertberichtigungen auf 3.400 Mrd. \$ (IWF, 2009). Der IWF geht davon aus, dass Kreditinstitute weltweit bis Mitte 2009 1.300 Mrd. \$ und in der zweiten Jahreshälfte 2009 weitere 1.500 Mrd. \$ abgeschrieben haben. Diese Schätzungen sind jedoch mit erheblichen Unsicherheiten behaftet.

Abbildung 1: Internationale Vermögens- und Rohstoffpreise auf Euro-Basis

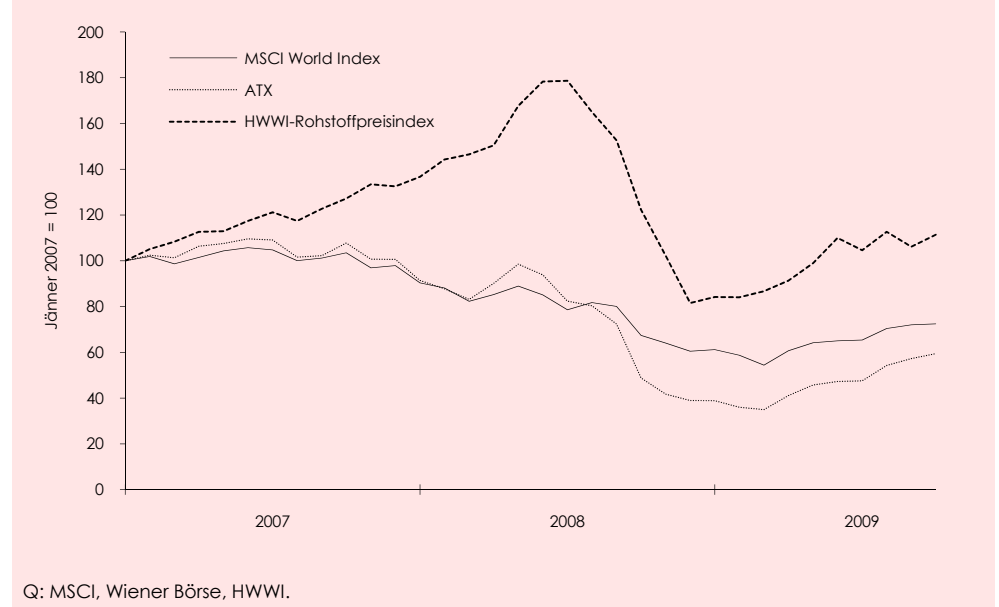


Abbildung 2: Differenz zwischen Geldmarktsätzen und EZB-Leitzinssatz



Die wachsende Unsicherheit über die Zahlungsfähigkeit strukturierter Produkte verursachte eine Herabsetzung der Ratings für diese Finanzprodukte. Dadurch wurden Wertberichtigungen notwendig und Nachschussverpflichtungen für Derivatgeschäfte ausgelöst; in der Folge vermischte sich die Liquiditätskrise der Kreditinstitute mit Anzeichen für eine Solvenzkrise (Eichengreen et al., 2009). Für Außenstehende war nicht mehr zu erkennen, von welchem Problem ein Institut tatsächlich betroffen war. Dementsprechend groß war der Vertrauensverlust der Investoren. Neben Bankemissionen stockte seit Herbst 2008 auch die kurzfristige Mittelaufbringung über Un-

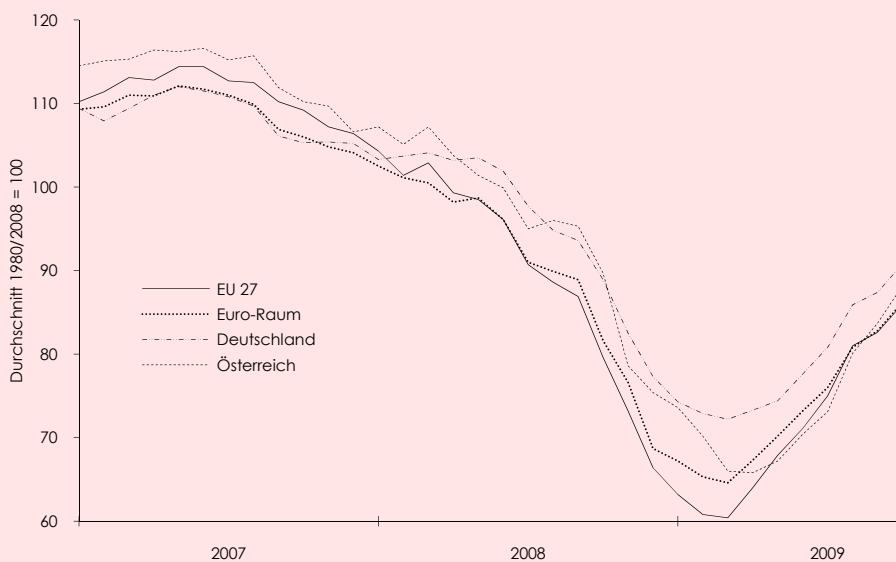
ternehmensanleihen, sodass für nichtfinanzielle Unternehmen sowohl die direkte Finanzierung über den Kapitalmarkt als auch die indirekte Finanzierung über den Kreditmarkt schwierig wurde.

Abbildung 3: Zinsdifferenz zu Deutschland gemessen an Benchmark-10-Jahresanleihen



Q: OeNB, EZB.

Abbildung 4: Economic Sentiment Indicator



Q: Europäische Kommission.

Parallel zur Krise auf dem Immobilienmarkt bzw. in der Kreditwirtschaft verfielen an den internationalen Börsen die Wertpapierpreise. Im Sommer 2007 erreichten die Aktienkurse weltweit einen Höhepunkt und begannen danach eine Abschwungphase (Abbildung 1). Die Preise von Bankemissionen reagierten ebenfalls rasch, wie der Anstieg der EURIBOR-Zinssätze gegenüber dem Hauptrefinanzierungssatz der Europäischen Zentralbank zeigt (Abbildung 2), und beruhigten sich erst seit Anfang 2009. Sogar Staatsanleihen folgten diesem Muster. Nur wenige Länder mit besonderer Reputation einer stabilen Fiskalpolitik bzw. Heimatländer traditioneller Fluchtwährungen

bildeten eine Ausnahme (Abbildung 3). Der Anstieg der Rohstoffpreise im Gefolge des Aufschwungs in Asien erreichte Mitte 2008 seinen Höhepunkt. Der Rückgang der Rohstoffnachfrage im Zuge des Konjunkturabschwungs und die schwindende Attraktivität von Rohstoffen als Veranlagungskategorie für Finanzinvestoren erzeugten auch auf diesem Markt eine bis Ende 2008 anhaltende Kurskorrektur (Abbildung 1).

Abbildung 5: Industrieproduktion und Exporte in Österreich



Q: Statistik Austria, Industrieproduktion einschließlich Energie, arbeitstätig bereinigt.

Übersicht 1: BIP-Wachstumsprognosen im Vergleich für das Jahr 2009

	OECD	IMF	Gemeinschaftsdiagnose	WIFO-Prognose
	Veränderung gegen das Vorjahr in % Euro-Raum			
Herbst 2007	+ 2,0	.	.	+ 1,7
Frühjahr 2008	+ 1,4	+ 1,2	+ 1,6	+ 1,1
Herbst 2008	- 0,6	+ 0,2	+ 0,2	- 1,2
Frühjahr 2009	- 4,8	- 4,2	- 4,5	- 3,0
Herbst 2009	.	- 4,2	- 3,9	- 4,0
Deutschland				
Herbst 2007	+ 1,6	.	.	+ 1,8
Frühjahr 2008	+ 1,1	+ 1,0	+ 1,4	+ 1,1
Herbst 2008	- 0,8	- 0,0	+ 0,2	- 1,2
Frühjahr 2009	- 6,1	- 5,6	- 6,0	.
Herbst 2009	.	- 5,3	- 5,0	.
Österreich				
Herbst 2007	+ 2,5	.	.	+ 2,0
Frühjahr 2008	+ 1,7	+ 1,7	+ 1,9	+ 1,4
Herbst 2008	- 0,1	+ 0,8	+ 0,6	- 0,5
Frühjahr 2009	- 4,3	- 3,0	- 3,2	- 2,2
Herbst 2009	.	- 3,8	- 3,6	- 3,4

Q: OECD, IMF, Gemeinschaftsdiagnose, WIFO-Berechnungen.

In vielen Ländern hatten die Turbulenzen auf den internationalen Kredit- und Finanzmärkten eine vorsichtigeren Kreditvergabe zur Folge, teilweise kam selbst die Vergabe von Lieferantenkrediten zwischen Unternehmen zum Erliegen, sodass der Handel mit Gütern und Dienstleistungen behindert wurde. Neben Finanzierungsproblemen im Unternehmenssektor war mit dem Einbruch der Wertpapier- und Immobilienpreise auch ein erheblicher Vermögensverlust für die privaten Haushalte verbunden. Der negative Vermögensschock dämpfte den Konsum. Teilweise können für

private Haushalte auch Liquiditätsschranken entstehen, wenn ein Anstieg der Zinssätze die laufenden Kreditraten erhöht oder Wertverluste in den Tilgungsträgern Nachschussverpflichtungen erzeugen. Im Unternehmenssektor steht die Finanzierungsstruktur wieder stärker im Zentrum der Aufmerksamkeit. Die angestrebte Senkung des Fremdfinanzierungsgrades kann durch die Verzögerung von Investitionsvorhaben erreicht werden, die den Cash-Flow belasten. Die ersten deutlichen Hinweise auf eine Verschlechterung der Konjunkturlage lieferten die Unternehmensbefragungen über Produktionslage und Auftragsbestände erst im Spätsommer 2008 (Abbildung 4). Zum Jahresende 2008 war der Rückgang von Industrieproduktion und Außenhandel mit Gütern deutlich erkennbar (Abbildung 5). Die Prognosen für das Wirtschaftswachstum in den Jahren 2009 und 2010 waren bereits längere Zeit verhalten, aber erst im Frühling 2009 häuften sich sehr pessimistische Äußerungen aus allen Wirtschaftsforschungsinstituten (Übersicht 1).

Die aktuelle Finanzmarktkrise kann nicht auf eine einzige Ursache zurück geführt werden, sondern entstand aus dem Zusammentreffen mehrerer Faktoren. Für die vorliegende Analyse ist eine grobe Einteilung in drei Bereiche sinnvoll: makroökonomische, regulatorische und mikroökonomische Ursachen.

Als makroökonomische Gründe für die Krise auf allen Finanzmärkten gelten die großen internationalen Zahlungsbilanzungleichgewichte bei gleichzeitig festem Wechselkurs zum Dollar, die Arbitrage-Geschäfte zwischen Währungen mit niedrigen und hohen Zinssätzen (Carry Trades) und die stark akkomodierende Geldpolitik der Federal Reserve Bank (Taylor, 2009).

Länder mit hohem Zahlungsbilanzüberschuss sind gleichzeitig Investoren im Ausland. Wenn sie auch ein festes Wechselkursregime verfolgen und gegenüber dem Ankerland einen Überschuss erwirtschaften, erfolgt die Veranlagung in der Währung des Ankerlandes. Ein Überschussland wie z. B. China investiert gleichzeitig im Defizitland USA und akkumuliert Währungsreserven in Dollar, auch wenn dies nur ein unbeabsichtigter Nebeneffekt der Wirtschaftspolitik ist (Corden, 2009). Neben den Volkswirtschaften in Südostasien investierten auch die erdölexportierenden Länder ihre aus hohen Rohölpreisen resultierenden Überschüsse in den Industrieländern. Ende 2008 waren 58% der Staatsanleihen der USA im Besitz von Ausländern bzw. ausländischen Zentralbanken – Anfang der 1990er-Jahre hatte dieser Anteil nur 28% betragen. Der Anteil der gesamten Verbindlichkeiten der USA im Besitz von Ausländern stieg von 7% (1991) auf knapp 16% (2008).

Arbitrage-Geschäfte zwischen Währungen waren hingegen weniger durch feste Wechselkurse als vielmehr durch Ausnutzen dauerhafter internationaler Zinssatzunterschiede verursacht. Die Bank of Japan versuchte z. B. mit einer Niedrigzinspolitik einen nachhaltigen Wirtschaftsaufschwung zu erreichen. Niedrige Geldmarktzinssätze veranlassten jedoch auch internationale Investoren zur Geldaufnahme in Yen und zur Veranlagung dieser Mittel im Ausland (Carry Trades). Die Differenz der Zinssätze zu Japan war für profitable Arbitrage-Geschäfte ausreichend groß und dauerhaft. Viele dieser Carry Trades wurden in den USA investiert.

Schließlich hielt die Federal Reserve Bank zwischen 2003 und 2006 die Geldmarktzinssätze auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau (Taylor, 2009), weil das Ziel der Preisstabilität im Bereich von Gütern und Dienstleistungen nicht gefährdet war und der Anstieg der Wertpapier- und Immobilienpreise bewusst nicht unterdrückt wurde.

Alle drei Faktoren hatten vergleichsweise niedrige Zinssätze auf Wertpapiere öffentlicher Emittenten zur Folge. Das hohe Kapitalangebot in den USA und auf dem internationalen Kapitalmarkt bewirkte bis Mitte 2007 entsprechend niedrige Risikoaufschläge für Staatsanleihen der wichtigsten Industrieländer. Gemeinsam mit vergleichsweise stabilen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der guten Konjunkturlage verführte diese Situation nichtfinanzielle Unternehmen, private Haushalte und nicht regulierte Finanzintermediäre wie etwa Investmentbanken oder Hedgefonds zu einem höheren Verschuldungsgrad. Niedrige Zinssätze und die hohe Verschuldungsbereitschaft boten ihrerseits wieder die Grundlage für einen Anstieg der Vermögenspreise und einen Rückgang der Risikoaufschläge.

Ursachen der Finanzmarktkrise

Makroökonomische Ursachen

Auf der Suche nach höheren Renditen setzten Investoren auf zwei Strategien: die Anhebung des Verschuldungsgrades zur Steigerung der Hebelwirkung des eingesetzten Eigenkapitals und die Umschichtung des Vermögens in neu entwickelte Finanzprodukte mit hohen Renditeversprechen bei gleichzeitig niedrigem ausgewiesenem Risiko, z. B. strukturierte Produkte mit hoher Bonität durch gutes Rating. Dies waren zumeist verbriefte Hypothekarkredite aus den USA, die die Informationsasymmetrie zwischen Kreditnehmer und Kapitalgeber nicht durch eine Haftung des Finanzintermediärs ausglich. Die unmittelbare Weitergabe des Kreditausfallsrisikos an den Kapitalmarkt erzeugte für Kreditvermittler ein Moral-Hazard-Problem. Die Lockerung der Kreditbedingungen wurde nicht mehr durch das höhere Risiko des Zahlungsausfalls ausgeglichen (Hellwig, 2008). Ab etwa 2005 musste für Immobilienkäufe in den USA teilweise weder ein Eigenbeitrag noch ein Einkommensnachweis beigebracht werden (Mayer – Pence – Sherlund, 2009). Selbst die Rückzahlungsbedingungen wurden so gestaltet, dass Tilgung und Zinszahlungen erst nach einigen Jahren einsetzten (Teaser Rates). Laxe Kreditvergabepraktiken blieben lange Zeit unbemerkt, und die seriöse Beurteilung der Kreditnehmer wurden durch eine Einschätzung von Rating-Agenturen und handelbare Kreditversicherungen (Credit Default Swaps – CDS) ersetzt. Die Preise und Ratings dieser Produkte beruhten auf einem Mark-to-Model-Ansatz, d. h. die Preise der zugrunde liegenden Vermögensgegenstände stammten nicht von Markttransaktionen, sondern wurden mit Hilfe von Indikatoren und Modellen simuliert. Die Modelle wiederum beruhten auf den Annahmen, dass die historischen Konkursquoten weiter gelten, die Immobilienpreise weiter steigen und die Sekundärmärkte liquide sind (Coval – Jurek – Stafford, 2009). Diese Annahmen erwiesen sich retrospektiv als falsch, sodass selbst heute Bewertungen wegen mangelnder Transaktionen schwierig sind. Dazu kam ein Interessenkonflikt der Rating-Agenturen als Anbieter von Ratings für Finanzprodukte und als Berater zur Ausgestaltung derselben zu bewertenden Finanzprodukte.

Fehler der Regulierung und Beaufsichtigung

Den Finanzinnovationen der letzten Jahre wurde ursprünglich der Vorteil zugeschrieben, dass sie Risiken aus der Bilanz der Kreditinstitute nehmen und breit auf die internationalen Kapitalmärkte streuen würden (Hahn, 2003). Ein höheres Ausmaß an Streuung stärkt die Belastbarkeit des Finanzsystems; gleichzeitig geht aber dadurch die Basis für die Beaufsichtigung und Regulierung von Finanzgeschäften verloren, weil die Finanzierung außerhalb des Kreditwesens erfolgt. Mit der Verlagerung von Krediten aus den Bankbilanzen in Zweckgesellschaften entfiel die für die aktuelle Regulierungsphilosophie zentrale Verpflichtung zur ausreichenden Unterlegung von Veranlagungen mit Eigenkapital.

Neben der weit verbreiteten Verbriefung verschoben große Finanzdienstleister gezielt Tätigkeiten in weniger oder gar nicht der Regulierung unterliegende Tochtergesellschaften. Durch Finanzinnovationen entstanden neue Produkte außerhalb der bestehenden Regulierungssysteme, die als Substitute zu regulierten Produkten eingesetzt werden konnten: Verbrieft Hypothekarkredite verlagern herkömmliche Kredite aus der regulierten Bilanz des Kreditinstitutes in eine nicht regulierte Zweckgesellschaft. CDS ersetzen klassische regulierte Kreditversicherungen. Kapitalgarantien von Banken für Zukunftsvorsorgeprodukte sind, im Gegensatz zu klassischen Lebensversicherungen mit strengen Veranlagungsvorschriften, nicht oder unzureichend reguliert. Die von der Versicherungsgruppe AIG in den USA ausgegebenen CDS etwa wurden vom Tochterunternehmen AIGFP ausgegeben, das der Sparkassenaufsicht unterlag. Die Holding Gesellschaft von Lehman Brothers umfasste z. B. 200 Unternehmen, von denen 193 keiner Aufsicht unterlagen. Die nicht regulierten Einheiten wurden so groß und bedeutsam, dass sie eine systemische Wirkung entfalteten und so auf andere Finanzmärkte ausstrahlten. Die Globalisierung des Finanzmarktes ermöglichte ebenfalls eine Abschwächung der Kontrolle durch die nationale Aufsichtsbehörde. Mangelnde Kommunikation zwischen den Aufsichtsbehörden erlaubte es AIGFP und zwei Monoline-Versicherern aus den USA, CDS in großem Umfang zu zeichnen, sodass anstelle der erwarteten Streuung des Kreditrisikos auf dem weltweiten Finanzmarkt ein neues Klumpenrisiko für die Versicherungsnehmer entstand.

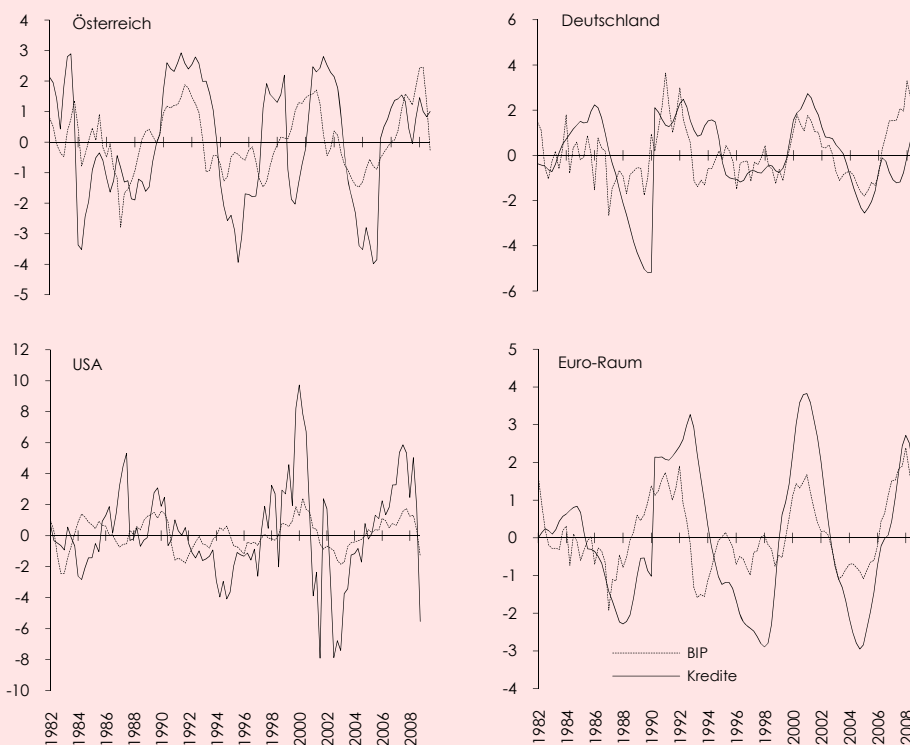
Aus makroökonomischer Sicht ist eine Nebenwirkung der neuen Regulierungsphilosophie in Verbindung mit den neuen Bilanzierungsregeln unter der Eigenmittelvereinbarung Basel II besonders wichtig: Die erforderliche Unterlegung der Veranla-

gungen von Kreditinstituten mit Eigenkapital hängt unter Basel II von der Risikobewertung der Aktiva ab. Je nach Bonität des Schuldners müssen unterschiedliche Risikogewichte angesetzt werden, die für schlechtere Risiken ein höheres Eigenkapitalerfordernis vorschreiben (Borio – Furfine – Lowe, 2001, Lowe, 2002, Hahn, 2003).

Interne Einschätzungen der Kreditwürdigkeit bzw. des Konkursrisikos beziehen sich stark auf die jeweils aktuelle Situation des Schuldners (EZB, 2001). Daher tendieren bankinterne Risikobewertungsmodelle in Aufschwungphasen zu einer Unterschätzung des Risikos und ermöglichen so eine überproportionale Ausweitung der Aktiva. In Abschwungphasen verhält es sich umgekehrt, sodass die Aktiva überproportional abgebaut werden. Der bereits ohne diesen Effekt vorhandene Kreditzyklus (Abbildung 6) wird dadurch noch verstärkt.

Abbildung 6: Entwicklung des trendbereinigten BIP und der Kredite an den privaten Sektor

Abweichung vom Trend in %, HP-gefiltert, $\lambda = 1.600$



Q: WIFO-Berechnungen nach Hahn (2003). Kredite an den privaten Sektor für Österreich, Deutschland und den Euro-Raum entsprechen der Trendkomponente aus dem Tramo-Seats-Saisonbereinigungsverfahren.

Externe Bewertungen der Kreditwürdigkeit durch Rating-Agenturen wurden von Regulierungsbehörden als stabiler eingeschätzt als bankinterne Bewertungen, allerdings weisen sie in einer Finanzmarktkrise eine erhöhte Schwankungsanfälligkeit auf (Hahn, 2003). Über die Fähigkeit der Kreditwirtschaft zur Risikosteuerung merkt der Larosière-Bericht an, die Kreditinstitute hätten zu großes Vertrauen in die Fähigkeiten interner Risikomanagementmodelle zur Steuerung des Risikos gehabt und deshalb die Möglichkeit gleichzeitig auftretender Schocks und selten auftretender Risiken (Tail-Risks) unterschätzt. Bei der Risikoeinschätzung wurde zu großes Augenmerk auf die Lage des einzelnen Institutes gelegt, während die allgemeine Entwicklung der Kreditwirtschaft zu wenig beachtet wurde. Wenn alle Kreditinstitute gleichzeitig eine bestimmte plötzlich als zu risikobehaftete eingeschätzte Veranlagungsform abstoßen wollen, entsteht auf der Makroebene ein Liquiditätsproblem (Larosière-Report, 2009). Ebenso bricht in einer Vertrauenskrise gegenüber Kreditinstituten die Fristentransformation zusammen, d. h. die Banken erhalten auf dem Geldmarkt keine Mittel zur Refinanzierung (Brunnermeier, 2009).

Die Basler Eigenkapitalvereinbarung – "Basel II"

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht erstellt Vorschläge zur Regulierung von Kreditinstituten, die weltweit als Vorlage für nationale Richtlinien dienen. So hat auch die Europäische Kommission diesen Vorschlag in das EU-Aufsichtsrecht integriert. Mit "Basel II" soll die Finanzmarktstabilität gesichert werden, indem eine höhere Übereinstimmung zwischen den Risiken in der Bankbilanz und dem zur Deckung dieser Risiken zur Verfügung stehenden Eigenkapital hergestellt wird. Das Regelwerk besteht aus drei einander unterstützenden Säulen. In der 1. Säule werden Mindestanforderungen für das Eigenkapital im Ausmaß von 8% der risikogewichteten Aktiva gefordert. Kreditinstitute können zur Messung des Risikos ihrer Aktiva entweder ein Standardmodell oder selbst entwickelte und von der Aufsicht genehmigte interne Modelle einsetzen. Die 2. Säule schreibt vor, dass die Aufsichtsbehörden auch eine qualitative Überwachung und die Beaufsichtigung der internen Kontrollprozesse in Kreditinstituten übernehmen sollen. Hier sind auch die Befugnisse der Aufsichtsbehörde geregelt. Die 3. Säule definiert die Offenlegungspflichten der Kreditinstitute, welche die Kontrolle durch Aktionäre und andere Marktteilnehmer ermöglichen sollen. Eine detailliertere Beschreibung des Basel-II-Regelwerks findet sich in *Hahn (2003)*.

In engem Zusammenhang mit den prozyklischen Regelungen zur Eigenkapitalunterlegung stehen Bewertungsgewinne und -verluste durch die Anwendung der neuen International Financial Reporting Standards (IFRS). Die IFRS schreiben vor, dass Aktiva im Handelsbuch von Kreditinstituten zum fairen Wert bewertet werden müssen. Verbindlichkeiten, Aktiva des Bankbuchs und Anlagen, die bis zum Ablaufdatum gehalten werden, müssen zu den fortgeschriebenen Einstandskosten bewertet werden. Abschreibungen auf Kredite (im Bankbuch) erfolgen in Form von Rückstellungen, wenn es am Bilanzstichtag als wahrscheinlich gilt, dass Teile oder der gesamte Kredit uneinbringlich sind.

IFRS-Verfahren zur Berechnung des fairen Wertes von Veranlagungen

Als fairer Wert gilt jener Wert, zu dem ein Vermögenstausch stattfände bzw. eine Verbindlichkeit glatt gestellt werden könnte. Die Transaktion soll dabei zwischen zwei sachkundigen und unabhängigen Parteien auf freiwilliger Basis erfolgen. Diese Definition der IFRS eröffnet gegenüber dem US-GAAP-Standard einigen Interpretationsspielraum, weil letzterer einen erwarteten Verkaufspreis (exit) vorschreibt (*Novoa – Scarlata – Solé, 2009*). Dieser Unterschied könnte erklären, warum das Ausmaß an Abschreibungen der Kreditinstitute in den USA höher ist als in der EU (*IWF, 2009*). Zur Bestimmung des fairen Wertes sind drei Verfahren hierarchisch anzuwenden: Wenn es einen aktiven Markt mit beobachtbarem Preis gibt, ist dieser Preis heranzuziehen (Mark to Market, Level 1). Wenn es einen aktiven Markt für ähnliche Wertpapiere mit beobachtbarem Preis gibt oder einen nicht aktiven Markt oder Bewertungsmodelle mit beobachtbaren Preisindikatoren, dann sind daraus abgeleitete Preise anzusetzen (Level 2). Sonst müssen Mark-to-Model-Verfahren mit nicht beobachtbaren Indikatoren eingesetzt werden (Level 3). Mit diesen Modellen wird der um Risiken bereinigte erwartete Zahlungsstrom einer Veranlagung in einen Barwert umgerechnet.

Die Diskussion über die Vor- und Nachteile des Ansatzes zum fairen Wert hat eine lange Tradition und schließt an die Debatte über die Rolle stiller Reserven in Unternehmensbilanzen an. Die EZB (2004) führt die wichtigsten Vor- und Nachteile der Bewertung zum fairen Wert an: Durch die Bewertung zum fairen Wert steigt die Volatilität der Gewinn- und Verlustrechnung. Obwohl die höhere Schwankung eine nützliche Information für Investoren sein kann, verliert sie ihren Informationsgehalt rasch, wenn die Preise auf illiquiden Märkten bestimmt werden. Selbst liquide Märkte können unter selbstverstärkenden Zyklen leiden, wenn die Preise von Finanztiteln endogen sind, weil die Anreiz- und Risikomanagementsysteme der Finanzintermediäre auf Marktpreisen beruhen (*Plantin – Sapra – Shin, 2008*). Preisänderungen werden in diesen Systemen sofort verarbeitet und bewirken Portfolioanpassungen. Wenn die Systeme aller Finanzintermediäre hinreichend ähnlich reagieren, versuchen alle Marktteilnehmer gleichzeitig ähnliche Portfolioanpassungen durchzuführen und verstärken

somit das ursprüngliche Preissignal. Da in diesem Fall jene Marktteilnehmer im Vorteil sind, die als erste reagieren, besteht das Potential zu einer Preisspirale.

In Simulationen für typische Bankbilanzen finden EZB (2004) und *Novoa – Scarlata – Solé* (2009) prozyklische Muster für die Bilanzsumme, die durch Aktien-, Immobilien- und Anleihepreiszuklen verstärkt werden. Ein technisch begründeter Nachteil von Bewertungen zum fairen Preis liegt in der großen Rolle, die die Ausfallwahrscheinlichkeit in Level-3-Berechnungen des fairen Wertes spielt. Die EZB (2004) stellt die Verlässlichkeit und Objektivität von Ergebnissen in Frage, die auf internen Modellen oder Zinsaufschlägen beruhen. Schon in der Diskussion risikobasierter Eigenkapitalquoten nach Basel II wurde darauf hingewiesen, dass die bankinternen Schätzungen der Ausfallwahrscheinlichkeit überproportional stark vom Konjunkturzyklus beeinflusst sind (EZB, 2001).

Als größter Vorteil der Bewertung zum fairen Wert gilt die zeitnahe Beurteilung des Risikoprofils eines Finanzintermediärs. Damit besteht theoretisch für Aktionäre und Gläubiger die Möglichkeit, eine Verschlechterung der Bonität oder der Einlagensicherheit oder implizite Subventionen für bevorzugte Kreditnehmer frühzeitig zu erkennen. Beispiele für Finanzmarktkrisen, deren Kosten für die öffentliche Hand bei einer Bewertung zu fairen Werten niedriger gewesen wären, sind die Savings-&-Loan-Krise in den USA 1980 bis 1994 und die Bankenkrise in Japan 1990 bis 2000 (EZB, 2004). Unterstellt wird dabei, dass die Tätigkeit der Finanzmarktaufsicht durch interessierte Investoren unterstützt bzw. ersetzt wird. Durch direkten Einfluss auf die Geschäftsführung oder indirekt durch den Ausstieg aus der Investition können Aktionäre bzw. Sparer eine frühzeitige Korrektur der Geschäftspolitik erzwingen. Auf dieser Annahme beruht auch die 3. Säule von Basel II (Hahn, 2003). FSA (2009) stellt die positive Rolle der Reaktion von Aktionären und Gläubigern auf Marktsignale in Frage. So signalisierten die Preise von Banken-CDS und Bankaktien zwar das relativ hohe Risiko gefährdeter Institute, das gesamte Liquiditäts- und Solvenzrisiko wurde jedoch vom Markt nicht erkannt – im Gegenteil: der Anstieg der Aktienkurse von Kreditinstituten bestärkte deren Geschäftsführung bis Mitte 2007 darin, dass eine Wachstumsstrategie mit hoher Fremdkapitalquote wertsteigernd sei. Gleichzeitig übten Aktionäre Druck auf Kapitalausschüttungen aus, weil damit die Eigenkapitalrendite angehoben werden konnte.

Unzureichende Grundsätze der Unternehmensführung, schwache interne Kontrollen und schlecht ausgestaltete Entlohnungsstrukturen waren eine wesentliche Ursache für die weltweite Ausbreitung der Finanzmarktkrise. Finanzintermediäre agierten weltweit angesichts niedriger Renditen ohne Bedachtnahme auf das Prinzip kaufmännischer Vorsicht. Ein wichtiger Anreiz dazu bestand schon auf der Ebene der Geschäftsführung, deren Gehalt stark auf die relative Performance gegenüber einer Peer-Gruppe ausgerichtet war. Wenn die Unternehmensergebnisse hinter jenen der Peer-Gruppe zurückbleiben, entsteht in einem solchen Entlohnungssystem für die Geschäftsführung ein hoher Anreiz zu risikoreichen Investitionen (Stoughton, 1993, Das – Sundaram, 1998, Diamond, 1998, Palomino – Prat, 2003). Ein hoher erwarteter Ertrag aus einer risikoreichen Investition ermöglicht es der Geschäftsführung, den Abstand zur Peer-Gruppe zu verringern. Wenn die Peer-Gruppe – wie im Fall der Investmentbanken – besonders risikoreich investiert, müssen andere Institute nachziehen. Für die Ebenen unter der Geschäftsführung galten ebenfalls erfolgsabhängige Gehaltssysteme, die großzügige Auszahlungen von der Erfüllung kurzfristig risikobereinigter Erfolgskennzahlen abhängig machten (Diamond – Rajan, 2009). Bankangestellte hatten dadurch einen Anreiz zum Abschluss von Geschäften, deren Risiken bei der Berechnung der Bonuszahlungen nicht negativ berücksichtigt wurden. Ein typisches Beispiel für solche Geschäfte sind Versicherungen auf Ereignisse mit niedriger Eintrittswahrscheinlichkeit, aber hohem Schaden. CDS sind z. B. als Kreditversicherungen für Unternehmensanleihen zu interpretieren, die nur im Konkursfall auszahlen. Bankgarantien für den Kapitalerhalt einer Zukunftsvorsorge entsprechen klassischen Lebensversicherungen mit einer garantierten Rendite von 0%. Wenn solche Versicherungen als Bankgeschäfte dargestellt werden, entfällt der für Versicherungsgeschäfte verpflichtende und durch Regulierung vorgeschriebene Aufbau versicherungstechnischer Rückstellungen mit der zugehörigen Veranlagungspolitik. Daher kann die gesamte Versicherungsprämie als Einkommen dargestellt werden und ist kurzfris-

Entlohnungssysteme mit hohem Anreiz zu risikoreichem Verhalten

tig voll gewinnwirksam. Selbst wenn die Unternehmensführung dieses Risiko erkennt, sind seltene Risiken im Risikomanagement schwierig zu steuern. Zusätzlich üben hohe Gewinnerwartungen der Aktionäre Druck auf die Unternehmensführung aus und fördern eine großzügige Interpretation von Limits für hochprofitable Geschäfte.

Ähnlich ermöglicht die Finanzierung langfristig illiquider Kredite über eine rollende Mittelaufnahme auf dem Geldmarkt die gewinnbringende Ausnutzung des üblicherweise positiven Abstands zwischen kurz- und langfristigen Zinssätzen. In Perioden mit hoher Liquidität auf dem Geldmarkt ist dieses Geschäftsmodell profitabel. Bei einer Liquiditätsverknappung bricht es jedoch zusammen, und die nachfolgenden Zahlungsschwierigkeiten erschweren sowohl die Aufnahme langfristiger Mittel als auch die Zufuhr von neuem Eigenkapital. Dadurch kann ein Kreditinstitut rasch in die Insolvenz abgleiten. In den Jahren bis 2007 erzeugten der umfangreiche Kapitalzufluss in die USA gemeinsam mit tendenziell niedrigen Leitzinssätzen (Taylor, 2009) und der Erwartung einer aktiven Reaktion der Zentralbank auf einen etwaigen Abschwung ("Greenspan Put") eine hohe Bereitschaft zur extremen Fristentransformation und das damit verbundene hohe Finanzierungsrisiko (Brunnermeier, 2009).

Versagen interner und externer Kontrollen

Die Fehler in der Risikoeinschätzung wurden durch das Versagen interner und externer Kontrollsysteme verschärft. Interne Kontrollsysteme wiesen in wenigen Einzelfällen rechtzeitig auf das hohe Risiko verbriefter Hypothekarkredite hin. Die interne Kontrolle steht unter großem Druck, wenn sie den Vertrieb hochprofitabler Finanzprodukte einschränken will¹⁾. Das Fehlen von Hinweisen aus der internen Kontrolle erschwert die externe Kontrolltätigkeit des Aufsichtsrates. Doch dürfte darüber hinaus das hohe Risiko komplexer neuer Finanzprodukte von den Aufsichtsratsmitgliedern nicht vollständig verstanden worden sein (Larosière-Report, 2009). Aizenman (2009) betont zudem, dass Risiken bewusst eingegangen wurden, weil die Finanzdienstleister mit einer Rettung durch den Staat rechneten. Ab einer gewissen Unternehmensgröße von Finanzdienstleistern sind die gesamtwirtschaftlichen Folgekosten eines Zusammenbruchs zu hoch, sodass eine Rettungsaktion unabhängig von der politischen Einstellung der Regierung erfolgt.

Kurzfristige wirtschafts-politische Lösungsansätze

Seit Oktober 2007 beschleunigte die Federal Reserve Bank ihre Zinssatzsenkungsschritte; die EZB nahm damals im Gleichklang eine erste Zinssenkung vor. Seither wurden die Leitzinssätze in den USA um 4,25 Prozentpunkte gesenkt, die der EZB um 3 Prozentpunkte. Parallel zur Verringerung der Refinanzierungskosten von Finanzintermediären begann weltweit eine Serie kurzfristiger direkter Maßnahmen zur Steigerung der Liquidität im Kreditwesen (Cecchetti, 2009, Trichet, 2009). Dazu gehörte im Bereich der EZB seit Mitte Oktober 2008 die bis heute wirksame Abkehr vom Bieterverfahren auf eine unbeschränkte Zuteilung von Liquidität mit Festzinssatz. Die beiden großen Zentralbanken akzeptierten schrittweise auch illiquide Wertpapiere mit schlechteren Bonitätseigenschaften für Wertpapierpensionsgeschäfte. Diese Politik der Liquiditätsausweitung ist in Bezug auf die Geldmenge neutral, weitet aber die Bilanzsumme der Zentralbanken substantiell aus – die Bilanzsumme der EZB vergrößerte sich seit Mitte 2007 um etwa zwei Drittel (Abbildung 7).

Mit dem Troubled Asset Relief Program (TARP) versuchte das Finanzministerium der USA, die verbrieften Hypothekarkredite aus den Bilanzen der Kreditinstitute zu entfernen. Die vorhandenen Mittel von 700 Mrd. \$ wurden jedoch kaum für Ankäufe verlustgefährdeter Wertpapiere, sondern überwiegend für Eigenkapitalzuschüsse und Anleihegarantien eingesetzt. Zingales (2009) weist auf die negative Signalwirkung hin, die durch immer neue staatliche Mitteltransfers in das Kreditwesen entsteht. Als alternative kurzfristige Rettungsmaßnahmen schlägt er entweder die Umwandlung langfristiger Schulden in Eigenkapital oder die Zerschlagung von Kreditinstituten in

¹⁾ Aussage eines leitenden Angestellten von AIGFP vor dem Committee on Oversight and Government Reform des Repräsentantenhauses vom 4. Oktober 2008: <http://oversight.house.gov/documents/20081007102452.pdf>.

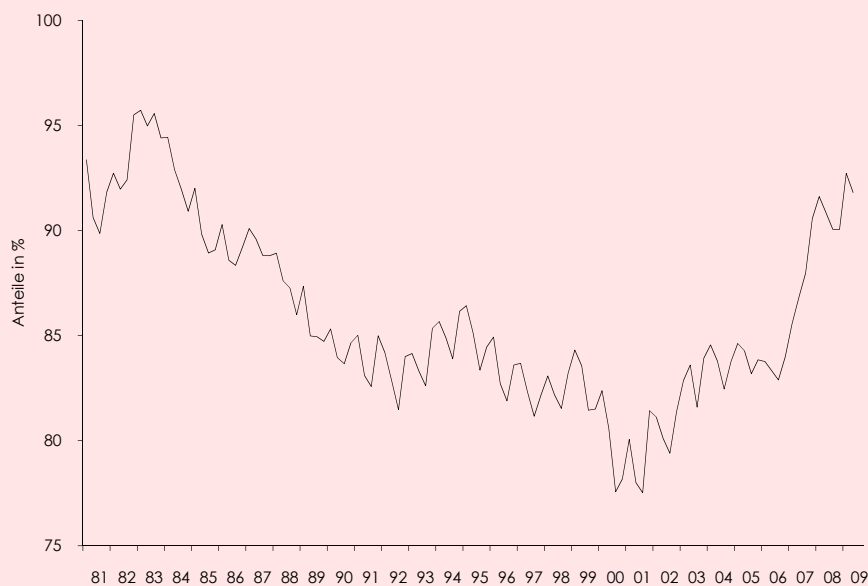
eine Bad Bank mit verlustgefährdeten Finanzanlagen und eine Good Bank mit problemlosen Krediten vor.

Abbildung 7: Passiva insgesamt im Eurosystem



Q: EZB.

Abbildung 8: Anteil der gesamten Einlagen inländischer Nichtbanken am aushaftenden Kreditvolumen



Q: OeNB.

In der EU erfolgten diese Schritte dezentral auf dem Niveau der Mitgliedsländer. Österreich schuf z. B. bereits im Oktober 2008 die rechtlichen Rahmenbedingungen für eine Clearingbank für staatlich garantierte kurzfristige Ausleihungen zwischen Finanzdienstleistern und staatliche Garantien für Bankemissionen (Interbankmarktstärkungsgesetz – IBSG, BGBl. I Nr. 136/2008). Das Garantievolumen wurde im IBSG mit insgesamt 75 Mrd. € beschränkt. Bis Mitte September 2009 wurden davon etwa 18,2 Mrd. € in Anspruch genommen. Die Zuführung staatlicher Eigenmittel an Kreditinstitute wurde mit 15 Mrd. € begrenzt und ist im Finanzmarktstabilitätsgesetz (FinStaG, BGBl. I Nr. 136/2008) bzw. im ÖIAG-Gesetz (BGBl. I Nr. 136/2008) geregelt.

Trotz der raschen legislativen Umsetzung wurden erst zum Jahresende 2008 erste Garantien bzw. Eigenmittelzuführungen wirksam. Ein wesentliches Element zur Beibehaltung des Vertrauens in die Kreditwirtschaft betraf die wichtigste Finanzierungsquelle der Kreditinstitute: die Spareinlagen privater Haushalte und Unternehmen (Abbildung 8). Mit der Änderung des Bankwesengesetzes (BGBl. I Nr. 136/2008) wurde für natürliche Personen die Obergrenze für die Spareinlagensicherung von bisher 20.000 € temporär aufgehoben. Für Gläubiger, die keine natürlichen Personen sind, gelten modifizierte Höchstbeträge. Die Sicherungseinrichtungen der Kreditinstitute müssen künftig Entschädigungen bis zu einem Höchstausmaß von 50.000 € je Einleger auszahlen. Der Differenzbetrag zur jeweiligen Einlage wird vom Bundesministerium für Finanzen getragen. Ab 1. Jänner 2010 tritt ein neuer Höchstbetrag für die Einlagensicherung von 100.000 € in Kraft.

Eine länderübergreifende Analyse des IWF (2009) zeigt, dass liquiditätsfördernde Maßnahmen nur solange wirksam waren, bis erste Bedenken über eine Solvenzkrise auftraten. Der EU-Ansatz der Zufuhr von Eigenmitteln in die Kreditinstitute wird vom IWF hingegen als ein erfolgreiches Instrument angesehen, während Garantiezusagen seltener die gewünschten Wirkungen entfalteten. Den Ankauf von Aktiva durch den Staat oder die Zentralbank beurteilt der IWF kritisch.

Langfristige wirtschaftspolitische Lösungsansätze

Sowohl die Regulierung als auch die Beaufsichtigung von Finanzdienstleistungsunternehmen befinden sich in der EU seit längerem in einem Anpassungsprozess. Anstoß dafür war die Schaffung des Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen im Jahr 1994. Seither können Finanzdienstleistungen grenzüberschreitend vertrieben werden; national abweichende Aufsichtspraktiken verzerren allerdings den Wettbewerb zwischen Anbietern aus unterschiedlichen Ländern. Gleichzeitig erwies sich der Prozess der Erstellung von Richtlinien im Bereich der Finanzdienstleistungen als behäbig; die Übertragung beschlossener Richtlinien in die nationalen Rechtssysteme erfolgte uneinheitlich, stark verzögert oder unterblieb teilweise. Für etliche Bereiche konnten keine einheitlichen europaweiten Regelungen eingeführt werden (z. B. Prospektpflicht, Marktmissbrauch usw.). Damit schien das Ziel von Effizienzgewinnen aus der Errichtung des Binnenmarktes mit freiem Kapitalverkehr und grenzüberschreitendem Angebot an Finanzdienstleistungen gefährdet (Lamfalussy, 2001).

