

Mittelfristige Prognose der österreichischen Wirtschaft 1999-2003

Jahresmodell LIMA/97

Wirtschaftsprognose / Economic Forecast Nr. 7*)

*) Die Prognose ist bisher in der Reihe "Institutsarbeit" erschienen.

Januar 1999

Die ökonometrischen Modellprognosen
werden von einer Arbeitsgruppe
der Abteilung Ökonomie erstellt:

Michael Boss
Bernhard Felderer
Jarko Fidrmuc
Christian Helmenstein
Helmut Hofer
Leo Kaas
Reinhard Koman
Robert Kunst
Christine Mayrhuber
Martin Wagner
Andreas Wörgötter

Ökonometrisches Forschungsprogramm
des Instituts für Höhere Studien

**Institut für Höhere Studien (IHS), Wien
Institute for Advanced Studies, Vienna**

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung und Zusammenfassung	1
Texttabelle: Wichtige Prognoseergebnisse	3
Abbildungen: Wichtige Prognoseergebnisse	4/5
2. Die internationale Konjunktur	6
2.1. Internationale Konjunkturprognose	6
2.2. Länder	7
Texttabelle: Internationale Rahmenbedingungen	13
3. Die österreichische Außenwirtschaft	14
4. Perspektiven der Inlandskonjunktur	16
5. Monetäre Prognose	23
Abbildungen: Ergebnisse der monetären Prognose	26/27/28
6. Reallohnflexibilität in Österreich	29
7. Über neuere Entwicklungen in der Wachstumstheorie	33
8. Internationalisierung der österreichischen Wirtschaft	38
9. Trends der effektiven Steuerbelastung in Österreich	46
10. Renditespreads bei Euro-denominierten Staatsanleihen	51
Tabellenanhang	58

1. Einleitung und Zusammenfassung

Moderates Wachstum bietet Gelegenheit zu Reformen

Die österreichische Wirtschaft kann inmitten weltwirtschaftlicher Turbulenzen — eingebettet in die stabilisierende gemeinsame europäische Währung — weiterhin auf Wachstumskurs bleiben. Allerdings ist bereits bei der letzten mittelfristigen Prognose auf die weltwirtschaftlichen Risiken hingewiesen worden. Seit dem letzten Jahr sind zu den Finanzkrisen in Südostasien und der Stagnation in Japan auch der Schuldenkollaps in Russland und Turbulenzen in Brasilien aufgetreten. Nicht ohne Risiken ist auch die Entwicklung in China, das von spektakulären Zusammenbrüchen großer Investitionshäuser erschüttert wird.

Wenn auch die reibungslose Einführung des Euro viel Vertrauen und Sicherheit geschaffen hat, so ist doch zu erkennen, dass die kurzfristigen Wirtschaftsaussichten in Europa und insbesondere in Deutschland merklich kühler betrachtet werden. Es gibt einige Gründe dafür, dass es auch mittelfristig nur zu einer moderaten Wachstumsbeschleunigung kommt. Die außenwirtschaftliche Dynamik wird durch die Krise großer Wachstumsmärkte gedämpft. Binnenwirtschaftlich bleibt die Arbeitslosigkeit eine schwere Hypothek, die eine stärkere Expansion der Konsumnachfrage verhindert. Besonders hinderlich sind die Schwierigkeiten bei der Umsetzung von positiven Forschungs- und Entwicklungsergebnissen, die es Unternehmen schwer machen, neue Arbeitsplätze zu schaffen.

Angesichts der relativen Stärke der amerikanischen Wirtschaft ist die Gefahr einer weltweiten Rezession gering. Niedrige Rohstoffpreise bleiben eine Versicherung gegen Inflationsgefahren. Der Weg in die Informationsgesellschaft wurde durch technische Revolutionen bereitet und kann nun mit marktgängigen Produkten befahren werden. Das Auffangnetz der Weltwirtschaft ist sowohl angebots- wie auch nachfrageseitig gut abgesichert. Dies rechtfertigt auch die Annahme einer Erholung der Weltwirtschaft und insbesondere der europäischen Wirtschaft bereits in der zweiten Jahreshälfte 2000.

Die österreichische Wirtschaft wird in den nächsten 5 Jahren (1999-2003) durchschnittlich um 2.4 % wachsen. Der Abschwung wird noch ins nächste Jahr reichen und erst langsam wieder einer Wachstumsbeschleunigung Platz machen. Das höchste Wirtschaftswachstum wird mit 3.0 % im Jahre 2002 erreicht werden.

Die wesentlichen Wachstumsmotoren der nächsten Jahre bleiben die Inlandsnachfrage und insbesondere der private Konsum, sowie die Ausrüstungsinvestitionen, während der Außenbeitrag erst ab 2002 wieder signifikant positiv wird.

Der reale private Konsum wird die nächsten 5 Jahre um 2.3 % pro Jahr wachsen. Vor allem dauerhafte Konsumgüter werden stärker nachgefragt werden. Neben den niedrigen Zinsen, die eine Kreditfinanzierung dauerhafter Konsumgüter erleichtern, wirken auch attraktive neue Produkte kaufanreizend. Das Wachstum des realen disponiblen Einkommens schwankt zwischen 2.6 % (2000, Steuerreform!)

und 2.0 % (2003). Die Sparquote schwankt gegengleich, sodass der Konsum einen sehr glatten Verlauf (zwischen 2.2 % und 2.4 %) nimmt.

Die österreichischen Unternehmen werden ihren Modernisierungskurs weiter fortsetzen und kräftig investieren. Vor allem das Wachstum der realen Ausrüstungsinvestitionen bleibt in den nächsten fünf Jahren mit 5.0 % weiter kräftig. Die Expansion der Bauinvestitionen verflacht etwas. Zusätzlich verändert sich auch die Struktur der Bauinvestitionen. Das Wachstum von 1.9 % im Prognosezeitraum 1999-2003 wird daher nicht gleichmäßig auf das traditionelle Baugewerbe und die Industrie aufgeteilt sein.

Die reale Inlandsnachfrage wird in den nächsten 5 Jahren gleich stark wachsen wie in den letzten 5 Jahren. Das Wachstumstempo entspricht mit 2.4 % exakt dem realen Wirtschaftswachstum.

Eine signifikante Verlangsamung erfährt die Expansion der realen Warenexporte (von 9.6 % auf 5.9 %) und der realen Warenimporte (von 6.7 % auf 5.6 %). Einerseits muss die rasante Internationalisierung der österreichischen Wirtschaft erst einmal verdaut werden und andererseits hinterlässt auch die Stagnation der "Emerging Markets" ihre Spuren. Im Zeitverlauf ist erst 2002/2003 wieder mit stärkeren Exportwachstumsraten zu rechnen. Das Institut geht davon aus, dass die Trendwende im Tourismus anhält und mittelfristig wieder ein Wachstum der Reiseverkehrsexporte von 2.3 % erreicht werden kann.

Am Arbeitsmarkt wird das Wachstum einerseits etwas beschäftigungsintensiver, was mit der Verlagerung von exportgetriebenem Wachstum zu inländischen Komponenten zusammenhängen könnte. Zum anderen stagniert die Expansion des Arbeitsangebots (sowohl betreffend die Zuwanderung ausländischer Erwerbstätiger als auch das endogene Wachstum der heimischen Arbeitsbevölkerung), sodass sich die Arbeitsnachfrage in mehr Beschäftigung und weniger Arbeitslosigkeit niederschlägt. Die Konzentration der Wirtschaftspolitik auf den Arbeitsmarkt und das Bemühen um die Wiedererlangung der Vollbeschäftigung tragen ebenfalls zu dieser positiven Entwicklung bei.

Die Erholung des Arbeitsmarktes wird auch zu einer moderaten Erhöhung der Löhne führen. Im Prognosezeitraum kann mit einer Beschleunigung des Lohnwachstums auf 3.4 % gerechnet werden. Dies wird auch kurzfristig zu einer geringfügigen Beschleunigung des Preisauftriebes beitragen. Die durchschnittliche Inflationsrate im mittelfristigen Fünfjahresvergleich sinkt jedoch von 1.9 % auf 1.6 %.

Das Leistungsbilanzdefizit wird auch in den nächsten 5 Jahren über einem Prozentpunkt des BIP bleiben und nur langsam sinken.

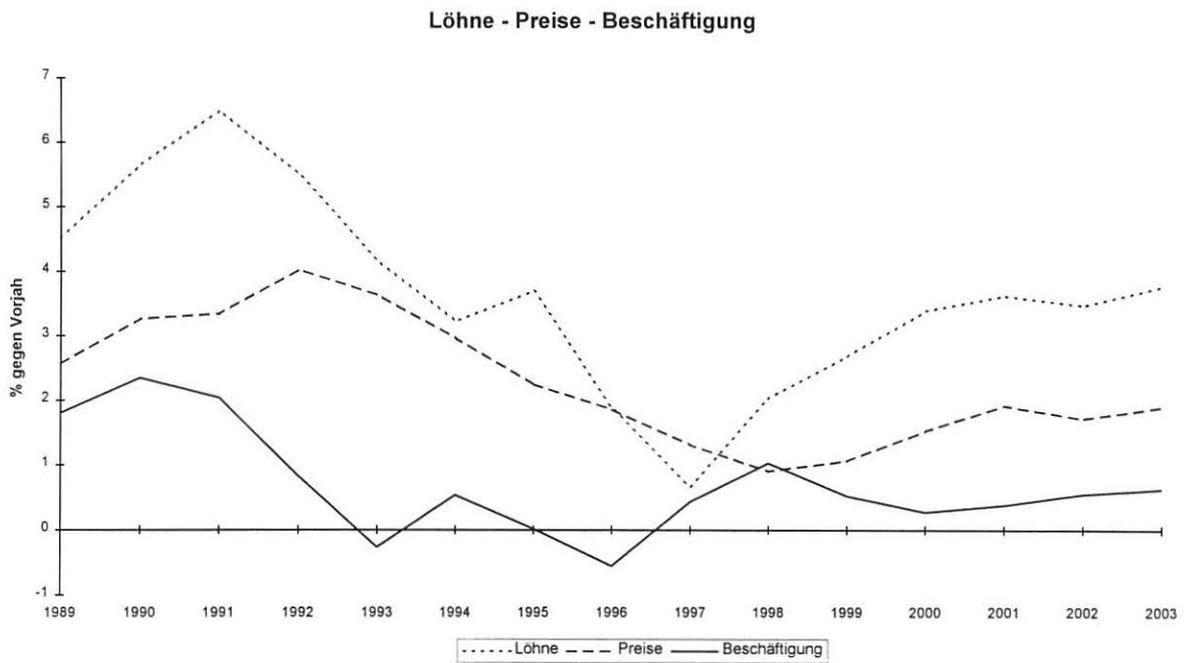
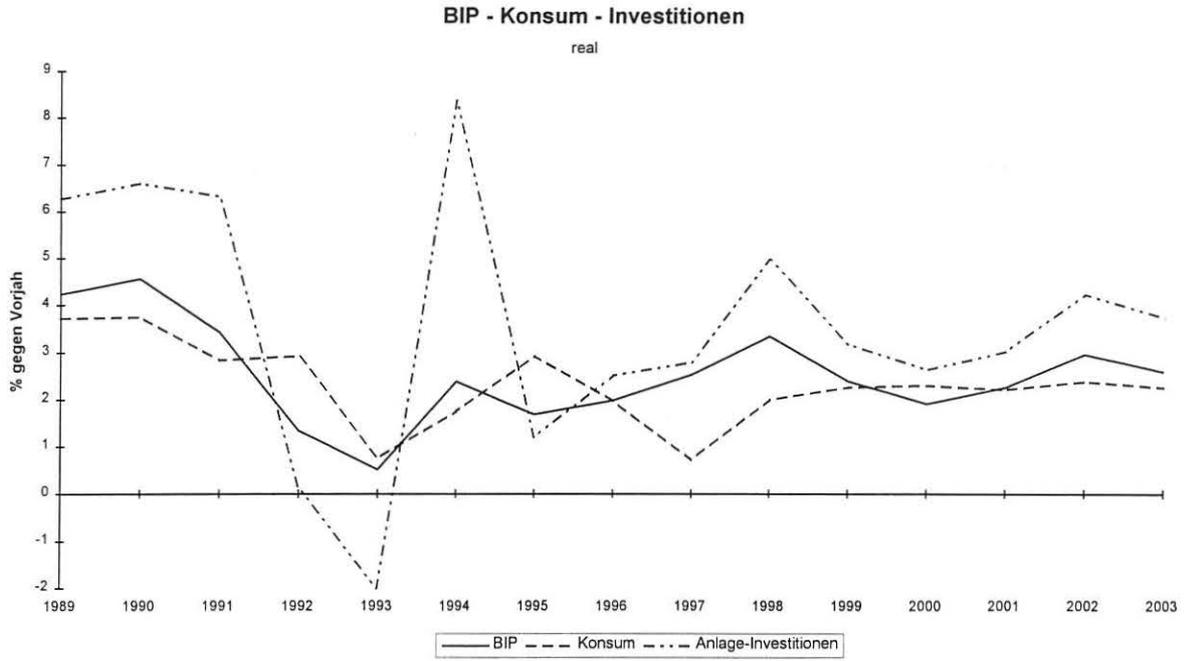
Wichtige Prognoseergebnisse

Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	1994-98	1999-2003
Bruttoinlandsprodukt, real	2.4	2.4
Privater Konsum, real	1.9	2.3
Dauerhafter Konsum	1.9	3.4
Nicht-dauerhafter Konsum (inkl. Dienste)	1.9	2.1
Bruttoanlageinvestitionen, real	3.9	3.3
Ausstattungsinvestitionen, real	5.3	5.0
Bauinvestitionen, real	3.1	1.9
Inlandsnachfrage, real	2.4	2.4
Exporte i.w.S., real	7.3	5.2
Waren, real (lt. VGR)	9.6	5.9
Reiseverkehr, real (lt. VGR)	-2.3	2.3
Importe i.w.S., real	7.3	5.1
Waren, real (lt. VGR)	6.7	5.6
Reiseverkehr, real (lt.VGR)	4.7	1.5
Unselbständig Aktivbeschäftigte	0.3	0.5
Arbeitslosenrate: Nationale Definition *)	6.9	6.9
Arbeitslosenrate: EUROSTAT-Definition *)	4.2	4.2
Bruttolohnsumme pro Aktivbeschäftigten	2.3	3.4
Verfügbares Einkommen, nominell	3.7	4.0
Preisindex des BIP	1.9	1.7
Verbraucherpreisindex	1.9	1.6
Sekundärmarktrendite *)	5.5	4.0
Leistungsbilanz (Mrd. öS) *)	-50.6	-40.8

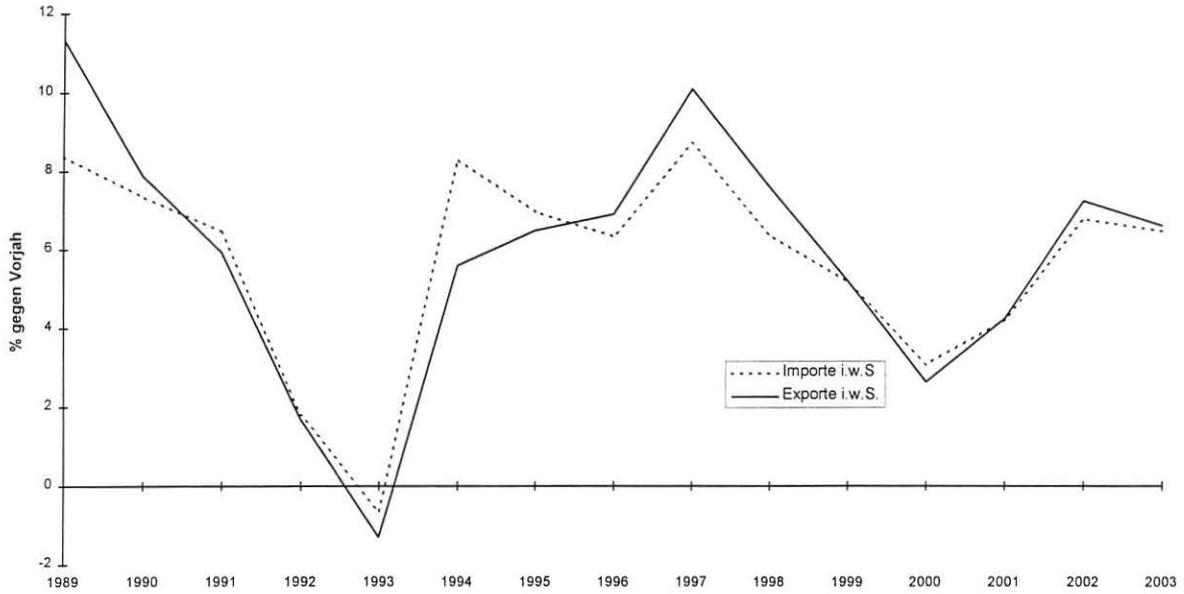
*) absolute Werte

WICHTIGE PROGNOSEERGEBNISSE /1

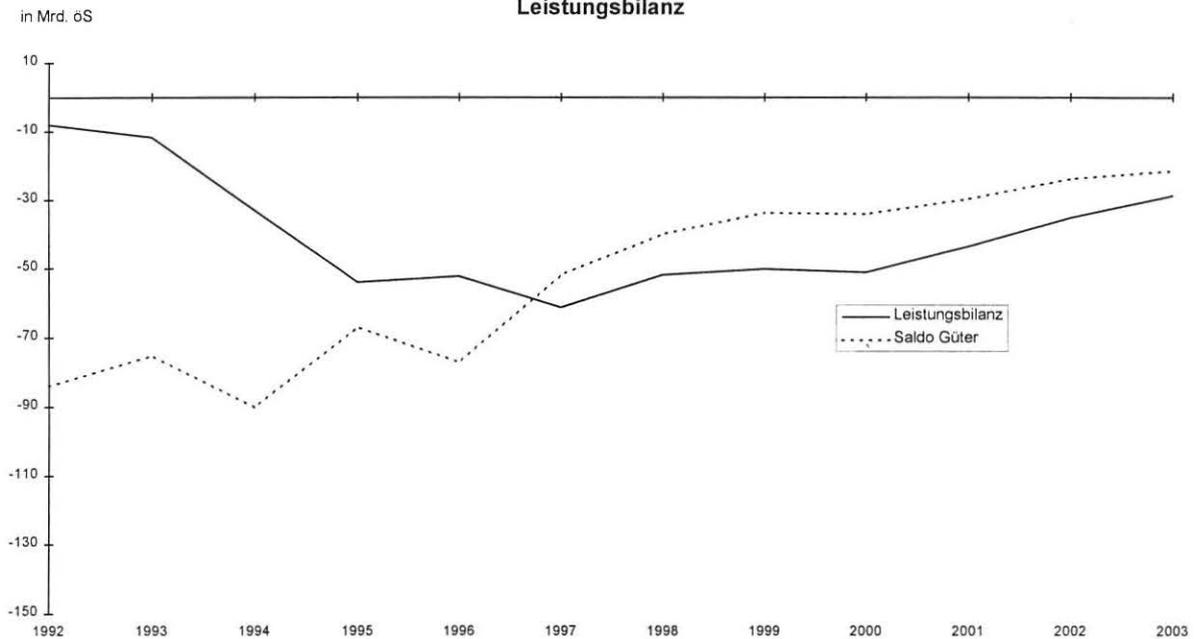


WICHTIGE PROGNOSEERGEBNISSE /2

Importe (i.w.S.) - Exporte (i.w.S.)