Als Reaktion auf diesen Missstand setzte die Europäische Kommission ein "Komitee der Weisen" ein, das Maßnahmen zur beschleunigten Erstellung von Regulierungen, zur einheitlichen und raschen Übertragung in nationales Recht und zur weitgehend einheitlichen Interpretation durch die Aufsichtsbehörden erarbeiten sollte. Der Endbericht des Komitees (Lamfalussy, 2001) entwarf ein Regulierungssystem mit vier Stufen. Darin sollten Entscheidungen innerhalb der komplizierten europäischen Interessenlage zwischen Kommission, Rat, Parlament, nationalen Regierungen und Aufsichtsbehörden rascher getroffen und einheitlich umgesetzt werden. Ein wichtiger Bestandteil zur Beschleunigung der Entscheidungsfindung war die Einrichtung zweier Komitees:

- Das European Securities Committee (ESC) ist vorwiegend regulierend tätig; seine Mitglieder werden von den Regierungen der EU-Länder nominiert.
- Das European Securities Regulator Committee (ESRC) setzt sich aus Repräsentanten der nationalen Aufsichtsbehörden zusammen und hat vorwiegend beratende Funktion.

Das ESRC soll eine harmonisierte Umsetzung der Richtlinien gewährleisten bzw. durch Erfahrungsaustausch zwischen nationalen Regulierungsbehörden vorbildhaftes Verhalten (Best Practice) stärker verbreiten. Die daraufhin im Rahmen des Financial Services Action Plan umgesetzten Maßnahmen umfassen z. B. die Vorgabe einheitlicher Regeln zur Rechnungslegung (IFRS) und den derzeit gültigen Regulierungsrahmen für Kreditinstitute (Basel II). Im Bereich der Versicherungswirtschaft wurde Solvency I umgesetzt. Die Diskussion über eine an Basel II angelehnte risikoadäquate Eigenkapitalunterlegung für Versicherer (Solvency II) ist noch nicht abgeschlossen.

Das Ziel des Lamfalussy-Prozesses war die vollständige Konvergenz von Aufsichtstätigkeit und Regulierung innerhalb des Binnenmarktes. Dieser Prozess wurde von der

Finanzmarktkrise überlagert, die einige bereits bekannte Probleme des Regulierungssystems verstärkt zu Tage brachte. Im Oktober 2008 beauftragte die Europäische Kommission die Larosière-Gruppe mit der Analyse und Ausarbeitung von Lösungsvorschlägen (*Larosière-Report*, 2009). Zugleich beauftragte das britische Finanzministerium ein ähnliches Gutachten (FSA, 2009), und in Deutschland entwickelte das Issing-Komitee ein Weißpapier (*Issing*, 2009) mit langfristigen Verbesserungsvorschlägen.

Die Vielzahl der in diesen drei Studien vorgebrachten Vorschläge kann an dieser Stelle nicht umfassend dargestellt und diskutiert werden. Die interessantesten Vorschläge lassen sich in drei Bereiche untergliedern, in denen hoher Reformbedarf besteht:

- Milderung prozyklischer Elemente auf allen Ebenen der Regulierung und Aufsicht,
- Ausweitung der Regulierung auf systemrelevante mit Kreditschöpfung befasste Bereiche und Verbesserung der Kooperation der Aufsichtsbehörden,
- verstärkte interne Kontrolle verbunden mit einer Verbesserung und unter Umständen Beaufsichtigung der Anreizsysteme.

Der ausgeprägte und weltweite Konjunkturaufschwung zwischen 2003 und 2007 verstärkte die internationalen Ungleichgewichte, die als eine der Ursachen der aktuellen Finanzmarktkrise gelten. Daher erscheint eine Verbesserung der internationalen Koordination der makroökonomischen Länderanalysen etwa von IWF und OECD notwendig, verknüpft mit einer höheren Verbindlichkeit der Empfehlung von korrigierenden Maßnahmen.

Weil internationale Ungleichgewichte in der Entstehung der aktuellen Finanzmarktkrise eine bedeutende Rolle gespielt haben, schlägt der *Larosière-Report* (2009) eine Stärkung der makroökonomischen Beaufsichtigung und eine höhere Verbindlichkeit der wirtschaftspolitischen Empfehlungen internationaler Organisationen vor. Ein internationales Frühwarnsystem soll eingerichtet werden, um Finanzmarktkrisen zu verhindern. Der IWF soll in diesem Zusammenhang zusätzliche Aufgaben übernehmen und weitere Instrumente zur frühzeitigen Erkennung systemischer Schwachstellen entwickeln. Dazu zählen die verpflichtende Durchführung des Financial System Assessment Program (FSAP) in allen IWF-Mitgliedsländern, die Einrichtung eines internationalen Kreditregisters und die Erstellung internationaler Risikolandkarten (*Issing*, 2009).

Solche Risikolandkarten würden auf einer gemeinsamen Datenbank beruhen, in der die Risiken einzelner Finanzinstitutionen und Finanzmärkte auf nationaler und internationaler Ebene zusammengefasst sind. Bisher wurden solche Informationen durch die nationalen Aufsichtsbehörden gesammelt und ausgewertet. Teilweise verarbeitete die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) diese Daten weiter und stellte internationale Statistiken der grenzüberschreitenden Verflechtung zur Verfügung. Risikolandkarten würden erstmals die grenzüberschreitende Gefährdung von Finanzintermediären zusammenfassen und bewerten. Durch die Auslagerung neu entwickelter Finanzprodukte in das nicht regulierte Schattenbankensystem wurden die Aufzeichnung und Darstellung aushaftender Beträge unterbunden. Dazu trug auch die Verlagerung der Transaktionen von regulären Marktplätzen auf Over-the-Counter-Geschäfte bei. Letztlich war es den Aufsichtsbehörden nicht mehr möglich, das Ausmaß an Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Schattenbankensystem und das damit verbundene systemische Risiko einzuschätzen. Der aktuelle Global Financial Stability Report (IWF, 2009) enthält bereits Ansätze für eine solche Risikolandkarte.

Die Europäische Kommission gab zwei Vorschläge für die Einrichtung eines European Systemic Risk Board mit einem Sekretariat in der EZB heraus. In diesem Gremium werden der Präsident und der Vizepräsident der EZB, ein Mitglied der Europäischen Kommission, die Vorsitzenden der drei europäischen Aufsichtsbehörden, die Zentralbanken sowie die Aufsichtsbehörden aller EU-Länder vertreten sein. In den USA wird eine ähnliche Konstruktion in der Federal Reserve Bank erwogen. Die Verbesserung der Datengrundlage erscheint retrospektiv als eine der dringlichsten Aufgaben: Mit den 2008 zur Verfügung stehenden internationalen Daten konnte die Finanzmarktkrise nicht vorhergesagt werden (*Rose – Spiegel*, 2009).

Milderung prozyklischer Eigenschaften

Makroökonomische Beaufsichtigung und verbindliche Empfehlungen

Abschwächung der prozyklischen Wirkung der Bilanzierungsregeln

Die starke prozyklische Reaktion des aktuellen Regulierungssystems entsteht aus drei miteinander zusammenhängenden Regelwerken. Auf unterster Ebene erzeugen die Bilanzierungsregeln des IFRS mit der Bewertung von Finanzanlagen zum fairen Wert prozyklische Wirkungen. Risikoadequate Eigenkapitalerfordernisse laut Basel II verstärken diesen Effekt. Schließlich wurden Geschäfte aus dem herkömmlichen regulierten Geschäftsbereich in außerbilanzielle Zweckgesellschaften verschoben, die nicht der Aufsicht unterlagen und sich kurzfristig auf dem Geldmarkt refinanzierten. Diese Kombination verstärkte die Konjunkturschwankungen im Kredit- und Versicherungswesen (*Larosière-Report*, 2009, S. 17).

Eine Möglichkeit, die prozyklische Wirkung der Bilanzierungsregeln abzuschwächen, wäre die Rückkehr zum Prinzip der kaufmännischen Vorsicht mit dem strengen Niederstwertprinzip für Umlagevermögen. Dieses in Deutschland und Österreich bewährte Verfahren unterbindet die Verbuchung nicht realisierter Bewertungsgewinne und verhindert so deren Ausschüttung bzw. deren Zuführung zum Eigenkapital. Die Expansionsmöglichkeiten für Finanzintermediäre bleiben dadurch von einem Anstieg der Marktpreise bzw. deren Indikatoren unberührt. In einer Phase sinkender Wertpapierpreise bringt die Bewertung zum fairen Wert Bewertungsverluste, die die Geschäftsmöglichkeiten eines Kreditinstitutes verringern. Bei Bewertung nach dem strengen Niederstwertprinzip tritt dieser Effekt erst auf, wenn der Kurs unter den Einstandswert sinkt. Die Rückkehr zum Niederstwertprinzip würde also die Expansionsmöglichkeiten für Finanzdienstleister in einer Aufschwungphase dämpfen. Im Abschwung würde das Eigenkapital durch Kursverluste erst vermindert, wenn der Einstandspreis unterschritten wird. Ab diesem Punkt wirken beide Bewertungsregeln gleichartig. Der Unterschied zwischen IFRS und dem strengen Niederstwertprinzip bei einem Abschreibungsbedarf durch Wertverluste ist klein, weil das IFRS für Vermögensanlagen ohne Marktpreis den Ansatz eines Wertes verlangt, zu dem ein Austausch freiwillig stattfinden würde; Notverkäufe können daher nicht zur Bewertung herangezogen werden.

Das Niederstwertprinzip ist jedoch in den angelsächsischen Ländern wegen der wenig zeitnahen Wertdarstellung des Unternehmens und der für Investoren schlecht erkennbaren stillen Reserven unbeliebt. Ein allgemeiner Übergang zum Niederstwertprinzip erscheint daher wenig realistisch. Dass die Einschätzung des Unternehmenswertes auch bei der Bewertung zum fairen Wert schwierig ist, wird oft nicht bedacht. Vor allem indirekt abgeleitete und auf Modellrechnungen beruhende Vermögenspreise verursachen Fehleinschätzungen. *Novoa – Scarlata – Solé* (2009) schlagen daher vor, zur Modellrechnung die Varianzen, den vollen Wertebereich möglicher Lösungen, etwaige Anmerkungen bzw. Annahmen oder sogar eine Sensitivitätsanalyse beizulegen. Das Mark-to-Model-Verfahren bietet demnach einen großen Spielraum für die Bewertung. Die Zusatzinformationen dürften eher Desinformation und Ratlosigkeit unter Investoren verbreiten.

Da die Forderung nach einer Rückkehr zum Niederstwertprinzip wenig Aussicht auf Erfolg hat, sollten die Reformen eine Verbesserung der IFRS anstreben. Ein sowohl verwaltungstechnisch einfacher als auch wirkungsvoller Ansatz wäre die gesonderte Behandlung nicht realisierter Bewertungsgewinne: Wenn nicht realisierte Aufwertungsgewinne vollständig einer Konjunktur-Rückstellung zugeführt werden müssen und weder auf das Eigenkapital angerechnet noch als Dividende ausgeschüttet werden dürfen, unterbricht dies die positive Rückkoppelung zwischen Bewertungsänderungen und Expansionsfähigkeit der Kreditinstitute. Erst bei einer Realisierung des Kursgewinns durch den Verkauf des Vermögensgegenstands könnte der Buchgewinn in einen tatsächlichen Gewinn übergeführt werden. Dadurch wäre die Vermögensdarstellung zeitnah, und an die Stelle der stillen Reserven würde die Konjunktur-Rückstellung treten. Bei Bewertungsverlusten könnte die Konjunktur-Rückstellung aufgelöst werden, sodass die Belastung des Eigenkapitals durch Verluste aus Wertberichtigungen deutlich geringer wäre.

Das International Accounting Standards Board geht mit seinem aktuellen Vorschlag (Presseaussendung, 12. November 2009) einen anderen Weg: In der neuen IFRS-9-Regel wird ein einheitliches Verfahren zur Bestimmung des Bewertungsverfahrens von Wertpapieren festgelegt. Je nach Geschäftsmodell des Unternehmens und

Cash-Flow-Eigenschaften des Wertpapiers muss entweder nach dem fairen Wert oder nach den amortisierten Kosten bewertet werden. Das Verfahren zur Abschreibung wird ebenfalls vereinheitlicht. Die Europäische Kommission lehnt diesen Vorschlag ab, weil die prozyklischen Eigenschaften der Bewertung zum fairen Wert nicht ausreichend abgeschwächt wurden, und wird die geänderten Bilanzierungsregeln erst nach einer eingehenden Analyse für europäische Finanzintermediäre zulassen (Financial Times, 13. November 2009).

Das derzeit gültige Regelwerk für die Kreditwirtschaft schränkt die Expansion von Kreditinstituten über risikoadäquate Eigenkapitalquoten ein. Die vor Einführung von Basel II erstellten Analysen bemängelten bereits frühzeitig das potentiell prozyklische Element risikoadäquater Eigenkapitalquoten, weil bankinterne Bewertungssysteme das Ausfallrisiko prozyklisch einschätzen. Wenn in einem Konjunkturaufschwung die Liquiditätslage der Kreditnehmer gut ist, wird deren Ausfallrisiko niedrig eingeschätzt, und der risikoadäquate Eigenkapitalbedarf sinkt entsprechend. Das niedrigere Eigenkapitalerfordernis weitet das Potential zur Kreditvergabe aus und fördert im Aufschwung die Kreditvergabe. Umgekehrt verschlechtert sich in einem Konjunkturabschwung die Liquidität der Kreditnehmer und folglich deren Bonität. Das erhöht den Eigenkapitalbedarf für den Kreditbestand und dämpft die Kreditausweitung in einer Phase, in der eine Steigerung wirtschaftspolitisch wünschenswert wäre. Die Studien vor Einführung von Basel II gingen davon aus, dass Rating-Agenturen bei der Bonitätsbeurteilung Konjunkturschwankungen ausblenden und die Ratings weniger stark mit dem Konjunkturzyklus schwanken (Hahn, 2003). Neben der groben Fehleinschätzung der Bonität strukturierter Produkte erweisen sich die Ratings jedoch im aktuellen Konjunkturzyklus ebenfalls als prozyklisch und verschärfen damit die Liquiditätskrise nichtfinanzieller Unternehmen.

Die prozyklische Wirkung von Basel II kann durch unterschiedliche Ansätze korrigiert werden. So könnte das Mindestkapitalerfordernis für Transaktionen im Handelsbuch der Kreditinstitute angehoben werden. Eine geringere Risikoeinschätzung aus dem bankinternen Modell wäre dann nur bis zu dieser Mindestgrenze wirksam. Dadurch würde allerdings der Eigenhandel mit Wertpapieren verteuert und weniger attraktiv. Auf einem ähnlichen Ansatz beruht die Vorgabe einer Obergrenze für den Fremdfinanzierungsgrad (Leverage, Hebel) für Finanzdienstleister. Der Fremdfinanzierungsgrad gibt das Verhältnis zwischen der Summe aller Aktiva und dem Eigenkapital an. Eine Höchstquote würde daher den Zuwachs der Bilanzsumme – unabhängig vom Risiko der Veranlagung und von Bewertungsunsicherheiten – an das Eigenkapital binden. Eine Obergrenze für den Fremdfinanzierungsgrad würde damit eine Aufanglösung bieten, die den Interpretationsspielraum in der Berechnung der risikogewichteten Eigenkapitalunterlegung beschränkt.

Neben dem Fremdfinanzierungsgrad stehen auch antizyklische Eigenkapitalerfordernisse zur Diskussion. Eine antizyklische Eigenkapitalquote würde die prozyklische Tendenz zur bankinternen Einschätzung von Ausfallwahrscheinlichkeiten ausgleichen. In einem Konjunkturaufschwung würde die erforderliche Eigenkapitalquote angehoben, damit die Kreditausweitung geringer ausfällt. Umgekehrt würde im Konjunkturabschwung die Eigenkapitalquote gesenkt. Für die Steuerung könnten diskretionäre Entscheidungen oder ein automatischer, an einer Formel ausgerichteter Anpassungsmechanismus eingesetzt werden. *Repullo – Saurina – Trucharte (2009)* schlagen ein Verfahren vor, das einen auf dem Wirtschaftswachstum beruhenden Multiplikator zur antizyklischen Glättung der erforderlichen Eigenkapitalquote einsetzt.

Eine diskretionäre Vorgangsweise erscheint sinnvoll, stellt aber hohe Ansprüche an die Prognosefähigkeiten der Aufsichtsbehörde. Diese müsste zumindest ausreichend gute Informationen über die aktuelle Position der Wirtschaft im Konjunkturzyklus haben. Eine treffsichere Wirtschaftsprognose wäre für die Festlegung der Eigenkapitalquote nützlich. Die laufenden Prognoserevisionen für 2009 zeigen jedoch, dass dies in einem kräftigen und gleichzeitig raschen Konjunkturreinbruch schwierig ist. Zusätzlich haben europaweit tätige Kreditinstitute die Möglichkeit, Mittel zwischen Ländern mit unterschiedlichem Konjunkturzyklus zu verschieben. Deshalb erscheint das Modell der spanischen Zentralbank attraktiver: Kreditinstitute sammeln demnach in Pe-

Dämpfung des prozyklischen Einflusses von Basel II

rioden mit unterdurchschnittlichen Kreditausfällen Reserven an, die während des Abschwungs wieder abgebaut werden.

Ein in Europa bereits umgesetzter Vorschlag (EG 1060/2009 vom 16. September 2009) sieht die Ausweitung der Regulierung auf Rating-Unternehmen vor. In den USA liegt ein entsprechender Vorschlag des Repräsentantenhauses vor²⁾. Die Regulierung von Rating-Agenturen soll sicherstellen, dass die Bewertung unabhängig, objektiv und von angemessener Qualität ist. Die Qualitätskriterien umfassen die Rotation des Personals, die Trennung von Vertrieb und Erstellung der Bewertung und die Offenlegung der Bewertungsmethode gegenüber der Aufsichtsbehörde. In der EU werden ab Dezember 2010 mit wenigen Ausnahmen nur mehr Ratings von Agenturen anerkannt, die in der EU angemeldet sind und beaufsichtigt werden oder in einem Drittland beheimatet sind, dessen Regulierung von der EU anerkannt wird.

Finanzierungsstruktur in Beaufsichtigung berücksichtigen

Die besondere Finanzierungsstruktur von Finanzintermediären begründet den hohen Regulierungsbedarf in diesem Bereich. Finanzintermediäre finanzieren sich kurzfristig über Einlagen oder eigene Emissionen und veranlagen diese Mittel langfristig in Krediten an Unternehmen und private Haushalte. Diese Fristentransformation macht Kreditinstitute gegenüber Vertrauenskrisen besonders anfällig, weil die Aktiva langfristig gebunden sind, während die Einlagen jederzeit abgehoben werden bzw. eigene Emissionen keine Käufer finden können. Je langfristiger sich ein Kreditinstitut finanziert, desto besser ist es gegen kurzfristige Vertrauenskrisen abgesichert. Mehrjährig gebundene Einlagen bzw. Bankanleihen mit höherer Laufzeit ermöglichen diese Absicherung, sie sind aber in der Regel mit einer höheren Zinsbelastung verbunden. Daher besteht für Finanzdienstleister allgemein ein Anreiz zur kurzfristigen Finanzierung, der mit dem Zinszyklus variiert. Am Beginn einer Aufschwungphase ist der Anreiz hoch, weil dann die Geldmarktzinssätze noch niedrig und alle Marktteilnehmer besonders optimistisch sind. In Abschwungphasen kehrt sich dieser Anreiz um, jedoch steigt dann auch die Liquiditätspräferenz der Anleger, sodass eine Umschichtung zu einer längeren Finanzierungsstruktur schwieriger wird. Northern Rock oder Hypo Real Estate etwa nutzten günstige kurzfristige Finanzierungsmittel in hohem Ausmaß und mussten im Gefolge der Finanzmarktkrise erhebliche öffentliche Mittel in Anspruch nehmen. Basel II gibt nur die Unterlegung der Veranlagung durch Eigenkapital vor, berücksichtigt aber nicht die Finanzierungsstruktur eines Kreditinstitutes. Da Institute mit extremer Fristentransformation in einer Vertrauenskrise besonders anfällig sind, sollte die Aufsicht auch die Finanzierungsstruktur beobachten und bei besonders hohem Anteil kurzfristiger Finanzierungsmittel zum Eingriff berechtigt sein.

Das Basel-Komitee veröffentlichte im September 2009 eine Absichtserklärung, in der die Umsetzung der meisten angeführten Maßnahmen angekündigt wird (Presseausendung, 7. September 2009):

- Ergänzung der risikoabhängigen Eigenkapitalunterlegung durch eine Obergrenze für den Fremdfinanzierungsgrad,
- Einführung eines Mindeststandards für die Liquidität der Finanzierung,
- Aufbau antizyklischer Kapitalpuffer, die über das Mindestanfordernis hinausgehen und durch Ausschüttungsverbote erreicht werden sollen. Explizit angeführt werden hier übermäßige Dividenden, Aktienrückkäufe und Bonuspakete.

Zusätzlich beabsichtigt das Basel-Komitee eine Steigerung der Qualität des Eigenkapitals. In Zukunft soll der Großteil des Eigenkapitals durch Emission von Aktien aufgebracht werden. Dadurch wird die Finanzierung über Hybrid- und Partizipationskapital an Bedeutung verlieren.

Ausweitung des regulierten Bereichs und verbesserte Koordination der Aufsicht

Basel II brachte für Kreditinstitute bereits eine Ausweitung der Definition eigenkapitalrelevanter Aktivitäten auf nicht in der Bilanz dargestellte Geschäfte, z. B. Kreditlinien an Zweckgesellschaften. Die aktuelle Erweiterung des Basel-II-Verfahrens durch das *Basel Committee on Banking Supervision* (2009A, 2009B) konzentriert sich auf die Be-

²⁾ http://financialservices.house.gov/Key_Issues/Financial_Regulatory_Reform/FinancialRegulatoryReform/Discussion_Drafts/Credit_Rating_Agencies_draft_10_16_09.pdf.

reiche umfassende und korrekte Risikomessung, entsprechende Anpassung der Eigenkapitalvorschriften und verschärfte Publikationsvorschriften. Vor allem für die Risiken im Handelsbuch der Kreditinstitute werden zusätzliche Eigenkapitalerfordernisse definiert. Für verbriefte Produkte sollen im Handelsbuch ab 2011 die Vorschriften des Bankbuches angewendet werden. Dadurch wird der Anreiz zur Arbitrage zwischen diesen beiden Bereichen weniger attraktiv. Die prozyklische Wirkung des risikobasierten Ansatzes soll durch die Einführung von VAR-Bewertungen unter einem Stress-Szenario verringert werden. Im Stress-Szenario soll die VAR-Bewertung aufgrund von Daten aus einem Zeitraum mit signifikanten Verlusten erfolgen. Innerhalb der 2. Säule von Basel II sollen durch ein unternehmensweites Risikomanagement, die Berücksichtigung außerbilanzieller Zweckgesellschaften in der Konzernbewertung, die Beachtung der Risikokonzentration innerhalb eines Konzerns und durch verbesserte Anreize zum langfristigen Ausgleich von Risiko und Gewinn Schwächen im bisherigen Risikomanagement abgebaut werden. Ab 2011 werden zusätzliche Veröffentlichungspflichten für verbriefte Produkte im Handelsbuch, Kreditlinien gegenüber Zweckgesellschaften, mehrfache Verbriefungen (CDO² usw.) und das Risiko aus noch nicht vollständig abgewickelten Verbriefungen (Pipeline Risk) wirksam.

Eine Ausweitung des regulierten Bereichs, z. B. auf Investmentbanking, Hedgefonds oder andere nicht regulierte Finanzintermediäre, ist derzeit nicht vorgesehen und erscheint nur dann sinnvoll, wenn es um Tätigkeiten der Kreditschöpfung oder um systemrelevante Rückkoppelungen in das Geschäftsbankensystem geht. Die Trennung von Geschäfts- und Investmentbanken in den USA war eine Reaktion auf die Bankenkrise 1929 und hatte den Sinn, Geschäftsgebiete mit hohem Risiko aus Arbitrage-Geschäften von der für die Wirtschaft wichtigen Kreditschöpfung abzusondern. Etwasige Verluste sollten vollständig durch Investoren und nicht durch Absicherungssysteme bzw. den Staat getragen werden. Die Aufhebung der Trennung erscheint sinnvoll, weil Investmentbanken Finanzierungsmittel für risikoreiche Investitionsprojekte zur Verfügung stellen und gleichzeitig besonders innovationsfreudig sind. Andererseits bieten Geschäftsbanken heute nichtfinanziellen Unternehmen integrierte Finanzdienstleistungen mit Risikotransfers an, die ohne eigene Aktivitäten im Investmentbanking nicht effizient zur Verfügung gestellt werden können (FSA, 2009). Eine eingehende materielle Regulierung würde nicht nur eine wichtige Finanzierungsquelle gefährden, sondern auch die Aufsichtsbehörden überfordern. Im Gegensatz zur direkten Regulierung erscheint es sinnvoller, die Transaktionen zwischen den bereits regulierten Kreditinstituten und den nicht regulierten Finanzintermediären einer Meldepflicht und stärkeren Beschränkungen zu unterwerfen. Im Rahmen der Basel-II-Philosophie wäre dies mit höheren Eigenkapitalquoten möglich. Für Hedgefonds würde daher ein zentrales Register mit Informationen über das Geschäftsvolumen, die Investitionsstrategie, die wichtigsten Geschäftspartner und ähnliche Daten genügen.

Eine indirekte Auslagerung von Risiko aus der Bankbilanz erfolgt durch CDS. Diese als Derivatengeschäfte konstruierten Versicherungen garantieren dem Besitzer eine Zahlung, wenn die Rückzahlung einer Anleihe nicht erfolgt. Im Gegensatz zu herkömmlichen Kreditversicherungen unterliegen CDS keiner Regulierung, die den Aufbau einer versicherungstechnischen Rückstellung bzw. eines Deckungsstockes für das gezeichnete Risiko erfordern würde. Ähnlich wie bei Optionen muss der Emittent eines CDS eine Einlage hinterlegen, die bei einer Verschlechterung der Risikolage dynamisch erhöht wird. Wenn Nachschussverpflichtungen wegen unzureichender Liquidität oder Insolvenz des Emittenten nicht mehr getätigt werden können, werden vorhandene Einlagen zur Tilgung der Verpflichtungen aufgebraucht, und der Versicherungsschutz endet vorzeitig. Die Leistungsfähigkeit des Hauptemittenten von CDS (AIGFP) konnte z. B. nur durch massive Kapitalzufuhr des US-Treasury an AIGFP aufrecht erhalten werden.

Kreditversicherungen sollten in Zukunft unabhängig von der Konstruktion des Instrumentes als Versicherungsverträge behandelt werden. Damit würde nicht nur eine höhere Bedeckung in Form von Deckungsstöcken und Eigenkapital zur Verfügung stehen, dieses Absicherungsinstrument würde auch wieder aus dem täglichen Handel auf Finanzmärkten gezogen und die damit verbundenen Wertschwankungen vermieden. Sowohl CDS als auch herkömmliche Kreditversicherungen sollten als In-

strument zur Verlagerung von Risiko aus der Bankbilanz untersagt werden. Dieser Schritt ist nicht nur wegen der mangelnden Leistungsfähigkeit von CDS-Emittenten in einem Konjunkturabschwung naheliegend, sondern auch weil die Trennung eines Veranlagungsinstrumentes vom Ausfallrisiko negative Anreizwirkungen hat und die eigentlichen Träger des Risikos nicht mehr identifiziert werden können.

Der G-20-Vorschlag konzentriert sich hingegen auf eine Verlagerung des Handels standardisierter Derivatprodukte von Over-the-Counter-Geschäften auf Börsen oder elektronische Handelsplattformen mit zentraler Gegenpartei; nicht-standardisierte Derivative sollen mit höheren Eigenkapitalvorschriften ausgestattet werden. Over-the-Counter gehandelte Derivatverträge sollen in einem Handelsverzeichnis eingetragen werden (G 20, 2009).

Verbesserte Koordination der Aufsichtsbehörden

Die Regulierungsvorgaben und Bilanzierungsregeln für Finanzdienstleister sind in Europa zentral durch EU-Richtlinien vorgegeben. Den Richtlinien liegen Basel II und das IFRS zugrunde; diese Regelwerke stammen von internationalen Institutionen und könnten auch in Ländern außerhalb der EU angewandt werden. Für die Versicherungswirtschaft entwickelte die EU ein eigenständiges Regelwerk, das ebenfalls von Ländern außerhalb der EU übernommen werden könnte (*Elderfield, 2009*). Im Gegensatz dazu werden die Finanzintermediäre in der EU durch nationale Behörden beaufsichtigt. Der Lamfalussy-Prozess setzte eine verstärkte Koordination der Aufsichtsbehörden im Binnenmarkt durch das European Securities Regulator Committee (ESRC) in Gang. Durch den Erfahrungsaustausch in diesem Komitee sollten sich gemeinsame Best-Practice-Aufsichtstechniken entwickeln. Trotz der Bemühungen funktioniert der Austausch bisher unzureichend (*Larosière-Report, 2009*). Maßnahmen zur Verbesserung der Koordination können auf mehreren Ebenen ansetzen und unterschiedlich starke föderale Elemente enthalten. Sie reichen von einer Beibehaltung der gegenwärtigen Struktur mit verstärkter Kommunikation über Colleges nationaler Aufsichtsbehörden für einzelne multinationale Finanzintermediäre bis hin zu einer vollständig integrierten EU-Aufsichtsbehörde.

Vollständig integrierte EU-Aufsichtsbehörde nicht sinnvoll

Eine vollständige Integration der Aufsichtsbehörde auf EU-Ebene erscheint derzeit nicht erstrebenswert, weil im EU-Recht Subsidiarität eine Grundregel ist, von der nur abgewichen werden sollte, wenn mit einer dezentralen Regelung Nachteile verbunden sind. Die Koordinationsfehler können im geltenden System korrigiert werden, sodass dessen Vorteil, nämlich das erhebliche Wissen über lokale Finanzdienstleister, von den Heimatlandbehörden weiterhin genutzt werden kann. Die Vielfalt der Beaufsichtigungstechniken mag aus derzeitiger Sicht als Nachteil erscheinen, aus einer evolutorischen Perspektive sind jedoch dezentrale Strukturen innovationsfreudiger und verbessern so die Möglichkeiten zur Fortentwicklung der Aufsichtsverfahren.

Ein wichtiges Argument gegen eine Zentralbehörde ist das Fehlen einer wirtschaftspolitischen Infrastruktur im Ernstfall. Wie die gegenwärtige Krise zeigt, sind Politik, Zentralbank und Finanzministerien in den jeweiligen Ländern personell und materiell stark in das Krisenmanagement einbezogen. Alle erwähnten kurzfristigen Maßnahmen erforderten rasche legislative Schritte und teilweise erhebliche staatliche Mittelzusagen bzw. Garantievergaben. Auf Ebene der EU besteht weder die politische Legitimation noch der rechtliche Rahmen für solche Maßnahmen. Die aktuelle Einnahmenstruktur der EU und das Fehlen einer Fähigkeit zur Aufnahme von Schulden würden Rettungsaktionen ebenfalls verhindern. Damit hängt auch die regionale Verteilung der Lasten aus einer etwaigen Sanierung von Finanzdienstleistern zusammen. Die Sanierung des britischen Kreditwesens etwa wird kaum indirekt durch österreichische Steuerpflichtige getragen werden. Die Beibehaltung nationaler Aufsichtsbehörden schafft unter diesen Bedingungen auch höhere Anreize zur sorgfältigen Beaufsichtigung.

Schließlich sind mit dem Übergang zu einer vollständig neuen Aufsichtsstruktur hohe Kosten – auch in Form von Anlaufschwierigkeiten – verbunden, die durch den Nutzen einer Zentralbehörde nicht gerechtfertigt werden können. Ungelöst ist auch, wie ausschließlich lokal tätige Finanzdienstleister in einer europäischen Behörde beaufsichtigt werden sollen und wie Kompetenzstreitigkeiten zwischen lokaler und EU-Behörde gelöst werden können. Schließlich fehlt den bisherigen EU-Institutionen be-

reits die Legitimation, sodass die Verantwortlichkeit einer zentralen Behörde erst gelöst werden müsste.

In der bestehenden Struktur aus nationalen Aufsichtsbehörden der EU und den Stufe-3-Ausschüssen besteht ein erhebliches Potential zur Verbesserung der Koordination (*Larosière-Report*, 2009). Dazu könnte eine Institution aus der Solvency-II-Richtlinie auf alle grenzüberschreitend tätigen Finanzdienstleister in Europa übertragen werden. Solvency II sieht für multinational tätige Versicherungsunternehmen die Einrichtung von Colleges vor, die von den Aufsichtsbehörden aller Mitgliedsländer besetzt werden, in denen das Versicherungsunternehmen aktiv ist. In diesen Colleges würde die Aufsichtsbehörde des Heimatlandes die Führung innehaben und die Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden organisieren. Das Beispiel der isländischen Kreditinstitute zeigt, dass grenzüberschreitend tätige Finanzdienstleister in den Gastländern erhebliche Risiken erzeugen, der Austausch von Informationen in der Anfangsphase einer Krise mangelhaft ist und die Aufsichtsbehörden der Gastländer keine Maßnahmen gegen Entscheidungen der Heimatlandbehörde setzen können. Die enge Zusammenarbeit der Behörden in den Colleges kann diese Mängel beseitigen. Dazu ist allerdings eine rasche Entscheidungsfindung notwendig, die auch im Fall eines Konflikts zwischen den Aufsichtsbehörden von Heimat- und Gastland einen Mediationsprozess in Gang setzt. Am Ende dieses Prozesses sollte eine Einigung stehen oder zumindest durch eine höherrangige Institution, z. B. das ESRC, eine verbindliche Entscheidung getroffen werden können.

Zurzeit sind drei Vorschläge der Kommission für Verordnungen im Umlauf, die die Umwandlung der Stufe-3-Ausschüsse in eine European Banking Authority, eine European Insurance and Occupational Pensions Authority und eine European Securities and Markets Authority vorsehen. Diese drei neuen EU-Aufsichtsbehörden dienen nach wie vor der verstärkten Zusammenarbeit und konsistenten Umsetzung der Aufsichtstätigkeit. Sie stellen aber auch Mitglieder in einzelnen Colleges und haben das Recht, im Fall des Konflikts zwischen nationalen Aufsichtsbehörden verbindliche Entscheidungen zu treffen und durchzusetzen. Sie sind auch für die zentrale Erfassung der Mikrodaten über Finanzdienstleister zuständig. Die drei Einzelbehörden werden in der European Supervisory Authority zusammengefasst.

In den USA wird ein ähnlicher Weg eingeschlagen: Die vorhandenen Aufsichtsbehörden werden in ein gemeinsames Financial Services Oversight Council zusammengefasst. Eine Einigung über die Struktur der Einheit zur Überwachung des systemischen Risikos steht in den USA derzeit noch aus. Das Repräsentantenhaus schlägt einen Rat unter der gemeinsamen Federführung und Kontrolle des US-Treasury und der Zentralbank vor.

Neben der besseren Organisation der Mikro-Beaufsichtigung muss auch die Durchsetzungsfähigkeit der Aufsichtsbehörden gegenüber den regulierten Finanzdienstleistern gestärkt werden. Dazu schlägt der *Larosière-Report* (2009) für die EU einheitliche und stärkere Sanktionen vor. Um die Qualität der Aufsicht zu sichern, wäre weiters das Gehaltsniveau der dort Beschäftigten an das der beaufsichtigten Geschäftsbanken bzw. Versicherungsunternehmen anzugleichen. Wenn der Abstand zu den Gehältern in der Privatwirtschaft zu groß ist, besteht für Beschäftigte in den Aufsichtsbehörden ein hoher Anreiz zum Wechsel in die Privatwirtschaft. Der Wechsel in die Gegenrichtung ist jedoch unattraktiv, sodass der Wissenstransfer aus der Praxis in die Aufsicht unterbunden ist. Unter Umständen sollte die Gehaltsstruktur in den Aufsichtsbehörden auch stärker differenziert werden, um der Komplexität des beaufsichtigten Bereichs Rechnung zu tragen. Neben dem Gehalt könnten in den Aufsichtsbehörden auch verstärkt nichtmonetäre Anreize eingesetzt werden.

Die mangelhafte interne und externe Kontrolle der Finanzdienstleister zeigt, dass eine wichtige Komponente im Basel-II-System, nämlich die 3. Säule, nicht ausreichend funktionierte. Basel II spricht der internen und externen Kontrolle eine wichtige Rolle in der Stabilisierung von Finanzdienstleistern zu. Interne Kontrolleinheiten wurden aus dem Einflussbereich der aktiv tätigen Abteilungen entfernt und auf die Ebene der Geschäftsleitung gehoben. Angesichts des hohen Drucks auf Kontrollabteilungen soll deren Unabhängigkeit ausgeweitet werden, z. B. durch einheitliche Regeln für das Mandat, ausreichende Ressourcenausstattung oder eine verstärkte Kommunika-

Erhebliches Potential zur verbesserten Koordination nationaler Aufsichtsbehörden

Stärkung der internen Kontrolle von Finanzdienstleistern

tion der Kontrollabteilung mit dem Aufsichtsrat. Die interne Kontrollstruktur könnte Gegenstand der Beaufsichtigung werden. Der *Larosière-Report* (2009) schlägt auch eine Anpassung der Entlohnungsstruktur für das Personal in der internen Kontrolle vor: Das Gehalt sollte auf das Niveau jener Beschäftigten, die für die Abwicklung risikoreicher Geschäfte verantwortlich sind, angehoben werden.

Finanzintermediäre hatten in die Ergebnisse ihrer VAR-Modelle zu großes Vertrauen. Diese Modelle konnten jedoch das Risiko von Extremsituationen nicht richtig abbilden. Teilweise war die statistische Grundlage der VAR-Modelle durch kurze Zeitreihen ohne Extremsituationen beschränkt, teilweise bildeten die Modelle die hohe Korrelation von Finanzvariablen in Krisenzeiten gar nicht ab. Das tatsächliche Risiko wurde auf dieser Basis im Handels- und Bankbuch konsequenterweise zu niedrig geschätzt. Das Verständnis der Geschäftsleitung und des Aufsichtsrates für die eingesetzten VAR-Modelle war oft unzureichend (*Larosière-Report*, 2009). In Zukunft sollten die VAR-Modelllösungen der Risikoabteilungen stärker mit ökonomischem Sachverständnis ergänzt werden, vor allem wenn die Risikoeinschätzung auf externen Ratings beruht. Aufsichtsbehörde, Aufsichtsrat und Geschäftsleitung müssen neue Finanzprodukte vollständig verstehen und das daraus entstehende Risiko beurteilen können. In der Aufsichtsbehörde müssen daher kompetitive Entlohnungssysteme eingerichtet werden, und die Anforderungen an Mitglieder des Aufsichtsrates bzw. der Geschäftsleitung müssen so weit angehoben werden, dass die nötige Urteilskraft gewährleistet ist. Schließlich muss sichergestellt werden, dass Aufsichtsräte entsprechend viel Zeit in die Kontrolltätigkeit investieren.

Die Entlohnungsstruktur der Finanzdienstleister gab den Beschäftigten bisher einen starken Anreiz für risikoreiche Aktivitäten mit kurzfristig hohen Gewinnmöglichkeiten, während langfristige Aspekte der Profitabilität und der Bestandssicherung unberücksichtigt blieben (*Larosière-Report*, 2009). Diese Anreizstruktur ändert das Risikoverhalten der Belegschaft und dadurch auch die Grundlage für das Risikomanagement von Finanzdienstleistungsunternehmen. Das FSB (2009) schlägt zur Lösung dieses Problems die Erweiterung der Bezugsgrößen für Bonuszahlungen um Risikoaspekte, die Steuerung des Entlohnungssystems durch den Aufsichtsrat und die Beaufsichtigung der Entlohnungspraxis durch die Aufsichtsbehörde und die Stakeholder vor. Da die quantitative Risikomessung schwierig ist, sind die Kennzahlen durch persönliche Einschätzung zu ergänzen. Eine alternative Methode wäre die Verlagerung von Bonuszahlungen in die Zukunft, um die Laufzeit eines Risikos abzuwarten. Das FSB (2009) betont, dass Entlohnungssysteme symmetrisch mit dem realisierten Risiko sein sollen, d. h. die Bonuszahlungen sollten im Fall schlechter Unternehmensergebnisse entsprechend niedriger sein bzw. auch entfallen können. Insgesamt erscheint die Umgestaltung der Entlohnungsstruktur schwierig und dürfte einige Ressourcen kosten. Darüber hinaus könnten Unternehmen, die als erste ein risikoorientiertes Entlohnungssystem einrichten, wichtige Arbeitskräfte verlieren. Die in IIF (2009) präsentierten Ergebnisse einer Umfrage unter Finanzintermediären zeigen, dass nur 11% der befragten Unternehmen die Grundlage ihrer Gehaltszahlungen um Risikoaspekte bereinigen bzw. die Risikolaufzeit berücksichtigen. Das FSB (2009) schlägt daher eine koordinierte Vorgangsweise der Aufsichtsbehörden vor, die eine möglichst gleichzeitige Umsetzung gewährleistet. Dieser Vorschlag wurde vom Basel-Komitee bereits aufgegriffen und die FSF Principles of Compensation (FSB, 2009) als Leitfaden für nationale Aufsichtsbehörden zur risikoorientierten Gestaltung von Entlohnungssystemen vorgegeben (Pressenotiz, 7. September 2009).

Neben der Berücksichtigung von Risiko und Risikoreistlaufzeit bei der Berechnung von Bonuszahlungen sollten Entlohnungssysteme vermieden werden, in denen die Auszahlung auf der relativen Performance gegenüber einer Peer-Gruppe beruht, weil sie den Anreiz für risikoreiches Verhalten erhöhen. *Brown – Harlow – Starks* (1996), *Chevalier – Ellison* (1997), *Elton – Gruber – Blake* (2003) und *Goriaev – Palomino – Prat* (2001) weisen in empirischen Arbeiten nach, dass Investmentfonds-Manager das Risiko ihres Portfolios nach ihrer Position in externen Vergleichen bzw. nach ihrem Entlohnungssystem ausrichten. Ein ähnlicher Peer-Druck dürfte auch europäische Finanzintermediäre zu riskanten Investitionen veranlasst haben (*Tichy*, 2009).

Die aktuelle Finanzmarktkrise begann Mitte 2007 in den USA und breitete sich durch internationale Handels- und Finanzverflechtungen ab Herbst 2008 rasch und heftig über die gesamte Welt aus. Das Ausmaß der Finanzmarktkrise, die hohen Kosten zur Stabilisierung des Finanzmarktes, die negativen Rückwirkungen auf Güter- und Arbeitsmärkte und der damit verbundene Wohlfahrtsverlust verlangen eine genaue Analyse der Ursachen und der daraus abgeleiteten Maßnahmen, um die Wiederholung eines solchen Ereignisses weniger wahrscheinlich zu machen. Dazu wurden auf internationaler und nationaler Ebene mehrere Initiativen ins Leben gerufen, deren Berichte mit Analysen und Empfehlungen mittlerweile vorliegen.

Die wichtigsten Maßnahmenbündel mit einem Schwerpunkt auf makro- und mikroökonomischen Aspekten lassen sich in drei Bereiche zusammenfassen:

- Milderung prozyklischer Elemente auf allen Ebenen der Finanzmarkt-Regulierung und -Aufsicht,
- Ausweitung der Regulierung auf bisher nicht erfasste bankartige und systemrelevante Bereiche sowie Verbesserung der Kooperation der Aufsichtsbehörden,
- verstärkte interne Kontrolle verbunden mit einer Verbesserung der Anreizsysteme, die unter Umständen sogar der Aufsicht unterstellt werden sollten.

Die hier zusammengefassten Reformvorschläge enthalten sowohl vorausschauend stabilisierende Elemente als auch Frühwarnsysteme für grenzüberschreitende Tätigkeiten. Sie sind in bestehende europäische und internationale Strukturen gut eingebettet und erscheinen daher einfach und ohne große Anpassungserfordernisse umsetzbar.

Eine für Österreich kritische Frage bleibt darin allerdings unberührt: Sollen die Auslandsaktivitäten systemrelevanter inländischer Kreditinstitute beschränkt werden? Wenn ein großer Teil der Auslandskredite gleichzeitig notleidend wird, kann für die österreichische Regierung die Notwendigkeit zur Rettung systemrelevanter Kreditinstitute entstehen. Falls der dann notwendige Bedarf an zusätzlichem Eigenkapital die verfügbaren Mittel der öffentlichen Hand übersteigt, droht ähnlich wie in Island ein Staatsbankrott (too big to save). Diese potentielle Quelle von Instabilität wurde bereits frühzeitig vom Internationalen Währungsfonds und der heimischen Aufsicht erkannt. Das Auslandsgeschäft der österreichischen Kreditinstitute wurde im letzten Financial Stability Assessment Program modellhaft auf Stabilität gegenüber einer Rezession in Ostmitteleuropa getestet (IWF, 2008) und in weiteren Simulationen der OeNB mit vertieften Szenarien einer Rezession in Ostmitteleuropa analysiert (OeNB, 2009). Unter den getroffenen Annahmen wären nur einige kleine Institute in Solvenzgefahr geraten. Vermutlich konnten in den Simulationen nicht alle Extremzustände abgebildet werden, doch dürften die Auslandsforderungen österreichischer Kreditinstitute von derzeit 295 Mrd. € bzw. 106% des österreichischen BIP (2009) noch nicht die kritische Größe erreicht haben, die eine bedenkliche Verschlechterung der Eigenkapitalausstattung bewirken würde. Das im Rahmen des Financial Stability Assessment Program gemeinsam mit dem IWF entwickelte Instrumentarium erscheint aus heutiger Sicht sehr wertvoll und sollte international stärker kommuniziert werden. Damit könnte der Aufschlag auf österreichische Anleihezinssätze vom nach wie vor hohen Niveau weiter gesenkt werden.

Übersicht 2: Verzeichnis der Abkürzungen

AIG	American International Group Inc.
AIGFP	American International Group Financial Products Corp.
CDO	Collateralized Debt Obligation; ein etwaiger Exponent zeigt den Grad der Mehrfachverbriefung an
CDS	Credit Default Swaps
ESC	European Securities Committee
ESRC	European Securities Regulator Committee
EURIBOR	European Interbank Offered Rate
EZB	Europäische Zentralbank
IFRS	International Financial Reporting Standards
IWF	Internationaler Währungsfonds
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
VAR	Value-at-Risk

Literaturhinweise

- Aizenman, J., "On the Paradox of Prudential Regulations in the Globalized Economy, International Reserves and the Crisis: A Reassessment", NBER Working Paper, 2009, (14779), http://papers.nber.org/papers/w14779.pdf?new_window=1.
- Basel Committee on Banking Supervision (2009A), Enhancements to the Basel II Framework, Bank for International Settlements, Basel, 2009, <http://www.bis.org/publ/bcbs157.pdf?noframes=1>.
- Basel Committee on Banking Supervision (2009B), Revisions to the Basel II Market Risk Framework, Bank for International Settlements, Basel, 2009, <http://www.bis.org/publ/bcbs148.pdf>.
- Borio, C., Furfine, C., Lowe, P., "Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options", BIS Papers, 2001, (1), S. 1-57, <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap01a.pdf>.
- Brown, K. C., Harlow, W. V., Starks, L. T., "Of Tournaments and Temptations: An Analysis of Managerial Incentives in the Mutual Fund Industry", Journal of Finance, 1996, 51 (1), S. 85-110.
- Brunnermeier, M., "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008", Journal of Economic Perspectives, 2009, 23(1), S. 77-100.
- Cecchetti, S. G., "Crisis and Responses: The Federal Reserve in the Early Stages of the Financial Crisis", Journal of Economic Perspectives, 2009, 23(1), S. 51-75.
- Chevalier, J., Ellison, G., "Risk Taking by Mutual Funds as a Response to Incentives", Journal of Political Economy, 1997, 105(6), S. 1167-1200.
- Corden, W. M., "China's Exchange Rate Policy, its Current Account Surplus and the Global Imbalances", Economic Journal, 2009, 119(541), Supplement, S. F430-F441, <http://www3.interscience.wiley.com/cgi-bin/fulltext/122615000/PDFSTART>.
- Coval, J., Jurek, J., Stafford, E., "The Economics of Structured Finance", Journal of Economic Perspectives, 2009, 23(1), S. 3-25.
- Das, S. R., Sundaram, R. K., "On the Regulation of Fee Structures in Mutual Funds", NBER Working Paper, 1998, (6639), <http://papers.nber.org/papers/w6639.pdf>.
- Larosière-Report: Report by the High-Level Group of Financial Supervision, unter dem Vorsitz von Jacques de Larosière, Brüssel, 25. Februar 2009, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf.
- Diamond, P., "Managerial Incentives: On the Near Linearity of Optimal Compensation", Journal of Political Economy, 1998, 106(5), S. 931-957.
- Diamond, D. W., Rajan, R., "The Credit Crisis: Conjectures About Causes and Remedies", NBER Working Paper, 2009, (14739), http://papers.nber.org/papers/w14739.pdf?new_window=1.
- Eichengreen, B., Mody, A., Nedeljkovic, M., Sarno, L., "How the Subprime Crisis Went Global: Evidence From Bank Credit Default Swap Spreads", NBER Working Paper, 2009, (14904), http://papers.nber.org/papers/w14904.pdf?new_window=1.
- Elderfield, M., "Solvency II: Setting the Pace for Regulatory Change", Geneva Papers on Risk and Insurance Issues and Practice, 2009, 34(1), S. 35-41.
- Elton, E. J., Gruber, M. J., Blake, C. R., "Incentives Fees and Mutual Funds", Journal of Finance, 2003, 58(2), S. 779-804.
- EZB, "The New Capital Adequacy Regime – The ECB Perspective", Monthly Bulletin, 2001, (5), S. 59-75, http://www.ecb.int/pub/pdf/other/mb200105_59-74en.pdf.
- EZB, "Fair Value Accounting and Financial Stability", Occasional Papers Series, 2004, (13), <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp13.pdf>.
- Financial Services Authority (FSA), The Turner Review, London, 2009, http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf.
- Financial Stability Board (FSB), FSF Principles for Sound Compensation Practices, Basel, 2009, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0904b.pdf.
- G 20, Leaders' Statement – The Pittsburgh Summit, 24.-25. September 2009, http://www.g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf.
- Goriaev, A., Palomino, F., Prat, A., "Mutual Fund Tournament: Risk-Taking Incentives Induced by Ranking Objectives", CEPR Discussion Paper, 2001, (2794), <http://www.cepr.org/pubs/new-dps/showdp.asp?dpno=2794>.
- Hahn, F. R., "Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung ("Basel II") aus makroökonomischer Sicht", WIFO-Monatsberichte, 2003, 76(2), S. 137-150, http://www.wifo.ac.at/wwa/jsp/index.jsp?fid=23923&id=23506&typeid=8&display_mode=2.
- Hellwig, M., "Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Market Financial Crisis", Max Planck Institute for Research on Collective Goods Preprints, 2008, (43).
- Institute of International Finance (IIF), Compensation in Financial Services – Industry Progress and the Agenda for Change, Washington D.C., 2009, <http://www.iif.com/>.
- Issing, O., White Paper No. II: New Financial Order – Recommendations by the Issing Committee, Goethe Universität Frankfurt, Center for Financial Studies, Frankfurt, 2009, http://www.ifk-cfs.de/fileadmin/downloads/publications/white_paper/White_Paper_No_2_2009_Final.pdf.
- IWF, Financial System Stability Assessment – Update, Washington D.C., 2008, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr0951.pdf>.
- IWF, Global Financial Stability Report, Washington D.C., 2009, <https://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2009/02/pdf/text.pdf>.
- Kang, K., Syed, M., "The Road to Recovery A View From Japan ", IWF, Finance & Development, 2008, 45(4).

- Lamfalussy, A., Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, Europäische Kommission, Brüssel, 2001.
- Lowe, P., "Credit Risk Measurement and Procyclicality", BIS Working Paper, 2002, (116), <http://www.bis.org/publ/work116.pdf?noframes=1>.
- Mayer, C., Pence, K., Sherlund, S. M., "The Rise in Mortgage Defaults", Journal of Economic Perspectives, 2009, 23(1), S. 27-50.
- Novoa, A., Scarlata, J., Solé, J., "Procyclicality and Fair Value Accounting", IWF, Working Paper, 2009, (09/39), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0939.pdf>.
- OeNB, Stresstest – Kurzinformation, Beilage zur Pressenotiz, Wien, 6. September 2009.
- Palomino, F., Prat, A., "Risk Taking and Optimal Contracts for Money Managers", RAND Journal of Economics, 2003, 34(1), S. 113-137.
- Plantin, G., Sapra, H., Shin, H. S., "Fair Value Accounting and Financial Stability", Chicago GSB Research Paper, 2008, (08-15).
- Repullo, R., Saurina, J., Trucharte, C., "Mitigating the Procyclicality of Basel II", CEPR Discussion Paper, 2009, (7382).
- Rose, A. K., Spiegel, M. M., "Cross-Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: Early Warning", NBER Working Paper, 2009, (15357), http://papers.nber.org/papers/w15357.pdf?new_window=1.
- Stoughton, N. M., "Moral Hazard and the Portfolio Management Problem", Journal of Finance, 1993, 48(5), S. 2009-2028.
- Taylor, J. B., "The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong", NBER Working Paper, 2009, (14631), http://papers.nber.org/papers/w14631.pdf?new_window=1.
- Tichy, G., Bankenkrise oder falsche Anreizsysteme in der Rentiergesellschaft, Nationalökonomische Gesellschaft, Wien, 2009 (mimeo), http://www.noeg.ac.at/index.php?option=com_content&view=article&id=12&Itemid=13&lang=de.
- Trichet, J.-C., "The ECB's Enhanced Credit Support", CESifo Working Paper, 2009, (2833), http://www.cesifo-group.de/pls/questci/download/CESifo_Working_Papers_2009/CESifo_Working_Papers_October_2009/cesifo1_wp2833.pdf.
- Zingales, L., "Yes we can, Secretary Geithner", Economists' Voice, 2009, 6(2), <http://www.bepress.com/ev/vol6/iss2/art3/>.

The Crisis of the Financial Markets: Origin, Short-term Reaction and Long-term Adaptation Requirements – Summary

The crisis of the financial markets had its onset as early as February 2007, when the first defaults of mortgage debts with a low rating of creditworthiness were reported. Following that, the crisis shifted to the secured mortgage debt market to finally affect the entire financial system. All in all, the required valuation adjustments in the financial services are estimated to \$ 3,400 billion. The resulting losses compelled, on a world-wide basis, the allocation of public funds to credit institutions, a considerable increase of government guarantees to finance credit institutions, the reduction of the key interest rates to approximately 0 percent, and, moreover, direct measures safeguarding liquidity in the credit sector on behalf of the central banks. Macroeconomic imbalances, arbitrage dealings between low and high interest currencies and an overly expansive monetary policy of the US Federal Reserve can be quoted as the macroeconomic reasons for the crisis on the financial markets. However, the crisis also unveiled deficiencies within the control and supervision systems of the financial service providers. The securitisation of mortgages and other financial instruments allowed financial service providers to shift business activities outside the regulated area. These regrouping activities in turn required a fair-value assessment of securitised credits and pro-cyclically triggered higher equity provisions within the Basel II standards.

Short-term incentive structures within the remuneration systems and disregard of systemic risks within the internal risk control system of credit institutions are held to be further sources of instability. Instant and powerful economic policy response averted a recurrence of the "Great Depression". The current efforts of G-20 governments already focus on the long-term stabilisation of financial markets. They encompass the dampening of pro-cyclical elements on all levels of the control and supervision systems, the extensions of supervisory activity to areas so far not covered, improved coordination of the supervisory authorities, enhanced internal control systems within financial service providers and due consideration of risks in their salary system.

- 341/2009 **The Current Economic Crisis: Causes, Cures and Consequences**
Karl Aiginger
- 342/2009 **Return Intentions among Potential Migrants and Commuters: The Role of Human Capital, Deprivation and Networks**
Peter Huber, Klaus Nowotny
- 343/2009 **How to Measure Globalisation? A New Globalisation Index (NGI)**
Petra Vujakovic
- 344/2009 **A General Financial Transaction Tax: A Short Cut of the Pros, the Cons and a Proposal**
Stephan Schulmeister
- 345/2009 **Spatial Effects of Open Borders on the Czech Labour Market**
Michael Moritz (IAB)
- 346/2009 **Measuring the Business Cycle Similarity and Convergence Trends in the CEECs Towards the Eurozone with Respect to some Unclear Methodological Aspects**
Petr Rozmahel (University of Brno)
- 347/2009 **Should Cross-border Services between Austria and Slovenia Still be Restricted? An Economic Assessment of the Existing Market Regulations**
Thomas Döring, Birgit Aigner (Fachhochschule Kärnten)
- 348/2009 **An Anatomy of Firm Level Job Creation Rates over the Business Cycle**
Werner Hölzl, Peter Huber
- 349/2009 **Welfare Measures and Ecological Footprint as Spatial Sustainability Indicators**
Kurt Kratena (WIFO), Gerhard Streicher (Joanneum Research)
- 350/2009 **Shirking, Endogenous Lay-off Rates and the a-Cyclicalities of the Real Wage**
Gerhard Rünstler
- 351/2009 **Passenger Car Use and Climate Change. Quantifying the Impacts of Technological Innovations Needed for Substantial CO2 Emission Reductions**
Ina Meyer (WIFO), Jürgen Scheffran (Universität Hamburg)
- 352/2009 **Eine generelle Finanztransaktionssteuer. Konzept, Begründung, Auswirkungen**
Stephan Schulmeister
- 353/2009 **What Causes Gender Differences in the Participation and Intensity of Lifelong Learning?**
Peter Huber, Ulrike Huemer
- 354/2009 **The Great Recession vs. the Great Depression. Stylised Facts on Siblings that Were Given Different Foster Parents**
Karl Aiginger

Fritz Breuss

Finanzmarktkrise als Phänomen des Überschießens auf den Aktienmärkten

Eine theoretische Analyse

In einem theoretischen Modell wird erklärt, wie – in Interaktion von Geld-, Aktien- und Gütermarkt – eine zu lockere Geldpolitik (vor allem in den USA) die Spekulation auf dem Aktienmarkt inspirierte, sodass sich eine Blase aufbauen konnte, die nach einem Überschießen über einen langfristigen Gleichgewichtswert platzte. Der folgende Einbruch der Aktienkurse zog eine Rezession auf dem Gütermarkt nach sich. Diese theoretische Erklärung der Finanzmarktkrise durch ein Drei-Märkte-Modell könnte auch zum Verständnis des Hypothekenbooms und der folgenden Subprime-Krise auf dem Wohnungsmarkt der USA herangezogen werden und die Ausbreitung zu einer weltweiten Krise erklären. In Abstraktion von den komplexen Ursachen der gegenwärtigen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise wird dabei das Augenmerk hauptsächlich auf die geldpolitischen Einflussfaktoren gelegt.

Begutachtung: Gunther Tichy • Wissenschaftliche Assistenz: Roswitha Übl • E-Mail-Adresse: Fritz.Breuss@wifo.ac.at

Die meisten internationalen Institutionen (Europäische Kommission, IWF, OECD) kündigen in ihren Herbstprognosen bereits das Ende der "Großen Rezession" (Krugman, 2009) an. Der allmählichen Erholung der Realwirtschaft vorausseilend, setzte bereits im Frühjahr 2009 wieder ein Aktienboom ein. Seit dem Sommer 2007 hatte die in den USA ausgelöste Finanzmarktkrise die Weltwirtschaft in Atem gehalten und Produktionseinbußen (BIP real) verursacht, die im Jahr 2009 in der EU rund 4 Prozentpunkte des realen BIP-Wachstums, in den USA 2,5 Prozentpunkte und in der Weltwirtschaft insgesamt 1,2 Prozentpunkte erreichten (European Commission, 2009C)¹⁾.

Das Ausmaß der aktuellen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise ist ohne Beispiel in der Nachkriegsgeschichte. Dennoch weist sie viele Merkmale anderer Rezessionen auf, die durch Entwicklungen auf den Finanzmärkten ausgelöst wurden²⁾. Der Krise ging eine lange Periode hohen Kreditwachstums voraus, verbunden mit niedrigen Risikoprämien, reichlich vorhandener Liquidität, Spekulationen mit hoher Hebelwirkung, rasch steigenden Finanzvermögenspreisen und dem Aufbau von Blasen im Wohnungssektor, vor allem in den USA. Das Überhandnehmen von Spekulationen mit großer Hebelwirkung machte die Finanzmarktinstitutionen sehr verletzlich, als es galt, die Übertreibungen auf den Finanzmärkten zu korrigieren. In der Folge reichte eine Änderung der Lage auf dem Wohnungsmarkt der USA (Rückgang der Preise) bei

Ursachen der weltweiten Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise

¹⁾ Das Ausmaß der Krise wurde von den wichtigsten internationalen Institutionen (Europäische Kommission, IWF, OECD) nicht vorausgesehen, die Wachstumsprognosen für den Euro-Raum verfehlten das tatsächliche Ergebnis um 4 bis 6 Prozentpunkte (European Commission, 2009C, S. 8). Erst Anfang 2009 wurde dem Absturz der Konjunktur in eine tiefe Rezession allmählich auch in den Prognosen Rechnung getragen. Besonders der Zusammenbruch von Lehman Brothers am 15. September 2008 und der darauf folgende Vertrauensverlust zwischen den Banken hatten zur Folge, dass sich die Immobilien-, Banken- und Finanzmarktkrise aus den USA zu einer weltweiten Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise ausbreitete, die über einen Einbruch des Welthandels Europa und Asien besonders stark, Lateinamerika hingegen kaum betraf.

²⁾ Eine umfangreiche Untersuchung über Unterschiede und Gemeinsamkeiten historischer Finanzmarkt- und Wirtschaftskrisen bieten Reinhart – Rogoff (2009).

gleichzeitig steigenden Zinssätzen in einem relativ kleinen Teil des Finanzsystems (Subprime-Markt) aus, um die ganze Finanzmarktarchitektur ins Wanken zu bringen. Solche Ereignisse waren auch in der Vergangenheit zu beobachten (z. B. Japan, Finnland und Schweden Anfang der 1990er-Jahre, "Asienkrise" Ende der 1990er-Jahre). Die gegenwärtige Krise ist aber weltweit und weist viele Ähnlichkeiten mit den Ereignissen und Ursachen der Depression 1929 auf (*European Commission, 2009B*).

Für eine abschließende und umfassende Ursachenbewertung ist es noch zu früh. Dennoch gibt es in der Literatur Versuche, das Phänomen der weltweiten Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise zu verstehen (z. B. *Larosière-Report, 2009, European Commission, 2009B, Pisani-Ferry, 2009, A. Schwartz in Neue Zürcher Zeitung, 2009*). Einerseits kann man die gegenwärtige "Große Rezession" als außergewöhnliches Ereignis mit der Wahrscheinlichkeit einer seltenen Planetenkonstellation interpretieren, wie es alle 50 bis 60 Jahre einmal zum Zusammenbruch des Finanzmarkt- und Wirtschaftssystems führt. Andererseits ist damit nicht erklärt, warum das System gerade jetzt zusammengebrochen ist. Sicher spielte (ähnlich wie in der "Großen Depression")³⁾ das Zusammentreffen mehrerer Faktoren eine Rolle, damit sich eine nationale Krise (in den USA) zu einer Weltwirtschaftskrise ausweiten konnte. *Pisani-Ferry (2009)* unterteilt die Ursachen – ohne sie zu gewichten – in mikro- und makroökonomische sowie unerklärte Systemschwächen ("schwarzer Schwan"). Zu ersteren zählen das Versagen des Risikomanagements der Banken, mangelnde Finanzmarktaufsicht, unfähige Rating-Agenturen und ganz allgemein ein Regulierungs- bis hin zum Marktversagen. Zu den makroökonomischen Ursachen gehören u. a. eine fehlgeleitete Geldpolitik, ein Aufschaukeln weltweiter Leistungsbilanz- und damit Wechselkursungleichgewichte. Für Anna Schwartz (*Neue Zürcher Zeitung, 2009, S. 13*), die zusammen mit Milton Friedman 1963 das Standardwerk zur "Monetären Geschichte der USA" verfasst hat, gaben drei Hauptereignisse in den USA den Ausschlag:

- Die Geldpolitik der USA war zu expansiv – insbesondere in den Jahren 2002 bis 2005, als die Zinssätze weit unter jenen lagen, die die Taylor-Regel geboten hätte. Das machte Kredite billiger und inspirierte zu Spekulationen auf den Aktienmärkten.
- Die Regierung unter Präsident Clinton übte starken staatlichen Einfluss auf die Wohnungspolitik aus und intervenierte über die staatlichen Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac direkt zugunsten ärmerer Familien. Nach dem Verfall der Hauspreise und dem Anstieg der Zinsen entstand das Problem der subprime credits, Hypothekenkredite mit geringer oder ohne Besicherung.
- Der Finanzsektor erfand immer neue komplexe Produkte, die zumindest hinsichtlich der Risikobeherrschung nicht ganz ausgereift waren. Die Hypothekenrisiken wurden in einem Hypothekenproduktenpool gebündelt und in viele CDO (Collateralized Debt Obligations) aufgespalten. Solche "toxische" Finanzprodukte wurden weltweit vertrieben. Zudem scheint die Kontrolle der Finanzmärkte durch die Finanzmarktaufsichtsorgane und Rating-Agenturen weltweit versagt zu haben.

Die Krise 2007/2009 begann in den USA als Hypotheken-, Banken- und Aktienmarkt- und sprang nach dem Lehman-Konkurs am 15. September 2008 auf Europa und Asien in Form einer Banken- und Finanzmarkt- und auf Osteuropa als Zahlungsbilanzkrise (siehe *EBRD, 2009*) über, die Rettungsmaßnahmen durch IWF, EBRD und EU notwendig machten. Im Euro-Raum bot die gemeinsame Währung insofern einen angemessenen Schutzschild, als dadurch ein Abwertungschaos im EG-Binnenmarkt verhindert wurde. Der Zusammenbruch des Interbankenverkehrs im Gefolge des

³⁾ Eine einheitlich akzeptierte Definition der Depression gibt es in der Ökonomie nicht. *The Economist* (2009, S. 57) schlägt zwei Kriterien vor, die eine Depression von einer Rezession (laut NBER-Definition Rückgang des realen BIP über zwei Quartale in Folge) unterscheiden: Das reale BIP schrumpft um mehr als 10%, oder der Schrumpfungprozess des BIP hält mehr als drei Jahre an (Harry Truman: "It's a recession when your neighbour loses his job. It's a depression when you lose yours"). *Krugman* (2009) charakterisiert die aktuelle Wirtschaftskrise als eine "Große Rezession" im Vergleich zur "Großen Depression" 1929. Die Bezeichnung "Great Depression" stammt von *Robbins* (1934).

Lehman-Konkurses (Vertrauensverlust) zog eine Kreditklemme und damit negative Effekte für die Realwirtschaft nach sich. Das Volumen des Welthandels brach bis Mitte 2009 um ein Fünftel ein.

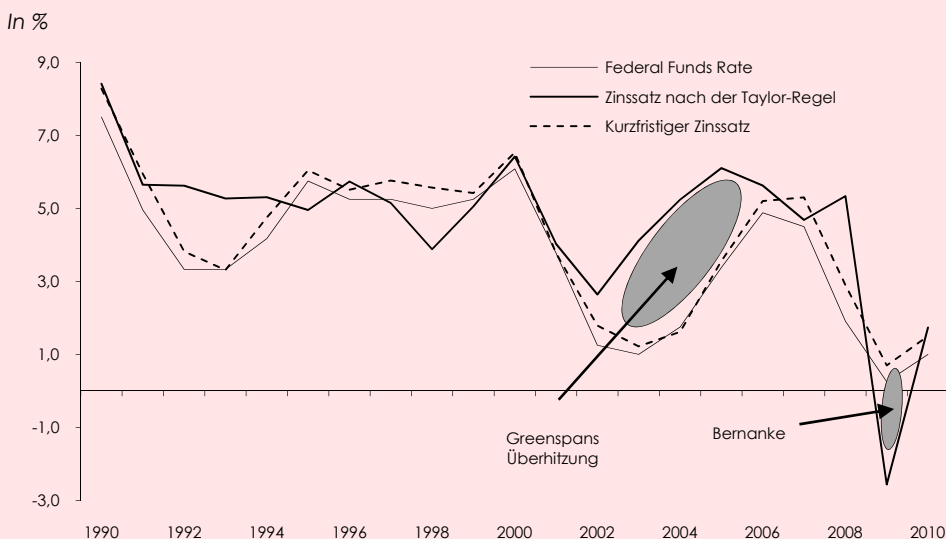
Anhand theoretischer Überlegungen geht der vorliegende Beitrag vor allem auf die Geldpolitik als ein Aspekt der makroökonomischen Ursachen ein. Eine Erklärung des Überschießens auf den Aktienmärkten bis 2007 hauptsächlich als Folge einer zu lockeren Geldpolitik vernachlässigt viele andere Aspekte des mikroökonomischen und makroökonomischen Ursachenbündels der Krise. Eine Verbesserung der internationalen Regulierung und Governance im Finanzsektor wird im Rahmen der G 20 für die Weltwirtschaft insgesamt diskutiert und von den einzelnen Ländern national vorangetrieben. Für die EU hat die Europäische Kommission verschiedene Vorschläge zum Beschluss im Rat vorbereitet (ECOFIN, 2009, European Commission, 2009A).

Offenbar hat die zu lockere Geldpolitik des Federal Reserve System (Fed) unter Alan Greenspan in den Jahren 2002 bis 2005 die Konjunktur in den USA überhitzt. Insbesondere hatte das niedrige Zinsniveau zur Folge, dass sich auf dem Wohnungsmarkt eine Preisblase entwickelte und verbunden mit der Vergabe schlecht besicherter Wohnbaudarlehen (subprime credits) und komplizierter Finanzprodukte die Spekulation auf den Finanzmärkten in Gang kam (Larosière-Report, 2009, S. 7). Die Niedrigzinspolitik bezeichnet auch Taylor (2009) als wichtige Ursache der Finanzmarktkrise. Tatsächlich lagen die Federal Funds Rate und die kurzfristigen Zinssätze in den USA 2002 bis 2005 weit unter den von der Taylor-Regel prognostizierten Werten. Im Rezessionsjahr 2009 würde die Taylor-Regel sogar negative Werte ergeben (Abbildung 1).

Diese monetären Stimuli bewirkten eine Überhitzung (Überschießen) auf den Aktienmärkten. Wie alle spekulativen Blasen dauert eine solche Entwicklung nicht lange an. Wenn die Geldpolitik wieder restriktiver wird und die Erwartungen eines Preisanstiegs brechen bzw. die spekulative Blase platzt, passen sich die Aktienpreise an den langfristigen Gleichgewichtswert an.

Überschießen auf den Aktienmärkten durch zu lockere Geldpolitik

Abbildung 1: Überhitzung der Konjunktur in den USA durch die Fed unter Alan Greenspan



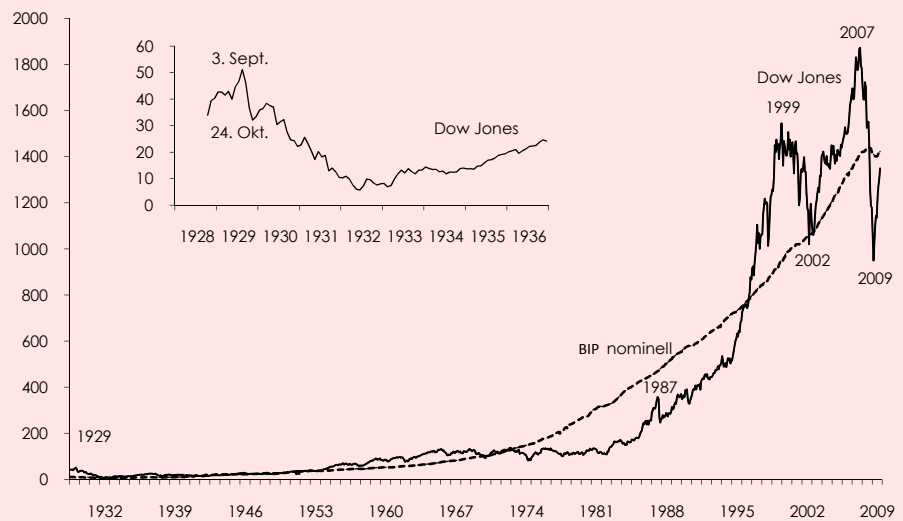
Q: Europäische Kommission, OECD, Federal Reserve Bank of New York. Berechnung des Zinssatzes i nach der Taylor-Regel: $i = 2,0 + p + 0,5(p - 2,7) + 0,5(y - 2,5)$; die Zielgrößen für die Inflationsrate (p) und die Veränderungsrate des realen BIP (y) entsprechen den Durchschnittswerten der Periode 1990/2010.

Entsprechend von Neumanns (1945) Gleichgewichts-Wachstumsmodell oder der Fisher-Gleichung (Fisher, 1930) konvergieren die langfristigen Aktienpreise zu den Wachstumsraten der Realwirtschaft (langfristiges Gleichgewicht). Langfristig weisen der Dow Jones Index und das nominelle BIP der USA (Abbildung 2) ähnliche durch-

schnittliche jährliche Wachstumsraten auf (1970/2009 Dow Jones Index und nominales BIP +6,9%, 1950/2009 Dow Jones Index +6,6%, BIP +6,8%)⁴⁾.

Abbildung 2: Dow Jones Industrial Index und nominelles BIP in den USA

Jänner 1970 = 100



Q: Bureau of Economic Analysis; Gordon (1986), Dow Jones Index: <http://de.finance.yahoo.com>.

Die Lehren aus der "Großen Depression"

Im Gegensatz zum restriktiven Verhalten in der "Großen Depression" agierten sowohl die Fed als auch die EZB in der aktuellen Finanzmarktkrise expansiv⁵⁾. Die Zinssätze wurden, in den USA früher als im Euro-Raum, um 5 Prozentpunkte (USA) bzw. 3¼ Prozentpunkte (Euro-Raum) herabgesetzt. Bereits ab September 2007 senkte die Fed die Federal Funds Rate von 5,25% in mehreren Schritten auf 0% bis 0,25% im Dezember 2008. Die EZB hob den Hauptrefinanzierungssatz im Juli 2008 wegen des akuten Inflationsbooms sogar noch um ¼ Prozentpunkt auf 4,25% an und reagierte erst nach dem Lehman-Konkurs im Oktober 2008 mit schrittweisen Zinssatzsenkungen. Seit Mai 2009 liegt der Zinssatz bei 1% (Abbildung 3).

Nur die massive und rasche Intervention der wichtigsten Zentralbanken (vor allem Fed und EZB sicherten die Liquidität und senkten die Zinssätze auf historische Tiefstände) sowie die Bankenrettungs- und Konjunkturpakete der meisten Industrieländer konnten das Abgleiten der Volkswirtschaften in eine Depression mit Produktionsinbußen und Arbeitslosigkeit von ähnlicher Dimension wie in der "Großen Depression" 1929/1933 verhindern – "wir sind mit einer 'Großen Rezession' davongekommen" (Krugman, 2009; siehe dazu Breuss – Kaniovski – Schratzenstaller, 2009). Die Folgekosten in Form steigender Arbeitslosigkeit und außerordentlich hoher Staatsverschuldung werden die Industrieländer noch lange belasten. Der Staat übernahm mit der Rettung der Banken durch Einlagensicherung, Bankgarantien sowie Kapitalbeteiligungen zwar die Rolle des "Lender of Last Resort", schuf damit aber – nicht zuletzt

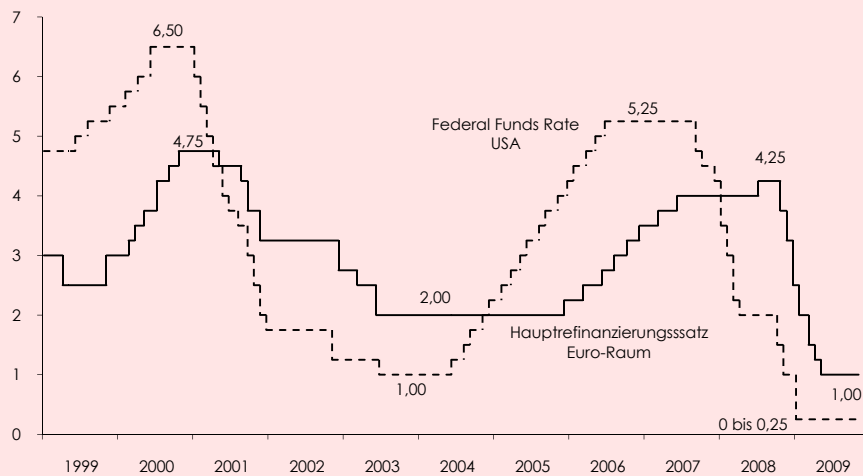
⁴⁾ Zwischen 1929 und 2009 war das jährliche Durchschnittswachstum des nominellen BIP mit 6,3% etwas höher als jenes des Dow Jones Index (+4,7%). Die Datenlage in der Depressionsphase 1929/1933 dürfte für beide Größen nicht sehr zuverlässig sein, sodass die Ergebnisse etwas verzerrt sein können.

⁵⁾ Damit sollten die Fehler, die laut der Friedman-Schwartz-Hypothese (Friedman – Schwartz, 1963) die Depression verursachten, vermieden werden. Gemäß der Friedman-Schwartz-Hypothese hätte eine stärker akkommodierende Geldpolitik die Depression 1929 und in den folgenden Jahren mildern können. Diese Hypothese wurde von Christiano – Motto – Rostagno (2004) durch DSGE-Modellsimulationen mit alternativen Taylor-Regeln für die Wirtschaft der USA in den 1920er- und 1930er-Jahren bestätigt. Bernanke (1983) betont dagegen die institutionellen Faktoren als Ursache der Depression: Obwohl die Geldpolitik ein wichtiger Faktor zur Erklärung der Krise in den Jahren 1930/1933 sei, liege die Hauptursache im Versagen der Banken und des gesamten Finanzsektors, d. h. in der Verminderung der "Qualität" der Finanzdienstleistungen.

weil viele Banken "too big to fail" seien – einen gefährlichen Präzedenzfall für künftige Krisen, der "Moral Hazard" als Normalstrategie der Banken akzeptiert.

Abbildung 3: Lehren der Geldpolitik aus der Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre

In %



Q: EZB, Federal Reserve Board.

Wie Abbildung 2 zeigt, schaukelte sich der Dow Jones Industrial Index in Wellen auf bis zum Überschießen im Jahr 2007 und brach in der Folge bis Anfang 2009 ein. Er war von Anfang der 1970er-Jahre bis Ende der 1990er-Jahre unter seinem langfristigen Gleichgewichtswert gelegen (hier approximiert durch die Entwicklung des nominellen BIP). Am 19. Oktober 1987 ("Black Monday") stürzte der Dow Jones Index um über 20% ab. Im März 2000 platzte die "Dot-Com-Blase". Da hauptsächlich die Kurse von Aktien der New Economy einbrachen, spiegelt sich diese Entwicklung fast ausschließlich im NASDAQ-Index. Der Zusammenbruch der Kurse (oft über -90%) dauerte bis März 2003. Zusätzlich trübte der Schock über den Terroranschlag auf das World Trade Center in New York im Jahr 2001 ("9/11") die Stimmung auf den Aktienmärkten der USA. Nur 1929 und 2009 weiteten sich die Ereignisse zu einer weltweiten Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise aus. Die Krisen 1987 und 2002 beschränkten sich auf den Aktienmarkt der USA. In den 1990er-Jahren löste in Japan eine Bankenkrise eine Stagnation aus, die ein Jahrzehnt dauerte. Asien und Russland gerieten 1997/98 in eine Zahlungsbilanzkrise. Auch in Argentinien trat 1998 eine Zahlungsbilanzkrise auf. Lokale Krisen, waren die Tequila-Krise in Mexiko 1994/95 und die Savings-and-Loans-Krisen in den USA in den 1980er- und Anfang der 1990er-Jahre.

Analog zur Entwicklung auf den Devisenmärkten (Dornbusch, 1976) kann man das Verhalten auf den Aktienmärkten als ein Phänomen des Überschießens interpretieren. Das Modell einer Volkswirtschaft, die aus drei Märkten – Geld-, Aktien- und Gütermarkt⁶⁾ – mit unterschiedlicher Anpassungsgeschwindigkeit besteht (Breuss, 2009), kann einige der wichtigsten Aspekte der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise erklären, die ihren Ursprung in der lockeren Geldpolitik der USA hatte und eine Rezession auslöste; es konzentriert sich dabei auf die monetäre Interpretation der Krise und vernachlässigt die anderen komplexen Ursachenaspekte.

⁶⁾ Das empirische "Drei-Märkte-Barometer" (Indikatoren für den Effekten- bzw. Aktienmarkt, den Warenmarkt und den Geldmarkt) des Österreichischen Instituts für Konjunkturforschung (WIFO), das F. A. Hayek in Österreich in Anlehnung an das entsprechende Harvard-Barometer einführte, sagte die Krise der 1930er-Jahre relativ gut vorher (Tichy, 1973, S. 61-62).

Das Modell des Überschießens

Der Gütermarkt passt sich viel langsamer als der Geld- und der Aktienmarkt an Preisänderungen an. Die Charakteristika der drei Märkte lassen sich wie folgt zusammenfassen (eine formale Darstellung findet sich in Breuss, 2009):

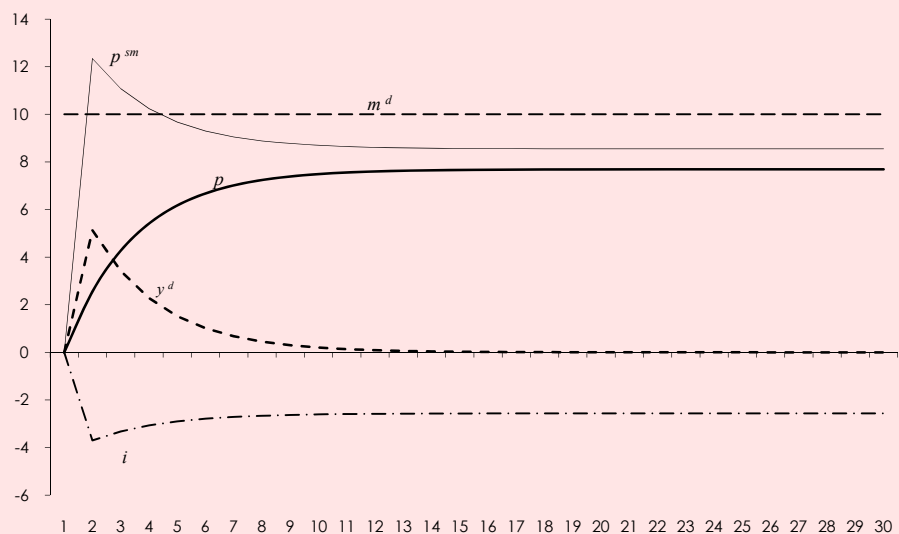
- Der Aktienmarkt hängt mit dem Geldmarkt insofern zusammen, als eine Zufuhr an Liquidität (Ausweitung der Geldmenge) bei lockerer Geldpolitik die Zinssätze unter ihren langfristigen Wert drückt. Dieses Ungleichgewicht stimuliert eine Expansion auf dem Aktienmarkt, weil jetzt mit billigen Krediten spekuliert werden kann. Die Folge kann ein Überschießen auf dem Aktienmarkt sein, wenn die Spekulationsblase platzt. Im Modell wird dieser Vorgang mit einem Fehlerkorrekturmechanismus und einem Anpassungsparameter berücksichtigt.
- Die Nachfrage nach der realen Geldmenge (Geldmarkt) hängt vom Zinssatz (negativ) und dem Realeinkommen (positiv) ab und entspricht im Gleichgewicht dem realen Geldangebot. Durch Berücksichtigung des Fehlerkorrekturmechanismus auf dem Aktienmarkt wird die Verbindung beider Märkte hergestellt. Zusätzlich kann man eine Beziehung zwischen Gütermarktpreisen und Aktienmarktpreisen ableiten.
- Der Gütermarkt reagiert sehr langsam auf Störungen, die durch Interventionen der Geldpolitik ausgelöst werden. Er wird im Modell über zwei Gleichungen abgebildet: eine für die Preisänderung (Lucas-Angebotsgleichung) und eine für die aggregierte Nachfrage. Die Nachfrage nach Gütern (reales BIP) wird bestimmt durch den langfristigen Potential Output, die Staatsausgaben und die Zinssätze (Einfluss der Geldpolitik; Fremdfinanzierung von Konsum und vor allem Investitionen). Zusätzlich gehen die realen Aktienpreise (deflationiert mit den Güterpreisen) in das Modell ein. Damit wird die Möglichkeit der Finanzierung von Investitionen durch Ausgabe von Aktien (Vermögenseffekt) berücksichtigt und eine Verbindung zwischen Aktien- und Gütermarkt hergestellt. Vernachlässigt man die realen Wechselkurse als Bestimmungsgröße für die Nettoexporte (wie dies hier zunächst geschieht), so reduziert sich das ursprüngliche Modell von Dornbusch zu einem Modell einer geschlossenen Volkswirtschaft.

Simulationen

Wenn man das theoretische Modell für eine geschlossene Volkswirtschaft (z. B. die USA) mit plausiblen Parametern kalibriert (Breuss, 2009), kann man die oben beschriebenen Zusammenhänge für 30 Perioden simulieren (Abbildung 4).

Abbildung 4: Modell des Überschießens auf dem Aktienmarkt in einer geschlossenen Volkswirtschaft

Abweichung von der Gleichgewichtslösung in Prozentpunkten



Q: WIFO. – p^{sm} ... Aktienpreise, m^d ... Geldangebot, y^d ... reales BIP, i ... Zinssatz.

Ein Anstieg des Geldangebotes m^d um 10% bewirkt unmittelbar einen Rückgang der Zinssätze i . Wie das theoretische Modell prognostiziert, entsteht auf dem Aktienmarkt ein Boom, d. h. ein Anstieg der Aktienpreise bzw. Aktienkurse p^{sm} , der stärker ist als jener der Geldmenge ("Überschießen"). Der Aktienmarktboom suggeriert auf dem Gütermarkt, dass das reale Finanzvermögen gestiegen sei, und stimuliert daher die Inlandsnachfrage (Investitionen und Konsum). Das Wachstum des realen BIP y^d übersteigt das Potentialwachstum, d. h. ein Konjunkturaufschwung kommt in Gang. Die langsame Anpassung der Güterpreise p bringt den Gütermarkt langfristig wieder ins Gleichgewicht. Dadurch schrumpft das BIP (Konjunkturabschwung). Der inhärente Korrekturmechanismus bewirkt eine Anpassung auf dem Aktienmarkt: Die Aktienkurse verfallen, bis sie ihr langfristiges Gleichgewicht erreicht haben. Im langfristigen Gleichgewicht konvergieren alle drei Märkte zu ihrem Gleichgewicht.

Die Fehlprognosen der meisten internationalen Institutionen angesichts der "Großen Rezession" 2009 zeigen, dass das nationalökonomische Wissen (bisherig verwendete Modelle) nicht in der Lage sind, Rezessionen dieser Dimension richtig einzuschätzen. Die Zunft der Nationalökonomie ist daher aufgerufen, die Modelle mit vorwiegend rational handelnden Wirtschaftssubjekten zu überdenken. Ansätze dazu gab es bereits früh, z. B. die Überhitzungs-Konjunkturtheorie von Hayek (1929), und gibt es neuerlich: De Grauwe (2009) etwa unterscheidet Top-down- und Bottom-up-Modelle. Zu ersteren zählen die bisher verwendeten Modelle (z. B. DSGE-Modelle) mit Akteuren mit vollständigen Informationen und rationalen Erwartungen; die zweite Kategorie geht davon aus, dass die Wirtschaftssubjekte unvollständige Informationen haben und über einen Suchprozess (Hayek, 1945) zum Verständnis des Wirtschaftens kommen.

Das hier vorgestellte Modell (zu den Details siehe Breuss, 2009) ist ebenfalls ein Versuch, die wichtigsten Interaktionen zwischen Übertreibungen auf dem Aktienmarkt (und in einer Verallgemeinerung auch auf dem Wohnungsmarkt der USA), welche die Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise ausgelöst haben, besser zu verstehen. Das Grundmodell kann in mehreren Richtungen erweitert werden. Zum einen kann man das Phänomen des Überschießens auf den Aktien- und Devisenmärkten für eine offene Volkswirtschaft darstellen, indem man das ursprüngliche Konzept des Wechselkursüberschießens von Dornbusch mit berücksichtigt. Weiters kann das Modell auch die Übertragung einer Finanzmarktkrise zwischen Ländern berücksichtigen, wenn man die Transmissionskanäle (Handel, internationale Finanztransaktionen) einbaut.

Letztlich erlaubt das Modell zu demonstrieren, dass eine erratische Geldpolitik – zunächst locker, dann restriktiv – Konjunkturaufschwünge und -abschwünge (boom-bust cycles) erzeugen kann. Gerade die lange anhaltende Niedrigzinspolitik der USA (seit Dezember 2008) könnte den nächsten kreditfinanzierten spekulativen Boom mit einem darauf folgenden Zusammenbruch einleiten. Zusätzlich könnten die derzeit zu beobachtenden Carry-Trades⁷⁾ zum Aufbau einer "Monsterblase" (Roubini, 2009) beitragen, die nach einer Zinsanhebung in den USA einen spektakulären Zusammenbruch auslösen könnte.