Leistungsbilanz



2. Die internationale Konjunktur

2.1. Internationale Konjunkturprognosen

Angesichts der Vielzahl latenter Risiken ist die derzeitige Prognose mit größeren Unsicherheiten als sonst behaftet, da sich die Krisenherde in Asien, Lateinamerika und der ehemaligen Sowjetunion gegenseitig verstärken und die weltwirtschaftliche Dynamik empfindlich dämpfen könnten. Auch ist durchaus möglich, dass eine Überbewertung des EURO die Wirtschaftsentwicklung in Europa behindern könnte, was wiederum negative Auswirkungen auf die Transformationsökonomien nach sich ziehen könnte. Auch ist eine plötzlichen Kurskorrektur auf den US-amerikanischen Kapitalmärkten nicht auszuschließen. Grundsätzlich sollte allerdings das erwiesenermaßen robuste Wirtschaftswachstum in den USA sowie die soliden Fundamentaldaten der meisten europäischen Ökonomien ausreichen, die weltwirtschaftliche Wachstumsdynamik aufrecht zu erhalten.

Im letzten halben Jahr haben praktisch alle internationalen Prognose-Institute ihre mittelfristigen Wachstumserwartungen nochmals nach unten revidiert. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass im Laufe des Jahres 1998 die Auswirkungen der ostasiatischen Finanzturbulenzen auch auf Russland und Lateinamerika übergriffen und in nächster Zukunft auch die zarte Wachstumsbeschleunigung in Europa stark beeinträchtigen dürften. Insgesamt scheint die weltwirtschaftliche Gesundung doch längere Zeit in Anspruch zu nehmen, als noch vor einem Jahr erwartet, sodass sich der allgemein für heuer erwartete konjunkturelle Tiefpunkt auch erst ins nächste Jahr verlagern könnte.

In Europa dürften die nächsten 5 Jahre vor allem von der Realisierung der Währungsunion geprägt sein. Nachdem die Einführung der gemeinsamen Buchwährung der EU-11-Staaten relativ problemlos verlief, wird es in den nächsten Jahren vor allem darum gehen, die für den ab 1.1.1999 bestehenden gemeinsamen Währungsraum adäquaten wirtschaftspolitischen Entscheidungsprozesse und -institutionen zu entwickeln und auszubauen. In Asien dürfte während des Prognosezeitraums neben der Konsolidierung Japans und der Tigerstaaten vor allem die Frage nach der wirtschaftlichen Entwicklung Chinas von Bedeutung sein, das die wirtschaftlichen Turbulenzen Japans und der Tigerstaaten relativ unbeschadet überstand und schon allein aufgrund seiner Größe und seines Wachstumspotentials das wirtschaftliche Geschehen dieser Region maßgeblich beeinflussen könnte. In Lateinamerika dürfte die wirtschaftliche Dynamik zu einem beträchtlichen Anteil vom Schicksal Brasiliens abhängen, das derzeit durch die Spätfolgen der asiatischen Finanzmarkturbulenzen stark in Bedrängnis geraten ist. In einer ähnlichen Situation befindet sich die Republik Südafrika, die bedeutendste Ökonomie in Afrika, die allerdings aufgrund ihrer starken Abhängigkeit von internationalen Kapitalströmen ebenfalls in Schwierigkeiten geraten könnte. In den meisten anderen Staaten Afrikas hat sich die wirtschaftliche Lage nicht verbessert, was neben den mangelnden politischen Strukturen auch auf die niedrigen Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Solange diese Preise weiterhin auf dem derzeit niedrigen Niveau verbleiben, ist bei den meisten Rohstoffproduzenten der Dritten Welt kaum mit einer Besserung zu rechnen, was wiederum dämpfende Effekte auf die weltwirtschaftliche Erholung bewirkt.

Vor diesem Hintergrund erwarten die meisten internationalen Institute hinsichtlich der internationalen Wirtschaft für heuer eine moderate Wachstumsverlangsamung während, die an sich soliden Fundamentaldaten erst im Laufe des nächsten Jahres wieder zu einer wirtschaftlichen Wachstumsbeschleunigung führen dürften. So etwa rechnen die jüngsten Prognosen der OECD und des NIESR für heuer mit einem BIP-Wachstum von nur 1¼ % im gesamten OECD-Raum (nach 2¼ % im Jahr 1998) und erst im Jahr 2000 mit einer allmählichen Beschleunigung, die aber auch erst in der zweiten Jahreshälfte spürbar einsetzen könnte. Hinsichtlich der EU erwarten die OECD und das NIESR ein ähnliches Profil, allerdings auf einem etwas höheren Niveau: 2¼ % dieses Jahr und eine moderate Beschleunigung in den darauffolgenden Jahren.

2.2. Länder

DEUTSCHLAND

Ähnlich wie viele andere europäische Staaten befindet sich die deutsche Wirtschaft derzeit in einer Übergangsphase. Die von den Wechselkurskorrekturen sowie dem starken Wachstum der Exportmärkte ausgehenden stimulierenden externen Effekte sind dabei abzuklingen, während das Wirtschaftswachstum zunehmend von heimischen Faktoren getragen werden sollte. Allerdings wirken im Fall von Deutschland das Ende der überhitzten Baukonjunktur sowie der Lagerabbau dämpfend auf das Wirtschaftswachstum, während vom privaten Konsum angesichts weiterhin hoher Arbeitslosenquoten derzeit kaum dynamische Effekte ausgehen. Die jüngsten Prognosen für Deutschland (IFO, DIW) erwarten eine deutlich kräftigere Wachstumsverlangsamung auf bis zu 1½ % in diesem Jahr. Als Hauptursache dafür gilt vor allem die nachlassende internationale Konjunktur sowie der Umstand, dass ein beträchtlicher Teil des Wirtschaftswachstums im Jahr 1998 auf Lageraufbau zurückzuführen war, der nunmehr im Laufe des nächsten Jahres abgebaut werden dürfte. Mit dem Erreichen der Maastricht-Kriterien ist auch damit zu rechnen, dass die restriktive Fiskalpolitik etwas gelockert wird, was sich positiv auf das disponible Einkommen sowie den Arbeitsmarkt auswirken dürfte. Der geringe Preisauftrieb wirkt sich zudem positiv auf die realen Einkommen der privaten Haushalte aus. Die Kapazitätsauslastung hat nahezu das Niveau der frühen 90er Jahre erreicht, was in Verbindung mit dem niedrigen Zinsniveau sowie dem Wegfall der Unsicherheit hinsichtlich der Realisierung der Währungsunion zu einem Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen führen könnte. Auch dürften die deutschen Exportmärkte in den nächsten Jahren mit gut 5-6 % wachsen, was der deutschen Exportwirtschaft relativ solide Wachstumsraten ermöglichen sollte.

Die an sich guten Fundamentaldaten — wie etwa stabile Preise, ein niedriges Zinsniveau, eine nach wie vor gute internationale Wettbewerbsfähigkeit, sowie das sich verbessernde Konsumentenvertrauen — sollten daher dazu beitragen, dass die deutsche Wirtschaft ab Mitte nächsten Jahres die zu erwartende Wachstumsdelle überwunden haben sollten. Allerdings dürften die weiterhin beträchtlichen vereinigungsbedingten Finanzierungslasten sowie die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit (vor allem in den neuen Bundesländern) eine Erholung der Massenkaufkraft behindern und somit die Rückkehr der deutschen Wirtschaft auf ihren mittelfristigen Wachstumspfad (bei 2-2½ %) verzögern. In den nächsten Jahren ist somit mit einer Wachstumsdynamik unter dem Potential zu rechnen.

Auch in **Frankreich** scheint sich heuer eine Wachstumsverlangsamung anzukündigen, die im wesentlichen auf die sinkende externe Nachfrage zurückzuführen ist. Nach wie vor ist das Wirtschaftswachstum vor allem von den heimischen Komponenten getragen, obschon das Abklingen der Investitionsnachfrage sowie die neuesten Meinungsumfragen in der Industrie darauf hindeuten, dass der konjunkturelle Höhepunkt bereits überschritten ist. Vor allem das höhere Wachstum der Reallöhne sowie die aufgrund der staatlichen Beschäftigungsprogramme sinkende Arbeitslosigkeit tragen dazu bei, den privaten Konsum zu stärken. Die ab nächstem Jahr zwingend vorgesehene Einführung der 35-Stunden-Woche für Betriebe mit mehr als 20 Arbeitnehmern könnte jedoch die internationale Wettbewerbsfähigkeit der französischen Unternehmen beeinträchtigen. Allerdings deuten die jüngsten Kollektivvertragsvereinbarungen darauf hin, dass die französischen Gewerkschaften verstärkt auf die im gemeinsamen Währungsraum verschärfte Wettbewerbssituation Bedacht nehmen und moderatere Lohnforderungen vertreten. Insgesamt sollten somit das solide Konsumentenvertrauen, das niedrige Zinsniveau sowie die den Arbeitsmarkt stimulierenden staatlichen Maßnahmen dazu beitragen, dass Frankreich in den nächsten Jahren sein Potentialwachstum von etwa 2½ % durchaus realisieren könnte.

Im **Vereinigten Königreich** ist nach 6 Jahren kräftigen Aufschwungs die bereits lange erwartete Wachstumsabschwächung eingetreten. Die wichtigsten Faktoren für diese Entwicklung waren die restriktivere Geld- und Fiskalpolitik und die unter anderem daraus resultierende Stärke des GBP. Der Ölpreisverfall sowie die vor allem die Exportnachfrage beeinträchtigende Krise in Ostasien trugen zusätzlich zur Abkühlung der britischen Konjunktur bei. Die in letzter Zeit etwas weniger restriktive Geldpolitik dürfte sich aufgrund der üblichen Wirkungsverzögerung frühestens nächstes Jahr niederschlagen, sodass heuer und auch noch nächstes Jahr mit einem Wirtschaftswachstum deutlich unter dem Potential (1 - 1½ %) zu rechnen ist. Das sinkende Zinsdifferential sollte eine Abschwächung des Pfund-Kurses fördern, was sich wiederum positiv auf die britische Exportwirtschaft auswirken dürfte. Mittelfristig dürfte das durchschnittliche Wachstum jedoch kaum die 2 %-Marke überschreiten. Darüber hinaus ist zu erwarten, dass der britische Konjunkturzyklus weiterhin eher synchron mit dem US-amerikanischen Zyklus verlaufen dürfte, was einen baldigen Beitritt des Vereinigten Königreichs zum Euro-Raum eher unwahrscheinlich erscheinen lässt.

In **Italien** folgte nach einem nur mäßigen 1. Halbjahr (1.8 % gegenüber dem Vorjahr) ein noch schwächeres 2. Halbjahr, sodass die jüngsten Prognosen für das Gesamtjahr nur ein Wirtschaftswachstum von etwa 1½ % erwarten, das sich nächstes Jahr auf etwa 2 % beschleunigen könnte. Die wichtigsten Faktoren für das verhaltene Wachstum sind vor allem ein nur geringes Wachstum des heimischen Konsums, sowie der sich aufgrund des internationalen Umfelds verschlechternde Außenbeitrag. Die Abschwächung des heimischen Konsums erklärt sich zum einen aus dem Auslaufen von stimulierenden Maßnahmen, welche etwa die Neuanschaffung von Kraftfahrzeugen begünstigte. Die politischen Unsicherheiten der letzten Zeit sowie das relativ geringe Wachstum des real disponiblen Einkommens (1¼ % 1998) dürften zum schwindenden Konsumentenvertrauen beigetragen haben. Der wohl wichtigste stimulierende Beitrag dürfte das aufgrund der Währungsunion kräftig sinkende Zinsniveau sein, das sowohl die Ausrüstungs- als auch die Bauinvestitionen fördern, als auch Finanzierungslasten der Staatsverschuldung mildern sollte. So etwa trug zwischen 1995 und 1998 der sinkende Zinsdienst allein etwa 2.5 Prozentpunkte zur Budgetkonsolidierung (von 7.7 %

des BIP auf 2.6 % 1998) bei. Die sinkenden Finanzierungslasten der Budgetkonsolidierung, die sinkenden Sparzinsen sowie der geringe Preisauftrieb sollten mittelfristig den privaten Konsum stimulieren. Insgesamt dürfte das italienischen Wirtschaftswachstums allerdings kaum mehr als eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 2¼ % erreichen. Aufgrund des relativ geringen Wachstums sowie des elastischen Arbeitsangebotes ist in naher Zukunft kaum mit einem Absinken der nationalen Arbeitslosenquote von ihrem derzeitigen Niveau bei etwa 12 % zu rechnen.

In der **Schweiz** dürfte sich die wirtschaftliche Entwicklung nach mehr als sieben schwachen Jahren nunmehr während des Jahres 1998 etwas erholt haben und nach einem BIP-Wachstum von 0.7 % im Jahr 1997 heuer eine Wachstumsrate von knapp 2 % erreichen. Ähnlich wie in anderen europäischen Staaten ging der wichtigste Wachstumsimpuls von der ausländischen Nachfrage aus, die angesichts der sich nunmehr manifestierenden Auswirkungen der Krisen in Asien und Russland allerdings dieses und nächstes Jahr an Bedeutung verlieren dürfte, vor allem da auch für den wichtigsten Handelspartner, Deutschland, ein Rückgang der Wachstumsdynamik erwartet wird. Die heimische Nachfrage dürfte in naher Zukunft vor allem von den Investitionen getragen werden, während der private Konsum auf Grund geringer Zunahmen des disponiblen Einkommens weiterhin nur sehr moderat zunehmen dürfte. Auch ist angesichts starker Produktivitätsgewinne kaum mit signifikanten Beschäftigungszuwächsen zu rechnen. Die jüngsten Prognosen erwarten daher für die Schweiz nach der Beschleunigung in diesem Jahr eine neuerliche Wachstumsverlangsamung auf etwa 1½ % im nächsten Jahr. Erst im Jahr 2000 wird mit einer neuerlichen Beschleunigung auf 2 % gerechnet.

USA

Obschon in den USA bereits seit längerem eine Wachstumsverlangsamung erwartet wird, gibt die US-Wirtschaft immer wieder kräftige Lebenszeichen von sich. Das 3. Quartal wies auf Jahresbasis eine reale Zuwachsrate von beachtlichen 3.9 % auf. Hauptursache für das unerwartet kräftige Quartalsergebnis war allerdings in erster Linie ein stärker als erwarteter Lageraufbau vor allem der Autoindustrie, was wiederum in engem Zusammenhang mit den jüngsten Arbeitsniederlegungen bei General Motors zu sehen ist. Das 4. Quartal dürfte dementsprechend schwächer ausfallen. Die jüngste OECD-Prognose sowie das NIESR erwarten für die USA im Jahr 1998 ein BIP-Wachstum von etwa 3½ %. Allerdings mehren sich die Anzeichen einer Wachstumsverlangsamung. So etwa weist der Purchasing Managers' Index auf eine deutliche Verschlechterung der Produktionszahlen in der verarbeitenden Industrie hin. Auch ist angesichts des relativ hohen Anteils krisengeschüttelter Regionen an den US-amerikanischen Exportmärkten (etwa 30 % der Exporte gehen nach Asien, inklusive Japan, und weitere 17 % nach Lateinamerika, inklusive Mexiko) von der außenwirtschaftlichen Flanke her mit dämpfenden Effekten zu rechnen. Darüber hinaus gingen von den Turbulenzen der Finanzmärkte deutlich negative Auswirkungen auf die Vermögens- und Einkommenssituation der US-amerikanischen Haushalte aus, sodass in naher Zukunft auch die heimische Nachfrage an Dynamik verlieren könnte.

Derzeit wirkt das Zahlungsbilanzdefizit von gut 3 % eher stabilisierend auf die Weltwirtschaft, da die Zahlungsbilanzüberschüsse der EU aber auch Asiens absorbiert werden und die Finanzierung des Defizits noch kein Problem darstellt. Mittel- bis langfristig dürfte dieses Ungleichgewicht allerdings nicht

aufrecht zu erhalten sein. Vielmehr besteht die Gefahr, dass versucht wird, dieses Ungleichgewicht entweder durch Wechselkursanpassungen oder Handelsbeschränkungen auszugleichen. Dank der niedrigen Rohstoffpreise sollte in den USA auch in nächster Zeit der Preisauftrieb sehr moderat bleiben. Für dieses Jahr wird eine Verlangsamung des Preisauftriebs auf bis zu 1 % erwartet, der sich jedoch nächstes Jahr auf beinahe 2 % beschleunigen könnte. Die Arbeitslosenquote dürfte sich bei etwa 4½ % einpendeln und könnte in den nächsten Jahren aufgrund steigender Unit Labour Costs auf über 5 % ansteigen.

Dieses Jahr könnte das Wirtschaftswachstum bis auf zirka 1½ % absinken. Die jüngsten Zinssenkungsschritte der US-Notenbank sowie die weiterhin soliden Fundamentaldaten sollten allerdings ein Abgleiten in die Rezession verhindern. Mittelfristig ist aufgrund der erwarteten Erholung der internationalen Konjunktur mit einem durchschnittlichen Wirtschaftswachstum von gut 2¼ % zu rechnen.