Bernanke, B. S., "Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in Propagation of the Great Depression", *The American Economic Review*, 1983, 73(3), S. 257-276.

Breuss, F., "The Financial Crisis as an Overshooting Phenomenon", WIFO Working Papers, 2009, (336), http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=35621&typeid=8&display_mode=2.

Breuss, F., Kaniowski, S., Schratzenstaller, M., "Gesamtwirtschaftliche Effekte der Konjunkturbelebungsmaßnahmen", WIFO-Monatsberichte, 2009, 82(9), S. 675-686, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=36767&typeid=8&display_mode=2.

Christiano, L., Motto, R., Rostagno, M., "The Great Depression and the Friedman-Schwartz Hypothesis", Federal Reserve Bank of Cleveland, Working Paper, 2004, (03-18).

⁷⁾ Investoren verschulden sich in Dollar und veranlagen das Geld in Ländern mit hohen Ertragschancen wie z. B. Australien, Neuseeland, Südafrika und sonstigen Schwellenländern. Sie profitieren einerseits vom Zinsdifferential gegenüber den USA und andererseits vom Dollarkursverfall, weil dieser die Kreditschulden verringert.

Erweiterungen

Literaturhinweise

- De Grauwe, P., "Top-down versus Bottom-up Macroeconomics", VoxEU, 19. November 2009 (<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4231>), Vortrag anlässlich der OeNB Conference on European Economic Integration 2009: "The Euro's Contribution to Economic Stability in CESE", Wien, 15.-16. November 2009.
- Dornbusch, R., "Expectations and Exchange Rate Dynamics", Journal of Political Economy, 1976, 84(6), S. 1161-1176.
- EBRD, Transition Report 2009: Transition in Crisis?, London, 2009.
- ECOFIN, Council Conclusions on Strengthening EU Financial Stability Arrangements. 2967th Economic and Financial Affairs, Luxemburg, 20. Oktober 2009.
- European Commission (2009A), The Financial and Economic Crisis – Facts and Policies, DG Economic and Financial Affairs (ECFIN), Brüssel, 2009, http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/focuson13254_en.htm; "Reform des Finanzsystems": http://ec.europa.eu/financial-crisis/reforming/index_de.htm.
- European Commission (2009B), "Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Response", European Economy, 2009, (7).
- European Commission (2009C), "European Economic Forecast: Autumn 2009", European Economy, 2009, (10).
- Fisher, I., The Theory of Interest, Macmillan, New York, 1930.
- Friedman, M., Schwartz, A. J., A Monetary History of the United States, 1867-1960, NBER, Princeton, 1963.
- Gordon, R. J., The American Business Cycle, Bureau of Economic Analysis, Studie in Business Cycles, 1986, 25.
- Hayek, F. A., "Geldtheorie und Konjunkturtheorie", Österreichisches Institut für Konjunkturforschung, Beiträge zur Konjunkturforschung, 1929, (1).
- Hayek, F. A., "The Use of Knowledge in Society", The American Economic Review, 1945, 35(4), S. 519-530.
- Krugman, P. R., "The Great Recession versus the Great Depression", The New York Times, 2009, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2009/03/20/the-great-recession-versus-the-great-depression/>.
- Neue Zürcher Zeitung, "Kein Ende des globalen Kapitalismus: Eindrücke von einer Tagung der Mont Pèlerin Society in New York", 9. April 2009, S. 13.
- Pisani-Ferry, J., "The Crisis: Policy Lessons and Policy Challenges", Vortrag anlässlich der Konferenz von WIFO und OeNB: "The Aftermath of the Financial Crisis", Wien, 5.-6. November 2009.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly, Princeton University Press, Princeton–Oxford, 2009.
- Larosière-Report: Report by the High-Level Group of Financial Supervision, unter dem Vorsitz von Jacques de Larosière, Brüssel, 25. Februar 2009, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf.
- Robbins, L., The Great Depression, Macmillan, London, 1934.
- Roubini, N., "Die Fed sorgt für eine neue Monsterblase", Financial Times Deutschland (Online-Ausgabe), 4. November 2009.
- Taylor, J. B., "The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong", NBER Working Paper, 2009, (14631).
- The Economist, Economic focus: "Diagnosing Depression", 3. Jänner 2009, S. 57.

The Financial Crisis as a Stock Market Overshooting Phenomenon: A Theoretical Analysis – Summary

Inspired by Dornbusch's model of exchange rate overshooting we develop a theory of stock market behaviour. The idea is that stock prices overshoot and undershoot their long-run equilibrium values which are determined by the development in the real economy. The overshooting is triggered primarily by a loose monetary policy. The simple macro model consists of three markets – the money market, the stock market and the goods market – interacting at different speeds of adjustment. The goods market slowly adjusts relative to the money and the stock market. This model can explain some of the major features of the global financial crisis, having its origin in the loose monetary policy in the USA. The three-market model could also help to understand the emergence and consequences of the subprime crisis in the US housing market. Due to the globalised financial investment business the US crisis spread across the whole world, especially Europe and Asia.

The model focuses primarily on the monetary interpretation of the present crisis leaving aside the complex interactions of the real estate bubble in the USA and the innovation of new financial instruments, which were sold all over the world in the hope of dispersing the risks involved with it. Nor does this model deal with the institutional aspects of the financial crisis (banks' mistakes, the banking crisis, unregulated financial markets, etc.). These are issues of better international regulation and governance of the financial industry which are dealt with under the auspices of the G 20 at the global level and by the European Commission as well as the Council at the European level.

- Tichy, G., "Konjunkturforschung in Österreich", in Seidel, H., Kramer, H. (Hrsg.), Wirtschaftsforschung in Österreich: Eine Standortbestimmung, WIFO, Wien, 1973, S. 55-83.
- Von Neumann, J., "A Model of General Economic Equilibrium", The Review of Economic Studies, 1945/46, 13(1), S. 1-9, erstmals publiziert unter dem Titel "Über ein ökonomisches Gleichungssystem und eine Verallgemeinerung des Brouwerschen Fixpunktsatzes", in Menger, K. (Hrsg.), Ergebnisse eines Mathematischen Seminars, Wien, 1938.

Fritz Breuss
Serguei Kaniovski
Margit Schratzenstaller

■ Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen der Konjunkturpakete I und II und der Steuerreform 2009

Die Studie untersucht die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der beiden Konjunkturpakete und der Steuerreform 2009 sowie der konjunkturbelebenden Maßnahmen der Bundesländer auf das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung in Österreich. Modellberechnungen zeigen, dass der konjunkturbedingte Einbruch in Österreich in den Jahren 2009 und 2010 kumuliert um 2,1% des realen BIP gedämpft wird. Knapp die Hälfte dieses Impulses entsteht durch die auf der Bundesebene implementierten Konjunkturpakete und die Steuerreform, 0,4 Prozentpunkte durch die Maßnahmen der Bundesländer. Die übrigen 0,8 Prozentpunkte sind auf die Konjunkturpakete der wichtigsten Handelspartner Österreichs zurückzuführen. Der gesamte Impuls sichert 41.500 Arbeitsplätze und dämpft den Anstieg der Arbeitslosenquote um 0,7 Prozentpunkte.

- **Empfehlungen der internationalen Organisationen zur Fiskalpolitik in der Krise**

Verhältnis von einnahmen- und ausgabenseitigen Maßnahmen – Kurz- und langfristige Effekte – Fiskalische Nachhaltigkeit – Internationale Koordination

- **Internationaler Überblick**

- **Maßnahmen in Österreich**

Regierungsprogramm – Maßnahmen der Bundesländer – Automatische Stabilisatoren

- **Simulationsergebnisse**

Investitionsoffensive – Erhöhung der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte – Multiplikatoren im Vergleich – Senkung der Finanzierungskosten und Stärkung der Eigenkapitalbasis der Unternehmen – Konjunkturimpulse aus dem Ausland

- **Zusammenfassung der gesamtwirtschaftlichen Wachstums- und Beschäftigungseffekte**

- **Anhang: Die zwei Modelle**

Oxford World Macroeconomic Model (OEF)

Makroökonomisches Modell des WIFO (WIFO-Macromod)

Gütermarkt – Arbeitsmarkt – Preise, Löhne und andere Einkommen – Sektor Staat

August 2009 • 40 Seiten •
40 €, kostenloser Download

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=36361&typeid=8&display_mode=2

Bestellungen bitte an das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung, Frau Christine Kautz,
A-1103 Wien, Postfach 91, Tel. (+43 1) 798 26 01/282, Fax (+43 1) 798 93 86, E-Mail Christine.Kautz@wifo.ac.at

Ewald Walterskirchen

Immobilienkrise – mehr als der Auslöser der Finanzmarktkrise

In den USA baute sich über 15 Jahre eine Immobilienpreisblase auf, deren Platzen vorhersehbar war. Der Einbruch der Haus- und Wohnungspreise war ein zentrales Element der Finanzmarktkrise, denn Grundstücke sind die wichtigste Besicherung für Bankkredite. Historische Untersuchungen zeigen einen engen Zusammenhang zwischen einem Immobilienpreiseinbruch und einer Finanzmarktkrise. Wegen der enormen Auswirkungen einer Finanzmarktkrise auf die Realwirtschaft muss die Wirtschaftspolitik versuchen, Preisblasen auf dem Häuser- und Wohnungsmarkt frühzeitig zu verhindern. Das hat sie in den angelsächsischen Ländern und in Spanien verabsäumt.

Begutachtung: Gunther Tichy • Wissenschaftliche Assistenz: Nora Popp • E-Mail-Adresse: Ewald.Walterskirchen@wifo.ac.at

Die Subprime-Krise in den USA gilt als Auslöser der Finanzmarktkrise. Das Subprime-Segment macht jedoch nur einen kleinen Teil des Kreditmarktes der USA aus (Hellwig, 2008). Warum ein relativ kleiner Auslöser so weitreichende Konsequenzen hatte, kann vor allem auf diese zwei Faktoren zurückgeführt werden:

- das Platzen der Immobilienpreisblase, das durch die Subprime-Krise (und den Anstieg der Zinssätze) ausgelöst wurde, und
- systemische Risiken, d. h. das "over-leveraging" der Banken und Hedge-Fonds, die Auslagerung besonders riskanter Geschäfte in vom Staat nicht kontrollierte Sondergesellschaften, die Deregulierung, die lockere Geldpolitik der USA sowie die weltweite Risikostreuung durch Verbriefung¹⁾.

Die Kombination dieser Faktoren war für die Entstehung der Finanzmarktkrise entscheidend. Der vorliegende Beitrag untersucht den oft unterschätzten Einfluss der Immobilienmärkte. Der Direktor des CEPR, Dean Baker, meint: "The central element in the current financial crisis is the housing bubble" (Baker, 2008). Diese Interpretation erscheint jedoch einseitig: Ohne die Deregulierung und die systemischen Risiken im Finanzsystem (Lähn, 2004) hätte die Krise nicht dieses Ausmaß erreicht. Ohne die enorme weltweite Akkumulation von Finanzvermögen ("savings glut") hätten sich zudem Banken und Anleger nicht so hohem Risiko ausgesetzt (Tichy, 2009).

Wie die Untersuchung früherer Finanzmarktkrisen zeigt (Reinhart – Rogoff, 2009), hängen Immobilien- und Finanzmarktkrisen eng zusammen. Typische Beispiele sind die "Große Depression" der 1930er-Jahre, die Finanzmarktkrisen der 1990er-Jahre in Japan und Skandinavien sowie die Finanzmarkt- und Währungskrisen der 1990er-Jahre in Südostasien und Südamerika. Ein Verfall der Immobilienpreise geht demnach einer Finanzmarktkrise in der Regel um ein Jahr voraus.

Auslöser und Ursachen der Finanzmarktkrise

Enger Zusammenhang zwischen Immobilien- und Finanzmarktkrisen

¹⁾ Siehe dazu in diesem Heft Url, Th., "Finanzmarktkrise: Entstehung, kurzfristige Reaktion und langfristiger Anpassungsbedarf", WIFO-Monatsberichte, 2009, 83(12), http://www.wifo.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&typeid=8&id=37843&display_mode=2, und Hahn, F. R., "Finanzmarktregulierung", WIFO-Monatsberichte, 2009, 83(12), http://www.wifo.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&typeid=8&id=37846&display_mode=2.

Überspitzt könnte man formulieren: Keine Finanzmarktkrise ohne Immobilien- oder Währungskrise. In den hochentwickelten Industrieländern ist eine Finanzmarktkrise typischerweise mit dem Einbruch der Haus- und Wohnungspreise nach einem spekulativen Boom verbunden. In den Entwicklungsländern geht eine Finanzmarktkrise in der Regel mit einer Währungskrise einher: Das Kapital, das in diese Länder gepumpt wurde, wird von den Investoren bei ersten Krisenanzeichen plötzlich zurückgezogen. Dadurch verliert die Landeswährung stark an Wert.

Der Finanzsektor bewältigt einen Aktienkurseinbruch – z. B. die Dot-Com-Krise 2001 – meist ohne Existenzgefährdung. Die Aktienkurse entwickelten sich in der aktuellen Krise ähnlich wie in der Rezession 2001/02, ihre Schwankungen allein hätten wohl keinen Zusammenbruch des Finanzmarktes herbeigeführt. Gefährlicher ist ein Aktienkurseinbruch, wenn er mit einem Zusammenbruch der Immobilienpreise einhergeht, weil

- Grund und Boden den Banken als wichtigste Sicherheit für Kredite dienen, wobei die Wohnbauspekulation viel breitere Bevölkerungsschichten erfasst als die Aktienspekulation und in den USA Hypothekarschuldner nicht persönlich, sondern nur mit der Immobilie haften, und weil
- Immobilienpreise einen signifikanten Einfluss auf die Bautätigkeit und den privaten Konsum haben.

Da Grundpfandrechte die zentrale Besicherung für Bankkredite sind, geraten die Banken in Schwierigkeiten, wenn Grundstücke und Häuser massiv an Wert verlieren ("faule Kredite") – vor allem wenn der mögliche Wertverlust der Immobilien unterschätzt wurde²⁾. Aktien, Autos und Maschinen eignen sich wegen ihrer geringeren Wertbeständigkeit viel weniger zur Besicherung von Krediten.

Immobilienpreisblasen in den angelsächsischen Ländern

In den USA baute sich über 15 Jahre eine Immobilienpreisblase auf, deren Platzen vorhersehbar war (*Marterbauer – Walterskirchen, 2005, S. 772*). In Ökonomie und Politik wurde diese Spekulationsblase aber häufig als marktgerechte Preisbildung interpretiert, d. h. als Nachfrageboom an guten Standorten – ähnlich wie vor der Weltwirtschaftskrise 1929 (*Galbraith, 1955*)³⁾.

Die Bildung der Immobilienpreisblase war nicht auf die USA beschränkt. Immer wenn freie, unregulierte Hypothekarmärkte und niedrige Zinssätze zusammenwirken, besteht die Gefahr eines Boom-Bust-Zyklus im Wohnungssektor. In Großbritannien, Irland, Spanien und in Osteuropa – besonders in den baltischen Ländern – stiegen die Hauspreise noch rascher als in den USA. In Großbritannien ging dieser Boom darauf zurück, dass der Wohnungsneubau nur wenig auf die starke Zunahme der Nachfrage (besonders im Großraum London) reagierte. In den anderen Ländern war eine Annäherung an das europäische Niveau für den Preisanstieg maßgebend.

Besonders hoch ist das Risiko einer Blasenbildung nach einer sehr raschen Liberalisierung der Kreditmärkte, wie sie Schweden und Finnland Ende der 1980er-Jahre vornahmen⁴⁾. In den USA kommen als weitere Risikofaktoren die steuerliche Abzugsfähigkeit der Zinszahlungen und die auf die Immobilie begrenzte Haftung für Hypothekarkredite hinzu.

In Kontinentaleuropa (besonders in Deutschland und Österreich) stiegen dagegen die Preise von Wohnimmobilien in den letzten 15 Jahren sogar etwas langsamer als die Verbraucherpreise. Österreich war durch den starken öffentlichen Einfluss im Wohnungsbereich (Wohnbauförderung, Bausparkkredite mit fixen Zinssätzen usw.) vor übertriebenen Schwankungen geschützt. Man könnte von einer "Sozialisierung der

²⁾ Auch eine massive Abwertung (z. B. in Island und Argentinien) reduziert den Wert von Grundstücken und Wertpapieren des Landes in internationaler Währung drastisch.

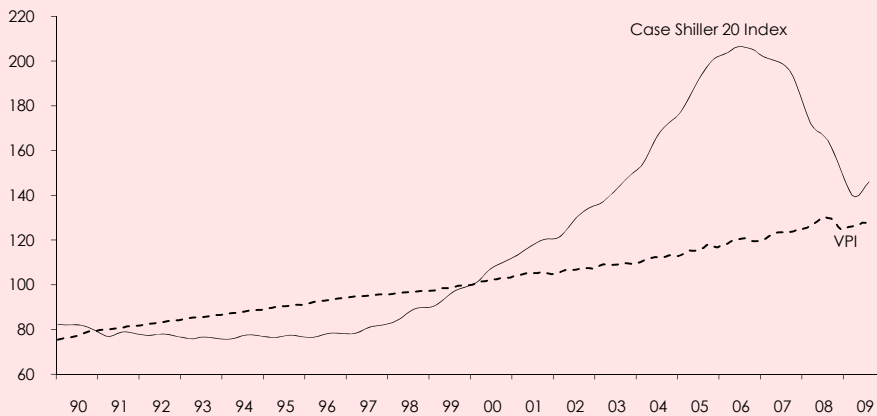
³⁾ Die Analyse des Immobilienbooms in Florida vor der Weltwirtschaftskrise von *Galbraith (1955, S. 32)* könnte auch die heutige Situation beschreiben: "The Florida boom contained all elements of the classic speculative bubble. There was the indispensable element of substance . . . On that indispensable element of fact men and women had proceeded to build a world of speculative make-belief."

⁴⁾ In Dänemark wurden die Kreditmärkte viel langsamer liberalisiert, dort entstand keine Finanzmarktkrise.

Wohnbauinvestitionen" im Keynes'schen Sinne sprechen. In Deutschland sanken die Immobilienpreise nach dem Wiedervereinigungsboom; überdies sind die Hypothekarkreditmärkte in Deutschland weniger ausgebaut als in den angelsächsischen Ländern, in denen ein Wohnungswechsel viel häufiger ist.

Abbildung 1: Haus- und Wohnungspreise und Verbraucherpreise in den USA

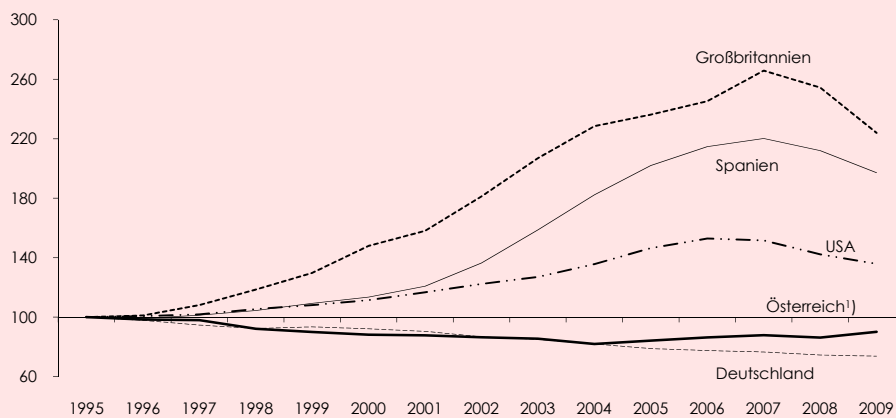
Jänner 2000 = 100



Q: Standard & Poor's, OECD.

Abbildung 2: Reale Haus- und Wohnungspreise

2000 = 100



Q: OECD, OeNB, WIFO-Schätzungen und -Berechnungen. – ¹⁾ Bis 1999: Wien.

In Deutschland und Österreich wird die Entwicklung des Wohnungssektors zu Recht als ein langfristiger Prozess gesehen, der primär von der demographischen Entwicklung abhängt. Die Konjunkturschwankungen werden hier nicht vom Wohnbau, sondern vom Export und den Ausrüstungsinvestitionen bestimmt. In den angelsächsischen Ländern ist die Bedeutung des Wohnungsmarktes für die Konjunktur dagegen so groß, dass Leamer (2007) sogar argumentiert: "Housing is the business cycle."

Die angebotsorientierte Ökonomie führt den mittelfristigen Wachstumstrend und die Wachstumsunterschiede zwischen den Ländern auf Angebotsfaktoren zurück. Die Deregulierung des Hypothekarkreditmarktes und die Flexibilisierung des Arbeitsmarktes hätten in vielen Ländern ein überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum bewirkt (OECD, 2004). Die mittelfristigen – nicht die langfristigen – Wachstumsunterschiede zwischen den europäischen Ländern gehen hingegen nach Marterbauer – Walterskirchen (2005) in hohem Maße (etwa zur Hälfte) auf die "konjunkturellen" Ef-

Bedeutung des Wohnungsmarktes für die Wirtschaftsentwicklung

fekte der Haus- und Wohnungspreise zurück. Auf dem Wohnungsmarkt sind die Konjunkturzyklen in der Regel außerordentlich lang (bis zu 15 Jahre).

Übersicht 1: Hauspreise, Zinssätze, Wohnbauinvestitionen und Wirtschaftswachstum

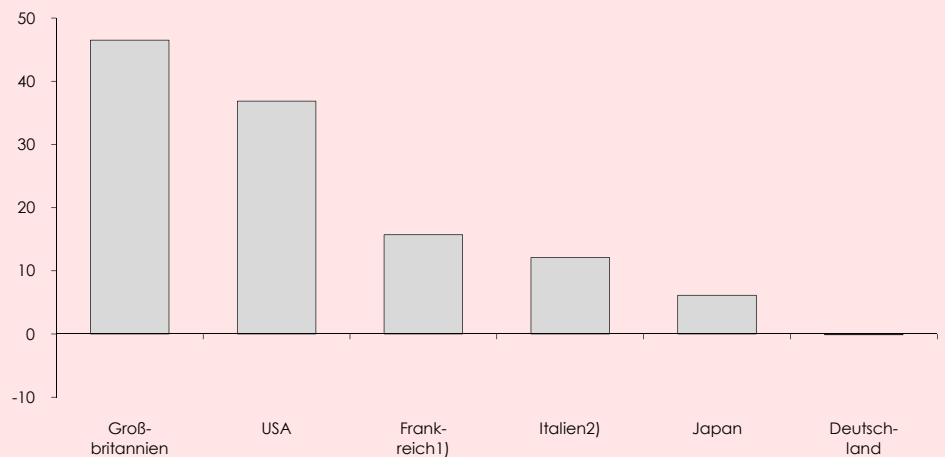
Real

	Langfristiger Zinssatz	Wohnbauinvestitionen	BIP	Haus- und Wohnungspreise		
	Ø 1999/2007 In % p. a.	1998/2007 Durchschnittliche	1998/2007 jährliche	1998/2007 Veränderung	2008 Veränderung gegen das Vorjahr in %	2009 ¹⁾ Veränderung gegen das Vorjahr in %
Großbritannien	2,9	+ 3,5	+ 2,8	+ 8,3	- 4,3	- 14,1
Spanien	1,2	+ 7,4	+ 3,7	+ 8,1	- 3,7	- 7,4
Frankreich	2,8	+ 3,1	+ 2,2	+ 7,6	- 1,8	- 9,1
Irland	1,3	+ 7,2	+ 6,5	+ 6,5	- 11,6	- 10,7
Schweden	3,2	+ 10,6	+ 3,2	+ 6,5	- 0,1	- 3,5
Dänemark	2,7	+ 6,7	+ 1,9	+ 6,0	- 7,9	- 16,4
Italien	1,9	+ 2,9	+ 1,5	+ 5,0	- 1,7	- 4,7
EU 15	2,5	+ 2,5	+ 2,3	+ 4,6	- 2,7	- 6,7
Finnland	2,7	+ 3,8	+ 3,4	+ 4,1	- 3,3	- 0,1
USA	2,5	+ 0,8	+ 2,9	+ 3,9	- 6,2	- 3,1
Niederlande	1,9	+ 1,7	+ 2,5	+ 3,9	+ 0,7	- 5,0
Schweiz	2,2	.	+ 2,0	+ 1,2	+ 0,2	+ 5,1
Österreich	2,6	- 1,0	+ 2,4	- 0,3	- 1,9	+ 4,6
Deutschland	3,0	- 1,9	+ 1,5	- 2,3	- 2,7	- 1,8
Japan	2,3	- 2,3	+ 1,5	- 3,4	- 2,9	- 3,3

Q: Eurostat, OECD, OeNB, WIFO-Schätzungen und -Berechnungen. – ¹⁾ Jeweils aktuellstes verfügbares Quartal.

Abbildung 3: Entwicklung der Hypothekarkredite

Veränderung 1999/2006, in % des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte



Q: OECD. – ¹⁾ Langfristige Kredite. – ²⁾ Mittel- und langfristige Kredite.

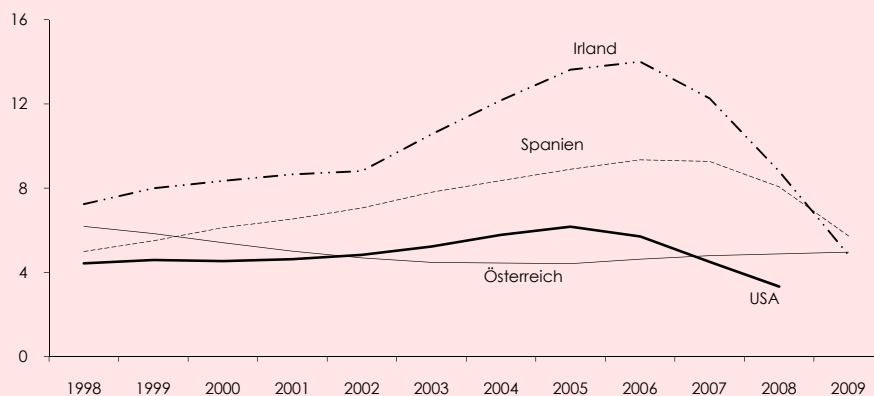
Das Wirtschaftswachstum war in den USA, in Großbritannien, Spanien und Irland 1995/2008 deutlich höher als im Durchschnitt des Euro-Raums. In diesen Ländern war der starke Anstieg der Hauspreise die treibende Kraft des Wachstums (Walterskirchen, 2006). Er belebt über positive Vermögenseffekte den privaten Konsum: Der zunehmende Wert der Häuser und Grundstücke als Besicherung erleichtert Konsumkredite und vermittelt "capital gains", welche teilweise konsumiert werden. Der Bau-, Konsum- und Beschäftigungsboom war die Folge der Entwicklung der Hauspreise und Hypothekarkredite. Die Sparquote sank in Ländern mit Immobilienpreisblasen drastisch: in den USA von 8% Anfang der 1990er-Jahre auf fast 0% Mitte der 2000er-

Jahre (Cynamon – Fazzari, 2008)⁵⁾. Im Jahr 2009 dürfte sie in den USA auf 4% gestiegen sein und damit den Konsum gedämpft haben.

Die Hypothekarkredite wurden seit Mitte der 1990er-Jahre in den USA und in Großbritannien außerordentlich rasch ausgeweitet. Niedrige Realzinssätze und steuerliche Abschreibungsmöglichkeiten begünstigten die Kreditaufnahme. Auf Perioden mit starker Verteuerung der Wohnimmobilien folgt jedoch zwangsläufig – oft nach kräftigen Zinssatzanhebungen – ein Einbruch der Preise mit entsprechend negativen gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen. Die Geldpolitik der USA fachte den Immobilienboom zunächst durch außerordentlich niedrige Zinssätze (2001/2003) weiter an, dann ließ sie ihn durch Anhebung der Zinssätze platzen.

Abbildung 4: Entwicklung der Wohnbauinvestitionen

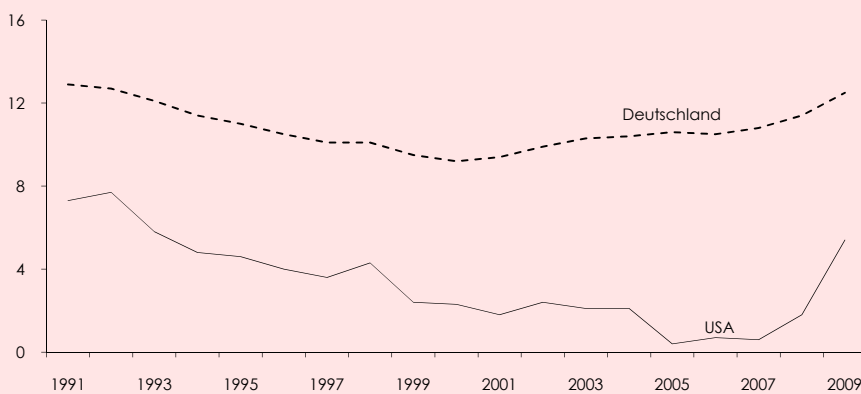
In % des BIP, nominell



Q: Eurostat, 2009; Prognose.

Abbildung 5: Sparquote der privaten Haushalte

In % des verfügbaren Einkommens



Q: OECD, 2009; Prognose.

In den angelsächsischen, nord- und osteuropäischen Ländern sowie in Spanien drehte sich der Einfluss der Wohnungsmärkte in den letzten Jahren stark ins Negative. In den USA gingen z. B. die "single family housing starts" von 1,8 Mio. im Jänner 2006

⁵⁾ Die Sparquote ist in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung jener Teil des verfügbaren Einkommens, der nicht für Konsumzwecke ausgegeben wird. "Capital gains" sind Vermögensgewinne, die nicht zum verfügbaren Einkommen zählen. Da sie zumindest teilweise für Konsumzwecke verwendet werden, drücken sie die Sparquote.

auf 1,1 Mio. im Herbst 2007 zurück (*Mishkin, 2007, S. 1*); dies allein drückte das BIP-Wachstum um 1 Prozentpunkt.

Ursachen von spekulativen Blasen

Preisblasen bilden sich auf spekulativen Märkten (Aktien, Immobilien, Rohstoffe) wegen "verkehrter" Reaktionen auf Preissteigerungen: Auf "normalen" Märkten sinkt die Nachfrage, wenn die Preise steigen. Auf spekulativen Märkten wird umgekehrt mehr gekauft, wenn die Preise steigen, weil ein weiterer Anstieg der Preise erwartet wird. Erwartete Preissteigerungen haben auf allen Märkten wegen der Vorziehkäufe eine "Selbsterfüllungstendenz", auf den Vermögensmärkten kommt die Erwartung von Wertsteigerungen hinzu.

Die Preise steigen so lange, bis die spekulative Blase platzt. Nicht immer werden spekulative Blasen als solche erkannt – Sicherheit besteht erst, wenn sie geplatzt sind. Vorher werden sie oft ökonomisch-rational als effiziente Marktpreisbildung interpretiert.

Der Preismechanismus funktioniert also auf spekulativen Märkten nicht in der üblichen Form. Deshalb müssen Immobilien- und Finanzmärkte reguliert werden. Bei einer "Wette" verliert eine Bank, während die andere gewinnt. Bei einem Einbruch der Immobilienpreise verlieren alle Banken.

Eine durch eine Finanzmarktkrise ausgelöste Rezession dauert meist überdurchschnittlich lang (*Reinhart – Rogoff, 2009*): Die Banken verlangen angesichts der Uneinbringlichkeit vieler Kredite Risikoaufschläge und zusätzliche Sicherheiten für neue Kredite. Mangels Nachfrage bricht zudem der Wohnungsneubau ein. Der Vermögensverlust drückt die Konsumbereitschaft und die Kreditmöglichkeiten. Nach Berechnungen mit dem NIGEM-Modell für die USA bewirkt ein Rückgang der Hauspreise um 10% einen BIP-Rückgang um $\frac{3}{4}$ % bis 1% (*Walterskirchen, 2006*). In der Ökonomie galt eine so starke Reaktion der Immobilienpreise als unwahrscheinlich – in den USA verringerten sich die Haus- und Wohnungspreise gegenüber ihrem Höchstwert allerdings um mehr als ein Drittel. Die Wohnbauinvestitionen schrumpften gegenüber dem Höchstwert im Jahr 2005 real um etwa die Hälfte, ähnlich wie in der Weltwirtschaftskrise (*Mishkin, 2007*).

Wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

Es war zweifellos ein politisches Ziel, die Finanz- und Immobilienmärkte zu liberalisieren, um ihre Effizienz zu steigern. Vor allem die OECD drängte alle Länder, ihren Hypothekarmarkt zu vervollkommen, um auf diese Weise das Wachstum ähnlich wie in den USA und in Großbritannien zu beschleunigen (*OECD, 2004*). Die Theorie effizienter Finanzmärkte sei, so der Ökonom Larry Summers aus den USA, der größte Irrtum in der Geschichte der Ökonomie gewesen.

Wegen der katastrophalen Wirkungen einer Finanzmarktkrise sollte die Wirtschaftspolitik frühzeitig auf eine Blasenbildung auf dem Immobilienmarkt reagieren, um zumindest Risiko und Ausmaß einer Immobilien- und Finanzmarktkrise zu verringern. In den angelsächsischen Ländern, in Spanien und im Baltikum versuchte die Wirtschaftspolitik allerdings nicht einmal, die Blasenbildung auf dem Immobilienmarkt zu verringern, denn

- die Spekulationsblase wurde nicht als solche erkannt, ehe sie platzte ("this time is different"),
- die Notwendigkeit eines Bremsmanövers war politisch nicht unbestritten, und
- ein gängiges wirtschaftspolitisches Instrumentarium zur Bekämpfung einer Überhitzung auf den Immobilienmärkten fehlte.

Die *Europäische Zentralbank* (2005) zeigte sich besorgt wegen der Explosion der Haus- und Wohnungspreise in vielen Ländern⁶). Die Notenbank der USA unter Alan

⁶) Chinas Zentralbank warnte im November 2009 vor einer Immobilienpreisblase in China und forderte das Ende der Unterstützung für den Immobilienmarkt. Die ungezügelte Immobilienspekulation bedrohe das künftige Wachstum.

Greenspan hielt es dagegen nicht für die Aufgabe der Notenbanken, auf einen starken Anstieg der Vermögenspreise zu reagieren und so das Wirtschaftswachstum frühzeitig – d. h. vor Aufkommen einer Verbraucherpreis-inflation – zu bremsen ("lieber nachher den Schutt wegräumen").

Sicher ist es wirtschaftspolitisch problematisch, einen Konjunkturaufschwung durch Anhebung der Zinssätze abzuwürgen, weil ein Sektor übermäßig boomt. In diesem Fall erscheinen fiskalpolitische Maßnahmen, die spezifisch auf den Wohnbau wirken, geeigneter als geldpolitische.

Dies gilt insbesondere für den Euro-Raum mit seiner einheitlichen Geldpolitik. Der Leitzinssatz für den Euro-Raum kann z. B. für das Niedrig-Inflationsland Deutschland relativ hoch, für die weniger preisstabilen Länder Irland und Spanien aber relativ niedrig sein. Diese Unterschiede zwischen den Realzinssätzen der Länder des Euro-Raums sollten durch eine international koordinierte Lohnpolitik ausgeglichen werden. Die Chancen für eine solche Politik stehen jedoch schlecht. Im Euro-Raum bietet sich deshalb am ehesten die Budgetpolitik an, um eine Blasenbildung auf dem Wohnungsmarkt in einzelnen Ländern zu verhindern (vgl. *Fitz Gerald*, 2009). Ihre Instrumente könnten sein:

- steuerliche Absetzbarkeit von Kreditzinsen,
- Wohnbauförderung,
- Laufzeit von Wohnbaudarlehen,
- Bausparförderung und Wohnbauanleihen,
- Nebenkosten eines Wohnungskaufs (Grunderwerbsteuer usw.),
- Vorschriften, bis zu welchem Prozentsatz der Wert einer Immobilie besichert werden darf (in Österreich meist 70%),
- öffentlicher Wohnungsbau usw.

Im Falle der Bildung einer spekulativen Preisblase sollten diese Instrumente eingesetzt werden, um die Überhitzung frühzeitig zu stoppen.

Baker, D., "The Housing Bubble and the Financial Crisis", *Real-world Economics Review*, 2008, (46).

Cynamon, B., Fazzari, S., "Household Debt in the Consumer Age: Source of Growth – Risk of Collapse", *Capitalism and Society*, 2008, 3(2), S. 1-30.

The Bursting of the Real Estate Bubble: More than a Trigger for the Financial Crisis

Literaturhinweise

The Bursting of the Real Estate Bubble: More than a Trigger for the Financial Crisis – Summary

The bursting of the housing bubble in the USA was a key factor to propel the ensuing financial crisis. When real estate suffers a massive loss of value, banks are in greater trouble than when faced with a stock market crash because land is the main collateral for bank loans and home ownership is much more widespread than shareholdings. Historical studies have found a close link between real estate crises and financial crises. A collapse of real estate prices typically precedes a financial crisis by about a year.

The housing crisis was not restricted to the USA. The UK, Ireland, Spain and Eastern Europe (the Baltic countries) had developed even bigger housing bubbles. Austria was protected from excessive fluctuations thanks to a strong public component in the housing market (housing subsidies, building society loans, etc.). In both Austria and Germany, the housing sector's development chiefly depends on demographic developments; cyclical swings in general are determined by exports and investment in machinery and equipment. In the Anglo-Saxon countries on the other hand, the housing market has a critical impact on the business cycle, through its effect on residential construction and consumption.

Considering the disastrous effect of a financial crisis, governments in their monetary policy and particularly in their budget policy should respond to bubbles in the housing market while they are still only emerging.

- Fitz Gerald, J., *Blowing Bubbles – and Bursting Them: The Case of Ireland and Spain*, The Economic and Social Research Institute, Euroframe-Konferenz, London, 12. Juni 2009.
- Galbraith, J. K., *Great Crash: 1929*, Mariner Books, 1955.
- Hellwig, M., "The Causes of the Financial Crisis", CESifo Forum, 2008, 9(4), S. 12-21.
- Löhn, M. V., *Hedge Fonds, Banken und Finanzkrisen. Die Bedeutung außerbilanzieller Leverageeffekte durch Finanzderivate für das Risikomanagement von Finanzinstituten und das systemische Risiko des globalen Finanzsystems*, Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden, 2004.
- Leamer, E. E., "Housing is the Business Cycle", NBER Working Paper, 2007, (13428).
- Marterbauer, M., Walterskirchen, E., "Einfluss der Haus- und Wohnungspreise auf das Wirtschaftswachstum", WIFO-Monatsberichte, 2005, 78(11), S. 761-774, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=25815&typeid=8&display_mode=2.
- Mishkin, F. S., "Housing and the Monetary Transmission Mechanism", Federal Reserve, Staff Working Paper, 2007.
- OECD, "Housing Market, Wealth and the Business Cycle", OECD Economic Outlook, 2004, (75).
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton–Oxford, 2009.
- Tichy, G., "Einige unkonventionelle Gedanken zum Leben nach der Krise", *Wirtschaft und Gesellschaft*, 2009, (4).
- Walterskirchen, E., "The Effect of House Prices on Growth", Euroframe-EFN Special Report, 2006.

Franz R. Hahn

Finanzmarktregulierung

Der Finanzsektor ist der am stärksten regulierte Wirtschaftsbereich in modernen Volkswirtschaften. Die Regulierungsdichte ist jedoch sehr uneinheitlich: Sie ist im Zentrum sehr hoch und an der Peripherie sehr flach.

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

Banken, Versicherungen, Investmentfonds und Pensionskassen bilden das Fundament der modernen Finanzwirtschaft. Sie sind in ihren Geschäfts- und Veranlagungstätigkeiten zum Teil sehr engen aufsichtsrechtlichen Richtlinien und kontinuierlicher Überwachung durch die Aufsichtsbehörden unterworfen. Hedge-Fonds (Investmentfonds mit dem Ziel, durch spekulative Anlagestrategien überdurchschnittliche Renditen zu erzielen) und Private-Equity-Fonds (stellen den Unternehmen auf Zeit außerbörslich Eigenkapital zur Verfügung) zählen hingegen zu jenen Finanzinstitutionen, die nur sehr geringen bis keinen aufsichtsrechtlichen Beschränkungen und Kontrollen unterliegen.

Die herkömmliche Grenzlinie zwischen großer zentraler Regulierungsdichte und flach regulierten Rändern im Finanzsektor bildet der Investoren- bzw. Konsumentenschutz. Der Finanzsektor zeichnet sich durch sehr hohe Informationsasymmetrie zulasten von Investoren und Sparern aus. Die Überwindung dieses systematischen Informationsnachteils setzt bei den Marktteilnehmern nicht nur eine überdurchschnittliche Vertrautheit mit der Funktionsweise moderner Finanzinstitutionen (Märkte und Finanzintermediäre) voraus, sondern erfordert zusätzlich auch die Fähigkeit zur effizienten Informationsbeschaffung und Informationsverarbeitung.

Diese Voraussetzungen erfüllen zumeist nur professionelle bzw. sehr vermögende private Investoren. Die Klientel von Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds besteht nahezu ausschließlich aus diesen Kundengruppen.

Kleinanleger und Sparer verfügen in der Regel weder über spezifisches finanzwirtschaftliches Know-how noch über die finanziellen Mittel, ihren strukturellen Informationsnachteil auszugleichen. Sie bilden die Hauptklientel der systemtragenden Finanzmarkteinrichtungen (Banken, Versicherungen, Investmentfonds und Pensionskassen). Um durch Informationsmangel bedingte Marktunvollkommenheiten zu vermeiden, ergreift daher der Staat in Gestalt des Finanzmarktregulators bzw. der Finanzmarktaufsichtsbehörde die Vertretungsbefugnis und erlässt finanzwirtschaftliche Verhaltens- und Veranlagungsregeln zur Wahrung der Interessen von strukturell benachteiligten Marktteilnehmern.

Das bestimmende Motiv des derzeit gültigen Regulierungsparadigmas im Finanzsektor ist demnach die Verhinderung von Marktversagen infolge von systematischer informationsbedingter Benachteiligung von Marktteilnehmern (z. B. Kleinanleger und Sparer). In einem engen Zusammenhang mit dieser Zielsetzung stehen die hohen regulatorischen Anforderungen, die in allen entwickelten Volkswirtschaften an die Zuverlässigkeit, Seriosität und Solidität von Banken, Versicherungen, Investmentfonds und Pensionskassen (bzw. deren Management) gestellt werden. Diese regulatorischen Leitmotive spiegeln sich am deutlichsten in den gesetzlichen Regelungen zur Einlagensicherung für Sparguthaben und in den Eigenkapitalrichtlinien für Banken. Primär dienen diese elementaren Schutzmaßnahmen der Sicherung von Spargutha-

Zentrales Regulierungsziel: Investorenschutz

ben im Insolvenzfall. Droht eine Bank zahlungsunfähig zu werden, so sichern sie (bis zu einem bestimmten Höchstbetrag) die Spar- und Girokonten natürlicher Personen.

Zentrale Sicherungssysteme: Einlagensicherung und Mindesteigenkapitalerfordernis

Mit beiden Maßnahmen wird über diese individuelle Schutzwirkung hinaus auch eine systemische Sicherungskomponente verbunden. Die Einlagensicherung soll das Risiko von systemgefährdenden "Bank-Runs" durch Sparer und Kleinanleger verringern, die regulatorischen Mindesteigenkapitalerfordernisse sollen hingegen gesamtwirtschaftlich schädliches Risikoverhalten von Banken einschränken.

Während der jüngsten Finanzmarktkrise haben sich die beiden zentralen finanzwirtschaftlichen Sicherungssysteme nur teilweise bewährt. Die öffentliche und private Einlagensicherung trug, gestützt durch weitreichende Staatsgarantien, in nahezu allen Ländern wesentlich dazu bei, dass panikartige und systemgefährdende Bank-Runs durch Sparer ausblieben. Die regulatorischen Eigenkapitalerfordernisse für Banken hingegen erwiesen sich als kaum systemstärkend, sie wirkten vor und während der Finanzmarktkrise vielfach sogar systemdestabilisierend.

Die undifferenzierte und grobe Erfassung der Kreditrisiken und die rasante Entwicklung auf dem Gebiet der Finanzinnovationen höhlichten die Wirksamkeit der bis 2008 gültigen Eigenkapitalrichtlinien (Basel I) bis zur Bedeutungslosigkeit aus. Die Stabilität des internationalen Bankensystems wurde, wie die Finanzmarktkrisen in der zweiten Hälfte der 1990er-Jahre bereits gezeigt haben, durch die einfache Basler Eigenmittelregel nur unzureichend gestärkt.

Die Schwere der jüngsten Finanzmarktkrise wird häufig mit den Basler Eigenmittelanforderungen in einen ursächlichen Zusammenhang gebracht. Die Banken konnten in vielen Geschäftsbereichen wegen der groben Risikodifferenzierung ihre Gewinne durch Übernahme höherer Risiken steigern, ohne ihr Eigenkapital erhöhen zu müssen (Eigenkapitalarbitrage). Dieser aufsichtsrechtliche Spielraum wurde vor allem im Bereich der Hypothekarkredite an private Haushalte überdurchschnittlich genützt (Wohnbaukredite an Kunden mit schlechter Bonität).

Empfindlich ausgehöhlt wurde die Basler Eigenkapitalregel auch durch die starke Zunahme von Bankgeschäften, deren Risiken unzureichend oder überhaupt nicht von den bestehenden aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalvorschriften erfasst wurden. Banken konnten durch Verbriefung von Forderungstiteln ihr aufsichtsrechtliches Eigenkapitalerfordernis verringern. Diese Vorgangsweise war mit einer Qualitätsminderung der Bankportfolios verbunden, die letztlich auch auslösender Faktor für die jüngste Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise war.

Die neuen Eigenkapitalrichtlinien (Basel II) sollten diese und andere Schwächen der bisherigen Eigenmittelregeln beseitigen und vor allem durch moderne und verbesserte Methoden der Risikobewertung zu einer Verringerung der Diskrepanz zwischen dem aufsichtsrechtlich geforderten und dem bankwirtschaftlich notwendigen Eigenkapital beitragen. Gemeinsam mit einem leistungsfähigeren aufsichtsrechtlichen Überwachungsprozess und erhöhter Marktdisziplin soll die Stabilität des Finanzsystems gewährleistet und die Gefahr systemischer Risiken deutlich verringert werden.

Mikrobasierte Finanzmarktregulierung gefährdet Systemstabilität

Die jüngste Krise hat jedoch gezeigt, dass die neuen Eigenkapitalvorschriften nicht ausreichen, um die Stabilität des Finanzsystems zu sichern. Wesentliche Komponenten von Basel II haben sogar destabilisierende Wirkung auf das Gesamtsystem: Die Eigenkapitalregeln unter Basel II wirken stark prozyklisch auf die Kreditvergabe der Banken und erleichtern das Verschleiern von Kreditrisiken. Viele Banken, die sich in der jüngsten Krise als stark unterkapitalisiert erwiesen, waren nach den Kriterien von Basel II ausreichend mit Eigenkapital ausgestattet.

Basel II leidet darüber hinaus an dem grundlegenden Strukturfehler, ausschließlich risikobehaftete Veranlagungen zu regulieren und (vermeintlich) sichere, jedoch systemisch relevante Veranlagungen unberücksichtigt zu lassen. Nahezu alle spektakulären Bankenzusammenbrüche seit 2008 wurden ausschließlich durch ein hohes und vermeintlich sicheres "Exposure" im Bereich systemisch relevanter Veranlagungen

ausgelöst. Diese Banken hatten nach regulatorischen Gesichtspunkten (nahezu ausnahmslos) ihre Risiken mit ausreichend Eigenkapital abgesichert.

Nach der Insolvenz der Investmentbanken Bear Stearns und Lehman Brothers in den USA, ausgelöst durch den hohen systemischen Risikogehalt ihrer zentralen aktiv- und passivseitigen Bilanzpositionen, brach das weltweite Finanzsystem 2008 beinahe zusammen (Morris – Shin, 2008). Damit machte die jüngste Krise deutlich, dass die Stabilität von modernen, komplexen Finanzsystemen durch das plötzliche Auftreten von systemrelevanten externen Effekten und Spillovers in einem viel größeren Ausmaß gefährdet ist als durch Marktversagen aufgrund von asymmetrischer Information oder Marktmacht.

Die Finanzmarktregulierung muss sich daher in Zukunft viel stärker als bisher am Ziel einer systemischen Sicherung des Finanzsektors orientieren. Dies erfordert eine umfassende Neuausrichtung der Finanzmarktaufsicht, insbesondere in den hochentwickelten Volkswirtschaften.

Das herrschende Leitprinzip der Finanzmarktregulierung ist mikroorientiert und beruht auf der Grundannahme, dass das Finanzsystem stabil und effizient ist, wenn jede einzelne Finanzinstitution nach herkömmlichen regulatorischen Maßstäben seriös und solide agiert. Die jüngste Krise hat jedoch gezeigt, dass dieser Grundsatz verheerende Folgen für das Gesamtsystem haben kann, wenn (flach regulierte) Teile des Finanzsektors bereits durch externe Schocks nachhaltig erschüttert wurden. Der regulatorische Zwang, die Eigenkapitalrichtlinien selbst unter Krisenbedingungen zu erfüllen, verschärfte die Bankenkrise zusätzlich und brachte nachhaltige Systemstörungen mit sich, die letztlich den gesamten Geldsektor lähmten.

Das Leitprinzip der Finanzmarktregulierung sollte daher künftig stärker gesamtwirtschaftlich orientiert sein. Die Grenzlinie zwischen regulierten und nicht regulierten Finanzinstitutionen (Märkte und Akteure) sollte ausschließlich nach dem Prinzip der systemischen Relevanz gezogen werden (z. B. nicht nur große, systemrelevante Hedge-Fonds sollten reguliert werden, sondern auch kleine, wenn sie etwa durch gleichgerichtete Veranlagungsstrategien gesamtwirtschaftlich unerwünschte Systemwirkung erzeugen können).

Im Zentrum der neuen Finanzmarktaufsicht sollte demnach die systemische Bedeutung von Finanzmarktinstitutionen stehen. Umfang und Tiefe der regulatorischen Maßnahmen sollten auf den potentiellen systemischen Wirkungsgrad der jeweiligen Finanzmarktinstitutionen abgestimmt werden. Finanzakteure oder Finanzinstitutionen, deren Aktivitäten und Aufgaben mit großen systemgefährdenden Risiken verbunden sind, sollten durch geeignete aufsichtsrechtliche Maßnahmen dazu angehalten werden (können), die negativen Systemwirkungen entweder nachhaltig zu verringern oder vollständig zu internalisieren (z. B. durch sehr hohe, verpflichtende Eigenkapitalhaltung bzw. Einhaltung von engen Verschuldungsgrenzen).

Makrobasiertere Neuorientierung der Finanzmarktregulierung notwendig

Übersicht 1: Einschätzung der Vorschläge zur Reform der Finanzmarktregulierung

	Larosière-Report (EU)	Turner Review (Großbritannien)	G20 Proposals for Financial System Reform	US Regulatory Reform Proposals
Makroorientierung	●●●	●●	●●●	●●
Mikroorientierung	●●●	●●●	●●	●●●
Regulationsdichte	●●	●	●●●	●●
Grenzüberschreitende Kooperation	●●●	●●●	●●●	●
Anreizsysteme	●	●	●●	●

Q: G20 Finance Ministers' and Central Bank Governors' Communiqué (2009), Larosière-Report (2009), The Turner Review (2009), US Department of the Treasury (2009). ●●● ... sehr bedeutend, ●● ... bedeutend, ● ... weniger bedeutend.

Dem potentiellen Systemversagen durch externe Effekte und Spillovers sollte durch primär gesamtwirtschaftlich geleitete Finanzmarktüberwachung und Finanzmarktinterventionen "vorausschauend" entgegengewirkt werden. Dies erfordert eine enge

Zusammenarbeit und Abstimmung von Finanzmarktüberwachung und Geldpolitik, sowohl national als auch international.

Die jüngsten Vorschläge der EU zur Reform von Finanzmarktaufsicht und Finanzmarktüberwachung (Larosière-Report), der britischen Finanzmarktaufsicht FSA (Turner Review), der G 20 (G-20-Report) und der Regierung der USA (US Regulatory Reform Proposals) berücksichtigen die Notwendigkeit einer stärkeren Makroorientierung der Finanzmarktregulierung, beurteilen allerdings ihre Bedeutung unterschiedlich (Übersicht 1).

Literaturhinweise

- Acharya, V., Richardson, M. (Hrsg.), *Restoring Financial Stability – How to Repair a Failed System*, John Wiley&Sons, Hoboken, N.J., 2009.
- Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, Ch., Persaud, A., Shin, H. S., "The Fundamental Principles of Financial Regulation", 11th Geneva Papers on the World Economy, 2009, <http://voxeu.org/index.Php?q=node/2796>.
- G 20 Finance Ministers' and Central Bank Governors' Communiqué, 14. März 2009, http://www.g20.org/Documents/2009_communique_horsham_uk.pdf.
- Morris, S., Shin, H. S., "Financial Regulation in a System Context", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2008, (2), S. 229-274, http://muse.jhu.edu/journals/brookings_papers_on_economic_activity/toc/eca.2008.2.html.
- Larosière-Report: Report by the High-Level Group of Financial Supervision, unter dem Vorsitz von Jacques de Larosière, Brüssel, 25. Februar 2009, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf.
- The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis, Financial Services Authority, 2009, <http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Corporate/turner/index.shtml>.
- US Department of the Treasury, *Financial Regulatory Reform: A New Foundation*. White Paper, 2009, http://www.financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf.
- Wehinger, G., "The Turmoil and the Financial Industry: Developments and Policy Responses", *OECD, Financial Market Trends*, 2009, 96(1), S. 29-60.

Financial Market Regulation – Summary

The international financial crisis has shaken the confidence in the competence of financial supervisory authorities. In the light of massive system failures, the principles of financial supervision should be fundamentally revised. The experience of the current crisis has led to the consensus that the existing regulatory framework needs to be reinforced by more efficient macro-oriented control and steering elements. From a supervisory perspective, the systemic risk originating from internationally active banks or globally active hedge funds could be effectively controlled by imposing a much higher minimum capital requirement compared to banks operating only in the domestic market. The higher regulatory equity capital requirements ensure that the major banks carry at least part of the systemic risks that they create. A significant role in the re-orientation of banking supervision will also be played by the financial stability policy. A stronger integration of a forward-looking strategic banking supervision and banking surveillance policy into the stability strategies of monetary policy would significantly increase the effectiveness of central banks and banking supervision.

Josef Baumgartner

Die Auswirkungen der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise auf die Inflation

Aufgrund der deutlichen Ausweitung der Staatsverschuldung sowie des Zentralbankgeldbestands wird (vor allem für die USA) vor der Gefahr einer mittel- bis langfristig hohen bis sehr hohen Inflation gewarnt. Wenn die Zentralbanken die Zunahme des Zentralbankgeldbestands mit dem Abklingen der Krise rasch genug wieder verringern und die Regierungen glaubwürdige Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen vorlegen, sodass sich die Inflationserwartungen nicht (deutlich) verstärken, erscheint das Risiko eines nachhaltigen Anstiegs der Inflationsrate als Folge der expansiven Geld- und Fiskalpolitik gering. Wahrscheinlicher ist ein mittelfristig stärkerer Preisauftrieb durch das Anziehen der Nachfrage nach Agrar- und Energierohstoffen (insbesondere nach Mineralöl) bei lediglich verhaltener Zunahme oder Stagnation des Angebotes.

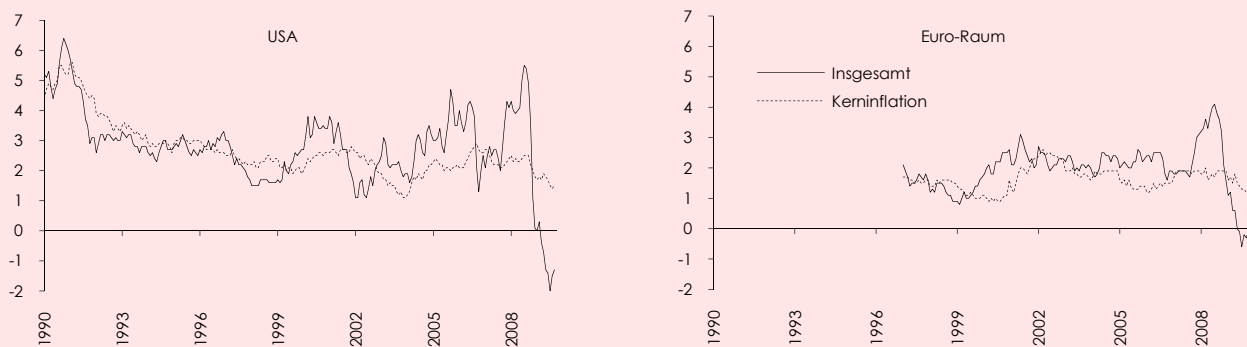
Begutachtung: Thomas Url • Wissenschaftliche Assistenz: Ursula Glauningner • E-Mail-Adresse: Josef.Baumgartner@wifo.ac.at

Nach der Beschleunigung des Preisauftriebs zwischen Mitte 2007 und Sommer 2008, die von einer deutlichen Verteuerung von Nahrungsmitteln und Energie getrieben war, war die Inflationsrate im Jahr 2009 im langjährigen Vergleich weltweit sehr niedrig, in einigen Monaten sogar negativ (Abbildung 1). Als Folge der schwersten Rezession seit der "Großen Depression" keimte die Angst vor einer Deflation auf. Der starke Rückgang der Headline-Inflationsrate im Vorjahresvergleich war jedoch nicht auf Preissenkungen in vielen verschiedenen Gütergruppen zurückzuführen, sondern nach dem Platzen der Rohstoffpreisblase im Sommer 2008 in erster Linie auf den Verfall der Preise von Mineralölprodukten. Gemessen an der Kerninflation ist weder für die USA noch für den Euro-Raum eine Deflation festzustellen – für beide Währungsräume dürfte die Kerninflationsrate 2009 etwa 1½% bis 1¾% betragen.

Aktuelle Situation und Aussichten bis 2011

Abbildung 1: Inflation und Kerninflation im internationalen Vergleich

In %, Monatswerte

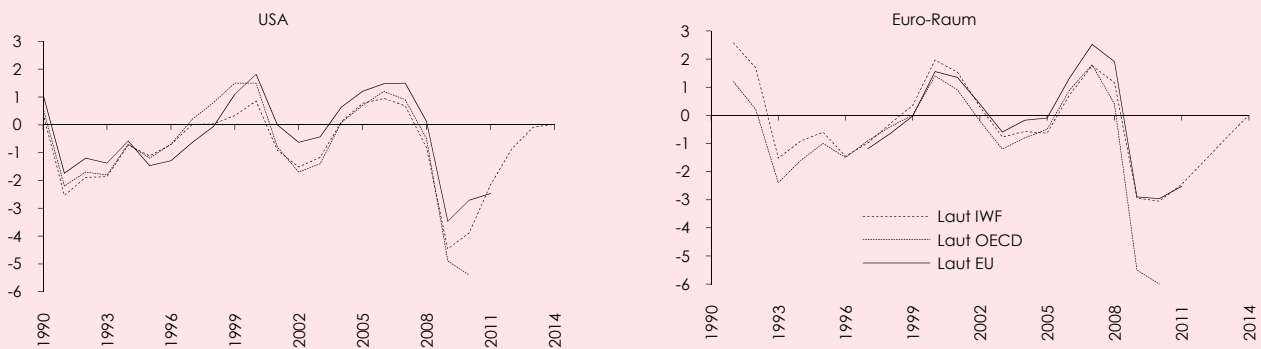


Q: OECD.

Die Wirtschaft wird sich in den Jahren 2010 und 2011 bei noch stark unterausgelasteten Produktionskapazitäten allmählich erholen (Abbildung 2). Da die Arbeitslosigkeit noch weiter zunehmen dürfte, wird mit verhaltenen Lohnzuwächsen gerechnet. Somit geht weder von der Nachfrage- noch von der Lohnentwicklung ein Inflationsdruck aus. Durch das Anziehen der Rohstoffpreise wird der Auftrieb der Konsumgüterpreise in den Jahren 2010 und 2011 auf etwa 1% bzw. 1½% zunehmen (Abbildung 3; Europäische Kommission, 2009, OECD, 2009, IWF, 2009).

Abbildung 2: Output-Gap im internationalen Vergleich

In % des BIP, Jahreswerte



Q: IWF, OECD, EU, 2009 bis 2014: Prognose.

Abbildung 3: Gesamtinflation im internationalen Vergleich

In %, Jahreswerte



Q: IWF, OECD, EU, 2009 bis 2014: Prognose.

Einfluss der Staatsverschuldung auf die langfristige Inflationsentwicklung

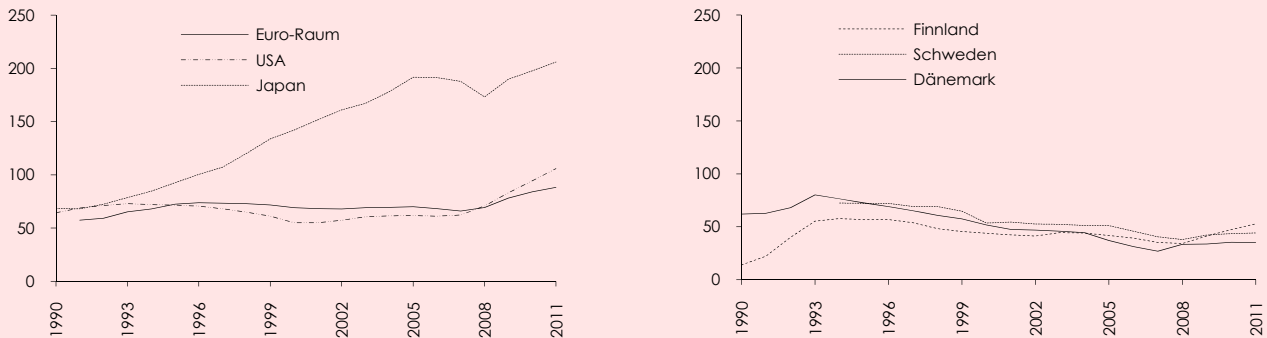
Verbreitet wird derzeit die Gefahr diskutiert, dass der Anstieg der Staatsverschuldung in den USA und im Euro-Raum von 2008 bis 2011 um 35% bzw. 19% des BIP (Abbildung 4) mittel- bis langfristig einen Anstieg der Inflation nach sich ziehen könnte. Genährt wird diese Einschätzung nicht zuletzt aus den Erfahrungen der Hyperinflation in Deutschland und Österreich in den 1920er-Jahren: Die kriegsbedingt hohe Staatsverschuldung wurde überwiegend durch Direktkredite der Notenbank an den Staat finanziert (Monetisierung der Staatsschuld).

Andererseits entstand aus der Ausweitung der Staatsverschuldung in den Industrieländern in den letzten vierzig Jahren kein nachhaltiger Inflationsdruck. So zeigen Giannitsarou – Scott (2006), dass der kontinuierliche Anstieg der Staatsverschuldung in den G-5-Ländern von Anfang der 1960er-Jahre bis 2005 um 30% bis 120% des BIP keine (maßgeblichen) Inflationstendenzen mit sich brachte. Auch die Ausweitung der Staatsverschuldung infolge der Rezession Anfang der 1990er-Jahre in Schweden und Finnland (innerhalb von wenigen Jahren +44% des BIP) sowie der rezessionsbedingte Schuldenaufbau in Japan (über 15 Jahre +123,5%) lösten keinen Anstieg der Inflation aus (Abbildungen 4 und 5). Wie die Entwicklung in Finnland und Schweden

zeigt, kann zudem ein im Folge einer schweren Rezession hohes Budgetdefizit innerhalb weniger Jahre in einen Überschuss gedreht werden.

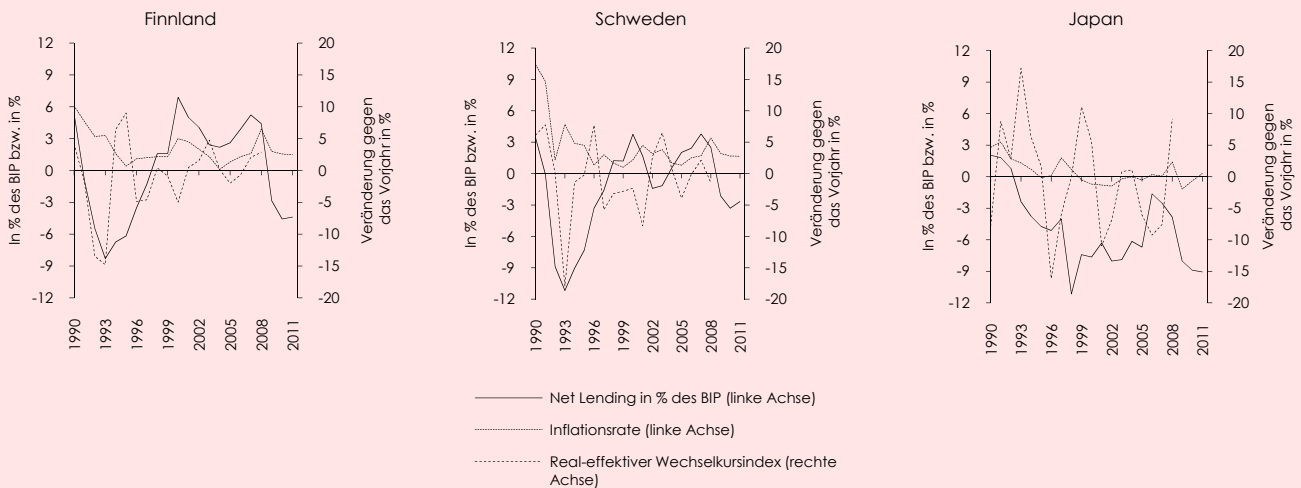
Abbildung 4: Staatsverschuldung im internationalen Vergleich

In % des BIP, Jahreswerte



Q: EU, 2009 bis 2014: Prognose.

Abbildung 5: Net Lending, Inflation und Wechselkursindex in Finnland, Schweden und Japan



Q: IWF, OECD, EU.

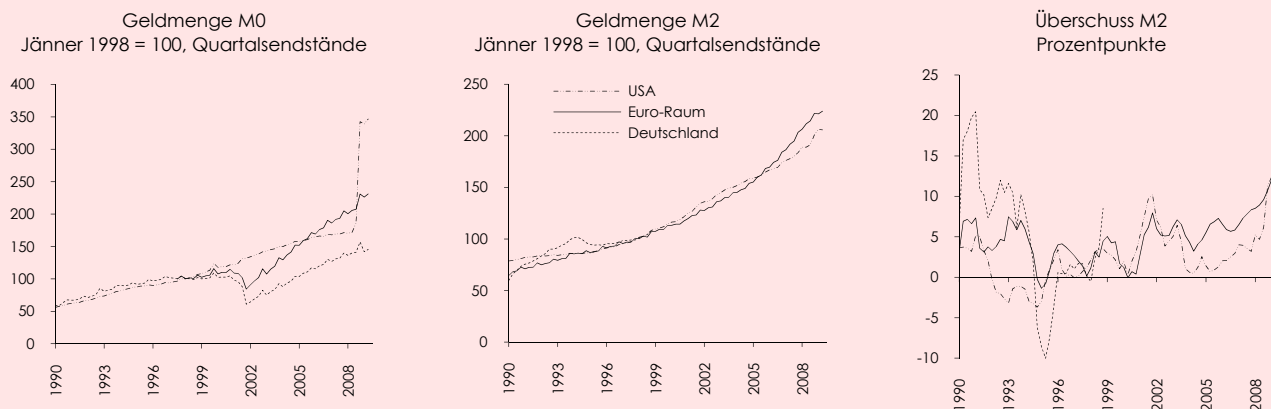
Die Gefahr einer künftig deutlich höheren Inflationsrate wird, basierend auf der Quantitätstheorie des Geldes, auch mit der Zunahme der Geldmenge, insbesondere der Zentralbankgeldmenge M0 in der zweiten Jahreshälfte 2008 argumentiert (USA +100%, Euro-Raum +13%; Abbildung 6). Die einfache Anwendung der Quantitätstheorie auf die Zentralbankgeldmenge M0 vernachlässigt jedoch einige wichtige Gesichtspunkte.

- Die starke Ausweitung der Zentralbankgeldmenge war erforderlich, um die Refinanzierung der Geschäftsbanken angesichts des Zusammenbruchs des Interbankengeldmarktes zu gewährleisten (Url, 2009). Zudem wird der Großteil der Liquidität innerhalb des Geschäftsbankensystems gehalten und fließt nur in geringem Ausmaß in die Realwirtschaft. Gemessen am weiter gefassten Geldmengenaggregat M2, das auch die Geldschöpfung durch Kreditgewährung der Geschäftsbanken enthält, betrug der Anstieg der Geldmenge in der zweiten Jahreshälfte 2008 in den USA und im Euro-Raum 9%. Bei einem Output-Gap von -5% bis -3% ist von einem expansiven monetären Impuls dieser Größenordnung kein nachfragebedingter Inflationsdruck zu erwarten.

Einfluss der Geldmengenentwicklung

- Langfristig besteht zwischen der Entwicklung von weitergefassten Geldmengenaggregaten wie M2 und M3 und dem Inflationsverlauf ein empirischer Zusammenhang, während für einen positiven und statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Zentralbankgeldmenge M0 und der Inflationsrate wenig empirische Evidenz vorliegt (z. B. Calza – Sousa, 2003).

Abbildung 6: Geldmengenaggregate im Vergleich



Q: IWF, OECD. Überschuss M2: Vorjahresveränderungsrate der Geldmenge M2 minus Wachstumsrate des realen BIP.

- Gemäß einer Querschnittsanalyse über 116 Länder für den Zeitraum 1969/1999 von De Grauwe – Polan (2005) muss die Geldmenge über einen längeren Zeitraum stark bis sehr stark zunehmen, damit sich die Inflation proportional beschleunigt. Das Ergebnis eines langfristig engen und positiven Zusammenhangs zwischen dem Geldmengenwachstum und der Inflationsentwicklung geht vor allem auf Länder mit hoher Inflation bzw. Hyperinflation zurück. Für Länder mit einer jährlichen Inflationsrate von langfristig unter 10% ist der Zusammenhang zwischen Geldmengenwachstum und Inflationsrate sehr schwach und oft insignifikant. De Grauwe – Polan (2005) zeigen zudem, dass die Bedeutung von "langfristig" von der Höhe der Inflationsrate abhängt: Für Volkswirtschaften mit dauerhaft hoher bis sehr hoher Inflation ist bereits ein Jahr ein langfristiger Zeithorizont.

Längerfristige Inflationserwartungen

Die langfristigen Inflationserwartungen (Breakeven-Inflationsraten) nahmen in den USA und im Euro-Raum nach einem deutlichen Rückgang Ende 2008 im Sommer 2009 wieder zu, dürften sich aber bei etwa 2% bis 2½% stabilisiert haben. Das zeigt die Schätzung auf Basis der Renditedifferenz zwischen inflationsindexierten und herkömmlichen (nicht indexierten) Staatsanleihen mit gleicher Laufzeit (Abbildung 7). Unter den Finanzmarktteilnehmern haben die Inflationszielwerte der Fed und der EZB von 2% somit nach wie vor eine hohe Glaubwürdigkeit, und von den Maßnahmen der Geld- und Fiskalpolitik wird mittel- bis langfristig keine maßgebliche inflationäre Tendenz erwartet. Andere Indikatoren auf Basis inflationsindexierter Swaps und der Befragung professioneller Prognostiker unterstützen diese Einschätzung.

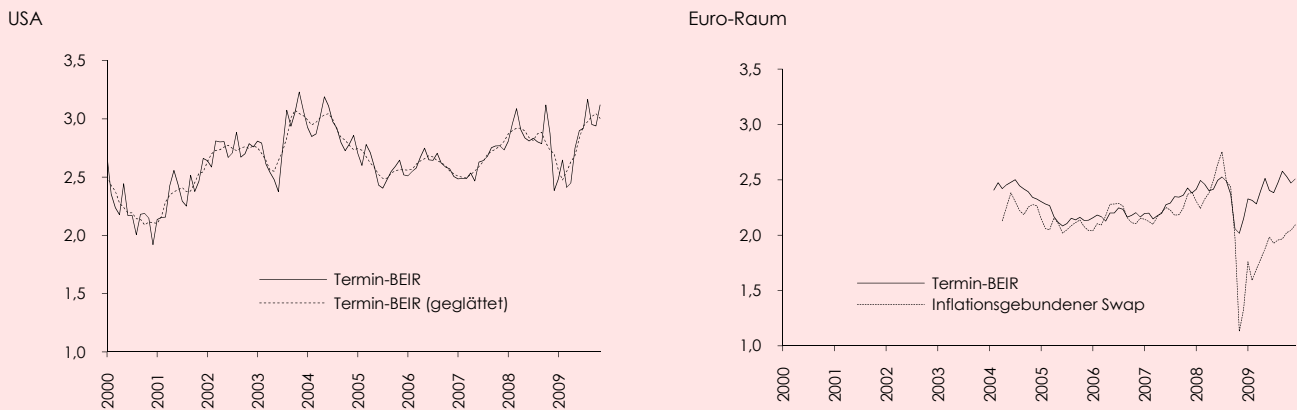
Schlussfolgerungen

Das größte Risiko einer mittelfristigen Beschleunigung des Verbraucherpreisauftriebs resultiert nicht aus den Maßnahmen der Geld- und Fiskalpolitik infolge der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise, sondern aus der Entwicklung der Preise von Agrar- und Energierohstoffen: Nach Einschätzung der Internationalen Energieagentur (IEA, 2009) dürfte mittel- bis langfristig die weltweite Energienachfrage stärker zunehmen als das Angebot, sodass die Energiepreise dauerhaft steigen. Nach OECD – FAO (2009) werden die Nahrungsmittelpreise langfristig ebenfalls wieder anziehen.

Wenn die rezessionsbedingte Ausweitung der Staatsverschuldung nicht monetisiert wird, sondern eine glaubwürdige Fiskalpolitik die Ein- und Ausgabenseite des Staatshaushalts konsolidieren kann, sollte der öffentliche Schuldenstand mittel- bis langfristig keine steigenden Inflationstendenzen auslösen.

Abbildung 7: Inflationserwartungen für den Euro-Raum und die USA gemäß inflationsgebundener Swaps und Termin-Breakeven-Inflationsrate (BEIR) in fünf Jahren

In %



Den Institutionen der Geldpolitik obliegt es, die im Zuge der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise massiv zugeführte Liquidität, die derzeit von den Geschäftsbanken überwiegend gehalten wird, dem Finanzsystem rechtzeitig zu entziehen, sobald der Interbankengeldmarkt wieder zu funktionieren beginnt. Dadurch kann verhindert werden, dass der kurzfristige Anstieg der Geldbasis über den Geldschöpfungsprozess der Geschäftsbanken in einem langfristigen deutlichen Anstieg von M2 bzw. M3 mündet, der langfristig auch einen monetären Inflationsdruck auslösen könnte.

Da in der gesamtwirtschaftlichen Preisbildung die Inflationserwartungen der Wirtschaftsakteure eine wichtige Rolle spielen, liegt es in den Händen der Geld- und Fiskalpolitik dafür zu sorgen, dass diese Erwartungen durch eine glaubwürdige, stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik auf niedrigem Niveau verankert bleiben. Die Gefahr einer "self-fulfilling prophecy" – dass aus erwarteter Inflation tatsächliche Inflation entsteht – kann dadurch verhindert werden.

Calza, A., Sousa, J., "Why has Broad Money Demand been more Stable in the Euro Area than in other Economies? A Literature Review", ECB Working Paper, 2003, (261), <http://www.ecb.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp261.pdf>.

De Grauwe, P., Polan, M., "Is Inflation Always and Everywhere a Monetary Phenomenon?", Scandinavian Journal of Economics, 2005, 107(2), S. 239-259, http://www.econ.kuleuven.be/fetew/pdf_publicaties/4155.pdf.

Europäische Kommission, "European Economic Forecast – Autumn 2009", European Economy, 2009, (10), http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication16055_en.pdf.

Giannitsarou, C., Scott, A., "Inflation Implications and Rising Government Debt", NBER Working Paper, 2006, (12654), <http://papers.nber.org/papers/w12654.pdf>.

Literaturhinweise

The Consequences of the Financial and Economic Crisis on Inflation – Summary

In view of substantial increases of national debts and the central bank money supply, it has been mooted that a high to very high inflation rate must be expected in the medium to long run. Under the condition that central banks will be able to sufficiently cut down their money stocks once the crisis abates, and provided that governments propose credible measures to consolidate their public finances so that inflation expectations will stay anchored, there is little danger of a long-term increase of the inflation rate as consequence of the expansive monetary and fiscal policy. In the medium to long run, we are faced with a greater risk of inflation driven by a new surge in global demand for agricultural and energy commodities while their supply is growing at a more modest rate.

Gnan, E., Scharler, H., Silgoner, M. A., "Inflationserwartungen – ihre Bedeutung und Messung für die Geldpolitik", Geldpolitik und Wirtschaft, 2009, (Q2/09), S. 43-73, http://www.oenb.at/de/img/gewi_2009_q2_gesamt_neu_tcm14-140682.pdf.

IEA, 2009, World Energy Outlook, Paris, 2009.

IWF, World Economic Outlook – Sustaining the Recovery, Washington D.C., 2009, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/pdf/text.pdf>.

OECD, Economic Outlook, 2009, (86).

OECD, FAO, Agricultural Outlook 2009, Paris, 2009, <http://titania.sourceoecd.org/vl=1114168/cl=39/nw=1/rpsv/cgi-bin/fulltextew.pl?prpsv=/ij/oecdthemes/99980002/v2009n5/s1/p11.idx>.

Url, Th., "Finanzmarktkrise: Entstehung, kurzfristige Reaktion und langfristiger Anpassungsbedarf", WIFO-Monatsberichte, 2009, 83(12), S. 909-931, http://www.wifo.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&typeid=8&id=37843&display_mode=2.

Hans Pitlik, Margit Schratzenstaller

Finanzmarktkrise und öffentliche Haushalte

In den nächsten Jahren sind – zu einem großen Teil im Gefolge der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise – hohe staatliche Defizite zu erwarten. Für mindestens fünf Jahre sieht der im Stabilitätsprogramm 2009-2013 vorgezeichnete Budgetpfad eine staatliche Nettokreditaufnahme vor, die über der Maastricht-Grenze von 3% des BIP liegt. Konsolidierungspotentiale für die öffentlichen Budgets sind vorwiegend auf der Ausgabenseite zu finden. Auf der Einnahmenseite ist der Konsolidierungsspielraum dagegen begrenzt.

Begutachtung: Karl Aiginger, Gunther Tichy • Wissenschaftliche Assistenz: Andrea Sutrich • E-Mail-Adressen: Hans.Pitlik@wifo.ac.at, Margit.Schatzenstaller@wifo.ac.at

Die weltweite Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise wird die Budgetpolitik noch längere Zeit prägen. Seit Herbst 2008 bestand die größte budgetpolitische Herausforderung darin, die Auswirkungen des Übergreifens der Krise auf die Realwirtschaft abzufedern, wobei auch eine deutliche Verschlechterung der staatlichen Verschuldungsposition in Kauf genommen wurde. Der konjunkturbedingte Ausfall von Steuer- und Sozialbeitragseinnahmen und die Folgekosten einer zunehmenden Arbeitslosigkeit belasten die Haushalte der Industrieländer erheblich. Diskretionäre Konjunkturprogramme, die zusätzlich zur Dämpfung des Wachstums- und Beschäftigungsrückgangs beitragen, treiben das öffentliche Defizit und den Schuldenstand weiter in die Höhe. Zudem sind verschiedene Hilfsmaßnahmen für Banken unmittelbar verschuldungswirksam (z. B. Partizipationskapital) und bewirken mögliche künftige Budgetbelastungen (staatliche Haftungen für Emissionen der Kreditinstitute). Bereits im September 2009 forderte die Europäische Kommission die Mitgliedsländer auf, bis Ende 2009 eine Strategie zum Abbau der Verschuldung zu erarbeiten. Im Oktober 2009 einigten sich die EU-Finanzminister darauf, ab 2011 Konsolidierungsmaßnahmen zu ergreifen, sofern sich die Wirtschaftsentwicklung bis dahin stabilisiert hat. Im Rahmen künftiger Konsolidierungsmaßnahmen müssen die finanzpolitischen Notwendigkeiten mit kurzfristigen stabilisierungspolitischen und allgemeinen verteilungspolitischen Erfordernissen in Einklang gebracht werden.

Im Basisszenario des aktualisierten Stabilitätsprogramms 2009-2013 steigt das Maastricht-Defizit des Gesamtstaates von knapp 0,4% des BIP im Jahr 2008 auf 3,5% des BIP 2009. 2010 und in den Folgejahren erreicht es 4,7% des BIP und wird erst 2013 leicht auf 3,9% des BIP zurückgehen. Für mindestens fünf Jahre sieht der vorgezeichnete Budgetpfad somit eine Nettokreditaufnahme des Staatssektors vor, die deutlich über der Maastricht-Grenze von 3% des BIP liegt. Aus heutiger Sicht erweisen sich die im Frühjahr vorgelegten Prognosen allerdings als eher zu optimistisch: So rechnet das Bundesministerium für Finanzen laut budgetärer Notifikation von Ende September bereits heuer mit einem Budgetdefizit von 3,9%, der Internationale Währungsfond mit 4,2%, die Europäische Kommission mit 4,3% des BIP. Das WIFO prognostiziert ein Budgetdefizit von 4,2%, das sich 2010 auf 5,2% des BIP ausweiten könnte.

Die für die nächsten Jahre zu erwartende fiskalische Entwicklung ist zu einem beträchtlichen Teil auf die Budgetwirkungen der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise zurückzuführen. Österreich beschloss ein Maßnahmenpaket zur Stabilisierung des Finanzmarktes und reagierte auf die drastische Verschlechterung der Wirtschaftsaussichten mit aktiven diskretionären Maßnahmen zur Konjunkturbelebung (vorgezogene Steuerreform 2009, Konjunkturpakete I und II, Konjunkturpakete der Länder). Automatische Mindereinnahmen und Mehrausgaben (insbesondere der Ausfall an

Budgetpolitik vor und in der Krise

konjunkturabhängigen Steuern und Abgaben sowie zusätzliche Ausgaben für Arbeitslosenunterstützung und Sozialhilfe) erzeugen erhebliche weitere budgetäre Kosten. Kumuliert für die Jahre 2009/10 erfordern die Maßnahmen zur Konjunkturbelebung 11,9 Mrd. € (4,2% des BIP); sie belasten jedoch die öffentlichen Haushalte nicht ausschließlich oder nur indirekt, etwa die von außerbudgetären Gesellschaften (ASFINAG, BIG, ÖBB) getätigten Infrastrukturinvestitionen.

Angesichts der Tiefe und der befürchteten Dauer der Rezession befürworten die meisten Ökonomen zur Dämpfung des realwirtschaftlichen Einbruchs eine massive und zeitlich befristete Nachfrigestimulierung. Der gegenwärtige Abschwung ist so schwerwiegend, dass eine temporäre Überschreitung des Maastricht-Referenzwertes für das Defizit als sinnvoll angesehen wird. Freilich sollten die Fiskalpakete primär vorübergehende Zusatzausgaben enthalten, besonders für Investitionen in wachstumsfördernde Zukunftsbereiche. Allgemeine Steuersenkungen erzeugen aufgrund der Unsicherheit der privaten Haushalte und Unternehmen zumindest kurzfristig geringere Impulse; die positiven Effekte auf Konsum und Investitionen sind erst mit Verzögerung zu erwarten. Rund die Hälfte der expansiven Maßnahmen entfällt in Österreich auf dauerhafte Steuersenkungen, deren kurzfristige Wirksamkeit in der Krise vermutlich eingeschränkt ist. Die Ausgabenprogramme legen den Schwerpunkt auf die materielle Infrastruktur; die für die künftigen Wachstumschancen besonders wichtigen immateriellen Investitionen in Forschung und Bildung kommen hingegen vergleichsweise kurz. Gemäß Modellsimulationen des WIFO (*Breuss – Kaniowski – Schratzenstaller, 2009*) wird durch die Konjunkturpakete des Bundes und der Länder, durch die vorgezogene Steuerreform 2009 sowie die Konjunkturpakete der zehn wichtigsten österreichischen Handelspartner in den Jahren 2009 und 2010 das reale BIP in Österreich um kumuliert 2,1% und die Zahl der Beschäftigten um 41.500 gesteigert.

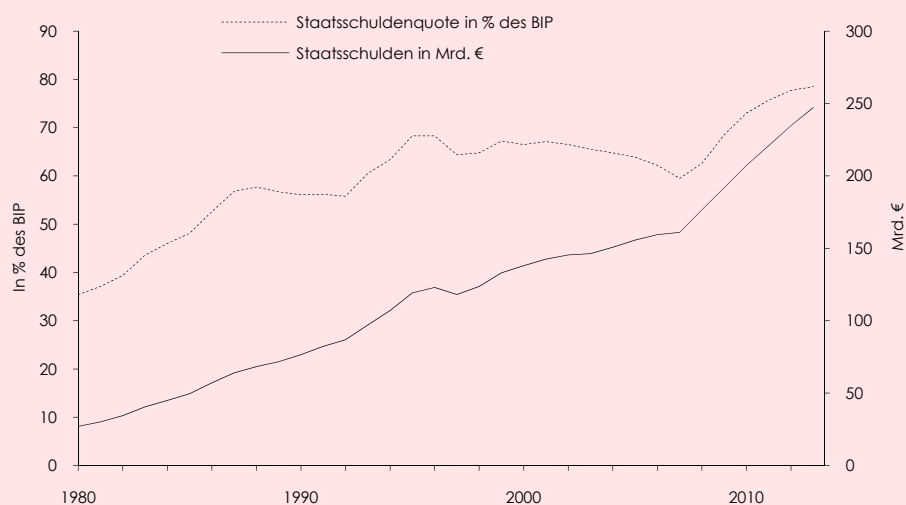
Der Bruttoschuldenstand, der 2007 mit 161 Mrd. € erstmals seit 15 Jahren unter 60% des BIP lag, wird dem Stabilitätsprogramm zufolge bis 2013 auf 78,5% (247,3 Mrd. €) steigen. Legt man eine skeptischere Wachstumsprognose zugrunde, so erhöhen sich die Schulden auf deutlich über 80% des BIP. Als direkte Folge der steigenden Verschuldung wird die Zinsbelastung von Gebietskörperschaften und Sozialversicherung von 2,6% im Jahr 2009 bis 2013 auf 3,6% des BIP zunehmen. Künftige budgetäre Spielräume werden durch den Schuldendienst beträchtlich eingeschränkt. Potentielle Risiken aus Staatsgarantien und -haftungen sind darin allerdings ebenso wenig enthalten wie die Finanzschulden der Infrastrukturgesellschaften, die 2010 in Summe mit 32 Mrd. € etwa 11% der Wirtschaftsleistung betragen werden. Von dem im Oktober 2008 vereinbarten Maßnahmenpaket zur Sicherung und Stabilisierung des Finanzmarktes entfällt ein großer Teil (bis zu 75 Mrd. €) auf Haftungen für Emissionen von Banken (bis zu 65 Mrd. €) und Unternehmen (bis zu 10 Mrd. €) sowie auf die Einlagensicherung für natürliche Personen (bis zu 10 Mrd. €), die die öffentlichen Haushalte nur dann belasten, wenn sie schlagend werden. Für die Bereitstellung von Partizipationskapital und den Erwerb von Gesellschaftsanteilen an Bankinstituten durch den Bund sind 10,8 Mrd. € budgetiert (etwa 3,5% des BIP von 2013); in diesem Ausmaß würde sich die Schuldenquote erhöhen.

Österreich verzeichnet schon seit über 30 Jahren einen deutlichen Anstieg der Staatsverschuldung (Abbildung 1). In absoluten Größen konnte der Schuldenstand nur 1997 leicht gesenkt werden, vorwiegend durch Ausgliederungen aus dem Budget. Besonders hoch fiel der Zuwachs in Relation zur Wirtschaftsleistung Anfang der 1980er- und Anfang der 1990er-Jahre aus.

Die mäßigen Erfolge der Konsolidierungsbemühungen seit 2000 werden freilich nicht allein durch die Finanzmarktkrise und das nach Überwindung der Krise voraussichtlich geringe Wirtschaftswachstum wieder zunichte gemacht. Einfluss auf die Verschlechterung der Verschuldungssituation haben auch ausgaben- und einnahmenseitige Maßnahmen, die seit dem Frühjahr 2008 gesetzt wurden. Unbefristete und teilweise steigende Belastungen (bis 2013 Zunahme auf 0,6% des BIP) bringen insbesondere die unmittelbar vor der letzten Nationalratswahl getroffenen Beschlüsse des Nationalrates vom 24. September 2008 sowie das "Anti-Teuerungspaket" vom Frühjahr 2008 (2013: 0,1% des BIP). Darüber hinaus fallen Leistungsausweitungen der ver-

gangenen Jahre in den Bereichen Pflege, Pensionen und Familien ebenso ins Gewicht wie die laufende Verschiebung von grundlegenden Strukturreformen (Staatschuldenausschuss, 2009).