JAPAN

Trotz massiver fiskalischer Stimulierungsmaßnahmen der japanischen Regierung ist derzeit noch kein Ende der schlimmsten japanischen Rezession der Nachkriegsgeschichte in Sicht. Diese anhaltend negative Entwicklung ist vor allem auf drei Faktoren zurückzuführen: Zum einen verfolgte die japanische Regierung während des Fiskaljahres 1997 eine sehr restriktive Fiskalpolitik mit damit verbundenen starken Rückgängen des disponiblen Einkommens sowie Reduktionen der öffentlichen Ausgaben, zum anderen wirkten sich die latenten Strukturschwächen des japanischen Bankensektors aufgrund der Kreditrestriktionen sehr negativ auf das Ausgaben- und Investitionsverhalten des privaten Sektors aus. Zusätzlich dazu belastete die asiatische Finanzkrise massiv die japanischen Exportmärkte, während gleichzeitig die preisliche Wettbewerbsfähigkeit japanischer Produzenten aufgrund der effektiven Aufwertung des JPY stark in Mitleidenschaft gezogen wurde. Das im April verabschiedete Konjunkturbelebungsprogramm im Umfang von etwa 3 % des BIP dürfte kurzfristig einen Wachstumsbeitrag von etwa 1 % generieren. Für eine nachhaltige Konsolidierung der japanischen Wirtschaft ist allerdings die Umsetzung struktureller Reformen nötig. Zumindest unternahm in letzter Zeit die japanische Regierung Versuche, durch die Verstaatlichung in Schwierigkeiten geratener Banken das Vertrauen in das japanische Bankenwesen wieder herzustellen. Inwieweit die geplanten Maßnahmen sich tatsächlich positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirken werden, bleibt abzuwarten. Die öffentlichen Finanzen haben sich indessen drastisch verschlechtert. So etwa dürfte aufgrund der staatlichen Ausgaben zur Konjunkturbelebungs sowie der Einnahmeherausfälle die Neuverschuldung im laufenden Finanzjahr knapp 10 % des BIP erreichen, während der Schuldenstand auf 110 % des BIP ansteigen dürfte. Die internationalen Prognosen sind daher hinsichtlich der Wachstumsaussichten für nächstes Jahr noch sehr vorsichtig. Nach dem für 1998 erwarteten kräftigen Rückgang des BIP um mehr als 2½ % sollte sich dieses Jahr die japanische Wirtschaft vor allem aufgrund des Konjunkturbelebungsprogrammes stabilisieren und in den darauffolgenden Jahren mäßig wachsen. Während des Prognosezeitraums ist allerdings kaum mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von mehr als 1½ % zu rechnen.

OSTEUROPA

Eine mittelfristige Prognose der Wirtschaftsentwicklung der osteuropäischen Länder ist angesichts der möglichen künftigen Änderungen der Wirtschaftspolitik, der strukturellen Veränderungen dieser Volkswirtschaften sowie einer Vielzahl weiterer Faktoren mit mehr Unsicherheit als bei den meisten OECD-Ländern verbunden. Einerseits dürfte Russlands Krise das Wachstum der nächsten Jahre nach unten drücken. Die Außenhandelsverflechtung der ostmitteleuropäischen Volkswirtschaften mit Russland nahm jedoch während des Reformprozesses deutlich ab. Die Exporte nach Russland stellen nur knapp über 3 % der Exporte Tschechiens, Sloweniens und der Slowakei sowie etwa 6 % bis 7 % der Exporte Ungarns und Polens dar. Diese Anteile sind nur etwa doppelt bis drei Mal so hoch wie die entsprechenden Anteile in Österreich.

Andererseits dürften die Vorbereitungen auf die Osterweiterung, einschließlich der ausländischen Direktinvestitionen, das Wachstum nach der Jahrtausendwende deutlich erhöhen. Eine Studie des Londoner CEPR schätzt die langfristigen kumulierten Wachstumseffekte der Osterweiterung für die beitretenden Länder auf 1½ % bis 18¾ %.¹

Polens Wachstum bleibt mittelfristig trotz einer zyklischen Abschwächung weiterhin beträchtlich. Bereits im Vorjahr präsentierte das Prognoseinstitut in Lodz mehrere langfristige Szenarien der Wirtschaftsentwicklung in Polen, die sich durch die bisherige Entwicklung weitgehend bestätigten. Das polnische BIP-Wachstum dürfte sich nach 6.2 % im Durchschnitt der letzten fünf Jahre auf 5¼ % zwischen 1998 und 2003 nur leicht verringern.

Laut einer Studie des Tschechischen Statistischen Amtes sollte sich das Wachstum in **Tschechien** nach einer rückläufigen Entwicklung 1998 allmählich auf 3 % bis 3½ % beschleunigen. Das durchschnittliche Wachstum der tschechischen Wirtschaft zwischen 1999 und 2003 dürfte mit 2¾ % etwa auf dem Niveau der Jahre 1994 bis 1998 (2.6 %) bleiben. Die positiven jährlichen Effekte eines EU-Beitritts auf die tschechische Wirtschaft dürften durchschnittlich 0.3 Prozentpunkte in den Jahren 2001-2005 erreichen.

Die **Slowakei** hat in den letzten Jahren eine Wirtschaftsentwicklung mit hohen Wachstumsraten bewerkstelligt. Im Fünfjahres-Durchschnitt (1994-1998) ist die Slowakei um 6.0 % jährlich gewachsen und wies damit hinter Polen das zweithöchste Wachstum der Transformationsländer auf. Das Wirtschaftsinstitut der Akademie der Wissenschaften in Bratislava erwartet nach einer Wachstumspause heuer eine Fortsetzung des Wachstums in den nächsten Jahren (4 % im Durchschnitt der Jahre 1998 bis 2003).

¹ Siehe Baldwin, Richard E. and Francois, Joseph F. and Richard Portes (1997) 'The Costs and Benefits of Eastern Enlargement: The Impact on the EU and Central Europe', Economic Policy, London.

Die wirtschaftliche Entwicklung **Ungarns** war in den letzten fünf Jahren durch ein moderates Auf und Ab gekennzeichnet. Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre ist das ungarische BIP um 3 % gewachsen. Die stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik sowie die seit dem Anfang der Wirtschaftsreformen hohen ausländischen Direktinvestitionen stellen eine gute Grundlage für ein nachhaltiges Wachstum dar. Im Durchschnitt der Jahre 1999 bis 2003 könnte das ungarische BIP-Wachstum dementsprechend 5 % erreichen.

Für **Slowenien** erwartet das Institut für makroökonomische Analysen in Ljubljana (IMAD) eine Erhöhung der Wirtschaftsdynamik von 4 % im Vorjahr auf 5 % in den Jahren 2001 bis 2003. Damit dürfte sich das durchschnittliche Wachstum von 4 % zwischen 1994 und 1998 auf 4½ % im Durchschnitt der Jahre 1999 bis 2003 beschleunigen. Die Investitionen zeichnen sich durch eine hohe Entwicklungsdynamik (über 7 % im Jahresdurchschnitt) aus. Die Exporte dürften etwas schneller wachsen als die Importe, so dass sich die Handelsbilanz im Prognosezeitraum verbessern sollte.

Die Wirtschaftsentwicklung in **Rumänien** war durch starke Schwankungen gekennzeichnet. Der Wachstumsvorsprung der Jahre 1995 (7.1 %) und 1996 (4.1 %) wurde durch einen BIP-Rückgang von 6.6 % im Jahr 1997 und etwa 4 % im Vorjahr wieder verloren. Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre ist das rumänische BIP um etwa 0.8 % gestiegen. Die rumänische Regierung erwartet, dass bereits heuer eine Trendumkehr erreicht wird. Der Durchschnitt der nächsten fünf Jahre wird jedoch durch die Wachstumsverluste heuer und im nächsten Jahr bei 2¼ % relativ niedrig bleiben. Rumänien hat bislang noch keine ausreichenden Fortschritte bei den mikroökonomischen Reformen verzeichnen können. Daher muss die Wirtschaftspolitik immer wieder bremsend eingreifen. Solange dies so bleibt, sind die Aussichten für ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum getrübt.

Bulgarien hat im Vorjahr erfolgreich die makroökonomische Entwicklung stabilisiert. Die Einführung des "Currency Board" und einer festen Bindung der Landeswährung an die DM sowie die Beschleunigung der Privatisierung stellen die wichtigsten Reformmaßnahmen seit 1997 dar. Angesichts dieser Reformfolge hat sich das BIP-Wachstum auf 4 % im Jahr 1998 beschleunigt. Die OECD erwartet angesichts der Wirtschaftsentwicklung der Handelspartner Bulgariens nur ein moderates Wachstum von etwa 2 % bis 2000. Eine Beschleunigung in den darauffolgenden Prognosejahren dürfte ein durchschnittliches Wachstum von 3¼ % 1999 bis 2003 erlauben.

In **Russland** wurde in den letzten fünf Jahren ein durchschnittlicher Rückgang des BIP von 5.7 % jährlich verzeichnet. Im Vorjahr verschlechterte sich die wirtschaftliche Entwicklung in Russland erneut. Die Wirtschafts- und Finanzkrise, die negative Auswirkungen auf weitere Länder der Region sowie — in geringerem Ausmaß — auf die gesamte Weltwirtschaft ausstrahlt, wird sich laut OECD auch in diesem Jahr in einem deutlichen BIP-Rückgang von 6 % niederschlagen. Erst nach der Jahrtausendwende (1 % im Jahr 2000) dürfte die russische Wirtschaft eine Trendumkehr erreichen. Ein moderates Wachstum kann dann aber die BIP-Rückgänge der ersten Prognosejahre lediglich ausgleichen.

Internationale Rahmenbedingungen

Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	1994-98	1999-2003
Welthandel real (OECD, Dezember 1998)	7.8	6
BIP real		
Bundesrepublik Deutschland	2.1	2
Italien	1.8	2 ¼
Frankreich	2.4	2 ½
Vereinigtes Königreich	3.2	1 ½
Polen	6.2	5 ¼
Slowakei	6.0	4
Tschechien	2.6	2 ¾
Ungarn	3.0	5
Bulgarien	-2.1	3 ¼
Rumänien	0.8	2 ¾
Slowenien	4.0	4 ½
Russland	-5.7	½
USA	3.3	2 ¼
Japan	0.9	1 ½
EU-15	2.5	2 ¼
OECD-Insgesamt	2.7	2
Österreichische Exportmärkte	7.8	6 ½
öS/US Dollar Wechselkurs*)	11.3	11 ¾
öS/Euro Wechselkurs*)***)	13.5	13.7603
Rohölpreise**)**))	17.0	14
Nomineller effektiver Wechselkursindex	0.4	0
Realer effektiver Wechselkursindex	-0.3	-¼

Quelle: IMF, OECD, Europäische Kommission, WIIW, Deutsche Bank, Nationale Statistiken, eigene Berechnungen, NIESR

*) absolute Werte

**) US Dollar/Barrel, OPEC Durchschnitt, lt. NIESR

***) öS/ECU-Wechselkurs für den Zeitraum 1994-98

3. Die österreichische Außenwirtschaft

Die österreichische Wirtschaft wurde infolge der Globalisierung, der Ostöffnung und des EU-Beitrittes deutlich internationalisiert. Der Prozess der verstärkten Internationalisierung der österreichischen Wirtschaft wird im Kapitel 7 analysiert.

Gemäß dem den internationalen Prognosen zugrundeliegenden Verlauf der gesamteuropäischen Konjunktur werden die Zuwachsraten der Warenexporte im Jahr 2002 ihren höchsten Wert erreichen und sich danach leicht abschwächen. Im Einzelnen rechnet das Institut mit einem verhältnismäßig niedrigen Wachstum der **realen Warenexporte** (lt. VGR) von 2.6 % für 2000 bzw. 4.7 % für 2001, welches sich auf 8.6 % im Jahr 2002 beschleunigt. Trotz einer geringfügigen Abschwächung bleibt 2003 das Warenexportwachstum mit 7.8 % weiterhin hoch. Das durchschnittliche Wachstum im Prognosezeitraum von 5.9 % liegt jedoch 3.7 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre (9.6 %).

Der Verlauf der **realen Warenimporte** (lt. VGR) ist jenem der realen Warenexporte ähnlich. Nach geringfügigen Wachstumsraten in den Jahren 2000 (3.0 %) und 2001 (4.5 %) wird der Höchstwert im Jahr 2002 (7.7 %) erreicht. Im Durchschnitt der Jahre 1999 bis 2003 liegt das Wachstum der realen Warenimporte (5.6 %) 0.3 Prozentpunkte unter dem Wachstum der realen Warenexporte.

Der Prognose liegt die technische Annahme konstanter Wechselkurse zugrunde. Die Erhöhung der **Warenexport-** beziehungsweise der **Warenimportpreise** bleibt 1999 bis 2003 mit durchschnittlich 1.4 % beziehungsweise 1.0 % trotz einer Beschleunigung gegenüber dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre (nur 0.9 % und 0.8 %) moderat. Die langsamere Entwicklung der Importpreise spiegelt sich in einer Verbesserung der Terms-of-Trade um 0.4 % im Durchschnitt des Prognosezeitraumes wider, während sie im Fünfjahresdurchschnitt 1994-1998 beinahe konstant blieben (Verbesserung um 0.1 %).

Nach einem kontinuierlichen Rückgang der **realen Reiseverkehrsexporte** in der ersten Hälfte der 90er Jahre ist seit 1997 wieder ein leichtes Wachstum zu verzeichnen, das sich im Prognosezeitraum verstärkt fortsetzen wird. Das durchschnittliche reale Wachstum in den nächsten fünf Jahren beträgt 2.3 %. Diese verbesserte Situation gegenüber den vergangenen Jahren ist einerseits auf das Wachstum der realen disponiblen Einkommen in Deutschland (dem Herkunftsland von knapp über 60 Prozent der ausländischen Gäste) rückführbar. Andererseits greifen die Strukturverbesserungen der österreichischen Tourismuswirtschaft.

Etwas schwächer als die Exporte werden sich die **realen Reiseverkehrsimporte** im Prognosezeitraum entwickeln. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate beträgt laut Modellprognose 1.5 % und liegt damit trotz der Zunahme der disponiblen Einkommen wesentlich unter dem Wachstum der vergangenen fünf Jahre (4.7 %). Das Institut geht davon aus, dass durch die Strukturverbesserungen Österreich auch für Inländer attraktiver geworden ist und der inländische Markt ausgeweitet werden kann. Überdies sind Sättigungstendenzen bei Auslandsreisen beobachtbar.

Die Talsohle des Reiseverkehrsbilanzüberschusses wurde 1997 mit 10.8 Mrd. öS durchschritten. In der Folge wächst der Überschuss der Reiseverkehrsbilanz bis zum Jahr 2003 auf 27.3 Mrd. öS.

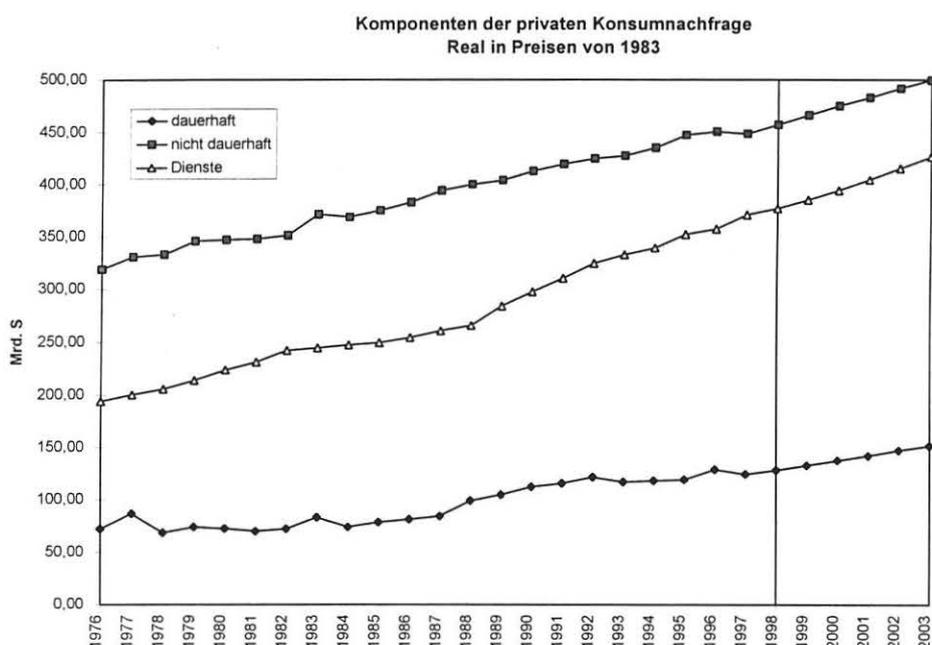
Die **Preise der Reiseverkehrsexporte** werden sich moderat entwickeln. Die Prognose rechnet mit durchschnittlich 1.6 % während der kommenden fünf Jahre, während die Preise der Reiseverkehrsimporte mit durchschnittlich 2.1 % stärker zunehmen.

Das IHS prognostiziert eine Verbesserung der **Güterhandelsbilanz** von -52.0 Mrd. öS im Jahr 1997 auf -21.4 Mrd. öS im Jahr 2003. Der Überschuss der **Dienstleistungsbilanz** erhöht sich in diesem Zeitraum von 12.8 Mrd. öS auf 23.2 Mrd. öS. Insgesamt erwartet das IHS eine Verringerung des Defizits der **Leistungsbilanz** von 61.4 Mrd. öS (2.4 % des BIP) im Jahr 1997 auf 28.7 Mrd. öS (0.9 % des BIP) im Jahr 2003.

4. Perspektiven der Inlandskonjunktur

Das Nachfrageverhalten der privaten Haushalte während des Prognosezeitraums wird durch die Realeinkommensentwicklung bestimmt. Während die Konsumenten noch bis zur Jahrtausendwende mit einer stärkeren Steigerung ihrer Einkünfte rechnen können, flaut die Dynamik der Realeinkommen gegen Ende des Prognosezeitraums eher ab. Dadurch fehlt den Haushalten der Handlungsspielraum, um sich an mittelfristigen Sparzielen und Vorsorgemotiven orientieren zu können.

Im einzelnen kommt es beim **realen privaten Konsum** im Prognosezeitraum zu einem durchschnittlichen Wachstum von 2.3 %, im Gleichklang mit der Entwicklung der verfügbaren Realeinkommen. Die Haushaltssparquote wird im Mittel bei 8.1 % liegen.



Die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung betrachtet das Gesamtaggregate der privaten Nachfrage als Summe dreier Teilaggregate, nämlich des Konsums an dauerhaften Gütern, an nicht-dauerhaften Gütern und an Dienstleistungen. Die Graphik zeigt die längerfristige Entwicklung der drei Subaggregate im historischen Beobachtungszeitraum 1976-1998 und im Prognosezeitraum. Der weitaus größte Anteil kommt dem Konsum an nicht-dauerhaften Gütern zu, welcher die Deckung des lebensnotwendigen Bedarfs an Kleidung und Nahrung beinhaltet. Mit steigendem Wohlstand gewinnen allerdings die Nachfrage nach Diensten und auch das kleinste Teilaggregat, die dauerhafte Nachfrage, anteilmäßig. Schätzungen der langfristigen Einkommenselastizitäten ergeben für die dauerhafte Nachfrage einen Wert von rund 1.5, für die Dienste von 1.3, für die nicht-dauerhaften Güter aber nur von 0.75. Dies bedeutet, dass eine zehnpromtente Steigerung der Realeinkommen zu 15 % mehr Nachfrage an langlebigen Waren führt, aber nur zu 7.5 % mehr Nachfrage an kurzlebigen Konsumartikeln. Die obige Graphik lässt erkennen, dass sich diese längerfristigen Entwicklungen im Prognosezeitraum fortsetzen.

Während der Jahre 1999-2003 wächst der Verbrauch an dauerhaften Gütern im Mittel mit 3.4 % und der Verbrauch an Diensten mit 2.4 %, wogegen die nicht-dauerhaften Güter nur eine Wachstumsrate von 1.8 % aufweisen.

Das Konsumverhalten im Prognosezeitraum lässt die derzeit niedrige **Haushalts-Sparquote** zunächst noch leicht ansteigen und ab der Jahrtausendwende stagnieren. Im Mittelwert über die Jahre 1999-2003 wird sie bei 8.1 % liegen. Eine Rückführung dieser Kenngröße auf ihr historisches "Normalmaß" von etwa 10 % ist nicht wahrscheinlich, denn dafür ist die mittelfristige Einkommensdynamik zu schwach. Ein kleines Experiment mit dem IHS-Prognosemodell soll den Zusammenhang zwischen Sparquote und Einkommensdynamik erläutern.

In drei Szenarien wird von den Werten für alle makroökonomischen Größen im Jahre 1998 ausgegangen. Im Basisszenario wird den Haushalten ein gleichmäßiges Einkommenswachstum von 2 % zuteil. Dies führt zu einem Einpendeln der Sparquote bei Werten um 8 %. Im ersten Alternativszenario stagniert das Realeinkommen im ersten Prognosejahr und wächst dann vier Jahre lang etwas kräftiger, sodass der gesamte Einkommensstrom über alle fünf Jahre ohne zeitliche Diskontierung mit dem Basisszenario identisch ist. Zeitliche Diskontierung würde die hier geschilderten Effekte verstärken. Im ersten Alternativszenario ist die Haushalts-Sparquote am Ende des Prognosezeitraums 2003 um einen Prozentpunkt höher als im Basisszenario. Im zweiten Alternativszenario wird den Haushalten ein kräftiger Einkommenszuwachs von 4 % zu Beginn der Prognoseperiode ausgeschüttet und dafür die Dynamik in den Folgejahren zurückgenommen, sodass der reale undiskontierte Einkommensstrom insgesamt wieder identisch ist. Hier liegt die Sparquote im Jahre 2003 um einen Prozentpunkt niedriger als im Basisszenario.

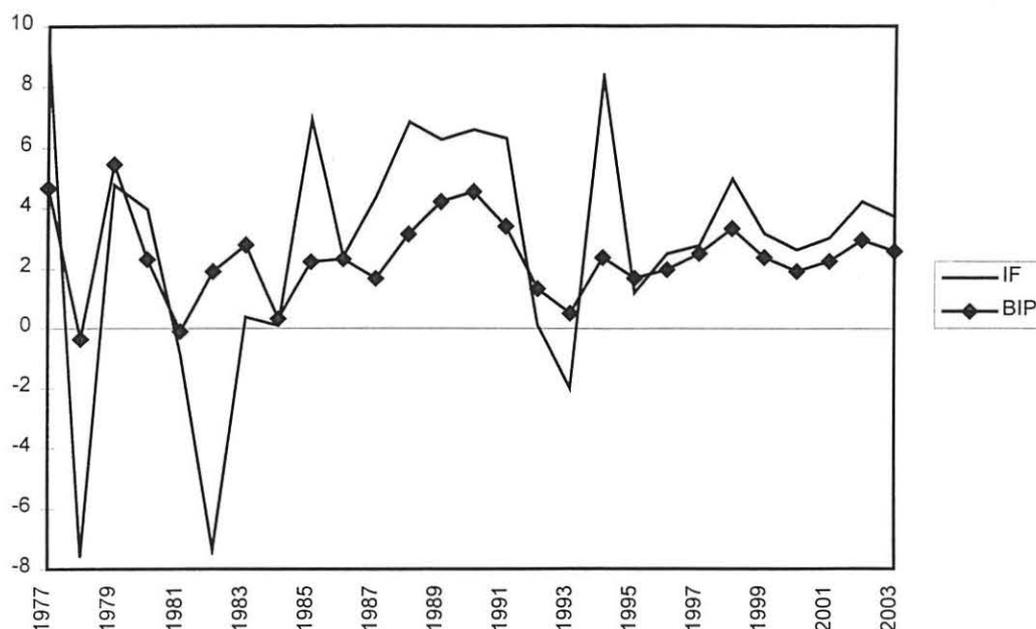
Unter der Annahme, dass Österreichs Haushalte auch in Hinkunft ähnliche Reaktionsmuster zeigen werden wie in der Vergangenheit, ist aus dem Experiment abzulesen, dass eine Rückführung der Sparquote auf ihr höheres historisches "Normalmaß" nur möglich ist, wenn die Erwartungen der Haushalte bezüglich eines stetig wachsenden Einkommensstroms befriedigt werden. Die Haushalte sind durchaus bereit, einzelne Jahre mit stagnierendem Einkommen in Kauf zu nehmen, wenn nur die normale Wachstumsrate befriedigt ist. Umgekehrt verpufft eine gelegentliche Ausschüttung, etwa im Zuge einer Steuerreform, sehr schnell, wenn sie von flacher Normaldynamik flankiert ist.

Natürlich muss eine Erhöhung der Haushalts-Sparquote nicht unbedingt ein sinnvolles wirtschaftspolitisches Ziel darstellen. Auch an Erklärungsansätzen für eine längerfristige Änderung der Sparziele der Haushalte fehlt es nicht. Zum einen könnten Sorgen um künftige Pensionszahlungen, nicht zuletzt aus rationalen demographischen Erwägungen, zu einer Verstärkung des Vorsorgemotives und zu einer höheren Sparquote führen. Zum anderen könnten die europaweite Gesundung der öffentlichen Haushalte, das anhaltend niedrige Zinsniveau und die Aussicht auf eine Verbesserung des Arbeitsmarktes (kein "Angstsparen" mehr) eine nachhaltige Absenkung der Sparquote motivieren.

Die **realen Bruttoanlageinvestitionen** sind das im Konjunkturverlauf am stärksten schwankende Teilaggregat der Nachfrageseite der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Die folgende Abbildung zeigt die Wachstumsraten der realen Bruttoanlageinvestitionen (IF) und des realen Bruttoinlands-

produktes (BIP) ab dem Jahr 1977 bis zum Ende des Prognosezeitraumes. Die Modellprognose errechnet, dass die Investitionen wie im letzten Jahr auch in den Aufschwungsjahren 2001 und 2002 einen wesentlichen Beitrag zum Wachstum liefern. Das Institut errechnet eine durchschnittliche Wachstumsrate der realen Bruttoanlageinvestitionen von 3.3 % über den Prognosezeitraum.

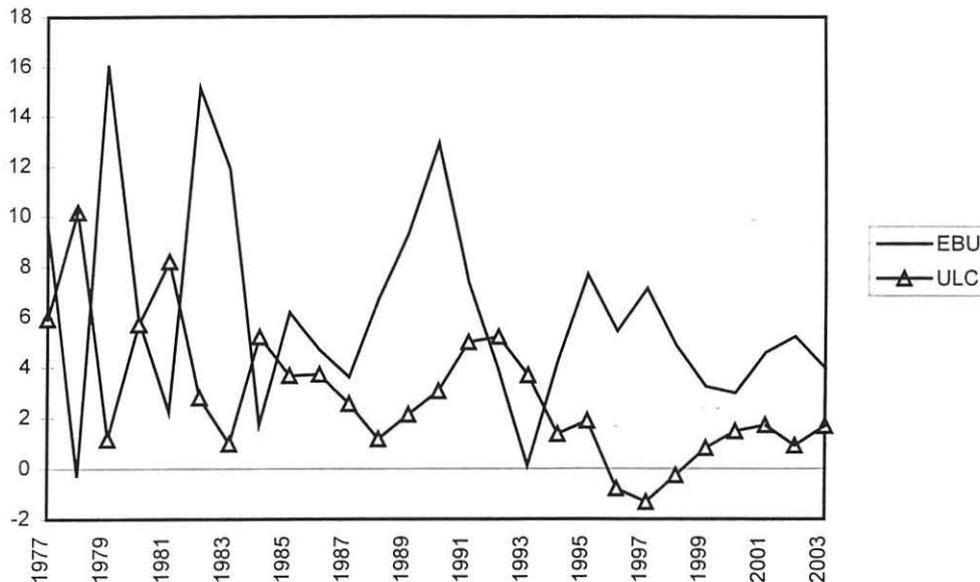
Wachstumsraten der realen Bruttoanlageinvestitionen und des realen Bruttoinlandsproduktes



Aus der Abbildung ist ersichtlich, dass die erwarteten Spitzenwerte der Wachstumsraten der realen Bruttoanlageinvestitionen im Prognosezeitraum unter denen früherer Konjunkturoberpunkte zu liegen kommen werden. Dies begründet sich zum einen in der Tatsache, dass die Prognose insgesamt eine etwas verhaltene Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage voraussieht, und zum anderen im über den gesamten Prognosezeitraum mäßigen Wachstum der Bautätigkeit.

Die wesentlichen Bestimmungsgründe für das Investitionsverhalten sind die Erwartungen bezüglich der Profitabilität der geplanten Investitionen und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Aus diesem Blickwinkel erklärt sich die verminderte Schwankung des Investitionswachstums über den Prognosezeitraum im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen. Die Modellprognose ergibt wie gesagt ein relativ flaches Nachfragewachstum. Die günstige Entwicklung der Zinsen und moderaten Wachstumsraten der Lohnstückkosten (Unit Labour Costs, ULC; siehe folgende Abbildung) ergeben eine zufriedenstellende Entwicklung der Profitabilität (siehe Einkünfte aus Besitz und Unternehmung, EBU; in der folgenden Abbildung). Dämpfend wirkt ein im Vergleich zur letzten 5-Jahres-Periode verlangsamtes Exportwachstum. Diese Entwicklungen sind konsistent mit dem prognostizierten kräftigen, aber nicht spektakulären Wachstum der Anlageinvestitionen. Die Investitionsquote kommt im gesamten Prognosezeitraum bei knapp unter 24 % zu liegen, wobei anzumerken ist, dass die Quote der Ausrüstungsinvestitionen in diesem Zeitraum um ca. einen Prozentpunkt steigt.

Wachstumsraten von Einkünften aus Besitz und Unternehmung und der Unit Labour Costs



Die **realen Ausrüstungsinvestitionen** erreichen ihr höchstes Wachstum im Jahr 2002 mit 6.5 % und werden über den gesamten Prognosezeitraum mit 5.0 % ein kräftiges durchschnittliches Wachstum erleben. Weniger dynamisch entwickeln sich die **realen Bauinvestitionen**. Die Prognose ergibt ein durchschnittliches Wachstum dieses Aggregates von 1.9 %. Dieser Prognose liegt die Erwartung zu Grunde, dass weder vom Wohnungsbau noch von der öffentlichen Hand starke Nachfrageimpulse ausgehen werden. Die weitere Konsolidierung der Ausgaben der öffentlichen Hand wirkt sich im gesamten Prognosezeitraum dämpfend auf die Baukonjunktur aus.

Die **öffentlichen Haushalte** haben mit der Erfüllung der fiskalischen Bedingungen für die Teilnahme an der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion vorerst einen wichtigen Konsolidierungserfolg erzielt. Nach den aktuell vorliegenden Zahlen über die Entwicklung der öffentlichen Finanzen verringerte sich das Nettodefizit (in der Definition des Maastricht-Vertrages) 1997 auf 1.9 % des Bruttoinlandsprodukts; damit hat sich die Nettodefizitquote gegenüber dem Vorjahr, nachdem sie 1996 bereits von 5.1 % auf 3.7 % reduziert worden war, fast halbiert. Erstmals konnte auch die Staatsschuldenquote — von 69.8 % auf 64.4 % — verringert werden. Bei der Interpretation dieser Zahlen muss allerdings in Rechnung gestellt werden, dass sich in ihnen auch verschiedene Ausgliederungen aus dem Staatssektor (etwa im Bereich der ASFINAG, der Gemeindebetriebe mit marktbestimmter Tätigkeit oder der Landeskrankenanstalten-Betriebsgesellschaften) statistisch niederschlagen.

Weiters ist zu beachten, dass die Konsolidierungserfolge nicht zuletzt auch auf einer nicht unbeträchtlichen Erhöhung der Abgabenquote beruhen, die, ausgehend von einem bereits relativ hohen Wert (43.1 % im Jahr 1995), 1997 mit 44.8 % einen neuen Höchststand erreicht hat. Insbesondere die

Abgabenbelastung des Produktionsfaktors Arbeit hat ein alarmierend hohes Niveau erreicht (siehe Kapitel 9). Vor diesem Hintergrund erscheint eine substantielle Entlastung durch eine Steuerreform durchaus angezeigt.

Die Budgetpolitik muss jedoch weiterhin stabilitätsorientiert bleiben und die langfristige Finanzierbarkeit der öffentlichen Haushalte sicherstellen. Dementsprechend sollte die Budgetkonsolidierung weiter fortschreiten und insbesondere auch auf der Ausgabenseite ansetzen. Die krisenhafte Entwicklung im Gefolge des Konjunkturerinbruchs 1993 hat deutlich gemacht, wie leicht Konsolidierungserfolge wieder verspielt werden können.

Die Budgetvoranschläge des Bundes für die Jahre 1998 und 1999 sehen im Wesentlichen eine Stabilisierung des Defizits auf dem Niveau des Jahres 1997 vor; eine weitere Rückführung der Nettodefizitquote wurde, trotz erwarteter positiver Konjunkturerwicklung, nicht mehr explizit angestrebt. Der Abgang des allgemeinen Haushaltes laut Bundesvoranschlag soll 1998 67.3 Mrd. öS und 1999 70.1 Mrd. öS, also jeweils etwa 2.6 % des Bruttoinlandsprodukts, betragen. In Anbetracht der vorliegenden Daten scheint der Erreichung des Budgetziels für das Jahr 1998 nichts entgegenzustehen: Gemäß der vorliegenden Prognose wird die Nettodefizitquote des Gesamtstaates mit 2.1 % den im Stabilitätsprogramm vorgesehenen Wert (2.2 %) sogar knapp unterschreiten. Auch 1999 wird sie mit etwa 2.2 % nur unwesentlich über dem veranschlagten Wert von 2.0 % liegen.

Trotzdem erscheint das Defizit dem Institut weiterhin als zu hoch. Will man automatische Stabilisatoren bei Konjunkturerinbrüchen wirken lassen, ohne dass die Nettodefizitquote den durch den Maastricht-Vertrag vorgegebenen Referenzwert von 3 % überschreitet, sollte das Defizit bei konjunkturellen Normallagen nur 1 bis 1½ % des Bruttoinlandsprodukts betragen. An diesem Richtwert orientiert sich im Prinzip auch das im Österreichischen Stabilitätsprogramm für die Jahre 1998 bis 2002 formulierte mittelfristige Budgetziel, wengleich die Realisierung dieses Ziels erst für die Jahre 2001 und 2002 angestrebt wurde.

Es gibt indessen durchaus gute Argumente, die für eine etwas zügigere Rückführung des Defizits gesprochen hätten — nicht zuletzt vor dem Hintergrund der für das Jahr 2000 geplanten Steuerreform, die zusätzliche Anforderungen mit sich bringen wird. In der vorliegenden Prognose wurde eine Nettoentlastung von 10 Mrd. öS unterstellt und ohne gegensteuernde Maßnahmen ist damit zu rechnen, dass sich die Nettodefizitquote im Jahr 2000 nicht, wie im Stabilitätsprogramm vorgesehen, weiter auf 1.7 % reduzieren wird, sondern weiter bis auf etwa 2¼ % steigen wird. Gegen Ende des Prognosezeitraums würde sie sich wieder auf einem Niveau von rund 1.7 % bewegen, womit das mittelfristige Budgetziel laut Stabilitätsprogramm nicht erreicht wäre.

Die Entwicklung der Steuereinnahmen folgt im Prognosezeitraum — abgesehen von der durch die Steuerreform 2000 bedingten Entlastung — im Wesentlichen der Konjunktur. Das Aufkommen aus indirekten Steuern wird in etwa ähnlich stark wie das nominelle Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 1999 und 2000 um etwas weniger, in den darauffolgenden Jahren um etwas mehr als 4 % wachsen. Das Aufkommen aus den direkten Steuern der privaten Haushalte wird 1999 um 4½ % wachsen. Im Jahr der Steuerreform wird sich sein Zuwachs auf etwa 1.6 % abschwächen; in den folgenden Jahren

sollte es sich mit Zuwächsen von 4 bis 4½ % wieder an den durch den Konjunkturverlauf zu erwartenden Trend annähern. Der Zuwachs bei den Sozialversicherungsbeiträgen wird 1999 mit 3.2 % deutlich unter jenem der Steuereinnahmen liegen, sich aber bis zum Ende des Prognosezeitraums parallel mit der Bruttolohnsumme auf eine Rate von knapp 4½ % beschleunigen.

Die vorliegende Prognose unterstellt eine weiterhin im wesentlichen unspektakuläre Ausgabendynamik der öffentlichen Haushalte. Das Wachstum des realen öffentlichen Konsums beträgt im Jahr 1999 1½ % und verringert sich für den restlichen Prognosezeitraum auf 1.3 %. Der Zuwachs der Transferausgaben wird sich in den Jahren 1999 und 2000, unterstützt durch die bereits beschlossene Reform der Familienbesteuerung, mit einer Rate von 4.7 % leicht beschleunigen, im restlichen Prognosezeitraum aber wieder unter 3½ % fallen. Die Zinsen für die Staatsschuld werden, nachdem sie heuer um 1.6 % zurückgegangen sind, im nächsten Jahr um 3 % ansteigen und sich, nach einem stärkeren Zuwachs in den Jahren 2001 und 2002, gegen Ende des Prognosezeitraums wieder in etwa mit dieser Rate entwickeln.

Nach stagnierenden Realeinkommen in den Jahren 1996 und 1997 zeigt die Einkommensprognose ein erfreuliches Bild. Das Wachstum der **nominellen verfügbaren Einkommen** wird sich von 3½ % im Jahr 1998 weiter bis auf 4.2 % im Jahr 2000 erhöhen und in den folgenden Jahren annähernd an der 4 %-Marke verharren; das reale Wachstum der verfügbaren Einkommen pendelt im Prognosezeitraum in etwa zwischen 2 und 2½ %.