Abbildung 1: Staatsschulden in Österreich seit 1980



Q: Statistik Austria, Bundesministerium für Finanzen. 2010 bis 2013: Prognose laut Stabilitätsprogramm.

Wie hoch der Konsolidierungsbedarf für die öffentlichen Haushalte ist, lässt sich nicht "objektiv" bestimmen. Das Volumen der Maßnahmen ist einerseits von den Budgetzielen abhängig, die angestrebt werden, und andererseits vom Zeitrahmen, in dem die Ziele erreicht werden sollten. Gemäß WIFO-Berechnungen ergibt sich je nach gewähltem Ziel für den Zeitraum 2011 bis 2013 ein rechnerischer Konsolidierungsbedarf zwischen rund 5 und 56 Mrd. € (Übersicht 1). Unumstritten dürfte sein, dass mit der Umsetzung eines fiskalischen Austeritätsprogramms nicht schon 2010 begonnen werden sollte, um kontraktive Effekte auf die sich langsam erholende Wirtschaft zu vermeiden.

Konsolidierungspolitik nach der Krise

Übersicht 1: Konsolidierungsbedarf und Entwicklung der Schuldenquote bei alternativen Zielvorgaben

	Konsolidierungsbedarf			2011/2013	Schuldenquote		
	2011	2012	2013		2011	2012	2013
	Mrd. €				In % des BIP		
Senkung der Schuldenquote auf 60% bis 2013 ¹⁾		15,5 bis 18,8 p. a. ²⁾		46,4 bis 56,4 ²⁾			60,0
Senkung des strukturellen Defizits um 0,5 Prozentpunkte p. a. ¹⁾	1,5	1,5	1,6	4,6	75,2	76,7	77,0
Senkung der Defizitquote auf 3% bis 2013 ³⁾	2,2	2,3	2,4	6,9	76,3	77,5	77,4
Defizitquote 2,9% ab 2012 ¹⁾	–	5,4	3,1	8,5	75,7	75,9	75,7
Senkung des strukturellen Defizits um 1 Prozentpunkt p. a. ¹⁾	2,9	3,0	3,1	9,0	74,7	75,7	75,5
Defizitquote jeweils höchstens 3% ¹⁾	5,0	5,1	2,8	12,9	74,0	74,3	74,2
Vermeidung des strukturellen Defizits ¹⁾	10,8	11,5	10,4	32,7	72,0	70,2	67,7

Q: WIFO. – ¹⁾ Grundlage: Prognose des Bundesministeriums für Finanzen. – ²⁾ Niedrigerer Wert unter der Annahme einer vollständigen Rückführung der Rekapitalisierungsmaßnahmen für die Banken. – ³⁾ Prognose der Europäischen Kommission für 2011: 5,3% des BIP.

Sobald die Wirtschaft zu wachsen beginnt, können die konjunkturbedingten Mehreinnahmen und Minderausgaben bereits für den Defizitabbau verwendet werden. Mäßige Entlastungseffekte stellen sich ferner ein, wenn aus dem zur Verfügung gestellten Partizipationskapital und aus Haftungsentgelten Einnahmen lukriert werden. Die jüngste Vergangenheit hat jedoch gezeigt, dass selbst unerwartet hohe Steuereinnahmen, etwa in den Jahren 2006 bis 2008, vorwiegend für weitere Ausgabenerhöhungen und kaum zur Budgetkonsolidierung genutzt wurden. Das Ziel eines über

den Konjunkturzyklus ausgeglichenen Haushalts hätte spätestens 2008 einen positiven gesamtstaatlichen Finanzierungssaldo erfordert.

Vor dem Hintergrund hoher und langfristiger steigender Budgetbelastungen durch den zunehmenden Schuldendienst und durch demographisch bedingte Ausgabeneffekte (Gesundheit, Pflege, Pensionen) stellt sich die Frage nach einer geeigneten Strategie zur Haushaltssanierung nach Überwindung der Krise umso dringlicher. Empirische Studien zu den Konsolidierungserfahrungen in OECD-Ländern zeigen sehr deutlich, dass der Erfolg einer auf Steuererhöhungen basierenden Politik typischerweise gering oder nur von kurzer Dauer ist. Eine Senkung der Ausgaben speziell für Verwaltung und Transfers (Sozialausgaben und Subventionen) wirkt nachhaltiger auf den Erfolg der Budgetkonsolidierung, weil sie an der Ursache der Staatsschuldendynamik ansetzt (von Hagen – Hughes-Hallet – Strauch, 2002, Wagschal – Wenzelburger, 2008). Wie eine Studie des WIFO (Pitlik et al., 2008) zeigt, dürfte das Potential für eine ausgabenbasierte Konsolidierung in Österreich hoch sein.

Die Struktur der Staatsausgaben unterscheidet sich in Österreich von jener anderer EU-15-Länder vor allem durch den mit 18,1% des BIP (2008) weit überdurchschnittlichen Anteil der monetären Sozialleistungen (EU 15 14,8%; Übersicht 2). Einschließlich der sozialen Sachtransfers (vorwiegend im Gesundheitswesen) von 5,5% und der sonstigen laufenden Transfers von 2,1% des BIP betragen die Transfers an private Haushalte somit 25,7% des BIP, um fast 5 Prozentpunkte mehr als im Durchschnitt der EU-15-Länder (ohne Österreich). 5,7% des BIP werden für Subventionen und Kapitaltransfers ausgegeben, ebenfalls ein Spitzenwert innerhalb der EU. Gleichwohl ist nur wenig über die Treffsicherheit und Effektivität der Vielzahl unterschiedlicher Sozialleistungen und Unternehmensförderungen bekannt. Grundsätzlich sollten Einsparungspotentiale nicht pauschal durch Kürzungen, sondern vor allem durch die Identifikation und Beseitigung von Ineffizienzen realisiert werden. Konkrete Wirkungsziele werden von der Politik jedoch oft nicht vorgegeben, sodass die Zielerreichung häufig nicht kontrolliert werden kann. Immerhin ist die von der Bundesregierung eingesetzte "Arbeitsgruppe Konsolidierung" beauftragt, die Effizienz des Förderungswesens zu prüfen.

Übersicht 2: Ausgabenstruktur Österreichs nach ökonomischen Kriterien im internationalen Vergleich 2008

Ausgabenkategorie	EU 15 ¹⁾	Österreich
	In % des BIP	
Produktionsausgaben	17,8	13,7
Personalaufwand	11,4	9,2
Sachaufwand	6,4	4,6
Transfers an private Haushalte	20,8	25,7
Soziale Sachtransfers	3,8	5,5
Monetäre Sachtransfers	14,8	18,1
Sonstige laufende Transfers	2,2	2,1
Transfers an Unternehmen	2,4	5,7
Subventionen	1,2	3,6
Kapitaltransfers	1,2	2,1
Bruttoinvestitionen	2,8	1,1
Zinsausgaben	2,4	2,6
Staatsausgaben	46,4	48,9

Q: OECD, Eurostat, WIFO-Berechnungen. – ¹⁾ Ohne Österreich.

Der Personal- und Sachaufwand des gesamten Staatssektors liegt mit 13,7% des BIP unter dem Durchschnitt der EU 15. Die Vorstellung einer aufgeblähten öffentlichen Verwaltung wird durch die internationalen Vergleichszahlen damit zwar nicht bestätigt, allerdings verzerren zahlreiche Ausgliederungen in Österreich den länderübergreifenden Vergleich. Eine engere – durch Budgetausgliederungen weniger beeinflusste – Betrachtung beschränkt sich auf die Ausgaben für Legislativ- und Exekutivorgane, das Finanz- und Steuerwesen, auswärtige Angelegenheiten, die internationale Wirtschaftshilfe und allgemeine öffentliche Dienste (Personalverwaltung, statistische Dienste). Laut aktuellen Studien des WIFO (Pitlik et al., 2008, Pasterniak – Pitlik, 2008) ist Österreichs Verwaltung im internationalen Vergleich eher durchschnittlich

teuer; gemessen an Referenzländern von ähnlicher Größe wie Dänemark oder Irland liegt freilich immer noch ein rechnerisches mittel- bis langfristiges Effizienzsteigerungspotential von $\frac{3}{4}$ bis zu $2\frac{1}{2}$ Mrd. € vor.

Nachhaltige Einsparungen sind nur durch eine umfassende Bundesstaats-, Finanzausgleichs- und Verwaltungsreform zu lukrieren (Pitlik et al., 2009). Reformen sollten dabei nicht primär auf kurzfristige Einsparungsmöglichkeiten zielen, sondern institutionelle Anreize für Politik und Verwaltung schaffen, die öffentlichen Leistungen mit höchstmöglicher Effizienz bereitzustellen. Die Entflechtung der Kompetenzen zwischen Bund, Ländern und Gemeinden, die Zusammenführung von Aufgaben-, Ausgaben- und Finanzierungsverantwortlichkeiten und die Stärkung der Einnahmenautonomie der Länder und Gemeinden haben dabei höchste Priorität. Aufgaben-dezentralisierung und Verwaltungssteuerung über Wirkungsziele, Wettbewerb zwischen den Gebietskörperschaften durch institutionalisiertes Benchmarking oder Gut-schein-Systeme fördern nicht nur die Transparenz, sondern stärken die Innovationskraft und legen Einsparungspotentiale im öffentlichen Sektor offen. Ohne Reformen des institutionellen Regelwerks sind dauerhafte Konsolidierungserfolge nicht zu erwarten.

Auf der Einnahmenseite ist der Konsolidierungsspielraum dagegen eher begrenzt. Erstens wird die österreichische Abgabenquote gemäß der Herbstprognose der Europäischen Kommission im Jahr 2010 mit 41,6% des BIP immer noch vergleichsweise hoch und über dem Durchschnitt der EU 15 (38,5% des BIP) sowie der EU 27 (38,2% des BIP) liegen. Zweitens wäre eine Steuererhöhung in der Krise bzw. zu Beginn des Aufschwungs konjunkturpolitisch kontraproduktiv, zumal die Steuerreform vorgezogen wurde und nun erst einmal ihre konjunkturbelebenden Wirkungen entfalten sollte. Außerdem würde die vorzeitige Festlegung auf Steuererhöhungen zur Konsolidierung den Druck von Politik und Verwaltung zur energischen Umsetzung der umfassenden langfristigen Reformprojekte nehmen, die (auch) langfristige Einsparungen erbringen sollen. Im Bereich von Steuern und Abgaben geht es vorwiegend um die seit langem überfällige Reform der Abgabenstrukturen, die eine aufkommensneutrale Senkung der in Österreich überdurchschnittlich hohen Belastung von Arbeit bewirken sollte.

Zuerst ist somit jeder Spielraum auf der Ausgabenseite zu nutzen. Sollten allerdings die Konsolidierungsziele nicht allein durch Ausgabeneinsparungen zu erreichen sein, dann könnten Zusatzeinnahmen aus Steuererhöhungen nach erfolgreicher Konsolidierung eine Senkung der arbeitsbezogenen Abgaben gegenfinanzieren. Dabei sollten jedoch aus verteilungs- und beschäftigungspolitischen Gründen nicht Massensteuern wie die Umsatzsteuer oder die Sozialbeiträge erhöht werden. Vielmehr bietet sich ein breites Menü aus dem Abbau steuerlicher Ausnahmen und der Einführung oder Anhebung von Steuern auf Umwelt- und Energieverbrauch sowie gesamtgesellschaftlich unerwünschte Aktivitäten (Tabak- und Alkoholkonsum, Glücksspiel) und von vermögensbezogenen Steuern an.

Breuss, F., Kaniowski, S., Schratzenstaller, M., "Gesamtwirtschaftliche Effekte der Konjunkturbelebungsmaßnahmen", WIFO-Monatsberichte, 2009, 82(9), S. 675-686, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=36767&typeid=8&display_mode=2.

Pasterniak, A., Pitlik, H., "Einsparungs- und Effizienzsteigerungspotentiale in der öffentlichen Verwaltung. Ergebnisse einer international vergleichenden Analyse", WIFO-Monatsberichte, 2008, 81(12), S. 923-940, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=34642&typeid=8&display_mode=2.

Pitlik, H., Bock-Schappelwein, J., Handler, H., Hölzl, W., Reinstaller, A., Paterniak, A., Verwaltungsmodernisierung als Voraussetzung für nachhaltige Effizienzgewinne im öffentlichen Sektor, Studie des WIFO im Auftrag des Bundesministeriums für Finanzen, Wien, 2009.

Pitlik, H., Handler, H., Reiter, J., Pasterniak, A., Kostal, Th., Effizienz der Ausgabenstrukturen des öffentlichen Sektors in Österreich, WIFO, Wien, 2008, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=34659&typeid=8&display_mode=2.

Schatzenstaller, M., "Bundesvoranschlag 2009/10 und Finanzrahmen 2009 bis 2013", WIFO-Monatsberichte, 2009, 82(8), S. 583-601, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=36364&typeid=8&display_mode=2.

Staatsschuldenausschuss, Bericht über die öffentlichen Finanzen 2008, Wien, 2009.

von Hagen, J., Hughes-Hallet, A., Strauch, R., "Budgetary Consolidation in Europe: Quality, Economic Conditions and Persistence", Journal of the Japanese and International Economies, 2002, 16, S. 512-535.

Literaturhinweise

Wagschal, U., Wenzelburger, G., Successful Budget Consolidation: An International Comparison, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh, 2008.

Financial Market Crisis and Public Budgets – Summary

The budget plan drawn up in the Austrian Stability Programme 2009-2013 projects government net borrowing above the Maastricht limit of 3 percent of GDP for at least five years. The debt ratio will rise from just below 60 percent of GDP in 2008 to almost 80 percent of GDP in 2013. Fiscal developments expected for the coming years can largely be attributed to the effects of the financial and economic crisis. Austria adopted a set of measures to stabilise the financial market and responded to the drastic worsening of the economic outlook with active discretionary economic stimulus measures. The shortfall in cyclical tax revenues and social contributions as well as additional spending on unemployment benefits and social welfare generate substantial additional budgetary costs.

Against the background of long-term budgetary strain due to an increasing debt service and expenditure growth caused by demographic change, the issue of an appropriate consolidation strategy as soon as the crisis is overcome is getting all the more urgent. At the same time there is a consensus that the implementation of any austerity programme should not begin as early as in 2010 to avoid contractionary effects on a slowly recovering economy. Empirical studies of consolidation experiences in OECD countries show clearly that the success of policies relying on tax hikes is typically small or short-lived. A reduction of expenditures, particularly on administration and transfers (social spending and subsidies) has a more lasting effect on the consolidation of the budget, because it addresses the causes of debt growth. A WIFO study shows that the potential for an expenditure-based consolidation is likely to be high in Austria. In principle potential savings should not be achieved via general spending cuts, but rather via the identification and elimination of inefficiencies. Lasting success can only be achieved by a comprehensive constitutional reform of the federal state, accompanied by reforms of the fiscal equalisation scheme and public administration reforms.

On the revenue side, by contrast, the scope for consolidation is rather limited. If consolidation objectives cannot be met by means of spending cuts tax increases should not be precluded completely. However, mass taxes such as the VAT or social contributions should not be raised due to their unfavourable effects on employment and distribution. Instead, there is a wide choice among reductions of tax exemptions, an introduction or increase of taxes on the use of the environmental resources and energy as well as taxes on socially undesirable activities (consumption of tobacco and alcohol, gambling), and wealth taxes. Tax increases should, however, predominantly be used for a reduction of the labour tax burden after a successful consolidation.

Helmut Mahringer

Der Arbeitsmarkt in der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise

Die Finanz- und Wirtschaftskrise trifft seit Ende 2008 zunehmend den Arbeitsmarkt. Erhebliche Arbeitsplatzverluste und eine massive Zunahme der Arbeitslosigkeit sind die Folge. Im Konjunkturverlauf können als Reaktion darauf unterschiedliche arbeitsmarktpolitische Maßnahmen sinnvoll eingesetzt werden. Eine deutliche Ausweitung des Mitteleinsatzes und eine Anpassung einer Reihe von Instrumenten können die Beschäftigungseinbußen mildern, den Anstieg der Arbeitslosigkeit dämpfen und die Bewältigung des Strukturwandels auf dem Arbeitsmarkt unterstützen.

Begutachtung: Peter Huber, Gunther Tichy • Wissenschaftliche Assistenz: Stefan Fuchs • E-Mail-Adresse: Helmut.Mahringer@wifo.ac.at

Die aktuelle Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise zog den stärksten weltweiten Einbruch der Realwirtschaft seit 50 Jahren nach sich. Ende 2008 verschärfte sich der Konjunkturabschwung deutlich und erfasste alle Wirtschaftsräume. Bereits 2008 verlor die Wirtschaft in Österreich immer mehr an Dynamik. Im IV. Quartal 2008 trat auch Österreich in eine Rezession ein, und erst im III. Quartal 2009 konnte (saisonbereinigt) wieder ein leichtes Wachstum des BIP gegenüber dem Vorquartal registriert werden. Aufgrund des Einbruchs der Auslandsnachfrage war die exportorientierte Sachgütererzeugung am unmittelbarsten von der Krise betroffen.

Der Arbeitsmarkt reagiert auf die Wirtschaftskrise mit einem Beschäftigungsrückgang und einer markanten Zunahme der Arbeitslosigkeit, die voraussichtlich auch im Jahr 2010 anhalten werden.

Österreich verzeichnete in den Jahren 2006 bis 2008 eine Phase deutlicher Beschäftigungsexpansion, in der die Zahl der aktiven Beschäftigten um durchschnittlich mehr als 2% pro Jahr wuchs. Wegen des Exportbooms, der bis Mitte 2008 anhielt, entstand die außergewöhnliche Situation eines zeitweise beträchtlichen Arbeitsplatzzuwachses in der Sachgütererzeugung.

Die Zahl der unselbständig aktiv Beschäftigten erhöhte sich im 1. Halbjahr 2008 aufgrund der verzögerten Auswirkungen der guten Konjunkturlage des 2. Halbjahres 2007 und der günstigen Wintersaison noch außergewöhnlich stark (+2,9% gegenüber dem 1. Halbjahr 2007; Männer +2,5%, Frauen +3,4%)¹⁾. In der zweiten Jahreshälfte verflachte der Beschäftigungsanstieg allerdings infolge der Konjunkturertrübung. Im Jahresdurchschnitt 2008 war die aktive unselbständige Beschäftigung mit 3,304.100 noch um 2,4% höher als 2007. Weil sich der Konjunkturertrübung auf den männerdominierten produzierenden Bereich konzentrierte, entwickelte sich die Männerbeschäftigung ab Mitte 2008 viel weniger dynamisch als die Frauenbeschäftigung. Im Dezember 2008 ging sie erstmals seit März 2004 im Vorjahresvergleich zurück. Im Jahresdurchschnitt 2008 war die Zahl der aktiv unselbständig beschäftigten Männer um 1,8% höher als 2007, die Frauenbeschäftigung noch um 3%.

Verschlechterung der Arbeitsmarktsituation

Deutliche Beschäftigungsverluste nach Jahren der Hochkonjunktur

¹⁾ Zusätzlich verstärkt wurde die Zunahme durch das Inkrafttreten der Regelung, wonach ein neues Beschäftigungsverhältnis vor Arbeitsantritt beim Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger gemeldet werden muss.

Abbildung 1: Aktiv unselbständig Beschäftigte

Veränderung des Bestands gegen das Vorjahr in %



Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, WIFO-Berechnungen.

Abbildung 2: Entwicklung der Beschäftigung in der Sachgütererzeugung

Veränderung gegen das Vorjahr in %



Q: Arbeitsmarktdatenbank (DWH Betriebsmonitoring), Stand 27. November 2009, letzter verfügbarer Monat Juni 2009. ÖNACE 2008, Abschnitt C: "Herstellung von Waren". Werte vor 2008 von ÖNACE 2003 auf ÖNACE 2008 umgeschlüsselt.

Ab Februar 2009 waren – gemessen an der aktiven unselbständigen Beschäftigung – bereits Beschäftigungsverluste zu verzeichnen; im Jahresdurchschnitt 2009 dürften sie etwa –1,3% betragen. Während die Beschäftigung der Männer bereits seit Dezember 2008 rückläufig war, sinkt jene der Frauen erst seit Mai 2009. Dies belegt die überdurchschnittliche Konjunkturreakibilität der Beschäftigung von Männern (siehe Kasten): Männer sind mit rund 75% der aktiv unselbständig Beschäftigten in der

Sachgütererzeugung deutlich stärker und unmittelbarer von einem exportbedingten Konjunkturereinbruch betroffen als Frauen (Abbildung 1).

Die Beschäftigung sank in der Sachgütererzeugung 2009 durchwegs und liegt seit der Jahresmitte um mehr als 7% unter dem Vorjahresniveau. Die Zuwächse aus der Hochkonjunktur seit 2006 gingen damit wieder verloren. Noch drastischer fiel der Einbruch in der Arbeitskräfteüberlassung aus (seit Anfang 2009 über -15%, im Mai sogar -25%)²⁾. Offenbar gehören Leiharbeitskräfte in der Regel Randbelegschaften an, die bei einer Personalreduktion besonders rasch die Beschäftigung verlieren (Abbildungen 2 und 3).

Abbildung 3: Entwicklung der Arbeitskräfteüberlassung

Veränderung gegen das Vorjahr in %



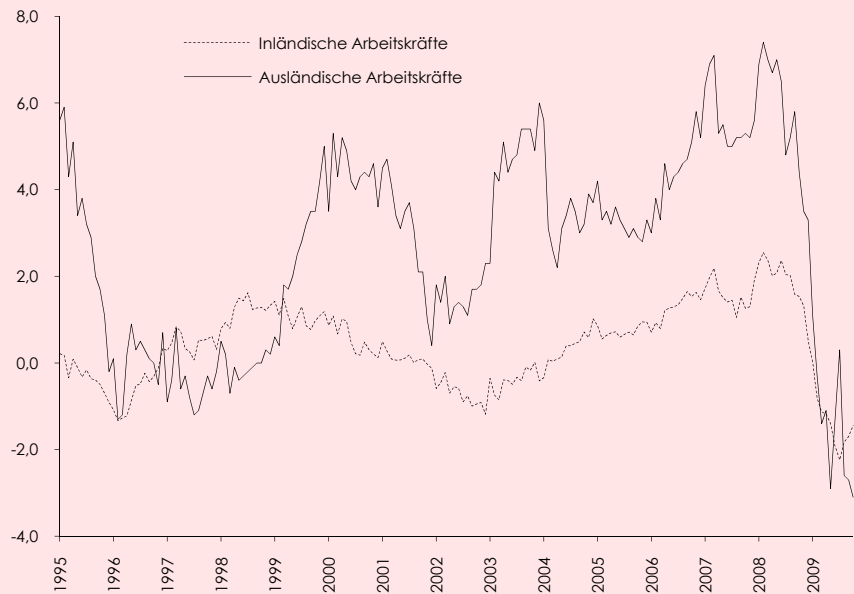
Q: Arbeitsmarktdatenbank (DWH Betriebsmonitoring), Stand 27. November 2009, letzter verfügbarer Monat Juni 2009. ÖNACE 2008, Abteilung N78: "Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften". Werte vor 2008 von ÖNACE 2003 auf ÖNACE 2008 umgeschlüsselt.

Auch die Beschäftigung ausländischer Arbeitskräfte reagiert deutlich auf Konjunkturschwankungen. Nach rund 10% Mitte bis Ende der 1990er-Jahre stieg der Anteil der ausländischen Arbeitskräfte an der Beschäftigung in Österreich kontinuierlich auf knapp über 13% im Jahr 2008. Seit Ende 2008 lässt die Zunahme jedoch merklich nach. Im 2. Halbjahr 2009 schrumpfte die Ausländerbeschäftigung sogar überdurchschnittlich (Oktober -3,1%, Inländerbeschäftigung -1,4%), sodass der Beschäftigungsanteil ausländischer Arbeitskräfte leicht sank (Abbildung 4).

Sehr konjunkturabhängig ist auch die Arbeitsmarktsituation von Jugendlichen. Die Beschäftigung der 15- bis 24-Jährigen verringert sich bereits seit Dezember 2008 überdurchschnittlich (Jänner bis Oktober 2009 -3,7%), und zwar sowohl für Männer (-4,5%) als auch für Frauen (-2,8%; Abbildung 5). Insgesamt nahm die aktive unselbstständige Beschäftigung in diesem Zeitraum um 1,4% ab (Männer -2,5%, Frauen -0,1%).

²⁾ Die Arbeitskräfteüberlassung zählt zu den unternehmensbezogenen Dienstleistungen, die verliehenen Arbeitskräfte sind jedoch überwiegend in der Sachgütererzeugung tätig.

Abbildung 4: Aktive unselbständig Beschäftigte nach Staatsbürgerschaft
Veränderung gegen das Vorjahr in %



Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, WIFO-Berechnungen.

Abbildung 5: 15- bis 24-jährige unselbständig Beschäftigte
Veränderung gegen das Vorjahr in %



Q: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, WIFO-Berechnungen.

Massiver Anstieg der Arbeitslosigkeit

Mit dem Beschäftigungsanstieg erhöhte sich 2008 auch das Angebot an Arbeitskräften deutlich (+1,9%). Die Arbeitslosenquote wurde deshalb nur wenig gesenkt (-0,4 Prozentpunkte) und lag nach traditioneller österreichischer Definition bei 5,8%. Die durchschnittliche Zahl der Arbeitslosen betrug 212.300 (-10.000 oder -4,5% gegenüber 2007), zusätzlich nahmen 50.500 Arbeitslose an Schulungen teil (-4,1% gegenüber 2007). Damit überstieg die Zahl der Arbeitslosen im Konjunkturrückgangsjahr 2008 jene im Konjunkturrückgangsjahr 2000 um 17.900, einschließlich Schulungen sogar

um 39.900. Trotz kräftigen Wachstums und dynamischer Beschäftigungsentwicklung von 2006 bis 2008 konnte die Arbeitslosigkeit nicht auf das Niveau des Jahres 2000 zurückgeführt werden.

Nachdem die Arbeitslosigkeit bis Mitte 2008 gegenüber dem Vorjahr noch beträchtlich gesunken war, nahm sie im IV. Quartal bereits zu. Der Anstieg beschleunigte sich im Laufe des Jahres 2009 von +12,2% im Jänner auf +33% im Juni und ging dann langsam auf +14,3% (einschließlich Schulungen +19,9%) im November zurück. Auch saisonbereinigt ergab sich damit im November 2009 eine weitere, wenn auch wesentlich verlangsamte Zunahme. Die Arbeitslosenquote wird 2009 vermutlich 7,1% erreichen (nach österreichischer Berechnungsmethode; +1,3 Prozentpunkte gegenüber 2008).

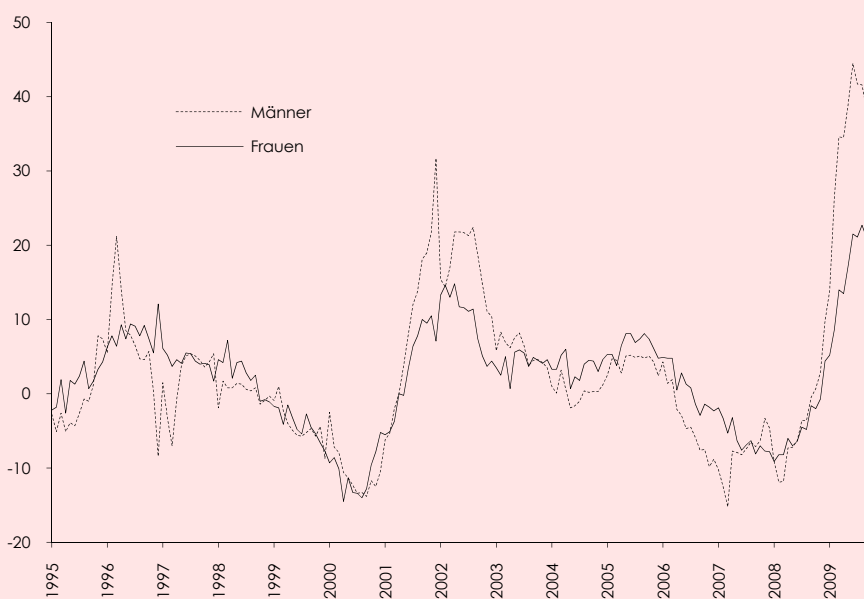
Am stärksten erhöhte sich die Arbeitslosenquote im Durchschnitt der Monate Dezember 2008 bis November 2009 in Kärnten (+2,2 Prozentpunkte) vor den Industriebundesländern Vorarlberg und Steiermark (jeweils +1,7 Prozentpunkte) sowie Oberösterreich und Niederösterreich (+1,4 Prozentpunkte). In Salzburg und Tirol (+1,2 Prozentpunkte) sowie dem Burgenland (+1,1 Prozentpunkte) fiel der Anstieg geringer aus, im dienstleistungsorientierten Wien mit +0,7 Prozentpunkten am niedrigsten. Damit ist die Arbeitslosenquote in Kärnten mit 9,3% (Durchschnitt Dezember 2008 bis November 2009) weitaus am höchsten vor Wien und dem Burgenland (8,5%). Am niedrigsten ist die Quote in Oberösterreich und Salzburg mit 4,8% bzw. 5,1%.

Bereits im Oktober 2008 wurde die Arbeitsmarktlage in der Sachgütererzeugung immer schwieriger, die Arbeitslosigkeit von Männern begann zu steigen. Der Anstieg hält seither an und erreichte im Juni 2009 mit +45,6% einen Höchstwert, obwohl nicht nur die Schulungstätigkeit des Arbeitsmarktservice (AMS) ausgeweitet wurde, sondern auch beschäftigungssichernde betriebliche Maßnahmen verstärkt eingesetzt wurden (insbesondere Kurzarbeit und Bildungskarenz).

Etwas verzögert zog ab Dezember 2008 auch die Arbeitslosigkeit von Frauen merklich an (Juni bis September 2009 rund +20%; Abbildung 6), weil der Konjunkturbruch zunehmend auch Dienstleistungsbereiche erfasste. Einschließlich der Personen in Schulung lag der Anstieg der Arbeitslosigkeit von Frauen im November 2009 mit +15,8% wesentlich näher bei jenem der Männer (+23,7%) als im Sommer (Juni Männer +44,5%, Frauen +21,5%).

Abbildung 6: Arbeitslose und Personen in Schulung

Bestand, Veränderung gegen das Vorjahr in %



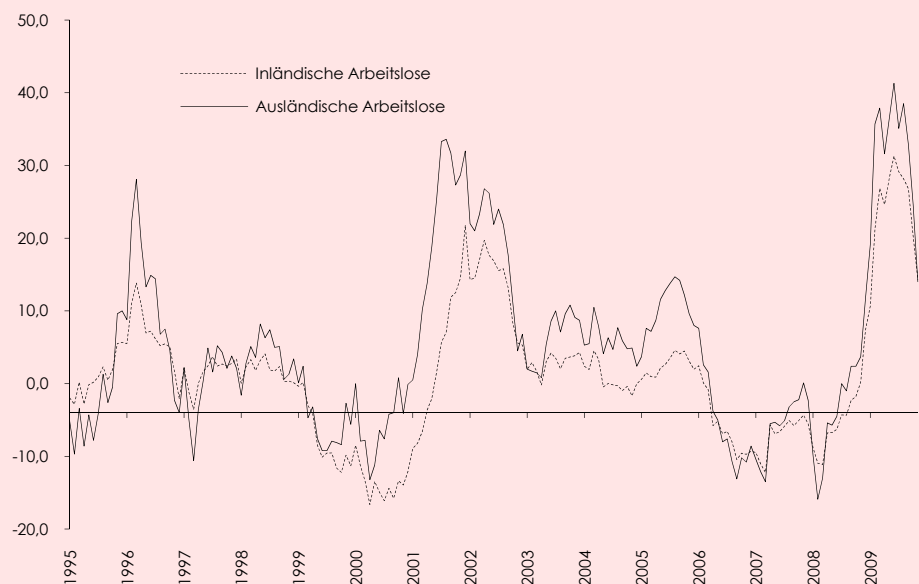
Q: Arbeitsmarktservice, WIFO-Berechnungen.

Unter den Wirtschaftsbereichen konzentrierte sich die Zunahme der Arbeitslosigkeit auf die Sachgütererzeugung (Mai bis Juli 2009 mehr als +80%). Betroffen waren besonders die Bereiche Metallerzeugung und -verarbeitung sowie Maschinen- und Fahrzeugbau. Mehr als ein Viertel des Anstiegs der Arbeitslosigkeit von Dezember 2008 bis November 2009 entfiel auf vormalig in der Sachgütererzeugung beschäftigte Arbeitskräfte, weitere 19% auf die "Erbringung sonstiger wirtschaftlicher Dienstleistungen" und hier zum größeren Teil auf die Leiharbeit, die überwiegend Arbeitskräfte für die Sachgütererzeugung bereitstellt. Auch in der Bauwirtschaft (im Vorjahresvergleich ungünstigere Wintersaison), im Handel sowie im Beherbergungs- und Gaststättenwesen nahm die Arbeitslosigkeit im Verlauf der Krise deutlich zu.

Deutlicher und etwas früher als die Arbeitslosigkeit von inländischen Arbeitskräften stieg jene der Ausländerinnen und Ausländer: Seit September 2008 liegt der Zuwachs durchwegs und zumeist deutlich über jenem der Inländerarbeitslosigkeit; am höchsten war er im Juni 2009 mit +41,3% gegenüber dem Vorjahr; Abbildung 7).

Abbildung 7: Arbeitslose nach Staatsbürgerschaft

Veränderung gegen das Vorjahr in %



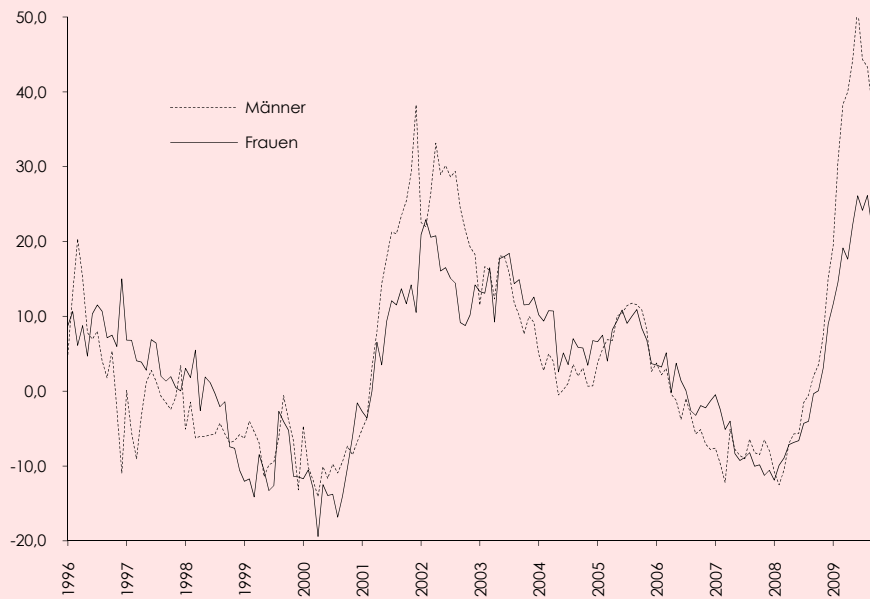
Q: Arbeitsmarktservice, WIFO-Berechnungen.

Vom Anstieg der Arbeitslosigkeit wie auch vom Beschäftigungsrückgang waren Jugendliche (15- bis 24-Jährige) unmittelbar und überdurchschnittlich betroffen. Die Zahl der arbeitslosen Jugendlichen nimmt bereits seit September 2008 zu (Dezember 2008 bis November 2009 +28,2%, Arbeitslosigkeit insgesamt +23,7%; Abbildung 8). Die Arbeitsmarktpolitik ergriff deshalb verstärkt Maßnahmen gegen die Jugendarbeitslosigkeit, sodass der Anstieg der im November auf 10,2% gedrückt werden konnte (Februar bis Juli 2009 zum Teil deutlich über +30%); einschließlich der Schulungsteilnahmen waren im November zwar um 21,2% mehr Jugendliche auf Arbeitssuche als im Vorjahr, die Zunahme lag aber nur mehr leicht über dem Durchschnitt (einschließlich Schulungen insgesamt +19,9%).

Auch bezüglich der Jugendarbeitslosigkeit verschlechterte sich die Situation für Männer früher und stärker als für Frauen: Einschließlich der Schulungsteilnahmen erreichte der Anstieg für Burschen im Juni 2009 mit +51,2% einen Höchstwert, für Mädchen im August mit +26,1%. Insgesamt erhöhte sich die Arbeitslosigkeit jugendlicher Männer von Dezember 2008 bis November 2009 um 37,5%, jene der Frauen unter 25 Jahren um 17,4%.

Abbildung 8: 15- bis 24-jährige Arbeitslose und Personen in Schulung

Veränderung gegen das Vorjahr in %



Q: Arbeitsmarktservice, WIFO-Berechnungen.

Die Situation auf dem Lehrstellenmarkt verschlechterte sich durch die Wirtschaftskrise, da betriebliche Ausbildungsplätze wegfielen. Im Jahresverlauf 2009 sank die Zahl der offenen Lehrstellen im Vorjahresvergleich, seit Oktober 2009 nimmt sie aber wieder leicht zu. Die Zahl der Lehrstellensuchenden erhöhte sich vor allem über die Sommermonate 2009 kräftig, seit September ist aber ebenfalls eine Entspannung festzustellen. Hier dürfte sich die Ausbildungsgarantie für Lehrstellensuchende auswirken, in deren Rahmen eine erhöhte Zahl überbetrieblicher Ausbildungsplätze zur Verfügung gestellt wird.

Eine Wirtschaftskrise beschleunigt in der Regel den Strukturwandel, weil exponierte Produktionsbereiche und Betriebe einer schärferen Auslese unterliegen und gezwungen sind, Produktivitäts- und Innovationspotentiale zu nutzen. Zusätzlich zur Abnahme der Arbeitskräftenachfrage steigen somit für die Arbeitskräfte das Arbeitslosigkeitsrisiko und zugleich der Bedarf, sich an geänderte Produktionsbedingungen anzupassen.

In jeder der drei typischen Phasen eines Konjunkturabschwungs – Konjunkturreinbruch, schwaches Wachstum und beginnender Aufschwung – können unterschiedliche Prioritäten für die Arbeitsmarktpolitik abgeleitet werden. Wie die Arbeitsmarktreaktion der vergangenen Monate und die empirische Analyse vergangener Konjunkturzyklen zeigen (siehe Kasten "Reaktion des Arbeitsmarktes auf Konjunkturschwankungen"), unterscheiden sich diese Phasen hinsichtlich der primär von Arbeitslosigkeit betroffenen Zielgruppe und der Arbeitsmarktperspektiven für die Arbeitssuchenden.

So verzeichnen in der Phase des beginnenden Abschwungs, die häufig von einer Verschlechterung der internationalen Konjunkturlage ausgeht, vor allem die exportorientierten Wirtschaftszweige der Sachgütererzeugung Nachfrageeinbußen. Weil in diesen Branchen überproportional viele Männer arbeiten, verschlechtert sich die Beschäftigungssituation von Männern unmittelbar stärker als jene der Frauen. Jugendliche und Randbelegschaften sind stärker betroffen als die Kernbelegschaft im Haupterwerbalters, weil die Betriebe auf Produktionseinbußen oft mit Aufnahmestopps reagieren, sodass Jugendlichen der Eintritt oder Verbleib im Arbeitsmarkt erschwert wird. Personalabbau setzt zudem oft zuerst bei Randbelegschaften an (z. B.

Reaktion der Arbeitsmarktpolitik

Konjunkturverlauf und aktive Arbeitsmarktpolitik

Leiharbeitskräfte oder auch ausländische Arbeitskräfte, Jüngere mit wenig innerbetrieblicher Erfahrung und eventuell Ältere).

Reaktion des Arbeitsmarktes auf Konjunkturschwankungen

Der Arbeitsmarkt reagiert auf die gegenwärtige Krise entsprechend einem typischen Muster, wie es auch in der Vergangenheit während eines Konjunkturerinbruchs zu beobachten war, wenn auch mit geringeren Ausschlägen. Typischerweise sind Männer und Jugendliche rascher von Konjunkturausschlägen betroffen als Frauen und Personen im Haupterwerbsalter. Für Männer ist diese Entwicklung insbesondere mit dem hohen Beschäftigungsanteil des produzierenden, exportorientierten Sektors der Wirtschaft zu erklären. Jugendliche stehen erst kurz im Erwerbsprozess oder überhaupt erst vor dem Eintritt in den Arbeitsmarkt; zudem wechseln sie im Durchschnitt häufiger den Arbeitsplatz. Beide Faktoren wirken sich im Konjunkturerinbruch in einer stärkeren Betroffenheit von Beschäftigungsproblemen aus: Die geringere Zahl offener Stellen schränkt die Chancen für die Aufnahme und den Wechsel des Arbeitsplatzes ein. Zudem versuchen Betriebe trotz Personalabbaus ihre erfahrene Stammbesetzung zu halten, zu der Jugendliche mit geringer Berufserfahrung seltener zählen.

Diese Reaktionsmuster im Konjunkturverlauf sind empirisch belegt. *Huber (2008)*¹⁾ ermittelt für Oberösterreich die Lead- und Lag-Strukturen der zyklischen Schwankungen von Arbeitslosen- und Beschäftigungszeitreihen relativ zur Referenzreihe des BIP; in gleicher Weise wird dies für Österreich auf Basis von Quartalszeitreihen von 1998 bis 2008 untersucht. Dabei wird die Konjunkturkomponente der Zeitreihen mittels Baxter-King-Filter identifiziert. Für jede Arbeitsmarktzeitreihe Z_t wird dann berechnet, mit welcher zeitlichen Verzögerung (welchem Lag i) die Korrelation mit dem BIP (BIP_t) am größten ist:

$$\text{Korrelation} [BIP_t, Z_{t-i}]$$

Demnach erreicht die Reaktion der Arbeitslosigkeit Jugendlicher bereits im selben Quartal einen Höchstwert, in dem der Konjunkturimpuls erfolgt, während die Arbeitslosigkeit im Haupterwerbsalter mit einer Verzögerung von einem Quartal am deutlichsten reagiert, jene der 55- bis 59-Jährigen sogar mit einer Verzögerung von drei Quartalen.

Die Arbeitslosigkeit von inländischen Arbeitskräften reagiert mit einer Verzögerung von einem Quartal auf den Konjunkturimpuls am deutlichsten, während die Reaktion der ausländischen Arbeitskräfte ohne wesentliche Verzögerung erfolgt. Die Korrelation der Arbeitslosigkeit von Männern mit dem BIP zeigt nach einem Quartal einen Höchstwert, jene für Frauen nach zwei Quartalen. Die Arbeitslosigkeit geringqualifizierter reagiert unmittelbar auf Konjunkturschwankungen, jene der Höherqualifizierten dagegen um ein Quartal verzögert.

Nach Geschlecht sehr unterschiedlich reagiert auch die unselbständige Beschäftigung auf Konjunkturschwankungen: Während die Beschäftigung der Männer bereits im Quartal des Konjunkturimpulses die stärkste Reaktion aufweist, ergibt sich der Höchstwert für die Frauenbeschäftigung um 3 Quartale später. Gegenüber der – unmittelbaren – Beschäftigungsreaktion von ausländischen Arbeitskräften ist die der inländischen Arbeitskräfte um zwei Quartale verzögert.

¹⁾ Huber, P., Konjunkturabschwung und Arbeitsmarktpolitik: Herausforderungen für die regionale Arbeitsmarktpolitik in Oberösterreich, Studie des WIFO im Auftrag des Amtes der Oberösterreichischen Landesregierung, Wien, 2009.

Die Phase des Konjunkturerinbruchs ist weiters durch hohe Unsicherheit sowohl auf einzelbetrieblicher (weitere Entwicklung der Auftragslage) als auch auf gesamtwirtschaftlicher Ebene (Ausmaß des Abschwungs) gekennzeichnet. Manche Unternehmen werden deshalb mehr Arbeitsplätze abbauen als notwendig.

Die Arbeitsmarktpolitik sollte daher in einem starken Abschwung in erster Linie unnötige hohe Arbeitsplatzverluste verhindern und gleichzeitig eine flexible Anpassung des Arbeitskräfteangebotes erlauben, etwa durch temporäre Kurzarbeitsmodelle oder andere Formen der betrieblichen Arbeitszeitanpassung, die Kündigungen vermeiden und gleichzeitig die betrieblichen Humanressourcen erhalten und durch Wei-

terbildung verbessern. Zudem stellt sich das Problem zunehmender Jugendarbeitslosigkeit, und im dualen Ausbildungssystem fehlen betriebliche Ausbildungsplätze. Auch für Angehörige von Randbelegschaften sowie Beschäftigte der konjunktur reagiblen Branchen (typischerweise Männer in der Sachgütererzeugung und Bauwirtschaft) erhöht sich das Arbeitslosigkeitsrisiko erheblich. Hier können Maßnahmen längerfristiger Reorientierung und Qualifizierung den Strukturwandel unterstützen. Absehbare Kündigungswellen in größeren Betrieben oder in Branchen können durch Stiftungsmaßnahmen abgefangen werden.