Auch die Lohnentwicklung belebt sich. Nach einem Wachstum von weniger als 1½ % in den Jahren 1996 und 1997 stieg die Bruttolohnsumme laut VGR 1998 um etwa 3 %; ihr Zuwachs wird sich in den folgenden Jahren weiter kontinuierlich bis zu einer Rate von 4.3 % erhöhen. Bei der Interpretation dieser Lohnsteigerungen ist überdies auch die verhaltene Inflation zu berücksichtigen. Das Wachstum der Einkünfte aus Besitz und Unternehmung wird sich zwar gegenüber den Vorjahren etwas verringern. Dennoch wird der Zuwachs bei den Einkünften der privaten Haushalte aus Besitz und Unternehmung heuer immer noch knapp 4 % betragen und sich nach einem Rückgang auf 3 % im nächsten Jahr für den Rest des Prognosezeitraums in etwa in einer Bandbreite zwischen 4 und 5 % bewegen.

Das vorliegende Szenario rechnet wie schon in der letzten mittelfristigen Vorschau mit einer anhaltend relativ ruhigen **Preisentwicklung** in Österreich. Der Verfall der Rohöl- und Rohwarenpreise, stagnierende Lohnstückkosten in Verbindung mit hohem Wettbewerbsdruck durch die Globalisierung machten 1998 zum Jahr mit der niedrigsten Inflationsrate der jüngeren österreichischen Wirtschaftsgeschichte. Die Verbraucherpreissteigerungen werden sich gemäß der Prognose nur leicht beschleunigen und im Durchschnitt pro Jahr 1½ % betragen. Die Prognose geht davon aus, dass die Rohstoffpreise nur mäßig steigen. Die Geldpolitik auf europäischer Ebene wird ihre Stabilitätsorientierung beibehalten. Vor diesem Hintergrund und dem anhaltenden internationalen Wettbewerbsdruck werden die Importpreissteigerungen auf Schillingbasis auch mittelfristig nur ein Prozent betragen.

Auch die hausgemachte Inflation sollte in den kommenden Jahren begrenzt bleiben. Der anhaltende Wettbewerbsdruck und die steigende Preistransparenz wegen der Euro-Einführung engen den

Spielraum für Preiserhöhungen deutlich ein. Von der zu erwartenden weiteren Reduktion preistreibender Imperfektionen auf Güter- und Dienstleistungsmärkten, etwa im Bereich der Telekommunikation und im Energiesektor, sollten preisdämpfende Effekte ausgehen. Das Wachstum der Lohnstückkosten (in einheimischer Währung) dürfte sich aber im Prognosezeitraum leicht beschleunigen. Angesichts des anhaltenden Überschussangebots am Arbeitsmarkt werden im vorliegenden Szenario die mittelfristigen **Reallohnzuwächse** weiterhin unter dem Wachstum der Arbeitsproduktivität angesetzt. Im Jahresdurchschnitt wird die Produktivität um $\frac{1}{4}$ % schneller als die Reallöhne wachsen.

Die Arbeitsmarktvorschau zeichnet ein zart optimistisches Bild der Arbeitsmarktentwicklung. Das letzte Jahr war gekennzeichnet von einem deutlichen Beschäftigungsanstieg, der allerdings konjunkturell bedingt war. Für die Prognoseperiode wird die Beschäftigungsintensität des Wachstums in etwa als gleich hoch wie in der ersten Hälfte der 90er Jahre eingeschätzt. Diese Entwicklung unterstellt eine beschäftigungsfreundliche Lohnpolitik und die Beseitigung von bestehenden Hindernissen zur Realisation von Beschäftigungspotentialen, insbesondere im Dienstleistungsbereich. Unter den getroffenen Annahmen errechnet sich bis 2003 eine Zunahme im Durchschnittsbestand der Aktiv-Beschäftigten von 72.000. Zieht man 1997 als Vergleichsjahr heran, dann wird der im Nationalen Beschäftigungsplan (NAP) vorgesehene Beschäftigungsanstieg von 100.000 Arbeitsplätzen erreicht.

Von der Demographie her ist in den nächsten fünf Jahren eine leichte Entlastung beim Arbeitsangebot zu erwarten. Allerdings muss man beachten, dass es zu einer erheblichen Verschiebung in der Altersstruktur der erwerbsfähigen Bevölkerung kommt. Während die Bevölkerung im Haupterbsalter per Saldo leicht abnimmt, wächst die Alterskohorte der 50- bis 60- bzw. 65-Jährigen. Die Prognose unterstellt daher implizit, dass sich die Integration der älteren Arbeitnehmer in den Arbeitsmarkt zumindest geringfügig verbessert. Die Zahl der vorgemerkten Arbeitslosen wird bis 2001 in etwa stagnieren, danach im Zuge der verbesserten Konjunkturlage etwas zurückgehen. Die **Arbeitslosenrate** (nationale Definition) wird von 7.2 % bis 2003 wieder um rund einen $\frac{3}{4}$ Prozentpunkt auf $6\frac{1}{2}$ % sinken. Diese Entwicklung ist nur dann möglich, wenn neuerliche Hysteresis-Phänomene aufgrund des Anstiegs der Arbeitslosigkeit seit 1996 vermieden werden können. Die Maßnahmen des NAP sollten die Arbeitsmarktentwicklung stützen. Wie bereits in der letzten mittelfristigen Prognose festgestellt, scheinen umfangreiche Aktivitäten zur Erleichterung, Beschleunigung aber auch sozialverträglichen Gestaltung von Reallokationsprozessen am Arbeitsmarkt erforderlich. So sind verstärkte Anstrengungen, die darauf abzielen, Segmentierungsprozesse im Arbeitslosenpool zu vermindern, wünschenswert und notwendig. Eine erfolgreiche Umsetzung der Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik könnte zu einem stärkeren Rückgang in der gemessenen Arbeitslosigkeit führen. Hierbei ist zu bemerken, dass — trotz der im Rahmen des NAP erfolgenden Erhöhung — in Österreich deutlich weniger Mittel für aktive Arbeitsmarktpolitik eingesetzt werden als beispielsweise in Dänemark oder den Niederlanden (Ausgaben für aktive Arbeitsmarktpolitik in Prozent des BIP laut OECD 1997: Österreich 0.44 %, Dänemark 1.79 %, Niederlande 1.53 %). Ziel der aktiven Arbeitsmarktpolitik sollte es sein, eine verbesserte Integration der Arbeitslosen bzw. von Arbeitslosigkeit gefährdeter Personen in den Arbeitsmarkt zu ermöglichen. Maßnahmen, die auf eine bloße Verringerung des Arbeitsangebots abstellen, sind langfristig als nicht zielführend zu bewerten. Die Arbeitslosenrate laut EUROSTAT-Definition sollte am Ende des Prognosezeitraums knapp unter 4 % zu liegen kommen.

5. Monetäre Prognose

Mit dem planmäßigen Beginn der Europäischen Währungsunion (EWU) von 11 EU-Staaten mit 10 Währungen richtet sich der Fokus geld- und währungspolitischer Fragestellungen nunmehr auf mit dem Vollzug der Währungsunion verbundene Fragestellungen.

Abgesehen von Detailproblemen stellt das erfolgreich absolvierte sogenannte Konversionswochenende Silvester 1998/Neujahr 1999 summa summarum einen gelungenen Auftakt für die Europäische Währungsunion dar. Im Hinblick auf die weitaus komplexere Jahr-2000-Problematik, die ein viel größeres Spektrum von betroffenen Hardware- und Software-Komponenten und -Systemen umfasst, dürfte sich zudem ein Vorteil gegenüber Wettbewerbern in anderen Teilen der Welt ergeben. Die im Zuge der Umstellung auf den Euro gewonnenen Erfahrungen dürften dazu beitragen, die europäischen (Finanz-)Institutionen sowohl planerisch als auch ablauftechnisch in die Lage zu versetzen, die Ausfallshäufigkeit und Standzeiten bei Komponenten und Systemen zu minimieren.

Der erfolgreiche Start der Währungsunion hat jüngst eine öffentliche Diskussion darüber angestoßen, das Euro-Bargeld früher als geplant, also nicht erst in der ersten Hälfte des Jahres 2002, einzuführen. Die Attraktivität dieses Vorschlages speist sich aus mehreren Überlegungen. Erstens würde "Manipulationsgebühren" oder ähnlich genannten Kostenfaktoren beim Umtausch der Währung eines Euro-Mitgliedslandes in eine andere endgültig der Boden entzogen. Zweitens würde das der Bevölkerung der EWU-Teilnehmerländer zugemutete Nebeneinander von Euro-Denominierungen im Bereich der Kapitalanlage (Aktienkurse, Rentenkurse, Ausübungspreise bei Derivatengeschäften) und von Schilling-Preisauszeichnung im realwirtschaftlichen Bereich abgekürzt. Drittens erhöhten sich nach der Einführung des Euro-Bargeldes die Kosten eines potentiellen Ausscheidens aus der Währungsunion für die betreffenden Länder auf ein prohibitives Maß, sodass der Endgültigkeitscharakter der Währungsunion gestärkt würde und ein Auseinanderbrechen der Währungsunion ein höchst unwahrscheinliches Szenario darstellte. Dieser Aspekt könnte vor dem Hintergrund der prognostizierten Abschwächung des Wirtschaftswachstums in der Euro-Zone und der deshalb möglicherweise schlagend werdenden Bestimmungen des Stabilitätspaktes an Bedeutung gewinnen.

Dennoch dürfte eine Vorverlegung des Termins der Euro-Bargeldeinführung an Praktikabilitäts- und Kostenüberlegungen scheitern. Im Wesentlichen sind dafür zwei Engpässe verantwortlich. Zum einen muss bis zum Termin der Euro-Bargeldeinführung die erforderliche Anzahl von Bankomaten und anderen Automaten bereitstehen, deren Produktion und Installation aber eine erhebliche Vorlaufzeit erfordert. Zum zweiten dürfte insbesondere Deutschland Schwierigkeiten haben, die notwendige Münzmenge ohne zusätzlichen Ausbau der Prägekapazitäten (welcher seinerseits zunächst zeitintensiv wäre) deutlich schneller als geplant herzustellen. Ein erhöhter Münzausstoß würde darüber hinaus auch höhere Produktionskosten nach sich ziehen, die gegen die Vorteile einer um ein halbes bis ein Jahr früheren Einführung des Euro-Bargeldes abzuwägen sind.

Mit der Einführung des Euro wird ein in seinen wesentlichen Eigenschaften bipolares Währungssystem mit dem USD und dem Euro als internationalen Ankerwährungen geschaffen. In einem bipolaren System vermögen leichte Verschiebungen der Attraktivität des einen Poles relativ zu der des anderen

Poles massive Fluktuationen am Devisenmarkt hervorzurufen. Um die zu erwartenden beträchtlichen Schwankungen der Euro-Dollar-Parität und die dadurch bedingten realwirtschaftlichen Nachteile zu begrenzen, kommt der europäischen Währungspolitik stärker als bisher eine Stabilisierungsaufgabe zu.

Die Zielsetzung, solchen Marktkräften entgegenzuwirken, welche die Euro-Dollar-Parität deutlich von den Fundamentaldaten fortdriften lassen, führt allerdings nicht zwingend zu einem System der Wechselkurszielzonen, wie es in den vergangenen Monaten in die währungspolitische Debatte eingebracht worden ist. Bei dieser Form des Währungsmanagements müsste die EZB zur Verteidigung von Wechselkurszielzonen auf die Zinspolitik zurückgreifen, deren Rolle als wichtigstes Instrument der Geldmengensteuerung und damit zur Kontrolle der Inflation dadurch beeinträchtigt werden könnte. Zu bevorzugen wären vielmehr Strukturmaßnahmen, etwa die Sammlung und Bereitstellung von Informationen über Währungsengagements insbesondere von Hedge-Fonds oder Verbesserungen in der Bankenaufsicht und in der internen Kontrolle von Finanzinstitutionen, etwa im Bereich des Kreditrisikomanagements. Im übrigen erwiesen sich in der Vergangenheit Verbalinterventionen ebenso wie faktische (sterilisierte) Interventionen als geeignete Mittel, eine Trendumkehr bei Wechselkurs-Overshootings zu bewirken.

Nach Maßgabe der österreichischen Sekundärmarktrendite wird der gegenwärtige Zinszyklus im Jahre 1999 seinen Tiefpunkt erreichen. Gegeben die internationale Zinsentwicklung wird sich die Sekundärmarktrendite der Modellprognose zufolge im Durchschnitt des Zeitraumes von 1999 bis 2003 auf einem historisch niedrigen Niveau von 4 % bewegen. Eckpunkt dieser Prognose ist ein Niedriginflationsszenario, welches voraussetzt, dass sich das geldpolitische Paradigma der Europäischen Zentralbank an der Hartwährungspolitik der Deutschen Bundesbank orientiert. Eine unter dieser Prämisse wahrscheinliche Aufwertung des Euro gegenüber dem USD wird der Wahrung der Preisstabilität im Euro-Raum zusätzlich förderlich sein. Im Einklang mit dem sich dennoch etwas beschleunigenden Preisauftrieb wird sich die 10-jährige Euro-Benchmark-Rendite im Durchschnitt der kommenden fünf Jahre mäßig auf 4¼ % erhöhen.

In realer Betrachtung *vor Steuern* ergibt die Modellprognose für die Sekundärmarktrendite in Verbindung mit der Prognose des BIP-Deflators ein durchschnittliches Realzinsniveau von 2¼ %, welches den arithmetischen Mittelwert der Periode 1994-1998 um 137 Basispunkte unterschreitet. Nicht zuletzt aufgrund der in realer Betrachtung *nach Steuern* per saldo kaum weniger kräftig ausfallenden Renditenerosion wird sich auf Anlegerseite der Eindruck eines Anlagenotstandes im festverzinslichen Bereich verfestigen, was im Prognosezeitraum weitere Umschichtungen in Eigenkapitaltitel begünstigen wird.

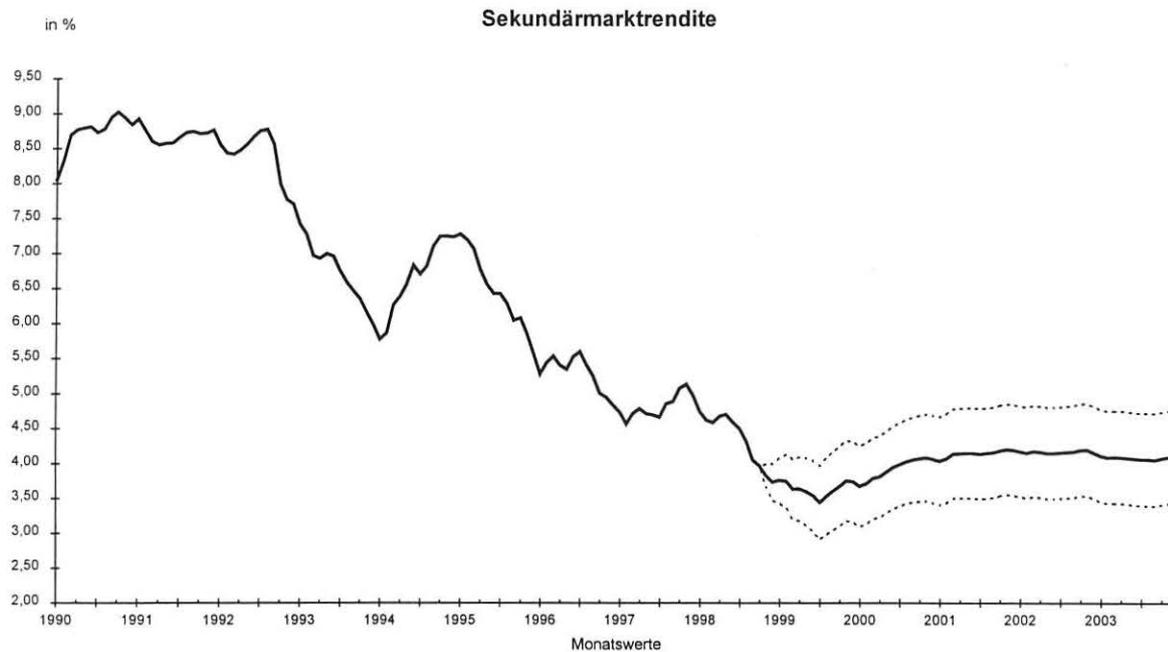
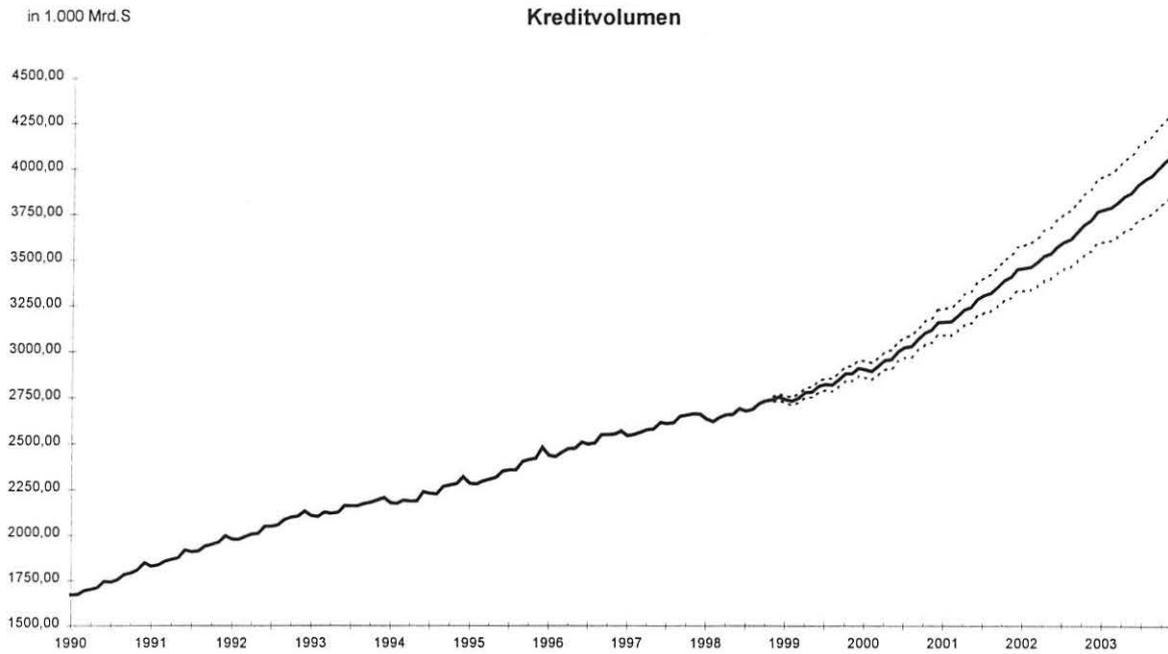
Die zunehmende Verbreitung technologischer Innovationen sowie die während des Prognosezeitraumes bevorstehende Einführung des Euro-Bargeldes wird sich in den nächsten Jahren in einem

absoluten Rückgang der **Bargeldmenge** niederschlagen. Im Durchschnitt der Jahre 1999-2001² ist mit einer Abnahme des Bargeldumlaufes um durchschnittlich 0.6 % zu rechnen. Nach dem zweistelligen Wachstum der **Sichteinlagen** im Durchschnitt der Jahre 1994-1998 um 10.4 % werden sie laut Modellprognose auch in den nächsten drei Jahren weiterhin kräftig mit durchschnittlich 10.1 % expandieren. Aus der Entwicklung dieser beiden Aggregate errechnet sich ein durchschnittliches Wachstum der **Geldmenge M1** von 7.1 %.

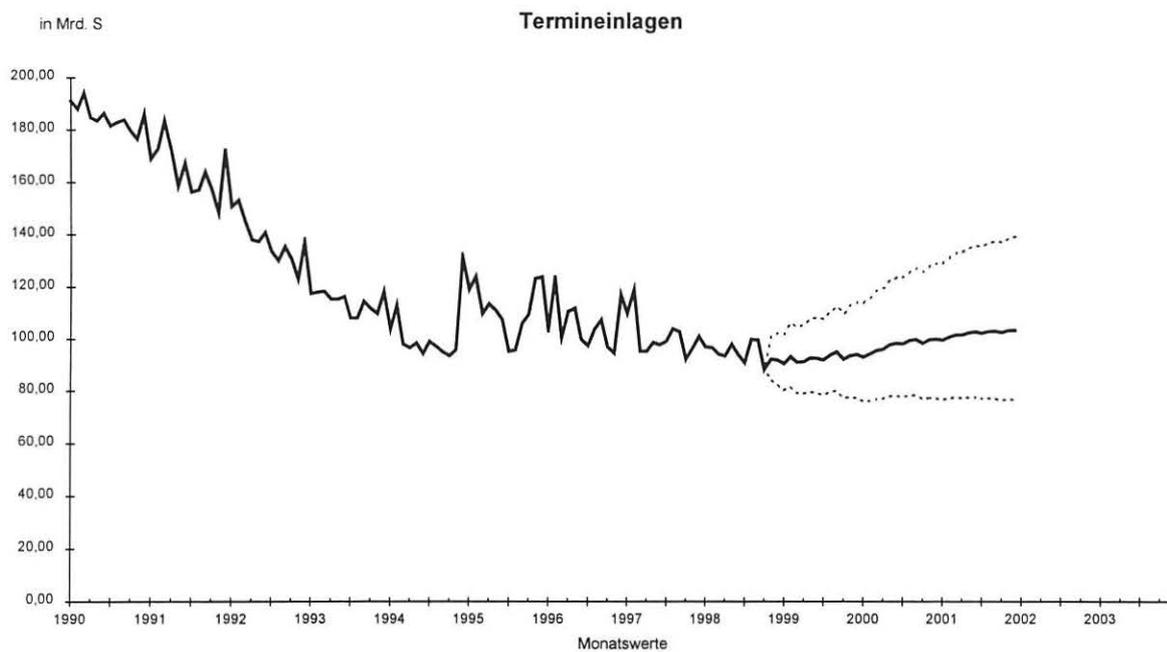
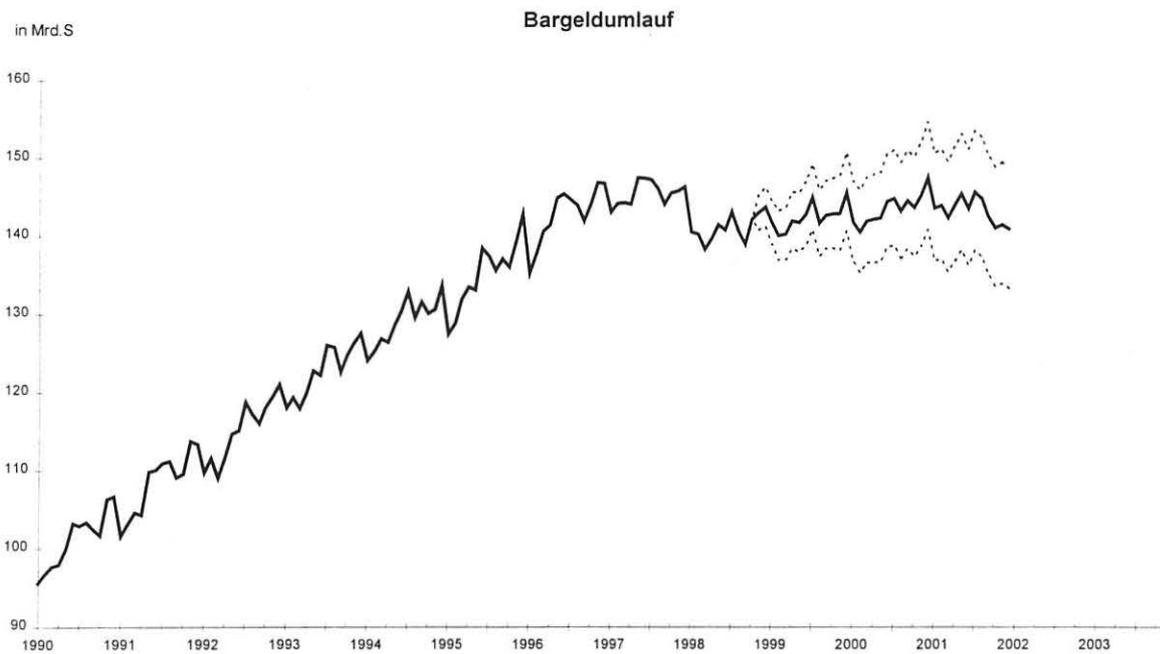
Der Abbau der **Termineinlagen** wird sich mittelfristig nicht mehr fortsetzen. Im Durchschnitt des Jahres 2001 wird das Volumen der Termineinlagen um 7.9 % über dem durchschnittlichen Niveau des Jahres 1998 liegen. Da die Sparquote während des Prognosezeitraumes unter dem Durchschnitt der Jahre 1994-1998 liegt, speist sich die etwas stärkere Expansion der **Spareinlagen** um durchschnittlich 4.2 % gegenüber 3 % im Vergleichszeitraum aus veränderten Kassenhaltungspräferenzen. Im Einklang mit einer trotz mäßiger BIP-Wachstumsraten recht robusten Investitionskonjunktur zieht die **Kreditnachfrage** nach der liquiditätsbedingten Nachfrageschwäche der Jahre 1994-1998 wieder an. Im Durchschnitt der Jahre 1998-2003 ist mit einer Expansion des Kreditvolumens um 8.4 % zu rechnen.

² Die durchschnittlichen Wachstumsraten für sämtliche Geldmengenaggregate und ihre Komponenten können lediglich für den Zeitraum von 1999-2001 ausgewiesen werden, da spätestens ab 2002 das Euro-Bargeld in Umlauf gebracht werden wird und damit die gegenwärtig noch mögliche Abgrenzung zu diesem Termin hinfällig werden wird.

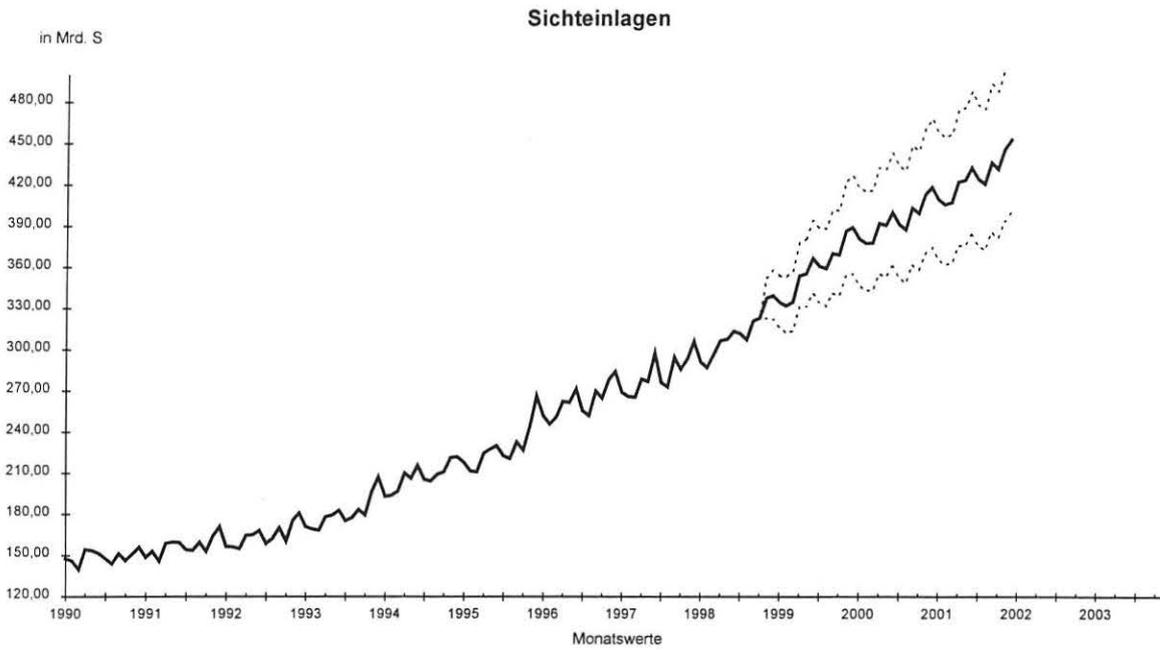
INTERNATIONALE ZINSSATZENTWICKLUNG



Erläuterung: Die strichlierten Linien ober- und unterhalb der durchgezogenen Linie, die den prognostizierten Verlauf angeben, stellen eine Bandbreite dar, in der die jeweils prognostizierte Variable mit einer Wahrscheinlichkeit von 0.9 zu liegen kommt.



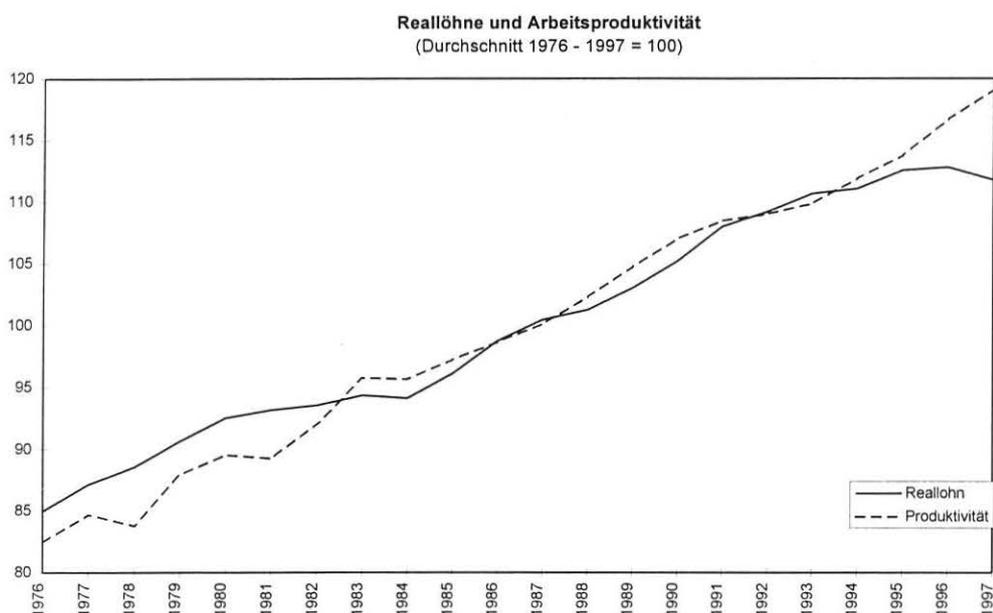
Erläuterung: Die strichlierten Linien ober- und unterhalb der durchgezogenen Linie, die den prognostizierten Verlauf angeben, stellen eine Bandbreite dar, in der die jeweils prognostizierte Variable mit einer Wahrscheinlichkeit von 0.9 zu liegen kommt.



Erläuterung: Die strichlierten Linien ober- und unterhalb der durchgezogenen Linie, die den prognostizierten Verlauf angeben, stellen eine Bandbreite dar, in der die jeweils prognostizierte Variable mit einer Wahrscheinlichkeit von 0.9 zu liegen kommt.

6. Reallohnflexibilität in Österreich

Die Arbeitslosigkeit stellt gegenwärtig ein zentrales wirtschaftspolitisches Problem in Europa dar. Gegenwärtig sind rund 16,5 Millionen Menschen ohne Arbeit, die Arbeitslosenquote laut EUROSTAT-Definition betrug im November 1998 9,8 %. Zwischen den einzelnen Staaten der Europäischen Union zeigen sich aber deutliche Unterschiede. Während Spanien (18,2 %), Italien (12,8 %), Frankreich (11,8 %) und Finnland (10,6 %) zweistellige Arbeitslosenraten ausweisen, ist die Arbeitslosigkeit in Luxemburg (2,2 %), den Niederlanden (3,6 %), Dänemark (4,2 %), Österreich (4,4 %) und Portugal (4,5 %) unter der 5-Prozent-Marke. Die gute Position Österreichs im internationalen Vergleich wird auch von anderen Arbeitsmarktindikatoren bestätigt. Die Jugendarbeitslosigkeit ist vergleichsweise gering, der Anteil der Langzeitarbeitslosen ist unterdurchschnittlich und auch bei der Beschäftigungsquote liegt Österreich im Spitzenfeld. Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet, zählt Österreich zu den wenigen Ländern in der Europäischen Union, die sowohl eine niedrige Arbeitslosigkeit als auch hohe Beschäftigungsquoten erzielen konnten. In diesem Beitrag soll nun untersucht werden, inwieweit der Lohnbildungsprozess zu dieser positiven Entwicklung beiträgt.



Obige Abbildung zeigt die zeitliche Entwicklung von Produzentenreallohn und Arbeitsproduktivität. Man erkennt deutlich, dass sich die Löhne, zumindest mittelfristig, an der Produktivitäts- und Preisentwicklung orientieren. Im Laufe der konjunkturellen Entwicklung weichen zwar Löhne und Produktivität voneinander ab, die entstehenden Reallohnlücken werden aber mittelfristig immer wieder geschlossen. Bei der Interpretation dieser Daten gilt es zu berücksichtigen, dass Arbeitsproduktivität und Reallohn endogene Variablen einer Volkswirtschaft darstellen und wechselseitig voneinander abhängen.

Die Flexibilität, mit der die Reallohnentwicklung in einer Volkswirtschaft auf externe oder interne Angebotsschocks reagiert, bildet eine essentielle Determinante der makroökonomischen Performanz.

Mehrere Beobachter, wie beispielsweise die OECD, haben auf die hohe aggregierte Reallohnflexibilität in Österreich hingewiesen. Auch das QUEST-Modell der Europäischen Kommission weist für Österreich den stärksten Einfluss der Arbeitslosigkeit auf die Löhne und eine bemerkenswert hohe langfristige Reallohnelastizität aus. In diesem Beitrag werden die langfristigen Eigenschaften des Lohnbildungsprozesses in Österreich mittels einer Kointegrationsanalyse herausgearbeitet. Untersucht wird der Zeitraum von 1965 bis 1995 und die Entwicklung folgender fünf Variablen: nominelle Bruttolöhne pro Beschäftigtem, Produzentenpreise (BIP-Deflator), Arbeitsproduktivität, Arbeitslosenrate und der Anteil der Langzeitarbeitslosen an den gesamten Arbeitslosen. Die Produzentenpreise wurden ausgewählt, um außenwirtschaftliche Effekte zu berücksichtigen. Der Anteil der Langzeitarbeitslosigkeit soll Persistenzeffekte, die von Humankapitalabschreibung aufgrund langer Arbeitslosigkeitsdauern ausgehen könnten, auffangen. Für diese fünf Variablen wurde ein Vektor-Autoregressives Modell mit drei Lags geschätzt.

Kointegrationstests nach Johansen:

Eigenvalue	L-max	Trace	H0	p-r	L-max90 %	Trace 90%
0.9307	77.42	155.79	r=0	5	20.90	64.74
0.7487	40.05	78.37	r=1	4	17.14	43.84
0.5418	22.63	38.32	r=2	3	13.39	26.70
0.4120	15.40	15.69	r=3	2	10.60	13.31
0.0099	0.29	0.29	r=4	1	2.71	2.71

Kointegrierender Vektor:

<i>Variable</i>	<i>Koeffizient</i>
log Löhne (W)	1*
log Produzentenpreis (P)	-1.036
log Produktivität (PR)	-0.976
log Arbeitslosigkeit (UR)	0.154
Anteil der Langzeitarbeitslosigkeit (SLU)	-0.003

* auf 1 normiert

Die Johansen-Methode erbringt klare Evidenz für das Bestehen zumindest eines kointegrierenden Vektors, mit hoher Wahrscheinlichkeit beinhaltet das System zwei oder drei kointegrierende Vektoren (siehe Tabelle Kointegrationstests). Der kointegrierende Vektor für die Löhne besitzt die theoretisch ansprechende Eigenschaft, dass die Arbeitsproduktivität in die Lohnkostengleichung mit einer langfristigen Elastizität von eins eingeht. In dynamischer Betrachtung entspricht dieser Zusammenhang der wohlbekannteren Beziehung Reallohnwachstum (bezogen auf die Produzentenpreise) gleich

Produktivitätssteigerungen. Weiters wird eine hohe langfristige Reallohnelastizität (in bezug auf die Arbeitslosigkeit) ausgewiesen. Allerdings deutet der positive Einfluss, den der Anteil der Langzeitarbeitslosen auf die Lohnbildung ausübt, auf Persistenzeffekte am österreichischen Arbeitsmarkt hin. Diese verringern die lohdämpfende Wirkung, die von der Arbeitslosigkeit ausgeht.