Übersicht 1: Verzögerte Reaktion des Arbeitsmarktes auf Konjunkturimpulse

	Bei $i = 0$	Höchstwert	Verzögerung i bei maximaler Korrelation
<i>Beschäftigung</i>			
Insgesamt	0,585	0,620	0
<i>Geschlecht</i>			
Männer	0,773	0,773	0
Frauen	0,177	0,412	3
<i>Nationalität</i>			
Ausländische Arbeitskräfte	0,424	0,424	0
Inländische Arbeitskräfte	0,428	0,542	2
<i>Arbeitslosigkeit</i>			
<i>Geschlecht</i>			
Männer	- 0,775	- 0,806	1
Frauen	- 0,700	- 0,772	2
<i>Nationalität</i>			
Ausländische Arbeitskräfte	- 0,757	- 0,757	0
Inländische Arbeitskräfte	- 0,753	- 0,813	1
<i>Alter</i>			
15 bis 19 Jahre	- 0,788	- 0,788	0
20 bis 24 Jahre	- 0,686	- 0,686	0
25 bis 29 Jahre	- 0,602	- 0,639	1
30 bis 34 Jahre	- 0,689	- 0,724	1
35 bis 39 Jahre	- 0,725	- 0,758	1
40 bis 44 Jahre	- 0,654	- 0,687	1
45 bis 49 Jahre	- 0,751	- 0,761	1
50 bis 54 Jahre	- 0,239	- 0,247	1
55 bis 59 Jahre	- 0,154	- 0,383	3
<i>Ausbildungsniveau (höchster Abschluss)</i>			
Pflichtschule	- 0,836	- 0,836	0
Lehre	- 0,880	- 0,880	0
Mittlere Schule	- 0,908	- 0,908	0
Höhere Schule	- 0,620	- 0,690	1
Universität	- 0,697	- 0,728	1

Q: WIFO-Berechnungen. Höchstmögliche Korrelation zwischen den Konjunkturkomponenten der BIP-Zeitreihe und der jeweiligen Zeitreihe zur Beschäftigung bzw. Arbeitslosigkeit zum Zeitpunkt $t - i$, I. Quartal 1988 bis IV. Quartal 2008.

In der darauf folgenden Phase schwachen Wachstums ändert sich die Struktur der von Arbeitslosigkeit Betroffenen. Mit der Verbreiterung des Abschwungs betrifft der Anstieg der Arbeitslosigkeit zunehmend auch den Dienstleistungssektor und damit auch Frauen und teilweise Höherqualifizierte. In dieser Phase sollte die Arbeitsmarktpolitik den Schwerpunkt auf Erhalt und Verbesserung der Qualifikation der freigesetzten Arbeitskräfte legen. Dies erfordert zum einen frühzeitige Interventionen zur Qualifizierung von Arbeitslosen, eine Intensivierung der Schulungsmaßnahmen, um Qualifikationen nachfrageadäquat anzupassen, aber auch eine rasche Vermittlung der bereits nachfrageadäquat qualifizierten Arbeitslosen.

Im Gegensatz zur Phase des Konjunktur einbruchs liegen in dieser Phase aber mehr Informationen über die zu erwartende Wirtschaftsentwicklung vor. Deshalb sollten nun die defensiven Maßnahmen zur Verhinderung von Beschäftigungsverlusten wieder eingeschränkt werden, um Mitnahmeeffekte zu verhindern. Eine systematische Qualifikationsbedarfsvorschau gewinnt für die Orientierung der Qualifizierungsmaßnahmen an Bedeutung.

In der Phase des beginnenden Aufschwungs mit Beschäftigungsexpansion sinkt die Arbeitslosigkeit allmählich. Dementsprechend rücken die Akquisition offener Stellen

Krisenbedingte Ausweitung der aktiven Arbeitsmarktpolitik

und die Unterstützung der Arbeitssuchenden bei der Stellensuche ebenso in den Mittelpunkt der Arbeitsmarktpolitik wie der Abbau sich abzeichnender Qualifikationsengpässe. Zusätzlich sollten in dieser Phase verstärkt Maßnahmen zur Hebung der Erwerbsbeteiligung (z. B. von Älteren und Frauen) gesetzt werden. Zentrales Ziel der Arbeitsmarktpolitik ist es, einer Verfestigung der Arbeitslosigkeit entgegenzuwirken. Da gut qualifizierte Arbeitslose wieder leichter eine Beschäftigung finden und in der Krise aufgebaute Arbeitskräfte reserven wieder auf den Arbeitsmarkt zu drängen beginnen, sollte hier speziell die Aktivierung und Vermittlung von Langzeitarbeitslosen im Mittelpunkt stehen (z. B. auch mit Lohnkostensubventionen).

Die massiven und raschen Auswirkungen der aktuellen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise auf Schlüsselbereiche der österreichischen Wirtschaft und auf den Arbeitsmarkt zogen deutliche Reaktionen der Wirtschafts- und Arbeitsmarktpolitik nach sich. Zusätzlich zu den Konjunkturpaketen wurden bislang im Rahmen zweier Arbeitsmarktpakete und weiterer Maßnahmen Initiativen für den Arbeitsmarkt gesetzt, ein drittes Arbeitsmarktpaket wird derzeit vorbereitet. Der Mitteleinsatz für die aktive Arbeitsmarktpolitik (einschließlich Kurzarbeitsbeihilfe; ohne Lehrlingsausbildungsprämie und Beihilfen nach § 19 BAG) wird dadurch 2009 gegenüber dem Vorjahr voraussichtlich um 44% auf 1,312 Mrd. € erhöht (vgl. Österreichisches Reformprogramm für Wachstum und Beschäftigung, Implementierungsbericht 2009).

Bereits in der ersten Phase des Konjunkturerinbruchs halfen eine Reihe von Maßnahmen, das Arbeitskräfteangebot in den Betrieben zu verringern, aber gleichzeitig die Beschäftigung aufrecht zu erhalten (Kurzarbeit, Bildungskarenz, Solidaritätsprämienmodell). Dabei wurden zum Teil explizite Anreize zur Weiterbildung gesetzt (Bildungskarenz, Kurzarbeit mit Qualifizierung). Das seit Jahren bestehende, doch bis Ende 2008 kaum genutzte Instrument der Kurzarbeitsbeihilfe wurde bereits im Februar 2009 flexibler gestaltet und die mögliche Nutzungsdauer auf 18 Monate verlängert. Zudem wurde die Möglichkeit einer geförderten Kombination von Kurzarbeit mit betrieblicher Weiterbildung geschaffen. Die Inanspruchnahme der Kurzarbeit entwickelte sich daraufhin sehr dynamisch: Im April 2009 wurde mit rund 56.700 zur Kurzarbeit angemeldeten Personen ein Höchststand erreicht; allerdings wurde im 1. Halbjahr 2009 für höchstens 65% dieser geplanten Fälle tatsächlich Kurzarbeitsbeihilfe abgerechnet³⁾. Seither sank die Zahl der zur Kurzarbeit Angemeldeten wieder. Am 1. Dezember 2009 waren noch rund 33.500 Arbeitskräfte in 253 Betrieben zur Kurzarbeit angemeldet. Mit Juli 2009 wurde ein zweites Arbeitsmarktpaket verabschiedet, in dem die Kurzarbeit nochmals attraktiver gestaltet wurde (Möglichkeit der Verlängerung bis zu 2 Jahre, ab dem 7. Monat befristete Übernahme der vom Dienstnehmer zu tragenden Sozialversicherungsbeiträge für die Kurzarbeit-Ausfallstunden).

Wesentlich erleichtert wurde auch die Inanspruchnahme der Bildungskarenz (temporäre Karenzierung zu Weiterbildungszwecken mit Existenzsicherungsleistungen des AMS) oder des Solidaritätsprämienmodells (Verkürzung der betrieblichen Arbeitszeit bei Einstellung einer arbeitslosen Ersatzkraft, nunmehr auch bei Übernahme eines Lehrlings aus der überbetrieblichen Lehrausbildung).

Weiters wurden Initiativen zur Nutzung zusätzlicher Beschäftigungspotentiale gesetzt: Im Rahmen des kommunalen Beschäftigungsprogramms "Aktion 4000" können in kommunalen, kirchlichen und karitativen Einrichtungen Arbeitsplätze geschaffen werden. Zudem wurde eine Förderung des ersten Beschäftigungsverhältnisses in Einpersonenernehmen beschlossen und ein neues stark zielgruppenorientiertes Kombilohnmodell entwickelt.

Die Maßnahmen zur intensiven Qualifizierung und Reorientierung wurden ausgeweitet: Dazu zählen Stiftungen, die auch für neue Zielgruppen (Jugendliche, Leiharbeitskräfte) verankert wurden. Zudem wird die Facharbeitskräfteausbildung weiter-

³⁾ Für die nicht abgerechneten Arbeitskräfte wurde Kurzarbeit zwar beantragt, aber nicht umgesetzt, möglicherweise weil sich die Auftragslage dann weniger ungünstig entwickelte als erwartet.

geführt. Für Lehrstellensuchende werden im Rahmen der Ausbildungsgarantie überbetriebliche Ausbildungsplätze zur Verfügung gestellt⁴⁾.

Die generelle Ausrichtung der Maßnahmen auf Beschäftigungssicherung, Ausschöpfen von Beschäftigungspotentialen auch unter Nutzung der Arbeitgeberfunktion der öffentlichen Hand sowie Reorientierung, intensive Qualifizierung und Ausbildungssicherung entspricht den oben diskutierten Anforderungen an die Arbeitsmarktpolitik in der Phase eines starken Konjunktur einbruchs. Mit der raschen Umsetzung der Kurzarbeit und der Bildungskarenz konnte die Beschäftigung schon in der Abschwungphase stabilisiert werden. Geht man von 43.000 angemeldeten Kurzarbeitenden im Jahresdurchschnitt 2009 aus, und nimmt man an, dass etwa 65% von ihnen tatsächlich abgerechnet werden und ihr Arbeitsvolumen um 30% reduziert haben sowie Mitnahmeeffekte keine Rolle spielen, so konnte der Einsatz von Kurzarbeit knapp 8.400 Arbeitsplätze zumindest vorübergehend sichern und den Anstieg der Arbeitslosigkeit dämpfen. Für die Bildungskarenz ergibt sich ein Jahresdurchschnitt 2009 von rund 4.900 Arbeitskräften, um etwa 3.300 mehr als im Jahr zuvor. Sofern Mitnahmeeffekte keine Rolle spielen, entspricht die Entlastungswirkung für den Arbeitsmarkt diesen Zahlen⁵⁾.

Labour Market Development During the Financial and Economic Crisis – Summary

The ongoing financial market and economic crisis has caused the producing economy to experience its deepest slump in 50 years. The Austrian labour market has been responding by a decrease in employment and a substantial increase in unemployment, both of which are expected to continue well into 2010. A phase of pronounced employment expansion from 2006 to 2008, when the job count on average rose by more than 2 percent a year, was followed by an equally clear-cut collapse in employment (-1.3 percent) and a dramatically increasing unemployment rate (by 1.3 percentage points to 7.1 percent; or if training courses are included by 1.6 percentage points to 8.8 percent).

The impact of the economic downturn on the labour market has been particularly felt by the young and the mostly male workers in the export-oriented manufacturing sectors (including temps). Over the course of the crisis unemployment continues to be on the rise and is spreading to women and the services sector.

Already at the onset of the crisis, when companies were still very uncertain about its scope and their perspectives for production, clear-cut labour market initiatives were launched at the political level. The reform of short-time work schemes in February 2009 prepared a previously rarely deployed tool for much broader use, helping to stabilise employment and to attenuate the rise of unemployment. Some 8,400 jobs appear to have been secured by this tool in 2009. Similarly, educational leave schemes were made easier to enter and widely used to temporarily reduce labour supply while preserving individuals' jobs. Additionally, this instrument contributes to workers' further education and training (some 4,900 cases as an average of 2009). Furthermore, a priority was set on measures targeted at youths and non-company-based apprenticeship training compensated for the decreasing supply of apprenticeship training positions in companies.

In the further course of the crisis and with better perception of its consequences, attention is being devoted to measures accompanying the structural change accelerated by the crises and the resulting demands to be met by the work force: greater emphasis on upskilling, both at the company level and of the unemployed, and measures to help individuals reorient in the labour market, e.g., through labour foundations. For some target groups (such as youths or long-term unemployed), it is possible for the state to create (temporary) jobs (e.g., in socio-economic enterprises) or to use its employer's function for the targeted improvement of the employment situation. Short-time work schemes, on the other hand, should increasingly phase-out or, if reduced demand for workers is expected to continue in the longer term, be changed into permanent working-hours models agreed at company level.

⁴⁾ Zudem wurden im Bereich der Existenzsicherung (z. B. Aufwertung von Beitragsgrundlagen, Verlängerung der Regelungen zum Übergangsgeld) und der Beitragsgestaltung einige Anpassungen vorgenommen.

⁵⁾ Andere Maßnahmen, wie etwa die "Aktion 4000", haben noch nicht ihren vollen Umsetzungsstand erreicht und wirken damit für das Jahr 2009 quantitativ noch nicht sehr stark. Die Verringerung des Arbeitskräfteangebotes in der Krise kann jedoch auch den Rückgang der Arbeitslosigkeit verlangsamen. Der Anstieg der Arbeitskräftenachfrage wird im Aufschwung nicht nur aus der Arbeitslosigkeit bedient. Wie die derzeit schwache Entwicklung des Arbeitskräfteangebotes nahelegt, ist bei besserer Arbeitsmarktsituation mit einem Zustrom von Arbeitskräften auch aus anderen Quellen zu rechnen: Dazu dürften die Verlängerung der geleisteten Arbeitszeit, die Erhöhung der Erwerbsbeteiligung von Frauen und Älteren, der verstärkte Zustrom Jugendlicher nach (eventuell krisenbedingt verlängerten) Ausbildungsphasen und die Ausländerbeschäftigung zählen.

Die Zahl der Personen in arbeitsmarktpolitischen Schulungsmaßnahmen dürfte im Jahresdurchschnitt 2009 rund 64.000 erreichen und mit etwa +27% sogar etwas stärker zugenommen haben als die Arbeitslosigkeit (etwa +23%). Der Anteil der hochwertigen Schulungen (besonders im Bereich der Stiftungen und der Fachkräftequalifizierung) nahm dabei deutlich zu.

Maßnahmen zur Ausweitung der Altersteilzeit in geblockter Variante leisten dagegen in der derzeitigen Konjunkturphase wenig gezielten Beitrag zur Bewältigung der arbeitsmarktpolitischen Herausforderungen. Zudem wirken Umgehungsvarianten der Kurzarbeit (z. B. "Aussetzverträge": Teile der Belegschaft werden mit Wiedereinstellungszusage temporär in die Arbeitslosigkeit geschickt) den Zielen der Vermeidung von Arbeitslosigkeit entgegen.

Mit dem Übergang in die Phase geringen Wirtschaftswachstums ist nun auch eine Verlagerung der Prioritäten der Arbeitsmarktpolitik auf Intensivausbildungen festzustellen. Gleichzeitig verlieren die kurzfristig arbeitsplatzsichernden Maßnahmen (Kurzarbeit) deutlich an Bedeutung. Damit werden die Vermeidung hoher Mitnahmeeffekte und die Anpassung an den Strukturwandel unterstützt⁶⁾.

Die Wirkung der Maßnahmen sollte umfassend evaluiert werden – nicht zuletzt weil viele der Instrumente bislang kaum oder nicht in dieser Form angewandt wurden. Nähere Aufschlüsse über ihre Wirkungsweise können helfen, das Repertoire der aktiven Arbeitsmarktpolitik zu erweitern.

⁶⁾ An zusätzlichen Maßnahmen werden nun die Ausweitung des Qualifizierungsbonus (Zuschlag zur Arbeitslosenunterstützung während Qualifizierungsmaßnahmen), Intensivausbildungen für Fachkräfte sowie im Gesundheits- und Sozialbereich und Integrationsmaßnahmen für ausländische Arbeitskräfte überlegt (vgl. z. B. Bundesministerium für Arbeit, Soziales und Konsumentenschutz, http://www.bmask.gv.at/cms/site/attachments/9/5/2/CH0016/CMS1259931613670/091204_presseunterlage.pdf).

Werner Hölzl

Österreichs kleine und mittlere Unternehmen in der Finanzmarktkrise

Die österreichische Wirtschaftsstruktur ist von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) geprägt – mehr als 99% aller österreichischen Unternehmen gehören zu dieser Kategorie. Die Kreditfinanzierung ist für KMU wichtiger als für größere Unternehmen, daher hätte eine im Zuge der Finanzmarktkrise entstehende Kreditklemme große Auswirkungen auf KMU. Diese Situation trat nicht ein, das Kreditvolumen wuchs auch 2009. Die Finanzierungsbedingungen verschärfen sich zwar, die durchschnittlichen Kreditaufschläge der Banken liegen 2009 deutlich über dem Vorjahreswert, aber nahe dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre.

Begutachtung: Gunther Tichy • Wissenschaftliche Assistenz: Eva Sokoll • E-Mail-Adresse: Werner.Hoelzl@wifo.ac.at

Weltweite Finanzmarktkrisen dauern länger an und erzeugen höhere Kosten als ein Konjunkturerinbruch, der auf einzelne Länder beschränkt ist: Der Wachstumseinbruch, der Rückgang von Konsum und Investitionen sowie die Vermögensverluste fallen viel höher aus (IMF, 2009, Reinhart – Rogoff, 2009). Eine Finanzmarktkrise kann eine Verknappung des Kreditangebotes der Banken auslösen, welche sich unter ungünstigen Umständen zu einer Kreditklemme¹⁾ entwickeln kann. Eine Kreditklemme betrifft große wie kleine Unternehmen. Die Möglichkeiten, externe Finanzierungsquellen zu erschließen, sind jedoch für kleine und mittlere Unternehmen begrenzt. Vor diesem Hintergrund befasst sich der vorliegende Beitrag mit den Folgen der Finanzmarktkrise für die Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen²⁾.

Entsprechend der Definition der EU sind in Österreich mehr als 99% aller Unternehmen "kleine und mittlere Unternehmen" (KMU), da sie weniger als 250 Beschäftigte haben. Diese 99% der Betriebe beschäftigen rund 67% der Arbeitskräfte. Der überwiegende Teil der KMU sind Mikrounternehmen mit 1 bis 9 Beschäftigten, auf sie entfallen rund 25% der Beschäftigten.

Zwischen den EU-Ländern ist die Größenverteilung der Unternehmen erstaunlich ähnlich (Hölzl – Reinstaller, 2009): Deutschland weist einen etwas kleineren KMU-Anteil auf als Österreich, die südeuropäischen Länder Spanien, Portugal, Italien und Griechenland einen etwas größeren. Die Größenklassenstruktur verändert sich in den EU-Ländern über die Zeit nur sehr langsam (Hölzl – Reinstaller, 2009). Über die Wirtschaftssektoren sind die KMU ungleich verteilt: Während sie in den Wirtschaftsklassen Bauwirtschaft, Handel, Gastgewerbe und Hotels sowie im Bereich der unternehmensnahen Dienstleistungen besonderes Gewicht haben, ist ihr Anteil an der Beschäftigung in den Wirtschaftsbereichen Energie-, Gas- und Wasserversorgung, Bergwerke, Sachgütererzeugung sowie Verkehr und Kommunikation gering.

Kennzahlen und Finanzierungsstrukturen

Mehr als 99% der österreichischen Unternehmen haben weniger als 250 Beschäftigte. Die Eigenkapitalausstattung von KMU ist geringer als jene größerer Unternehmen, und KMU haben kaum Zugang zum Finanzmarkt. Bankkredite spielen eine sehr wichtige Rolle für die KMU-Finanzierung in Österreich. Sehr kleine Unternehmen weisen im Median eine Bankenverschuldungsquote von rund 50% auf, während diese Kennzahl für sehr große Unternehmen bei rund 12% liegt.

¹⁾ Von einer Kreditklemme spricht man, wenn das Kreditangebot der Banken signifikant eingeschränkt wird (vgl. Bernanke – Lown, 1991, OeNB, 2009).

²⁾ Für KMU in bestimmten Branchen wurden in verschiedenen Ländern spezielle Konjunkturmaßnahmen durchgeführt. Allerdings sind derartige Maßnahmen, wie etwa das deutsche Modell des Handwerkerbonus, der auch in Österreich diskutiert wird, so branchenspezifisch, dass ihre Darstellung den Rahmen des Artikels sprengen würde.

Weil KMU den überwiegenden Teil der Unternehmen in Österreich ausmachen und in allen Branchen tätig sind, sind sie von der Wirtschaftskrise nicht einheitlich betroffen. Gegenüber großen Unternehmen zeigen sich deutliche Strukturunterschiede. So ist die Kapazitätsauslastung kleiner Unternehmen im Durchschnitt geringer als jene größerer Unternehmen (Brunner – Schwarz, 2006). Vor allem zwei Merkmale lassen vermuten, dass KMU unter einer Verknappung der Bankenfinanzierung (Kreditklemme) besonders leiden würden (Udell, 2009), wie sie im Sog der Finanzmarktkrise auch in Österreich entstehen könnte:

- Trotz der deutlichen Verbesserung der durchschnittlichen Eigenkapitalausstattung von KMU im Zeitraum 2003/04 bis 2007/08 steigt laut KMU Forschung Austria die Eigenkapitalquote mit zunehmender Unternehmensgröße. Mikrounternehmen verfügen (2007/08) im Durchschnitt über Eigenmittel von knapp 10% der Bilanzsumme, Kleinunternehmen von rund 20% und mittelgroße Unternehmen von rund 29%. Hingegen beträgt die Eigenkapitalausstattung von großen Unternehmen im Durchschnitt rund 36% der Bilanzsumme. Allerdings ist die Eigenkapitalausstattung von KMU stark polarisiert verteilt: 41% verfügen über eine gute Eigenkapitalausstattung mit einer Eigenkapitalquote von über 20%, während 35% eine negative Eigenkapitalquote aufweisen. Rund 11% haben eine Eigenkapitalquote von 0% bis 10% und weitere 12% eine Eigenkapitalausstattung von 10% bis 20% der Bilanzsumme (Voithofer, 2009).
- Weil KMU wegen der hohen Transaktions- und Informationskosten einen sehr eingeschränkten Zugang zu Kapitalmärkten haben, sind Bankkredite ihre wichtigste externe Finanzierungsquelle. In Österreich etwa haben sie für kleinere Unternehmen wesentlich mehr Gewicht als für größere Unternehmen. Laut OeNB (2009) lag die Bankenverschuldungsquote von sehr kleinen Unternehmen 2007 im Median bei rund 50%, jene von kleinen Unternehmen bei rund 33%, von mittleren Unternehmen bei rund 29%, während große und sehr große Unternehmen eine Bankenverschuldungsquote von rund 25% und 12% aufwiesen.

Unternehmensfinanzierung in der Krise

Die Finanzkrise hat die Banken und das Vertrauen der Öffentlichkeit ins Bankensystem sehr getroffen. Die Auswirkungen auf das Kreditvolumen waren aber mäßig. 2009 wuchs das Kreditvolumen schwächer als in den Jahren zuvor; angesichts des schweren Konjunktüreintritts kann aber nicht von einer Kreditklemme gesprochen werden.

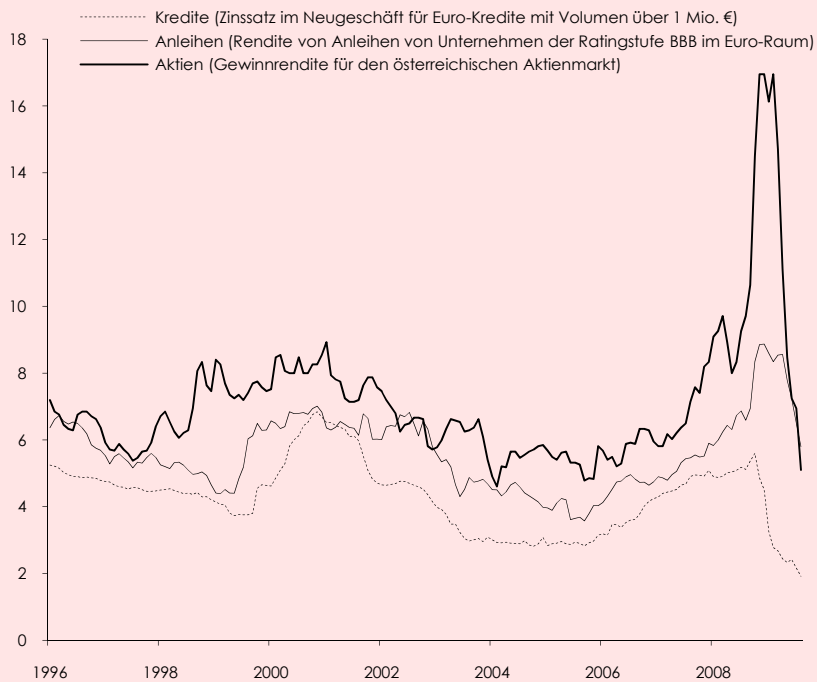
Im Herbst 2008 wurde deutlich, dass das Platzen der Blase auf dem Immobilienmarkt der USA erhebliche Auswirkungen auf das internationale Finanzsystem haben würde. Nach dem Konkurs von Lehman Brothers am 15. September 2008 wuchs die Verunsicherung, und der Interbankenmarkt brach weitgehend zusammen. In den USA zogen das Platzen der Immobilienblase, der hohe Anteil "toxischer" Wertpapiere und Schwierigkeiten in der Refinanzierung von Banken die Insolvenz von mehr als 90 Banken zur Folge. Auch in Europa wurden etliche Banken unter staatliche Kontrolle gestellt. Anfang Oktober 2008 musste Island die drei größten Banken verstaatlichen. Dies führte Island nahe an den Staatsbankrott.

Angesichts der Unsicherheit über die wirtschaftliche Tragfähigkeit der Banken entstanden Diskussionen um die Stabilität des österreichischen Bankensystems und seine Fähigkeit, der Aufgabe der Unternehmensfinanzierung nachzukommen. In Österreich wurde wie in allen anderen EU-Ländern ein Bankenpaket geschnürt, um Liquidität und Eigenkapitaldeckung der Banken und somit deren Fähigkeit, Kredite zu vergeben, zu stärken.

Die Krise erschütterte aber nicht nur das Vertrauen in die Banken, sondern erfasste den ganzen Finanzmarkt und somit die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen (Abbildung 1). Der Verlauf der Gewinnrendite 2009 ist durch den Einbruch der Gewinne der notierenden Unternehmen 2009 beeinflusst. Auch unter "normalen" Umständen sind, wie Abbildung 1 zeigt, Bankkredite die günstigste Finanzierungsform vor Anleihen und der Emission von Aktien; allerdings müssen Bankkredite in der Regel besichert sein. Die Verwerfungen auf dem internationalen Finanzmarkt betrafen 2008 und 2009 nicht nur die Banken, sondern auch die Emission von Anleihen und Aktien. Während die Kreditzinssätze auf die beträchtlichen Zinssatzsenkungen der EZB rasch reagierten, ist für den Anleihenmarkt erst Mitte 2009 eine deutliche Entspannung zu beobachten.

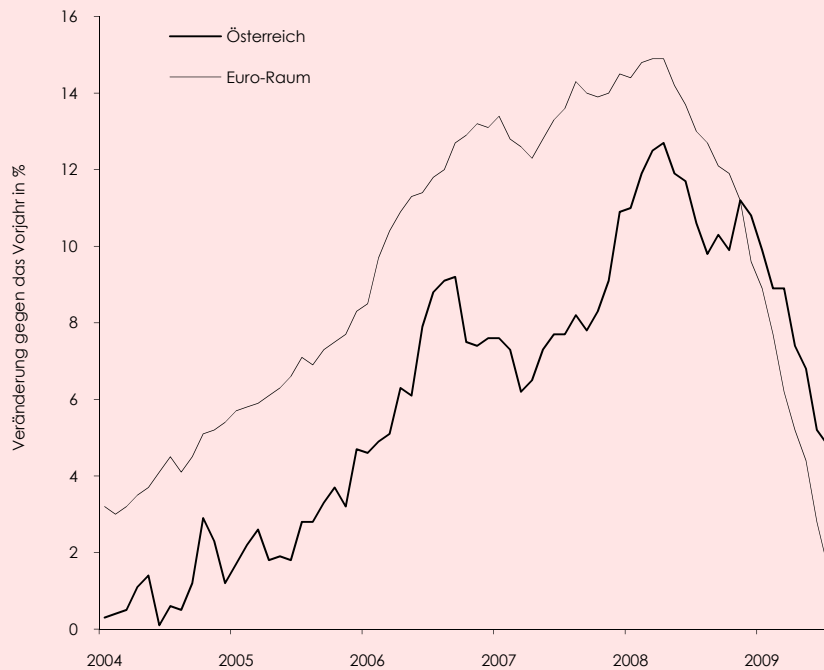
Abbildung 1: Finanzierungsbedingungen für Unternehmen

In %



Q: OeNB, Thomson Reuters, Wiener Börse AG.

Abbildung 2: Kreditvolumen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Österreich und im Euro-Raum



Q: EZB.

Anleihen sind besonders für große Unternehmen ein wichtiges Finanzierungsinstrument. Wie die Entwicklungen der Finanzierungskosten von Anleihen und Aktien zeigt, erfasste die Unsicherheit auch diesen Bereich, sodass auch sehr große Unternehmen in ihren Finanzierungsmöglichkeiten deutlich eingeschränkt waren. Der Anleihen-

markt erholte sich aber im Laufe des Jahres 2009. So stiegen die Neuemissionen nach dem Einbruch Ende 2008 und Anfang 2009 wieder deutlich (OeNB, 2009).

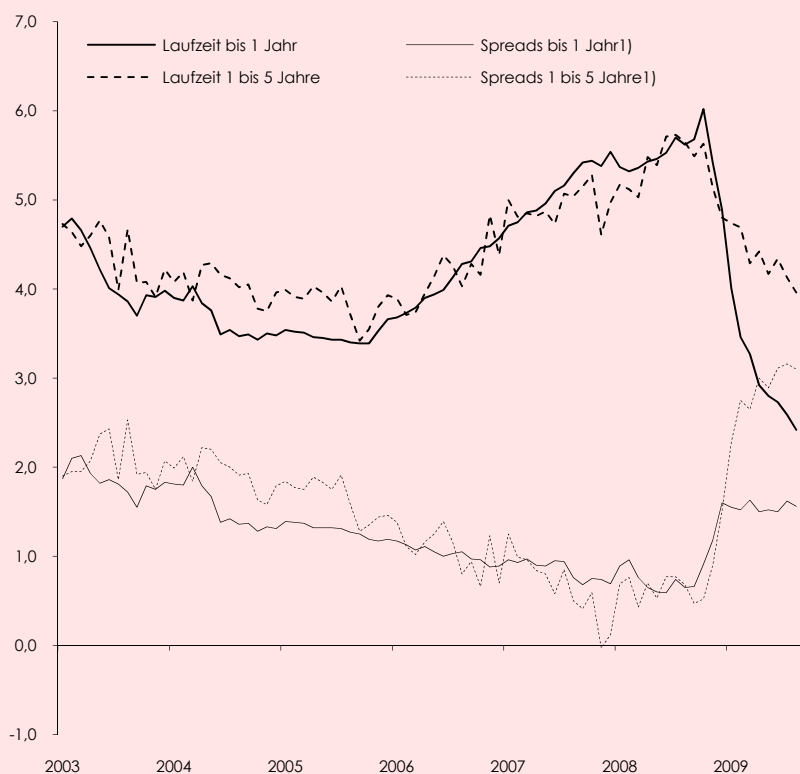
Das Kreditvolumen nahm im Durchschnitt des Euro-Raumes und in Österreich 2008 und 2009 weiterhin zu, wenngleich langsamer als vor Ausbruch der Finanzmarktkrise (Abbildung 2). In Österreich stieg es zwischen 2004 und 2008 schwächer als im Durchschnitt des Euro-Raumes, und auch der Einbruch des Kreditwachstums seit Ende 2008 fiel in Österreich wesentlich geringer aus (OeNB, 2009).

Die Zinssätze für kurzfristige Kredite entwickelten sich im Einklang mit der Zinspolitik der EZB. Die Spreads zwischen den Zinssätzen für Unternehmenskredite und dem Interbankenzinssatz nahmen zu und liegen über den Werten der letzten Jahre. Allerdings entsprechen die Spreads für kurzfristige Kredite etwa jenen vor 2003.

Die Zinskonditionen für Unternehmenskredite wurden mit den Zinssatzsenkungen der EZB günstiger (Abbildung 1). Im Bereich der kurzfristigen Kredite, die in Österreich überwiegen, wurden die Zinssatzsenkungen nahezu vollständig weitergegeben, für Kredite mit längerer Laufzeit ist dagegen ein größerer Abstand zwischen Geldmarkt und Kreditzinssätzen zu beobachten (OeNB, 2009). Für neue Unternehmenskredite mit einer Kreditsumme bis 1 Mio. € – eine Kategorie, die für KMU sehr wichtig ist – reagierten die Kundenzinssätze sehr unterschiedlich auf die Senkung der Geldmarktzinssätze (Abbildung 3). Im Gegensatz zur Periode vor der Finanzmarktkrise sind kurzfristige Kredite derzeit billiger als langfristige Kredite. Der Spread zwischen Zinssätzen und dem Dreimonats-Euribor entspricht für kurzfristige Kredite etwa dem Niveau von 2006, während mittelfristige Kredite wesentlich teurer sind als vor der Finanzmarktkrise. Insgesamt entsprechen die Kreditkonditionen aber etwa jenen der Jahre bis 2003.

Abbildung 3: Zinskonditionen für neue Unternehmenskredite mit einem Volumen bis 1 Mio. €

In %



Q: OeNB. – 1) Spreads: Zinssatz minus Dreimonats-Euribor.

Keine Kreditklemme für KMU

Gemäß der Umfrage der Wirtschaftskammer Österreich zur Kreditaufnahme sehr kleiner Unternehmen vom Juni 2009 verzeichnen 15% der Mikrounternehmen (0 bis 9 Beschäftigte) eine tendenzielle Verbesserung der Kreditkonditionen und nur 7% der Unternehmen eine Verschlechterung.

Im März, Juni und September 2009 führte das WIFO im Auftrag der Oesterreichischen Nationalbank im Rahmen des WIFO-Konjunkturtests eine Sonderbefragung zu den Kreditfinanzierungsbedingungen durch. Im Gegensatz zur Umfrage der Wirtschaftskammer Österreichs stützte sich diese auf ein repräsentatives Sample von eher größeren KMU und großen Unternehmen. Demnach beobachteten über 30% der Unternehmen in den letzten drei Monaten eine Verschärfung der Bedingungen für bestehende Kredite und etwa 13% eine deutliche Verschärfung. Für Neukredite verschlechterten sich die Konditionen nach Ansicht von rund 38% der Unternehmen; rund 20% bezeichneten die Verschlechterung als deutlich. Nach Größenklassen unterscheiden sich die Ergebnisse vom Juni und September 2009 kaum statistisch signifikant, während im März die Restriktionen für große Unternehmen stärker waren. Insgesamt zeigt sich eine geringe Verbesserung der Kreditbedingungen über die Zeit. Über 40% der Unternehmen verzeichneten keine Veränderung der Bedingungen für Neukredite (Übersicht 1).

Übersicht 1: Beurteilung der Kreditgewährung durch die Unternehmen nach Größenklassen 2009

	0 bis 49 Beschäftigte			50 bis 249 Beschäftigte			250 oder mehr Beschäftigte		
	März	Juni	September	März	Juni	September	März	Juni	September
	Anteile in %								
<i>Wie haben sich die Bedingungen für die Gewährung von Neukrediten Ihres Unternehmens bei der Hausbank in den letzten drei Monaten verändert?</i>									
Deutlich verschärft	14,5	19,1	19,0	16,6	20,8	22,2	29,1	34,4	19,5
Leicht verschärft	21,5	21,9	16,1	16,6	25,4	21,4	20,0	12,5	26,8
Nicht verändert	44,1	44,9	44,8	54,1	36,2	41,3	38,2	50,0	39,0
Leicht gelockert	1,2	0,7	2,8	2,2	5,4	1,6	0,0	0,0	7,3
Deutlich gelockert	0,7	0,0	0,8	0,6	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0
Keine Angabe	17,9	13,4	16,5	9,9	12,3	12,7	12,7	3,1	7,3

Q: WIFO.

Insgesamt erwarten rund 45% der Unternehmen eine weitere Verschärfung der Kreditbedingungen in den nächsten drei Monaten. Über die Zeit haben sich die Erwartungen verbessert.

Jene Unternehmen, die im Juni eine deutliche Verschlechterung der Kreditbedingungen meldeten, gaben zu 60% im September dieselbe Antwort. Jene Unternehmen, die im Juni keine Veränderung der Konditionen beobachteten, gaben zu rund 80% auch im September an, keine Verschärfung der Kreditbedingungen festgestellt zu haben. Diese Persistenz in den Antworten legt nahe, dass ein bestimmter Teil der Unternehmen durch die Krise überdurchschnittlich getroffen wurde: wahrscheinlich Unternehmen, deren Branche besonders heftig von der Krise erfasst wurde oder deren Eigenkapitalposition und Rentabilität bereits vor der Krise ungünstig waren. Von einer allgemeinen Kreditklemme oder einer Verschärfung der Situation kann aber nicht gesprochen werden.

Die Finanzmarktkrise hatte in Österreich keine Kreditklemme für KMU zur Folge, wengleich sich das Wachstum des Kreditvolumens verlangsamt hat (seit Anfang 2009 im Durchschnitt $-0,15$ Prozentpunkte pro Monat; OeNB, 2009). Die Veränderungsrate ist aber immer noch positiv, während das Bruttoinlandsprodukt schrumpft. Offenbar verrechnen die Banken derzeit eine höhere Risikoprämie und handhaben die Kreditvergabe etwas restriktiver als vor der Krise. Generell entwickelt sich das Kreditvolumen und damit die Kreditnachfrage stark prozyklisch (Url, 2009). Während die Banken laut dem 2. Kreditbericht der OeNB (2009) einen Rückgang der Kreditnachfrage verzeichnen, zeigt die Unternehmensbefragung des WIFO keine solche Tendenz. Eine erhöhte Kreditnachfrage könnte demnach durch das Kreditangebot beschränkt sein. Solche Beschränkungen können durch die Risiko- und Kostenüberlegungen der Banken erklärt werden, vor allem angesichts der Verschlechterung der Bonität vieler Unternehmen im Zuge der Finanzmarktkrise und der hohen Refinanzierungskosten der Banken insbesondere im langfristigen Segment (OeNB, 2009).

Zusammenfassung

In Österreich trat im Zuge der Finanzkrise keine Kreditklemme für kleine und mittlere Unternehmen auf, weil die Wirtschaftspolitik frühzeitig Maßnahmen setzte und sich das Bankensystem als stabiler erwies als befürchtet. Künftig sollte aber der Stärkung der Eigenkapitalausstattung von KMU erhöhte wirtschaftspolitische Aufmerksamkeit zukommen.

Das österreichische Kreditsystem hat seine Aufgabe der Bereitstellung von Liquidität für Unternehmen auch in der Finanzmarktkrise erfüllt. Damit erwies sich das österreichische Finanzsystem als stabiler als bei Ausbruch der Finanzmarktkrise befürchtet. Frühzeitig setzte die Wirtschaftspolitik Maßnahmen wie die Ausweitung von Staatshaftungen für die Unternehmensfinanzierung und das Bankenpaket, um die Entstehung einer Kreditklemme zu vermeiden. Zwar liegen die Daten für eine wissenschaftlich fundierte Einschätzung der Wirksamkeit dieser Instrumente noch nicht vor, doch scheint das Ziel einer Sicherung der Kreditvergabe an österreichische Unternehmen erreicht worden zu sein³⁾. Gleichwohl spürten die KMU die Auswirkungen der Krise auf dem Kreditmarkt: Insbesondere KMU mit bereits vor der Krise niedriger Eigenkapitalquote und Rentabilität sowie in Branchen, die von der Krise heftig getroffen wurden, beobachten eine Verschärfung der Kreditbedingungen.

Um die österreichischen KMU auf eine künftige Krise besser vorzubereiten, sollte ihre Eigenkapitalstruktur verbessert werden. Grundlegend ist eine gegenüber der Unternehmensfinanzierung neutrale Ausgestaltung des Steuersystems: Die steuerliche Absetzbarkeit von Kreditzinsen, aber nicht von Eigenkapitalzinsen macht die Bankfinanzierung für KMU attraktiver als die Eigenkapitalfinanzierung. Im Sinne des angestrebten Strukturwandels zu einer wissensbasierte Ökonomie wäre dies auch strukturell wünschenswert, denn Finanzierungsinstrumente mit Eigenkapitalcharakter eignen sich besser als Kredite für die Finanzierung riskanter Projekte in Technologiefeldern und Branchen mit wenig Anlagevermögen als Sicherheit für Bankkredite (Hözl et al., 2006).

SMEs and the Financial Crisis – Summary

The global financial crisis, which had its origin in the bursting of the real estate bubble in the USA, affected the confidence in the functionality of the modern financial system. Such a situation bears the risk that the restriction of credit supply turns into an outright credit crunch. The latter is defined as a significant contraction of the credit supply and a tightening of credit conditions. Smaller enterprises are likely to be particularly vulnerable to a credit crunch as they do not have access to capital markets.

In Austria more than 99 percent of all enterprises are SMEs. On average the equity ratios of SMEs are lower than those of larger firms and small firms are unable to raise funds in the capital markets. Therefore, banks play an important role for financing SMEs. In Austria the bank debt ratio is around 50 percent for the median very small firm whereas bank loans account for only around 12 percent of total assets for the median very large firm.

The financial crisis led to a confidence crisis in the global banking system that may affect the domestic lending behaviour of banks. In Austria total outstanding debt grew at a lower rate in 2009 than in previous years. Given the pro-cyclicality of credit demand and the severity of the economic slump this is no evidence of a credit crunch. Interest rates for short-term credits have developed in line with the interest rate policy of the ECB. The spreads between the interest rates for bank loans to the non-financial private sector and the three-month Euribor are substantially higher than in recent years. However, the spreads for short-term bank loans are close to the average of the last ten years. The higher the spreads can be explained by the deterioration of enterprises' creditworthiness in the wake of the crisis and banks' still relatively high refinancing costs.

The results of a set of surveys on the financing conditions of enterprises conducted by WIFO on behalf of the OeNB show that approximately 38 percent of SMEs are experiencing a deterioration of the conditions for new loans. This share has remained largely unchanged during the three waves of the survey conducted in March, June and September 2009 and there is no difference between the answers of small and large firms. Further analysis shows a high persistence in the replies of enterprises during the three waves. The SMEs reporting a deterioration of financing conditions mostly belong to industries that were hit hard by the crisis or showed a low equity ratio and profitability already before the crisis.

Overall, the evidence does not suggest a credit crunch for SMEs in Austria. Policy measures were implemented early on and the banking system has proved more resilient than expected at the onset of the crisis.

³⁾ Laut Austria Wirtschaftsservice (AWS) wurden die Maßnahmen von der Wirtschaft angenommen, die Zahl der Förderfälle stieg im Jahr 2009 deutlich. Da viele Instrumente der AWS auf die Finanzierung von Investitionen ausgerichtet ist und die Unternehmen ihre Investitionstätigkeit 2009 merklich einschränkten, kann dies als erstes Anzeichen der Wirksamkeit der Maßnahmen gewertet werden.

- Bernanke, B. S., Lown, C. S., "The Credit Crunch", Brookings Paper on Economic Activity, 1991, (2), S. 205-239.
- Brunner, R., Schwarz, G., "Kapazitätsauslastung und Umsätze in der österreichischen Sachgütererzeugung", WIFO-Monatsberichte, 2006, 79(6), S. 459-466, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=26618&typeid=8&display_mode=2.
- Hözl, W., Huber, P., Kaniovski, S., Peneder, M., WIFO-Weißbuch: Mehr Beschäftigung durch Wachstum auf Basis von Innovation und Qualifikation. Teilstudie 20: Neugründung und Entwicklung von Unternehmen, WIFO, Wien, 2006, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=27459&typeid=8&display_mode=2.
- Hözl, W., Reinstaller, A., "Market Structure: Sector Indicators", in Peneder, M., Sectoral Growth Drivers and Competitiveness in the European Union, Europäische Kommission, Luxemburg, 2009.
- IMF, World Economic Outlook: Crisis and Recovery, Washington D.C., 2009.
- OeNB, Kreditvergabe des österreichischen Bankensystems an den Unternehmenssektor. 2. Kreditbericht der Oesterreichischen Nationalbank, Wien, 2009.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., "The Aftermath of Financial Crises", American Economic Review, 2009, 99, S. 466-472.
- Udell, G. F., "How Will a Credit Crunch Affect Small Business Finance?", Federal Reserve Bank of San Francisco, Economic Letter, 2009, (9).
- Url, Th., "Finanzmarktkrise: Entstehung, kurzfristige Reaktion und langfristiger Anpassungsbedarf", WIFO-Monatsberichte, 2009, 83(12), S. 909-931, http://www.wifo.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&typeid=8&id=37843&display_mode=2.
- Voithofer, P., Eigenkapitalausstattung und betriebswirtschaftliche Position der KMU vor Beginn der Finanzkrise, KMU Forschung Austria, Wien, 2009.