Die Schätzung einer dynamischen Lohngleichung erlaubt Aufschlüsse über die kurzfristige Dynamik des Lohnbildungsprozesses (vgl. nachfolgende Tabelle). Als Fehlerkorrekturterm fungiert in dieser Schätzung der oben ermittelte kointegrierende Vektor. Es zeigt sich, dass von Preisänderungen bereits kurzfristig signifikante Einflüsse auf den Lohnbildungsprozess ausgehen, hingegen scheinen sich Änderungen der Arbeitslosigkeit bzw. Produktivität erst mittel- bis längerfristig in den Löhnen niederzuschlagen.

Dynamische Lohngleichung:

Abhängige Variable:

$\log(W_t/W_{t-1})$

Unabhängige Variablen	Koeffizient	Standardfehler
$\log(P_t/P_{t-1})$	0.34451	0.12643
$\log(P_{t-1}/P_{t-2})$	0.29062	0.12789
Fehler-Korrektur-Term	-0.22279	0.02359
$UR_t - UR_{t-1}$	-0.00416	0.00386
KONSTANTE	-1.29455	0.13795

SE: 0.00698 MAPE: 7.82 DW: 1.849 RHO(1): 0.06

Die Kointegrationsanalyse hat Belege für Persistenzeffekte, die von der Langzeitarbeitslosigkeit ausgehen, geliefert. Diese dürften verringerte Wiederbeschäftigungschancen aufgrund des Verlustes von Humankapital während langer Arbeitslosigkeitsepisoden reflektieren. Es existiert jedoch auch eine Beziehung zwischen dem Anteil der Langzeitarbeitslosigkeit an der gesamten Arbeitslosigkeit und der Arbeitslosenrate. Nachstehende Tabelle zeigt die Resultate einer einfachen Regression der Langzeitarbeitslosigkeit auf die Arbeitslosenrate. Jeder Anstieg der Arbeitslosenrate verringert kurzfristig den Anteil der Langzeitarbeitslosen, da die Zusammensetzung des Arbeitslosenpools in Bezug auf die Arbeitslosigkeitsdauer vom Zugang neuer Arbeitsloser bestimmt wird. Nach einiger Zeit führen jedoch Sortierungs- und Selektionsmechanismen am Arbeitsmarkt dazu, dass der Anstieg der Arbeitslosenrate einen höheren Langzeitarbeitslosenanteil mit sich bringt.

Langzeitarbeitslosigkeit:**Abhängige Variable**SLU_t

Unabhängige Variable	Koeffizient	Standardfehler
SLU _{t-1}	0.74233	0.12191
UR _t	-1.47066	0.59532
UR _{t-1}	4.48908	1.01636
UR _{t-2}	-2.11209	0.85925

SE:1.19409 MAPE:7.51 DW:2.110 RHO(1):-0.10

Im internationalen Vergleich schwankt die Arbeitslosigkeit in Österreich nur wenig im Verlaufe des Konjunkturzyklus. Dies lässt sich auf die hohe Sensitivität des Arbeitskräfteangebots in Hinblick auf die konjunkturelle Lage und teilweise auch auf die nur schwache Beschäftigungsreaktion auf Produktionsschwankungen zurückführen. Letzteres dürfte durch die oben demonstrierte hohe aggregierte Reallohnflexibilität erklärbar sein. Die auf der Konsenspolitik der Sozialpartner basierende Lohn- und Einkommenspolitik hat damit zur Verhinderung von Arbeitslosigkeit signifikant beigetragen. Es offenbarten sich aber auch empirische Hinweise auf Outsider-Phänomene im österreichischen Lohnbildungsprozess, die vom steigenden Anteil der Langzeitarbeitslosen ausgehen.

7. Über neuere Entwicklungen in der Wachstumstheorie

Eine wesentliche Aussage der seit den 60er Jahren dominierenden, auf Solow (1956) zurückgehenden, neoklassischen Wachstumstheorie lautet, dass dauerhaftes Wirtschaftswachstum nur aufgrund von technischem Fortschritt möglich ist. Ein Anstieg der Sparquote kann zwar kurzfristig zu höheren Wachstumsraten führen, jedoch ist die langfristige Wachstumsrate unabhängig von der Sparquote und wird allein durch den technischen Fortschritt bestimmt.

Die beachtlichen internationalen Unterschiede im Wirtschaftswachstum, die man in den vergangenen Jahrzehnten beobachten konnte, können jedoch nur bedingt durch das neoklassische Wachstumsmodell erklärt werden. Zum Beispiel haben Südkorea und Taiwan, die 1950 noch unterentwickelt waren, den Anschluss an die westlichen Industrienationen gefunden, jedoch konnten andere Länder, die 1950 noch etwa gleich weit entwickelt waren (etwa Indien und Indonesien), nur weit geringere Wachstumsraten aufweisen und gelten noch heute als unterentwickelt. Technischer Fortschritt findet in verschiedenen Ländern unterschiedlich schnell statt, doch können diese Unterschiede kaum als Erklärung für solche langfristig beobachteten Wachstumsdifferenzen dienen, da ja die technologischen Möglichkeiten der entwickelten Länder zumeist frei zugänglich sind und ohne weiteres von unterentwickelten Ländern kopiert werden könnten.

Auf dem neoklassischen Wachstumsmodell basieren die empirischen Untersuchungen des sogenannten growth accounting, in denen die Wachstumsrate des BIP zerlegt wird in die Wachstumsrate des Sachkapitalstocks, die Änderungsrate der geleisteten Arbeitsstunden, sowie einen dritten Teil, das sogenannte Solow Residuum, das sich als Residualgröße aus den anderen drei Wachstumsraten bestimmt und als Maß für den technischen Fortschritt interpretiert wird. Das Solow Residuum erweist sich in diesen Untersuchungen zum Teil als bedeutend und variiert stark zwischen verschiedenen Ländern. Gemäß der Studie von Barro und Sala-i-Martin (1995, S. 380) beträgt etwa der Anteil des Solow Residuums an den BIP-Wachstumsraten Deutschlands und Italiens im Zeitraum 1960 bis 1990 fast 50 Prozent, während er in den USA nur bei 13 % liegt.

Aufgrund dieser offensichtlich hohen Bedeutung, die dem technischen Fortschritt für das Wirtschaftswachstum zukommt, ist es als eher unbefriedigend angesehen worden, dass der technische Fortschritt im neoklassischen Wachstumsmodell als exogen angenommen wird und sich im growth accounting nur als eine nicht-meßbare Residualgröße bestimmt. Dies hat Ökonomen seit dem Ende der 80er Jahre veranlaßt, neue Modelle zur Erklärung von Wachstum zu formulieren, in denen der technische Fortschritt endogen erklärt werden kann, entweder als Akkumulation von Humankapital (d.h. durch Ausbildung erlernte produktive Fähigkeiten) oder als durch Forschung und Entwicklung akkumuliertes personenungebundenes technisches Wissen. Nachdem der Wachstumstheorie seit den 60er Jahren weniger Aufmerksamkeit gewidmet worden war, rückten erst diese Arbeiten der sogenannten Neuen oder Endogenen Wachstumstheorie die Diskussion um wirtschaftliches Wachstum wieder in den Vordergrund ökonomischen Interesses. Die folgende Abhandlung gibt einen knappen Überblick über die wesentlichen Ergebnisse dieser Literatur und über ihre empirischen Implikationen. Ausführliche Übersichten finden sich in Barro und Sala-i-Martin (1995) oder Aghion und Howitt (1998).

Humankapital

Im Modell von Lucas (1988) wird die Akkumulation von Humankapital als ursächlich für technischen Fortschritt angesehen. Unter Humankapital versteht man allgemein die durch Ausbildung erworbenen Fertigkeiten und das Wissen der Arbeitnehmer, und diese Ausbildung erfordert wiederum den Einsatz von Sach- und Humankapital. Humankapital ist akkumulierbar, da davon ausgegangen werden kann, dass bereits erworbene Fertigkeiten oder erlerntes Wissen nicht vollständig verloren gehen. Neben Ausbildungsinvestitionen kann Sach- und Humankapital auch zur Produktion von Konsum- und Investitionsgütern verwendet werden. Die Allokation von Sach- und Humankapital auf Güterproduktion und Ausbildung sowie die Spar- bzw. Investitionsquote werden modellendogen aus den Entscheidungen der Wirtschaftsakteure bestimmt. Im langfristigen Wachstumsgleichgewicht wächst das Pro-Kopf-Einkommen mit derselben Rate wie das Humankapital, und das Wachstum ist umso schneller, je produktiver Humankapital akkumuliert wird und je höher Zukunftskonsum bewertet wird, d.h. je höher die Sparneigung ist.

Weiterhin wird unterstellt, dass Humankapital positive externe Effekte in der Güterproduktion besitzt, um damit der Beobachtung Rechnung zu tragen, dass nicht nur das Ausbildungsniveau der Arbeitnehmer, sondern generell der Bildungsstand und die Funktionsfähigkeit der Gesellschaft die Güterproduktion positiv beeinflusst. Dies bedeutet, dass Humankapitalinvestitionen durch ein Individuum zu Produktionssteigerungen führen, die den privaten Ertrag übersteigen. Ohne staatliche Interventionen investieren folglich die Individuen weniger in Humankapital als gesellschaftlich optimal wäre, während staatliche Subventionierung von Humankapital gesellschaftlich optimale Wachstumspfade ermöglichen kann.

Mankiw, Romer und Weil (1992) betrachten ein einfaches neoklassische Wachstumsmodell mit Humankapitalakkumulation, für das sie eine Mehr-Länder-Regressionsanalyse durchführen, wobei sie Humankapital durch den Anteil der Arbeitsbevölkerung mit höherem Schulabschluss messen. Dabei kommen sie zu dem Ergebnis, dass, im Unterschied zum Modell ohne Humankapital, die geschätzten Koeffizienten empirisch plausible Sach- und Humankapitalquoten liefern und dass sich die Wachstumsdifferenzen verschiedener Länder zu 80 Prozent durch unterschiedliche Sparquoten erklären lassen.

Es ist einsichtig, dass Humankapitalakkumulation alleine kaum für dauerhaftes Wirtschaftswachstum verantwortlich sein kann, ohne dass technologische Neuerungen den Produktionsprozess verbessern. Einige Modelle erklären daher die Entwicklung neuer Produkte oder Produktionsverfahren endogen als Ergebnis von Forschungs- und Entwicklungstätigkeit.

Forschung und Entwicklung

In den Modellen von P. Romer (1990) und Grossman und Helpman (1991) können Produzenten in Forschung und Entwicklung (F&E) investieren, um damit neue Produkte oder Produktionsverfahren zu erfinden. Da diese Erfindungen patentiert werden können, sind deren Erfinder zumindest vorüber-

gehend vor Imitation geschützt und machen als Monopolisten positive Gewinne. Auf Wettbewerbsmärkten bieten erst diese Monopolgewinne den Anreiz zu forschen.

Kapital und Arbeit können nun zur Güterproduktion oder zur F&E eingesetzt werden, wobei sich die Allokation dieser Faktoren endogen bestimmt durch die Bedingung, dass die Kosten eines Patentes mit dessen Wert übereinstimmen müssen. Im Wachstumsgleichgewicht wachsen Produktion, Konsum und Produktivität mit der gleichen Rate, die sich wiederum endogen aus den Modellparametern ergibt. Das Wachstum ist umso schneller, je größer die Sparneigung ist, aber auch je mehr Arbeit verfügbar ist, da dann mehr Arbeit in F&E eingesetzt werden kann. Damit erklärt das Modell die empirische Beobachtung von P. Romer (1989), dass Länder mit einem größeren Bestand an Humankapital tendenziell schnelleres Wachstum erzielen.

Weiterhin weist F&E positive Produktionsexternalitäten auf, da z.B. neu entwickelte Produkte von Konkurrenten zu weitaus geringeren Kosten kopiert und verbessert werden können. Ein weiterer externer Effekt tritt dadurch auf, dass als Seiteneffekt der F&E-Tätigkeiten Wissen angesammelt wird, das sich bei späteren F&E Vorhaben als nützlich erweist (learning-by-doing). Diese Effekte haben zur Folge, dass F&E-Tätigkeiten nicht marktgerecht entlohnt werden, somit weniger F&E betrieben wird und die Wirtschaft langsamer wächst, als gesellschaftlich optimal wäre. Der Staat kann durch gezielte Forschungssubventionierung in denjenigen Sektoren, in denen marktliche Entlohnung unzureichend ist, diese Ineffizienz beheben und damit ein höheres Wachstum und einen Wohlfahrtsgewinn erzielen.

Neben der von Unternehmen durchgeführten F&E-Tätigkeit, die direkt auf die Entwicklung marktfähiger Produkte oder Produktionsverfahren abzielt, kann auch Grundlagenforschung betrieben werden, die sich nicht unmittelbar produktiv umsetzen lässt, sondern erst später zur Entwicklung marktfähiger Produkte beiträgt. Da sie keine Gewinne abwirft, kann sie nicht von privaten Unternehmen betrieben werden, und ist damit vom Staat vollständig zu subventionieren. Ob und wann sich Ergebnisse der Grundlagenforschung produktiv umsetzen lassen, ist zumeist sehr unsicher. Es gibt jedoch in der Vergangenheit zahlreiche Beispiele, in denen Ergebnisse der Grundlagenforschung oft erst nach Jahrzehnten produktiv umzusetzen waren, dann aber zu beachtlichen Wachstumsschüben geführt haben. Auch die bedeutenden technologischen Innovationen der vergangenen zwei Jahrzehnte in der Informations- und Kommunikationstechnologie haben noch nicht zu den erhofften gesamtwirtschaftlichen Produktivitätszuwächsen geführt, jedoch können diese durchaus noch erwartet werden.

Grossman und Helpman (1991) betrachten ein Zwei-Länder-Modell mit freiem Handel der Zwischen- und Endprodukte, in dem technisches Wissen ungehindert über die Ländergrenzen diffundiert. Wird in beiden Ländern F&E betrieben, führt die internationale Wissensdiffusion zu höheren, identischen Wachstumsraten. Kann nur ein (reiches) Land F&E betreiben, das andere (arme) Land jedoch durch Arbeitseinsatz im anderen Land bereits bekannte Innovationen imitieren, sinkt zwar im reichen Land aufgrund der verminderten Monopolstellung der Forscher der Anreiz zu forschen, aber dennoch kommt es zu höheren Wachstumsraten in beiden Ländern.

Die Rolle von F&E auf die Wachstumsentwicklungen ist auch empirisch untersucht worden. Coe und Helpman (1993) untersuchen den Einfluss von F&E-Ausgaben auf die Wachstumsentwicklung in 22

OECD Ländern und finden signifikant positive Regressionskoeffizienten sowohl von inländischen wie ausländischen F&E-Ausgaben. Eaton, Gustieren und Kostüm (1998) vergleichen den Einfluss von F&E in der EU mit dem der USA und Japan und stellen fest, dass die Forschungsproduktivität in der EU zwar am höchsten ist, jedoch dort auch die privaten Erträge am geringsten sind aufgrund der schlechteren Absatzmöglichkeiten für innovative Produkte. Die geschätzten Koeffizienten werden dann in Modellsimulationen verwendet, um die Wirkung verschiedener Maßnahmen zu überprüfen. Ein Anstieg der Forschungsaktivitäten in den meisten EU-Staaten bewirkt demnach nicht nur in der EU sondern auch in anderen OPEC Staaten erhebliche Produktivitätsgewinne, die zumeist über denen liegen, die ein vergleichbarer Anstieg in den USA zur Folge haben würde. Diese Effekte sind am stärksten in denjenigen Staaten, in denen die Forschungsintensität am höchsten ist, so zum Beispiel in Deutschland und den Niederlanden. Verschiedene forschungsfördernde Politikmaßnahmen eines EU-Staates, z.B. direkte Forschungssubventionen oder Verbesserungen des Patentschutzes, werden auf ihre Wirksamkeit untersucht und es wird ebenfalls eine produktivitätssteigernde Wirkung solcher Maßnahmen nicht nur auf andere EU-Staaten sondern auch außerhalb nachgewiesen.

Einkommensverteilung

Eine Reihe anderer Arbeiten beschäftigt sich mit den Wachstumseffekten von Umverteilung. Der Ausgangspunkt von Persson und Tabellini (1994) ist die folgende Idee: Liegt ein hohes Maß an Einkommensungleichheit vor, kann die benachteiligte politische Mehrheit wachstumsmindernde Umverteilungsmaßnahmen durchsetzen, z.B. höhere Steuern auf Zinseinkünfte, die die Kapitalerträge mindern und damit akkumulationshemmend wirken. Persson und Tabellini können dieses Ergebnis auch empirisch stützen, indem sie zeigen, dass in einer Mehr-Länder-Regression ein signifikant negativer Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wachstumsraten besteht.

Aghion und Howitt (1998, Kap. 4) bemerken, dass Wachstum in Modellen mit technischem Fortschritt eine ständige Reallokation von Arbeit hin zu Sektoren mit fortschrittlichen Produktionsverfahren erfordert. Unterstellt man, dass dieser Strukturwandel sich nicht reibungslos vollzieht, so kann beschleunigtes Wachstum eine erhöhte Arbeitslosigkeit nach sich ziehen. Tatsächlich läßt sich auch empirisch ein positiver langfristiger Zusammenhang zwischen durchschnittlichen Arbeitslosigkeitsraten und Wachstumsraten beobachten.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass es der Neuen Wachstumstheorie gelingt, die Ursachen technischen Fortschritts überzeugend zu modellieren und einige qualitative empirische Fakten zu erklären. Weiterhin zeigt die Theorie auf, durch welche Effekte Wohlfahrtsverluste (mit zumeist zu geringem Wachstum) auftreten können und durch welche politischen Maßnahmen diese beseitigt werden können. Diese Aussagen sind jedoch von rein qualitativer Natur. Zur konkreten Bestimmung von Art und Höhe von Forschungs- und Humankapitalsubventionen ist eine Quantifizierung der externen Effekte von Forschung und Humankapital notwendig.

Literatur

- Aghion, P. und P. Howitt, *Endogenous Growth Theory*, MIT Press, Cambridge, MA.
- Barro, R.J. und X. Sala-i-Martin, 1995, *Economic Growth*, New York.
- Coe, D.T. und E. Helpman, 1993, *International R&D Spillovers*, NBER Working Paper No. 4444.
- Eaton, J., E. Gutierrez and S. Kortum, 1998, *European Technology Policy: Research Efforts in Europe Matter Much*, CEPR Public Discussion Meeting, Vienna, October.
- Grossman, G.M. und E. Helpman, 1991, *Innovation and Growth in the Global Economy*, Cambridge, MA.
- Lucas, R.E., 1993, *On the Mechanics of Economic Development*, *Journal of Monetary Economics* 22, 3-42.
- Mankiw, G., D. Romer und D. Weil, 1992, *A Contribution to the Empirics of Economic Growth*, *Quarterly Journal of Economics* 106, 407-437.
- Persson, T. und G. Tabellini, 1994, *Is Inequality Harmful for Growth?*, *American Economic Review* 84, 600-621.
- Romer, P.M., 1989, *What Determines the Rate of Growth and Technical Change?*, *The World Bank Policy, Planning and Research Working Paper WPS 279*.
- Romer, P.M., 1990, *Endogenous Technological Change*, *Journal of Political Economy* 98, 71-102.
- Solow, R.M., 1956, *A Contribution to the Theory of Economic Growth*, *Quarterly Journal of Economics* 70, 65-94.