Alois Guger
(Projektleitung)

■ Umverteilung durch den Staat in Österreich

Mit Beiträgen von Alois Guger, Martina Agwi, Adolf Buxbaum, Eva Festl, Käthe Knittler, Verena Halsmayer, Hans Pitlik, Simon Sturn, Michael Wüger

Die Verteilung der Markteinkommen wird in Österreich durch die Aktivitäten des Staates in beträchtlichem Ausmaß korrigiert. Die Sekundärverteilung, d. h. die Verteilung der Einkommen nach Berücksichtigung aller Abgaben und öffentlichen Leistungen, ist deutlich gleichmäßiger als die Verteilung der Primär- oder Markteinkommen. Während die öffentlichen Abgaben insgesamt weitgehend proportional wirken und alle Einkommensschichten in Relation zu ihrem Markteinkommen gleichmäßig belasten, wirken die Staatsausgaben stark progressiv: Sie kommen zum einen Bedürftigeren stärker zugute als Wohlhabenden, zum anderen ist ihre ökonomische Bedeutung für die niedrigen Einkommen viel größer.

- **Executive Summary**
- **Einleitung und Problemstellung**
Konzeption, Methode und Daten
- **Umverteilungspotential**
Staatsquote – Abgabenstruktur
- **Staatliche Umverteilung aus makroökonomischer Perspektive**
Entwicklung der funktionellen Verteilung – Entwicklung der Nettolohnquote – Entwicklung der Abgabenbelastung nach Einkunftsarten
- **Personelle Verteilung der Primäreinkommen**
Methode und Daten – Verteilung der Primäreinkommen
- **Umverteilung durch Steuern und Abgaben**
Inzidenz der direkten Lohnabgaben – Verteilungswirkungen indirekter Steuern – Verteilungswirkungen der öffentlichen Abgaben insgesamt
- **Umverteilung durch Staatsausgaben**
Verteilungswirkungen der Arbeitslosenversicherung – Umverteilungswirkung der Sozialhilfe – Umverteilungswirkung der Familienpolitik in Österreich – Verteilungswirkungen des österreichischen Bildungssystems – Verteilungswirkungen des österreichischen Gesundheitssystems – Wohnbauförderung – Umverteilungswirkungen der Staatsverschuldung – Inzidenz der Staatsausgaben
- **Umverteilungswirkungen des öffentlichen Sektors – öffentliche Haushalte und Sozialversicherungsträger**
Nettoinzidenz der öffentlichen Haushalte insgesamt – Inzidenz der Steuern und Abgaben – Verteilungswirkungen der Staatsausgaben
- **Glossar**

Mit finanzieller Unterstützung von
Bundeskanzleramt, Bundes-
ministerium für Arbeit, Soziales
und Konsumentenschutz sowie
Jubiläumfonds der Oesterrei-
chischen Nationalbank •
September 2009 • 371 Seiten •
60 €, Download kostenlos •
Kurzfassung 12 Seiten,
60 €, Download kostenlos

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=36801&typeid=8&display_mode=2
Kurzfassung: http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=36802&typeid=8&display_mode=2

Bestellungen bitte an das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung, Frau Christine Kautz,
A-1103 Wien, Postfach 91, Tel. (+43 1) 798 26 01/282, Fax (+43 1) 798 93 86, E-Mail Christine.Kautz@wifo.ac.at

Michael Böheim

Wettbewerbspolitische Konsequenzen aus der Finanzmarktkrise

Durch die Finanzmarktkrise ist das generelle Misstrauen gegenüber der Dynamik selbstregulierender Kräfte weiter gewachsen und der freie marktwirtschaftliche Wettbewerb unverdient pauschal in Misskredit geraten. Eine wesentliche Ursache der Krise liegt darin, dass die Arbeitsteilung zwischen Staat und Privatwirtschaft nicht ausreichend funktioniert hat. Der Staat sollte sich in Zukunft als umfassender ordnungspolitischer Garant für die Rahmenbedingungen positionieren und sich dafür weitgehend aus dem Wirtschaftsgeschehen zurückziehen. Ein solcher Rückzug der öffentlichen Hand aus dem Wirtschaftsgeschehen muss nicht zwangsläufig mit einer Destabilisierung der Märkte einhergehen, wenn es gelingt, die entsprechenden Rahmenbedingungen herzustellen und deren Einhaltung und Bestand zu gewährleisten.

Begutachtung: Gunther Tichy • Wissenschaftliche Assistenz: Elisabeth Neppl-Oswald • E-Mail-Adresse: Michael.Boeheim@wifo.ac.at

Die Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise brachte für die Wettbewerbspolitik große Herausforderungen mit sich. Angesichts der Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten und der schwerwiegenden Auswirkungen auf die Realwirtschaft gewannen Interventionen des Staates zur "Systemstabilisierung" sehr stark an Intensität – und zwar nicht nur betreffend eine strengere Regulierung der Finanzmärkte, sondern gegenüber fast allen Wirtschaftsbereichen. Damit ging ein verstärktes Engagement der öffentlichen Haushalte in der Krisenfinanzierung einher, das substantielle Budgetdefizite zur Folge hat. Szenarien des Abbaus dieser Defizite blieben ex ante weitgehend unberücksichtigt, da – zumindest aus Sicht der politischen Akteure und der geretteten Unternehmen – nicht strittig war, ob der Staat in das Wirtschaftsgeschehen eingreifen soll, sondern höchstens wie weit diese Eingriffe gehen sollten. Wettbewerbsverzerrungen wurden als "Kollateralschäden" in Kauf genommen.

Das Umfeld, in dem die Wettbewerbsaufsicht wirkt, veränderte sich beträchtlich. Zusammenschlüsse (insbesondere im Finanzbereich und dort wiederum vor allem im anglo-amerikanischen Raum), die vor der Krise sehr eingehend kontrolliert worden oder sogar untersagt worden wären, wurden rasch überprüft und "wegen Gefahr im Verzug" ohne Auflagen freigegeben, ohne die langfristigen Konsequenzen für den Wettbewerb ausreichend zu berücksichtigen.

Akute Insolvenzprobleme von Banken wurden international durch Fusionen und/oder Verstaatlichung gelöst. Schnelle Rettungsmaßnahmen durch Staatsbeteiligung (eventuell sogar unter Freistellung von der Fusionskontrolle) sind als absolutes Notfallinstrument in einer singulären Krise allenfalls kurzfristig mangels rasch realisierbarer Alternativen vertretbar. Dauerhaften staatlichen Unternehmeraktivitäten ist allerdings das Risiko von Ineffizienz und Marktverzerrungen inhärent (vgl. Heitzer, 2009).

Eine direkte staatliche Beteiligung an systemrelevanten Finanzinstitutionen kann durchaus ökonomisch argumentiert werden, wenn sie bereits ex ante temporär angelegt ist und entsprechende Ausstiegsbedingungen definiert sind. Sobald aber eine Kapitalbeschaffung über den Markt wieder möglich ist, sollte sich die öffentliche Hand von in der Krise eingegangenen Beteiligungen trennen. Hier kann die in der Schweiz gewählte Vorgangsweise als Vorbild dienen: Der Staat hat eines der zwei großen schweizerischen Kreditinstitute durch die Zufuhr von Eigenkapital (in Form von

Rahmenbedingungen für Wettbewerbspolitik und -aufsicht nachhaltig verändert

Stammaktien über eine Pflichtwandelanleihe) rekapitalisiert (vgl. Keil, 2009) und zog sich, als die Finanzierung über den Kapitalmarkt wieder möglich wurde, als Eigentümer schnell (innerhalb von nur 9 Monaten) und mit substantiellem Gewinn wieder zurück, indem das Aktienpaket an private Investoren verkauft wurde (vgl. N. N., 2009).

Wettbewerbspolitik und -aufsicht in der Krise "großzügiger"

Die Wettbewerbspolitik im Sinne von übergeordneten Politiken, welche den Wettbewerb auf Märkten beeinflussen, wurde jedenfalls durch die Krise aufgeweicht, indem staatliche Hilfen für einzelne Unternehmen und Sektoren mit der Rechtfertigung der "Systemrelevanz"¹⁾ bewilligt wurden. Insofern brachte die Krise Wettbewerbsverzerrungen durch die Politik mit sich.

Die Wettbewerbsaufsicht präsentiert sich sowohl auf EU-Ebene als auch auf Ebene der Mitgliedsländer in der Verfolgung von Kartellen und der Verhängung von Sanktionen gegen den Missbrauch marktbeherrschender Stellung auch in der Krise grundsätzlich weitgehend unverändert. Ein krisenbedingtes "Entgegenkommen" der Wettbewerbsbehörden wäre langfristig sowohl unter spezialpräventiven als auch unter generalpräventiven Überlegungen kontraproduktiv. In Bezug auf die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen ist zumindest im Finanzbereich eine gelockerte Haltung gegenüber "National Champions"²⁾ zu beobachten, während die Genehmigung staatlicher Beihilfen nun deutlich großzügiger als vor der Krise erteilt wird. Hier sollten die Aufsichtsbehörden wieder zu einer strikteren Kontrolle zurückkehren, insbesondere in Bezug auf Beihilfen an Großunternehmen. Diese Rückbesinnung auf eine strenge Beihilfenkontrolle ist wichtig, einerseits um Wettbewerbsverzerrungen und daraus resultierende Ineffizienzen und Chancenungleichheiten zu vermeiden und andererseits auch um einen Subventionswettlauf auf Kosten der öffentlichen Haushalte zu unterbinden.

Wettbewerbspolitik und Wettbewerbsaufsicht nach der Krise

Auf Ebene der Wettbewerbspolitik lassen sich aus der Krise zwei zentrale Herausforderungen für die Zukunft ableiten (vgl. Haucap, 2009), deren Beantwortung aber nicht durch die Wettbewerbsaufsicht zu lösen ist, sondern strategischer Antworten der Wettbewerbspolitik bedarf. Grundsätzlich sollten *minimalinvasive* Instrumente angewandt werden, die nur punktuell an kritischen "Sollbruchstellen" in den freien Markt eingreifen, um die "Ordnung der Wirtschaft" (Erhard, 1957) wieder herzustellen und die Wettbewerbsverzerrung durch staatliche Interventionen möglichst gering und kurz zu halten.

1. *Wie ist mit Unternehmen umzugehen, die zu groß bzw. zu vernetzt sind, um sie ohne Gefahr für das gesamte Wirtschaftssystem insolvent werden zu lassen ("too big to fail" bzw. "to interconnected to fail")?*

Die Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise hat gezeigt, dass die Politik durch Großunternehmen – nicht nur im Finanzbereich – in Krisenzeiten zu Zugeständnissen gezwungen werden kann. Da diese Unternehmen im Ernstfall jedenfalls damit rechnen können, vom Staat gerettet zu werden, besteht für sie der Anreiz, höhere Risiken einzugehen als ohne diese implizite "Existenzgarantieversicherung".

Die wettbewerbspolitische Leitlinie für die Zukunft sollte sein, bei der Rettung systemrelevanter Unternehmen eine bessere Lastenverteilung zwischen den einzelnen Un-

¹⁾ Der Begriff "systemrelevant" ist inhaltlich ein Synonym für die Doktrin "too big to fail". Gemäß Art. 6 Abs. 3. der Aufsichtsrichtlinie der Deutschen Bundesbank (2008) gelten Finanzinstitutionen als systemrelevant, deren Bestandsgefährdung aufgrund ihrer Größe, der Intensität ihrer Interbankenbeziehungen und ihrer engen Verflechtung mit dem Ausland erhebliche negative Folgeeffekte bei anderen Kreditinstituten auslösen und zu einer Instabilität des Finanzsystems führen könnte. Die Systemrelevanz hat sich zum "omnipotenten Killerargument" für staatliche Rettungsaktionen angeschlagener Unternehmen auch in anderen Sektoren weiterentwickelt. Welche Unternehmen wirklich systemrelevant sind, ist ex ante nicht eindeutig zu bestimmen. Dass selbst Banken nicht automatisch systemrelevant sein müssen, zeigt die umstrittene staatliche Rettungsaktion für die Hypo Group Alpe Adria (vgl. Gallarotti, 2009).

²⁾ Zur wettbewerbspolitischen Problematik von "National Champions" siehe Monopolkommission (2004).

ternehmen, dem Sektor (den Unternehmen untereinander) und der öffentlichen Hand zu gewährleisten.

In diesem Zusammenhang werden für den Bankensektor aktuell mehrere Lösungsansätze diskutiert, von denen keiner vollständig überzeugen kann. Mutatis mutandis könnte eine für Finanzinstitutionen gefundene Lösung auch auf andere Sektoren bzw. systemrelevante Großunternehmen anderer Branchen ausgeweitet werden:

- Eine Möglichkeit wäre die zwangsweise Entflechtung eines Unternehmens ab einer bestimmten Unternehmensgröße. Allerdings ist die Größe eines Unternehmens nicht der alleinige Maßstab für dessen Systemrelevanz, vielmehr ist der "Vernetzungsgrad" bzw. das "Systemrisiko" ausschlaggebend. Außerdem wird die kritische Größe von der Branche abhängen und die Grenze über die entsprechenden Kennzahlen (Umsatz, Marktanteil usw.) empirisch schwierig zu ziehen sein. Auch könnte sich eine Fragmentierung der Unternehmensstrukturen in einer globalisierten Welt als nicht adäquat herausstellen.
- Ein anderer Ansatz wäre, die (bisher kostenlose) "Existenzgarantie" an die Entrichtung einer Versicherungsprämie für das von den systemrelevanten Unternehmen ausgehende "Systemrisiko" zu binden. Die Versicherungsprämien würden in einen "Krisenfonds" fließen, aus dem im Ernstfall eine "Sektorlösung" finanziert (Unternehmen eines Sektors fangen ein von der Insolvenz bedrohtes Unternehmen auf) oder zumindest eine geordnete Abwicklung realisiert werden kann (vgl. *Sachverständigenrat*, 2009). Ein "Bail-out" aus öffentlichen Mitteln wäre bei dieser Konstruktion nur subsidiär notwendig, da vorrangig der betroffene Sektor in die Pflicht genommen wird. Um Wettbewerbsverzerrungen weitgehend auszuschalten, müsste ein solcher Krisenfonds supranational – zumindest auf EU-Ebene, besser aber weltweit – verankert sein.
- Ein dritter Vorschlag verlagert das Problem partiell auf die Ebene der Wettbewerbsaufsicht, indem die Systemrelevanz von Unternehmen in der Fusionskontrolle berücksichtigt werden sollte. Wie die Finanzmarktkrise gezeigt hat, erweist sich die klassische Annahme der Industrieökonomie, die Spielregeln auf Märkten wären exogen, als nicht tragfähig. Die Fusionskontrolle würde gemäß diesem Vorschlag ein Zusammenschlussvorhaben nicht nur auf Marktmacht (Market Power) hin prüfen, sondern auch auf nicht-marktliche Macht (Political Power). Damit würde die Wettbewerbsaufsicht um Aspekte der politischen Ökonomie erweitert. Die Diskussion, ob und wie solche – bisher systemfremden – nicht-marktlichen Machtaspekte in der Fusionskontrolle berücksichtigt werden sollten, steht allerdings erst am Anfang.

2. Wie kann Wettbewerb dazu beitragen, einen nachhaltigen und dynamischen Wachstumspfad zu erreichen?

Die Auslöser der Finanzmarktkrise nur in der Deregulierung der Finanzmärkte zu suchen, greift zu kurz. Die Ursachen liegen tiefer und lassen sich nicht eindimensional auf Markt- oder Staatsversagen reduzieren – es ist vielmehr eine Kombination aus beidem: Finanzinstitutionen nutzten geschickt Regulierungslücken aus und betrieben "Regulierungsarbitrage", indem sie sich durch Auslagerung hochriskanter Spekulationsgeschäfte in außerbilanzielle Zweckgesellschaften der Finanzmarkt- und Bankenaufsicht entzogen. Die (national-)staatlichen Aufsichtsbehörden ließen diese Entwicklungen zu – teilweise wider besseres Wissen, während der Gesetzgeber sich in der vermeintlichen Sicherheit strenger Eigenkapitalvorschriften ("Basel II") und marktorientierter Bilanzierungsregeln ("Mark-to-Market") wog (vgl. dazu *Url*, 2009, und *Hahn*, 2009, in diesem Heft).

Durch diese Entwicklungen wuchs das generelle Misstrauen in die Dynamik selbstregulierender Kräfte weiter, und der freie marktwirtschaftliche Wettbewerb geriet unverdient pauschal in Misskredit – obwohl die ökonomischen Fakten dem widersprechen: Wie aktuelle Untersuchungen zeigen, ist die Intensität des Wettbewerbs eine wichtige Bestimmungsgröße des Wirtschaftswachstums (*Aiginger*, 2008, *Nicoletti – Scarpetta*, 2003, 2005). Ein Mangel an Wettbewerb bedeutet eine Verschwendung von Ressourcen, die wachstumshemmend wirkt, während eine Wettbewerbsintensivierung eine Steigerung von Innovationsanstrengungen, Beschäftigung und Wirt-

schaftswachstum bewirken sollte. Trotz dieser überzeugenden empirischen Evidenz wird die Bedeutung des Wettbewerbs als "Wachstumsdriver" traditionell unterschätzt (Aiginger, 2009, OECD, 2005).

Zusammenfassung und Schluss- folgerungen

Intelligente Arbeits- teilung zwischen Staat und Privatwirtschaft

Die Finanzmarktkrise hat gezeigt, dass öffentliches Eigentum nicht unbedingt ein Garant für Stabilität sein muss (Staatsbanken als "Spekulanten"). Ein Rückzug der öffentlichen Hand aus dem Wirtschaftsgeschehen muss nicht zwangsläufig mit einer Destabilisierung der Märkte einhergehen, wenn es gelingt, die entsprechenden Rahmenbedingungen zu schaffen und deren Einhaltung und Bestand zu gewährleisten. Nicht mehr oder weniger Staat, sondern ein starker Staat, wo strenge Regulierung unabdingbar ist (Finanzmärkte) und sonst grundsätzlich so viel Privatwirtschaft wie möglich, ist Kern einer auf Wachstum und Beschäftigung ausgerichteten wirtschaftspolitischen Zukunftsstrategie. Ein starker, aber auf Kernbereiche begrenzter Staat und eine starke Privatwirtschaft sind kein Widerspruch, sondern eine notwendige Voraussetzung für eine leistungsfähige Volkswirtschaft. Die Realisierung dieser "Vision" setzt allerdings auch die Bereitschaft der Politik voraus, sich von öffentlichem Eigentum zu trennen und damit auf Einfluss zu verzichten, und mehr Privatwirtschaft zuzulassen.

Der Staat als Garant für ordnungspolitische Stabilität

Freie Märkte bedürfen eines – in den richtigen Bereichen – starken Staates. Ordnungspolitisch kommen dem Staat diesbezüglich drei Hauptaufgaben zu (vgl. Hüther – Straubhaar, 2009):

- Der *Wettbewerb sichernde* Staat schafft die Rahmenbedingungen für bestreitbare Märkte.
- Der *Wettbewerb ermöglichende* Staat garantiert faire Partizipationschancen für alle Marktteilnehmer.
- Der *Wettbewerb korrigierende* Staat beseitigt Marktversagen, wo Marktlösungen nicht funktionieren.

Diese drei Hauptaufgaben bilden eine "ordnungspolitische Sequenz": Nur wenn der Staat den freien Wettbewerb sichert und allen Marktteilnehmern faire Chancen zur Teilnahme am marktwirtschaftlichen Wettbewerb eröffnet, ist es möglich, unerwünschte Nebenwirkungen eines freien Wettbewerbs punktuell zu entschärfen. In der Vergangenheit fokussierte die Politik vielfach zu stark auf die Korrektur von Wettbewerb und nutzte die positiven Wirkungen des Wettbewerbs auf Wirtschaftswachstum und Beschäftigung nicht optimal. Für die Zukunft wäre es ökonomisch effizienter, Marktversagen ex ante zu verhindern statt es mit hohen Kosten ex post zu beseitigen.

"Wettbewerbsbehörden- politik" kein Ersatz für Wettbewerbspolitik

Eine eindeutige Lehre aus der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise ist, dass sich der Staat auf seine wichtigste Aufgabe konzentrieren sollte, indem er die entsprechenden Rahmenbedingungen für funktionierende Märkte schafft. Dieses Ziel ist am besten durch eine konsequente Ordnungspolitik und eine strenge international koordinierte Wettbewerbspolitik sowie durch "intelligente Regulierung" (Smart Regulation) zu erreichen (Lowe, 2009). Das kann in einigen Sektoren (z. B. Banken und Finanzsektor) eine strengere bzw. umfassendere Regulierung bedeuten, während in anderen Wirtschaftsbereichen (in Österreich insbesondere z. B. Energiewirtschaft und freie Berufe)³⁾ noch immer substantieller Spielraum für Deregulierung zu bestehen scheint.

³⁾ Auf dem österreichischen Energiemarkt hat sich auch mehr als zehn Jahre nach der Liberalisierung mangels Begleitung durch eine strenge Regulierung und eine mit ausreichenden Kompetenzen versehene proaktive Wettbewerbsaufsicht noch immer kein funktionierender Wettbewerb eingestellt. Einen detaillierten Überblick über die Wettbewerbsbeschränkungen, die sich im Wesentlichen auf persistente Interessenkonflikte aus der Mehrfachrolle des Staates als Gesetzgeber, Eigentümer, Regulierungs- und Aufsichtsbehörde zurückführen lassen, gibt Böheim (2005); Lösungsvorschläge finden sich in Böheim (2008).

Innerhalb der verschiedenen freien Berufe ist die Intensität der wettbewerbsbeschränkenden Regulierungen sehr unterschiedlich ausgeprägt (Paterson – Fink – Ogus, 2003). Dem marktwirtschaftlichen Wettbewerb besonders abträgliche Regulierungen gelten für Apotheken (Bedarfsprüfung, Fremdbesitzverbot, Verbot des Versandhandels mit Arzneimitteln, strikte Apothekenpflicht für nicht rezeptpflichtige Arzneimittel) und Notariate (Vorbehaltsaufgaben, planwirtschaftliche Beschränkung der Notariatsstellen).

Die Wettbewerbsaufsicht ist mit grundlegenden Fragen dieser Art mangels Unterstützung durch die Wettbewerbspolitik überfordert. "Wettbewerbsbehördenpolitik" kann Wettbewerbspolitik nur auf operativer Ebene ergänzen, aber nicht auf strategischer Ebene ersetzen.

- Aiginger, K., "The Impact of Competition on Macroeconomic Performance", in Gugler, K., Yurtoglu, B., The Economics of Corporate Governance and Mergers, Cheltenham–Northampton, 2008, S. 317-348.
- Aiginger, K., "Die Bedeutung von Konkurrenz für Wachstum und Beschäftigung in Österreich", WIFO-Vorträge, 2009, (106), http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=37182&typeid=8&display_mode=2.
- Böheim, M., "Wettbewerb und Wettbewerbspolitik auf dem österreichischen Strommarkt. Ein Überblick vier Jahre nach der Marktliberalisierung", WIFO-Monatsberichte, 2005, 78(9) S. 629-645, http://www.wifo.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&typeid=8&id=25740&display_mode=2.
- Böheim, M., "Wettbewerb und Regulierung in Österreich", Wirtschaftspolitische Blätter, 2007, (2), S. 293-316.
- Böheim, M., "Zur Rolle der Wettbewerbspolitik in der Inflationsbekämpfung. Ein Überblick über kurzfristige realisierbare Maßnahmen zur Intensivierung des Wettbewerbs", WIFO-Monatsberichte, 2008, 81(9), S. 693-706, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=33663&typeid=8&display_mode=2.
- Böheim, M., Friesenbichler, K., Sieber, S., WIFO-Weißbuch: Mehr Beschäftigung durch Wachstum auf Basis von Innovation und Qualifikation. Teilstudie 19: Wettbewerb und Regulierung, WIFO, Wien, 2006, http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=27458&typeid=8&display_mode=2.
- Deutsche Bundesbank, Richtlinie zur Durchführung und Qualitätssicherung der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute durch die Deutsche Bundesbank (AufsichtsRL), 28. Februar 2008.
- Erhard, L., Wohlstand für alle, 1. Auflage, Düsseldorf, 1957.
- Gallarotti, E., "Unnötige Rettung einer nicht systemrelevanten Bank", Neue Zürcher Zeitung, 15. Dezember 2009, S. 9, http://www.nzz.ch/nachrichten/startseite/unnoetige_rettung_einer_nicht_systemrelevanten_bank_1.4196343.html.

Literaturhinweise

The Financial Market Crisis and Its Consequences for Competitive Policy – Summary

The financial market crisis has shown that public ownership does not necessarily guarantee stability (state banks acting as "gamblers" on the stock market). The retirement of publicly owned agencies from day-to-day business does not invariably result in destabilised markets if we manage to create appropriate framework conditions and ensure that they are observed and maintained. A strong state that is limited to the core tenets of Ordnungspolitik, combined with a strong private sector – these are a prerequisite for a smoothly performing economy.

The state as a guarantor of system stability

Free markets require a strong state. From an ordoliberal point of view, the state is invested with three functions: ensuring competition, enabling competition and correcting competition in case of a market failure.

These three functions constitute "sequence": it is only when the state ensures unhampered competition and opens up fair opportunities for all comers to participate in market competition that the undesired side-effects of free competition can be mitigated on a case-to-case basis. In the past, policy-makers focused too much on correcting competition and failed to optimally utilise its positive effects on economic growth and employment. In the future it would be more efficient economically to prevent market failures ex ante rather than repair them ex post at a high cost.

"Competition authorities policy" is no substitute for competition policy

Competition authorities are quickly out of their depth when it comes to issues that go beyond individual cartel law cases, as they cannot draw on any support from competitive policy-makers. "Competition authorities policy" is only able to supplement competition policy at an operative level but cannot replace it at a strategic level.

Such a strategic goal is best achieved by the pursuit of a consistent Ordnungspolitik, a strict and internationally coordinated competition policy and "smart regulation". In some sectors (such as banks and the financial sector), this may translate into stricter and more comprehensive regulation, while other sectors (in Austria particularly the energy utilities and liberal professions) still appear to have a substantial scope for deregulation.

- Hahn, F. R., "Finanzmarktregulierung", WIFO-Monatsberichte, 2009, 83(12), S. 951-954, http://www.wifo.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&typeid=8&id=37846&display_mode=2.
- Haucap, J., Vortrag anlässlich der RNIC-Konferenz "Competition Policy and Innovation: Where Do We Stand?"; Universität Wien, 30.-31. Oktober 2009, http://www.bwb.gv.at/NR/rdonlyres/A5BA74BF-44F4-421A-8C10-83164F1BFE13/37286/Rede_ProfHaucap.pdf.
- Heitzer, B., "Kommentar: Ordnungspolitik in der Krise", Wirtschaft und Wettbewerb, 2009, (4), S. 359.
- Hüther, M., Straubhaar, T., Die gefühlte Ungerechtigkeit, Berlin, 2009.
- Keil, A., "Wirtschaftschronik. IV. Quartal 2008", WIFO-Monatsberichte, 2009, 83(1), S. 29-35, http://www.wifo.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&typeid=8&id=34861&display_mode=2.
- Lowe, Ph., "Competition Policy and the Global Economic Crisis", Competition Policy International, 2009, 5(2).
- Monopolkommission, Wettbewerbspolitik im Schatten "nationaler Champions", 15. Hauptgutachten, Bonn, 2004.
- Nicoletti, G., Scarpetta, S., "Regulation, Productivity and Growth: OECD Evidence", OECD Economics Department, Working Paper, 2003, (347).
- Nicoletti, G., Scarpetta, S., "Regulation and Economic Performance: Product Market Reforms and Productivity in the OECD", OECD Economics Department, Working Paper, 2005, (460).
- N. N., UBS-Staatshilfe: Steuerzahler jubiliere – Aktionäre auch, 2009, <http://www.kurznews.net/kategorie/Wirtschaft/UBS-Staatshilfe:Steuerzahlerjubiliere-Aktionaereauch25500.html>.
- OECD, Going for Growth 2005, Paris, 2005.
- Paterson, I., Fink, M., Ogus, A., Economic Impact of Regulation in the Field of Liberal Professions in Different EU Member States, Studie des Instituts für Höhere Studien im Auftrag der Europäischen Kommission, GD Wettbewerb, Wien, 2003.
- Sachverständigenrat (Hrsg.), Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen. Jahresgutachten 2009/10 des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, 2009.
- Url, Th., "Finanzmarktkrise: Entstehung, kurzfristige Reaktion und langfristiger Anpassungsbedarf", WIFO-Monatsberichte, 2009, 83(12), S. 909-931, http://www.wifo.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&typeid=8&id=37843&display_mode=2.

**Gudrun Biffi
Thomas Leoni
Christine Mayrhuber**

■ Arbeitsplatzbelastungen, arbeitsbedingte Krankheiten und Invalidität

Arbeitsplatzbelastungen haben große Bedeutung für den Gesundheitszustand der Erwerbstätigen. Sechs Arten der physischen Arbeitsbelastung verursachen rund 23% der jährlichen Krankenstände in Österreich. Arbeitsplatzbelastungen üben auch einen entscheidenden Einfluss auf die krankheitsbedingte Beendigung der Erwerbstätigkeit aus: Ein Drittel der neu zuerkannenen Direktpensionen erfolgt krankheitsbedingt (Männer rund 50%, Frauen rund 20%). Drei Erkrankungsgruppen sind für fast drei Viertel der krankheitsbedingten Pensionsübertritte bestimmend.

Hauptursachen für die Entstehung von Muskel-Skelett-Erkrankungen, den häufigsten Anlass für krankheitsbedingte Pensionsübertritte der Männer, sind die Belastungsfaktoren "schwere körperliche Arbeit" und "Vibration". Allein durch deren Eindämmung könnte die Zahl der Muskel-Skelett-Erkrankungen um ein Drittel gesenkt und damit die Zahl der krankheitsbedingten Pensionsübertritte entsprechend verringert werden. Mittel- und langfristig kann die Zahl der krankheitsbedingten Erwerbsaustritte in Österreich nur durch eine systematische Bekämpfung von Arbeitsplatzbelastungen gesenkt werden.

- **Problemaufriss und Zielsetzung der Studie**
- **Arbeitsplatzbelastungen und arbeitsbedingte Erkrankungen**
Arbeitsplatzbelastungen in Österreich
Arbeitsbedingte Erkrankungen und ihre Kosten
- **Arbeitsbedingungen und Invaliditätsgeschehen**
Das Invaliditätsgeschehen in Österreich
Krankheitsursachen, Arbeitsplatzbelastungen und Pensionsneuzugänge
- **Ausblick und Schlussfolgerungen**
- **Anhang – Beschreibung der Datensätze und Fragebögen**

http://www.wifo.ac.at/wwa/jsp/index.jsp?typeid=8&display_mode=2&id=35901&language=1&fid=23923

Im Auftrag der Kammer für
Arbeiter und Angestellte für Wien
• Juni 2009 • 74 Seiten • 40 €,
kostenloser Download

Bestellungen bitte an das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung, Frau Christine Kautz,
A-1103 Wien, Postfach 91, Tel. (+43 1) 798 26 01/282, Fax (+43 1) 798 93 86, E-Mail Christine.Kautz@wifo.ac.at

 VORTRÄGE • LECTURES

102/2008	Geringqualifizierte Arbeitskräfte auf dem österreichischen Arbeitsmarkt <i>Julia Bock-Schappelwein</i>
103/2008	Bildung und Arbeitsmarkt aus ökonomischer Sicht <i>Gudrun Biffl</i>
104/2009	Finanzkrise: Anlass, Ursachen, Strategien, inklusive Blick nach vorne <i>Karl Aiginger</i>
105/2009	A Comparison of the Current Crisis with the Great Depression as Regards their Depth and the Policy Responses <i>Karl Aiginger</i>
106/2009	Die Bedeutung von Konkurrenz für Wachstum und Beschäftigung in Österreich <i>Karl Aiginger</i>

Kostenloser Download:

http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo_search.search?p_typeid=3&p_language=1&p_type=0

Franz Sinabell (WIFO)
Hans Pitlik (WIFO)
Erwin Schmid (BOKU)

■ Zukunft der Finanzierung und Ausgaben der Gemeinsamen Agrarpolitik

Die Gemeinsame Agrarpolitik ist die größte Ausgabenposition des EU-Haushalts. Durch die Erweiterung der EU um Länder mit hohem Agraranteil mussten in den vergangenen Jahren zusätzliche Herausforderungen bewältigt werden. Die Studie untersucht, welche Optionen zur Finanzierung des Agrarhaushalts auf Ebene der EU prinzipiell zur Verfügung stehen und wie sie von den einzelnen Gruppen von Entscheidungsträgern eingeschätzt werden. Zudem werden die Auswirkungen der einzelnen Finanzierungsvarianten auf die Verteilung der Direktzahlungen auf die Mitgliedsländer und innerhalb der Mitgliedsländer berechnet.

- **Der EU-Agrarhaushalt im Überblick**

Der aktuelle Agrarhaushalt im historischen Kontext – Der Agrarhaushalt der Gemeinschaft

- **Die Gemeinsame Agrarpolitik (GAP) aus Sicht der ökonomischen Theorie politischer Mehrebenensysteme**

- **Ökonomische Theorie der Kompetenzaufteilung in politischen Mehrebenensystemen**

Grundlagen – Dezentralisierungsvorteile – Grenzüberschreitende Politikexternalitäten und Skalenvorteile – Optimaler Zentralisierungsgrad und funktionaler Subsidiaritätstest – Politökonomische Überlegungen

- **Reformen der GAP im Lichte der ökonomischen Föderalismustheorie**

Bisherige Reformen der GAP und die Konsequenzen für den Haushalt – Interessenheterogenität – Erste Säule der GAP (EGFL) – Zweite Säule der GAP (ELER)

- **Ausgewählte Wirkungen und Konsequenzen der Agrarausgaben**

Verteilung der Direktzahlungen zwischen und in den EU-Mitgliedsländern – Auswirkungen veränderter Konditionen auf die Verteilung der Direktzahlungen in den Mitgliedsländern – Bedeutung der Agrarförderungen für das Einkommen in der Landwirtschaft – Agrarnettopositionen 2000/2006

- **Optionen der Finanzierung der GAP**

Grundlagen – Szenarien zur Kürzung von EU-Agrarausgaben und ihre Wirkung auf Agrareinkommen und nationale Agrarhaushalte – Mögliche Konsequenzen der Verlagerung von Direktzahlungen für die österreichische Landwirtschaft – Szenarien zur Kürzung von EU-Agrarausgaben und ihre Wirkung auf die Nettoszahlungspositionen

- **Anhang I: Die Gesundheitsüberprüfung der GAP**

Direktzahlungen – Marktordnungsinstrumente – Neue Herausforderungen

- **Anhang II: Beschlüsse im Rahmen der Gesundheitsüberprüfung der GAP**

Marktordnungen – Direktzahlungen – Weitere Änderungen

Im Auftrag des Bundeskanzleramtes • Juli 2009 •
82 Seiten • 30 €, Download 24 €

http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=36165&typeid=8&display_mode=2

Bestellungen bitte an das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung, Frau Christine Kautz,
A-1103 Wien, Postfach 91, Tel. (+43 1) 798 26 01/282, Fax (+43 1) 798 93 86, E-Mail Christine.Kautz@wifo.ac.at

Die letzten 12 Hefte

- 12/2008 Ewald Walterskirchen, Auf dem Weg in die Rezession • Angelika Pasterniak, Hans Pitlik, Einsparungs- und Effizienzsteigerungspotentiale in der öffentlichen Verwaltung. Ergebnisse einer international vergleichenden Analyse • Julia Bock-Schappelwein, Ulrike Mühlberger, Beschäftigungsformen in Österreich: Rechtliche und quantitative Aspekte
- 1/2009 Marcus Scheiblecker, Europas Wirtschaft in der Rezession – heimische Wirtschaftspolitik dämpft den Abschwung. Prognose für 2009 und 2010 • Angelina Keil, Wirtschaftschronik. IV. Quartal 2008 • Stephan Schulmeister, Nachhaltige Dämpfung der Weltwirtschaftsdynamik als Folge der Finanzkrise. Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft bis 2013 • Josef Baumgartner, Serguei Kaniovski, Ewald Walterskirchen, Mittelfristiges Wachstum durch Auswirkungen der Finanzkrise gedrückt. Prognose der österreichischen Wirtschaft bis 2013 • Fritz Breuss, 10 Jahre WWU – Erfolge, Schwächen und Herausforderungen • Martin Falk, Gerhard Schwarz, Vorerst kein Einbruch der Investitionspläne für 2009. Ergebnisse des WIFO-Investitionstests vom Herbst 2008
- 2/2009 Markus Marterbauer • Konjunkturerinbruch • Fritz Breuss, Mangelnde "Europäisierung" der nationalen Konjunkturzyklen als Risiko für den Euro-Raum • Klaus Grünberger, Christine Zulehner, Geschlechtsspezifische Lohnunterschiede in Österreich
- 3/2009 Sandra Steindl, Konjunkturverschlechterung beschleunigt sich • Martin Falk, Einfluss der Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten auf das Unternehmenswachstum in Österreich • Egon Smeral, Tourismus im Sog der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise
- 4/2009 Marcus Scheiblecker, Auch Österreich von der internationalen Wirtschaftskrise stark getroffen. Prognose für 2009 und 2010 • Angelina Keil, Wirtschaftschronik. I. Quartal 2009 • Egon Smeral, Peter Huber, Ulrike Mühlberger, Gerhard Schwarz, Ausbildungserfordernisse und Arbeitskräftebedarf im österreichischen Beherbergungs- und Gaststättenwesen • Sandra Steindl et al., Österreichs Wirtschaft im Jahr 2008: Internationale Wirtschafts- und Finanzmarktkrise belastet heimische Konjunktur
- 5/2009 Gerhard Rünstler, Einbruch des BIP im I. Quartal • Vasily Astrov, Josef Pöschl (wiw), MOEL im Sog der Krise • Rahel Falk, Zusammenspiel der steuerlichen und der direkten Forschungsförderung • Oliver Fritz, Peter Huber, Peter Mayerhofer, Dieter Pennerstorfer, Regionales Wachstumsmuster 2008 noch von Hochkonjunktur geprägt
- 6/2009 Ewald Walterskirchen, Konjunkturindikatoren in der Industrie auf niedrigem Niveau stabilisiert • Klaus S. Friesenbichler, Cash-Flow-Marge der österreichischen Sachgütererzeugung 2008 noch stabil • Peter Mayerhofer, Oliver Fritz, Erste Analyse der Wirkungen der EU-Regionalpolitik in Österreich • Klaus Nowotny, Regionale Konzentration von Migranten in der EU 15
- 7/2009 Marcus Scheiblecker, Maßnahmen zur Konjunkturstabilisierung zeigen erste Wirkung. Prognose für 2009 und 2010 • Angelina Keil, Wirtschaftschronik. II. Quartal 2009 • Martin Falk, Andrea Kunnert, Gerhard Schwarz, Sachgütererzeugung plant 2009 markante Kürzung der Investitionen. Ergebnisse des WIFO-Investitionstests vom Frühjahr 2009 • Daniela Kletzan-Slamanig, Angela Köppl, Kurt Kratena, Ina Meyer, Franz Sinabell, Klimawandel und Energiewirtschaft: Schlüsselindikatoren und Auswirkungen der Wirtschaftskrise • Kurt Kratena, Ina Meyer, Michael Wüger, Ökonomische, technologische und soziodemographische Einflussfaktoren der Energienachfrage • Daniela Kletzan-Slamanig, Angela Köppl, Österreichische Umwelttechnikindustrie: Entwicklung – Schwerpunkte – Innovationen
- 8/2009 Gerhard Rünstler, Stabilisierung der Weltkonjunktur in Sicht • Margit Schratzenstaller, Bundesvoranschlag 2009/10 und Finanzrahmen 2009 bis 2013 • Jürgen Janger (OeNB), Andreas Reinstaller (WIFO), Innovation: Anreize, Inputfaktoren und Output im Spiegel der österreichischen Wirtschaftsstruktur • Sabine Mayer, Sascha Ruhland (KMFA), Gabriele Gerhardt, Markus Gruber (convelop), Strategische und operative Governance von Forschung und Innovation – Herausforderungen und Möglichkeiten • Sabine Mayer, Iris Fischl, Jürgen Streicher (KMFA), Angebot und Nutzung der direkten Forschungsförderung
- 9/2009 Sandra Bilek-Steindl, Anzeichen für Konjunkturerholung mehren sich • Fritz Breuss, Serguei Kaniovski, Margit Schratzenstaller-Altzinger, Gesamtwirtschaftliche Effekte der Konjunktursbelebungsmaßnahmen • Margit Schratzenstaller-Altzinger, Steuerreform 2009/10 • Werner Hölzl, Thomas Leoni, Christine Zulehner, Internationale Lohnstückkostenposition 2008 leicht verbessert
- 10/2009 Marcus Scheiblecker, Wirtschaft wächst seit Sommer 2009 wieder. Prognose 2009 und 2010 • Angelina Keil, Wirtschaftschronik. III. Quartal 2009 • Sandra Bilek-Steindl, Petra Sauer, Marcus Scheiblecker, Analyse von Revisionen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung in Österreich • Thomas Url, Privatversicherungswirtschaft bewältigt Finanzmarktkrise mit mäßigen Einbußen • Wilfried Puwein, Preise und Preiselastizitäten im Verkehr
- 11/2009 Gerhard Rünstler, Erholung der Konjunktur im III. Quartal 2009 • Sandra Bilek-Steindl, Stefan Ederer, Markus Marterbauer, Ewald Walterskirchen, Belebung der Weltwirtschaft, anhaltende Risiken für die Konjunktur • Julia Bock-Schappelwein, Rainer Eppel, Ulrike Mühlberger, Sozialpolitik als Produktivkraft • Alois Guger, Markus Marterbauer, Umverteilung durch den Staat

**Karl Aiginger
Rahel Falk
(Koordination)**

■ **Systemevaluierung der österreichischen Forschungsförderung und -finanzierung**

Mit Beiträgen von Karl Aiginger, Michael Böheim, Rahel Falk, Michael Peneder, Andreas Reinstaller, Susanne Sieber (WIFO), Jürgen Janger (OeNB), Gabriele Gerhardter, Markus Gruber, Simon Pohn-Weidinger, Gabriel Wagner (convelop), Iris Fischl, Sabine Mayer, Sascha Ruhland, Sonja Sheikh, Jürgen Streicher (KMFA), Michael Astor, Ulf Glöckner, Stephan Heinrich, Georg Klose, Daniel Riesenberg (Prognos)

- **Teilbericht 1: Rahmenbedingungen**
WIFO
- **Teilbericht 2: Strategische Governance – Der Zukunft von Forschung, Technologie und Innovation ihren Möglichkeitsraum geben**
convelop
- **Teilbericht 3: Governance in der FTI-Politik im Wechselspiel zwischen Ministerien und Agenturen**
KMFA
- **Part 4: Tax Incentive Schemes for R&D**
WIFO
- **Teilbericht 5: Das Angebot der direkten FTI-Förderung in Österreich**
KMFA
- **Teilbericht 6: Grundlagenfinanzierte Forschungs- und Wissenschaftseinrichtungen**
Prognos AG
- **Part 7: Public RTDI Funding in Austria – the Target Groups' Perspective**
KMFA
- **Teilbericht 8: Kohärenz des Instrumentenmix**
WIFO
- **Teilbericht 9: Interventionslogik und Markt- bzw. Systemversagen – Zusammenspiel der Institutionen und Akteure**
Prognos AG

Österreichisches Institut für
Wirtschaftsforschung, *convelop*
cooperative knowledge design
gmbh, KMU Forschung Austria,
Prognos AG • Im Auftrag der
Bundesministerien für Verkehr,
Innovation und Technologie sowie
für Wirtschaft, Familie und Jugend
• August 2009

9 Teilberichte: 1016 Seiten, 70 €, kostenloser Download:

http://www.wifo.ac.at/wwwa/jsp/index.jsp?fid=23923&id=36401&typeid=8&display_mode=2

Synthesis Report: 183 Seiten, 60 €, kostenloser Download:

http://www.wifo.ac.at/wwwa/jsp/index.jsp?fid=23923&id=36402&typeid=8&display_mode=2