8. Internationalisierung der österreichischen Wirtschaft³

Strukturschwächen der österreichischen Exportwirtschaft

Die österreichische Exportwirtschaft ist durch strukturelle Schwächen gekennzeichnet. Österreich weist einerseits einen etwa durchschnittlichen Anteil der Exporte einschließlich Dienstleistungen am BIP (40.8 % im Jahr 1996) auf, der jedoch vor allem auf die Exporte von Dienstleistungen (Reiseverkehr) zurückzuführen ist. Andererseits weist Österreich nur einen vergleichbar geringen Anteil der Warenexporte am BIP (25.7 % im Jahr 1996) auf. Nach Schätzungen von Fidrmuc und Wörgötter⁴ für OECD-Länder im Jahr 1995 dürfte der Anteil der österreichischen Warenexporte am BIP etwa 9 Prozentpunkte unter dem Wert liegen, der den allgemeinen Merkmalen eines OECD-Landes entsprechen würde. Der geringe Warenaustausch mit den schnell wachsenden Märkten, einschließlich der südeuropäischen EU-Länder und der USA, wird durch überdurchschnittlich intensive Handelsbeziehungen mit Deutschland nur teilweise kompensiert.

Trotz der steigenden Bedeutung der Dienstleistungen (ohne Reiseverkehr) in Österreichs Außenwirtschaft leistet der Warenhandel den wichtigsten Beitrag zum Gesamthandel und damit einen wichtigen Beitrag zum BIP. Der traditionell negative Saldo der Handelsbilanz ist aber gleichzeitig für das Leistungsbilanzdefizit ausschlaggebend. Das Handelsbilanzdefizit erreichte laut Zollstatistik den Höchstwert von 116.4 Mrd. öS im Jahr 1994. Nach einer geringfügigen Verbesserung der Handelsbilanz im Jahr 1995 (88.0 Mrd. öS) erhöhte sich das Handelsbilanzdefizit neuerlich auf 100.6 Mrd. öS im Jahr 1996. Gleichzeitig verschlechterte sich die Leistungsbilanz (Defizit von 52.3 Mrd. öS im Jahr 1996) aufgrund des steigenden Defizits im Reiseverkehr sowie der negativen Transferbilanz nach dem EU-Beitritt Österreichs.

Deshalb ist es nicht verwunderlich, dass ein vorrangiges Ziel der österreichischen Wirtschaftspolitik im Jahr 1997 die Unterstützung der Internationalisierung der österreichischen Wirtschaft war — die sogenannte Exportoffensive. Die Exportoffensive strebt ein zusätzliches jährliches Exportwachstum von zirka 18 Mrd. öS (etwa 2½ Prozentpunkte) zwischen 1998 und 2000 an. Dementsprechend sollte das Handelsbilanzdefizit von 75.2 Mrd. öS im Jahr 1997 auf etwa ein Drittel reduziert werden.

Außenhandelsverknüpfung der österreichischen Wirtschaft

Die Außenhandelsverknüpfung der österreichischen Wirtschaft hat sich seit den 80er Jahren deutlich erhöht. Die nominellen Gesamtexporte stellten 1997 42.2 % (36.0 % im Jahr 1980) des österreichischen BIP zu laufenden Preisen dar. Diese Entwicklung wurde vor allem von den Warenexporten getragen. Der Anteil der österreichischen Warenexporte am BIP (zu laufenden Preisen) erreichte 1997

³ Dieser Beitrag fasst die Analysen des Hauptteils des Jahrbuchs "Österreichs Außenwirtschaft 1998-1999", das vom Bundesministerium für wirtschaftliche Angelegenheiten publiziert wird, zusammen (erscheint im Februar 1999).

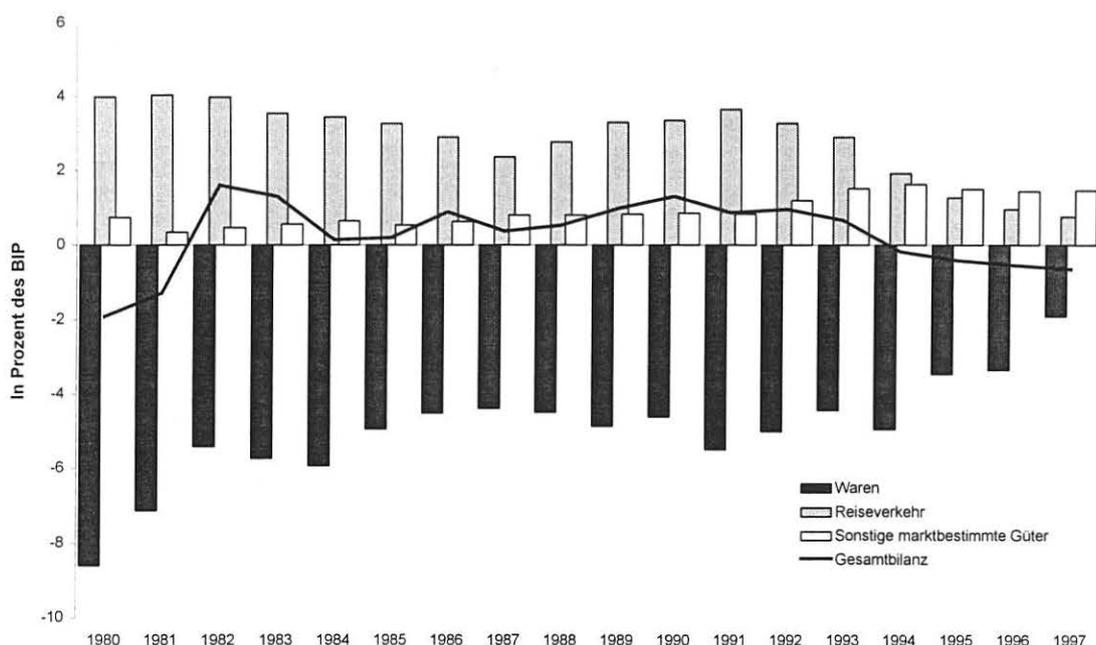
⁴ Siehe Fidrmuc, J. und A. Wörgötter: Stärken und Schwächen der österreichischen Exportwirtschaft, in: Jahrbuch des österreichischen Außenhandels 1997, Bundesministerium für wirtschaftliche Angelegenheiten (Hrsg.), Wien, 1998.

28.8 % (22.2 % im Jahr 1980). Demgegenüber ging der Anteil der nominellen Reiseverkehrsexporte (einschließlich Personentransport) zwischen 1989 und 1997 von 8.1 % auf 6.0 % des österreichischen BIP zurück, während der Anteil der Exporte von sonstigen marktbestimmten Gütern auf 4.5 % des BIP im Jahr 1997 (3.4 % im Jahr 1980) stieg. Der Anteil der österreichischen nominellen Importe am BIP lag 1997 mit 42.8 % des BIP zu laufenden Preisen über jenem der Exporte. Die Warenimporte stellen mit 30.7 % einen deutlich höheren Anteil am BIP als die Warenexporte dar.

Der EU-Beitritt Österreichs spiegelt sich in einem Anstieg der Außenhandelsverknüpfung wider. Im Jahr 1996 stiegen die Anteile der Gesamtexporte und -importe am BIP um jeweils über 2 Prozentpunkte und im Jahre 1997 neuerlich um über 1 Prozentpunkt an. Damit beträgt der Anteil des Handelsumsatzes (Exporte und Importe) am österreichischen BIP 85 %. Diese Entwicklung ist erwartungsgemäß vor allem auf den Warenhandel, mit einem Anstieg von 3 Prozentpunkten auf der Exportseite und 1.6 Prozentpunkten auf der Importseite im Jahr 1997 zurückzuführen.

Diesen Entwicklungstendenzen entspricht der Verlauf der Anteile der Handelsbilanz am BIP (siehe folgende Abbildung). Die Handelsbilanz laut VGR war seit der Mitte der 80er Jahre bis Anfang der 90er Jahre im Überschuss (1.3 % des BIP im Jahr 1990), obwohl eine langfristige Tendenz zur Verschlechterung der Handelsbilanz bereits in diesem Zeitraum beobachtet wurde. Im Jahr 1994 ist die Handelsbilanz zum ersten Mal ins Passivum (0.2 % des österreichischen BIP) gerutscht. Im Jahre 1997 stellte das Handelsbilanzdefizit 0.6 % des BIP dar.

Anteile der österreichischen Handelsbilanz am BIP, laufende Preise



Anmerkung: Die Anteile der Überschüsse (Defizite) am BIP werden positiv (negativ) abgebildet.

Quelle: ÖSTAT, IHS.

Die Passivierung der Handelsbilanz ergibt sich aus unterschiedlichen Entwicklungstendenzen der einzelnen Teilbilanzen. Die Erhöhung des Handelsbilanzdefizits wurde vor allem durch die Verringerung des Überschusses der Reiseverkehrsbilanz (einschließlich Personentransport) in den letzten Jahren geprägt, der sich von 3.6 % des österreichischen BIP im Jahr 1991 auf nur 0.8 % im Jahr 1997 verringerte. Die Verschlechterung der Reiseverkehrsbilanz konnte dabei nur teilweise durch die Verbesserung der Handelsbilanz mit den sonstigen marktbestimmten Gütern auf 1.5 % des BIP im Jahre 1997 kompensiert werden. Die weiterhin negative Warenhandelsbilanz verzeichnete eine deutliche Verbesserung von 8.6 % des BIP im Jahr 1980 auf 1.9 % im Jahr 1997.

Änderungen der regionalen Struktur des österreichischen Warenhandels

Das nach dem EU-Beitritt Österreichs überdurchschnittlich hohe Wachstum des Handels mit der Europäischen Union (15 Mitgliedstaaten der EU) blieb trotz einer geringfügigen Verlangsamung im Jahr 1997 auf einem hohen Niveau. Die Exporte in die Europäische Union betragen 1997 443.7 Mrd. öS und lagen 13.0 % über dem Niveau des Jahres 1996 (612.2 Mrd. öS). Damit wuchsen die Exporte in die Europäische Union 1997 wieder langsamer als die Gesamtexporte, aber immerhin deutlich stärker als im Durchschnitt der letzten fünf Jahre (6.0 %). Der Anteil der Europäischen Union an den Gesamtexporten Österreichs ging von 65.5 % im Jahr 1993 auf 62.0 % im Jahr 1997 zurück.

Die Importe aus der Europäischen Union betragen 1997 504.7 Mrd. öS und erhöhten sich damit im Vergleich zum Jahr 1996 (504.7 Mrd. öS) um 5.4 %. Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre wuchsen die Importe aus der Europäischen Union (5.4 % zwischen 1992 und 1997) um einen halben Prozentpunkt langsamer als die Gesamtimporte (5.9 %), so dass der Anteil der Europäischen Union an den Gesamtimporten mit etwa 69 % stabil blieb. Österreich weist eine negative Handelsbilanz mit der Europäischen Union aus. Das Handelsbilanzdefizit erhöhte sich von 85.4 Mrd. öS im Jahre 1993 auf 101.4 Mrd. öS im Jahre 1997.

Der Intra-EU-Handel unterscheidet sich stark vom Außenhandel mit anderen Ländern. Die Zölle, Importquoten sowie die meisten nicht-tarifären Handelsbarrieren wurden bereits eliminiert. Durch die Reduktion aller Handelsbarrieren expandiert der Außenhandel in Bereich vorher nicht gehandelter Güter, vor allem im Bereich der Dienstleistungen. Ein weiterer wichtiger Schritt ist die Einführung der gemeinsamen Währung. Im Jahr 1997 betragen die Anteile der Teilnehmerländer der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU: Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Portugal und Spanien) 55.4 % der österreichischen Gesamtexporte und 63.7 % der österreichischen Gesamtimporte. Damit entfallen nur 6.6 % der österreichischen Exporte und 5.3 % der österreichischen Importe auf die EU-Länder, die an der WWU nicht teilnehmen (vor allem Großbritannien mit 4.1 % der Exporte und 3.0 % der Importe).

Österreichs Warenhandel ist auf die Nachbarländer konzentriert. Deutschland ist weiterhin das wichtigste Partnerland mit 35.1 % der österreichischen Gesamtexporte (250.9 Mrd. öS) und 43 % der Gesamtimporte (329.3 Mrd. öS) im Jahr 1997. Die unterschiedliche Export- und Importverknüpfung der österreichischen Wirtschaft mit der Europäischen Union ist deshalb vor allem auf den Handel mit Deutschland zurückzuführen. Darüber hinaus ist der negative Saldo des Warenaustausches mit

Deutschland mit -78.5 Mrd. öS — mit einer Deckungsquote von rund 75 % — für das Handelsbilanzdefizit Österreichs ausschlaggebend.

Italien ist mit 8.3 % der österreichischen Exporte (59.3 Mrd. öS) und 8.5 % der Importe (66.8 Mrd. öS) der zweitwichtigste Handelspartner Österreichs. Die österreichischen Exporte nach Italien weisen dabei überraschend hohe Schwankungen auf. So folgte auf ein Exportwachstum von 23.4 % im Jahr 1995 ein Exportrückgang von 0.7 % im Jahr 1996 und eine neuerliche starke Exportsteigerung von 16.4 % im Jahr 1997. Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre lag das Wachstum der österreichischen Exporte nach Italien (6.7 % zwischen 1992 und 1997) über dem durchschnittlichen Exportwachstum in den gesamten EU-Raum. Die österreichischen Importe aus Italien (ein durchschnittliches Wachstum von 5.5 % zwischen 1992 und 1997) folgen dagegen dem Entwicklungsmuster der Importe aus der Europäischen Union.

Weiter entfernt liegende EU-Länder tragen mit eher geringfügigen Anteilen zum Warenhandel bei. 1997 stellten die Exporte nach Großbritannien 4.1 %, nach Frankreich 4.1 %, in die Niederlande 2.7 %, nach Spanien 2.3 % und in die anderen EU-Länder weniger als 2.0 % der österreichischen Gesamtexporte dar. Die geographische Verteilung der österreichischen Importe ist ähnlich: Frankreich mit 4.7 % der österreichischen Gesamtimporte, die Niederlande mit 3.3 %, Großbritannien mit 3.0 % und Belgien mit 2.4 %.

Bis 1996 war die Schweiz das dritt wichtigste Zielland für die österreichischen Exporte sowie Importe. Das langsame Wachstum der eidgenössischen Wirtschaft in den letzten Jahren sowie die Zurückhaltung der Schweiz gegenüber der europäischen Integration spiegelte sich jedoch in einem unterdurchschnittlichen Exportwachstum (3.8 % im Durchschnitt der Jahre 1992 bis 1997) wider, so dass die Schweiz in der exportseitigen Rangordnung — trotz eines starken Wachstums von 14.9 % im Jahr 1997 (34.8 Mrd. öS bzw. 4.9 % der österreichischen Gesamtexporte) — auf den vierten Platz abrutschte. Importseitig hat die Schweiz – trotz des schwachen Wachstums (2.0 % im Durchschnitt der letzten fünf Jahre) – weiterhin den dritten Platz inne (26.3 Mrd. öS bzw. 3.3%). Österreich weist eine positive Handelsbilanz mit der Schweiz auf (8.6 Mrd. öS im Jahr 1997).

Das dynamische Wachstum des österreichischen Außenhandels mit den osteuropäischen Ländern seit Ende der 80er Jahre stellt die wichtigste Änderung der regionalen Struktur des österreichischen Warenhandels dar. Der Anteil Osteuropas (einschließlich des ehemaligen Jugoslawiens und der früheren UdSSR) an den österreichischen Exporten stieg von 9.9 % im Jahre 1989 auf 17.6 % (126.0 Mrd. öS) im Jahre 1997. Auf der Importseite erreichten die osteuropäischen Länder 87.2 Mrd. öS (11.0 % der Gesamtimporte im Jahre 1997 gegenüber 6.8 % im Jahr 1989). Laut Stankovsky⁵ dürften die Anteile der osteuropäischen Länder an den österreichischen Gesamtexporten mittelfristig auf etwa 22 % steigen.

⁵ Siehe Stankovsky, J.: Österreichs Osthandel seit der Wende 1989, WIFO Monatsberichte Nr. 10, Wien, 1998.

Auch in Bezug auf die osteuropäischen Länder sinkt allerdings das Engagement österreichischer Unternehmen nach dem Grad der Entfernung und der bereits gemachten Erfahrungen. Fast drei Viertel des österreichischen Osthandels (12.6 % der österreichischen Exporte und 8.1 % der österreichischen Importe im Jahr 1997) entfallen auf Ostmitteleuropa (Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechien und Ungarn). Ungarn ist mit einem Exportvolumen von 35.0 Mrd. öS (4.9 % der österreichischen Exporte) und einem Importwert von 24.4 Mrd. öS (3.1 % der Importe) im Jahr 1997 das wichtigste Partnerland in Osteuropa, dessen Bedeutung für die österreichischen Exportunternehmen bereits an dritter Stelle rangiert. Nach Ungarn folgt Tschechien mit 2.9 % der Exporte und 2.2 % der Importe im Jahr 1997. Die Bedeutung Polens bleibt trotz dessen Wirtschaftskraft weiterhin eher gering (1.7 % der Exporte und 0.9 % der Importe im Jahr 1997).

Die Wachstumsdynamik des österreichischen Außenhandels mit Osteuropa ist weiterhin beträchtlich. Im Jahr 1997 stiegen die österreichischen Exporte in die ostmitteleuropäischen Länder um 31.4 % (33.7 % nach Osteuropa). Im Jahr 1997 beschleunigte sich das Wachstum der Importe aus den ostmitteleuropäischen Ländern auf 23.7 % sowie das der Importe aus den osteuropäischen Ländern auf 22.4 %.

Im Außenhandel mit den osteuropäischen Ländern erreicht Österreich signifikante Überschüsse. Der Handelsbilanzüberschuss Österreichs hat sich zwischen 1993 (16.3 Mrd. öS) und 1997 (auf 38.8 Mrd. öS) mehr als verdoppelt. Dieser Handelsbilanzüberschuss wird größtenteils im Handel mit Ostmitteleuropa (26.5 Mrd. öS im Jahr 1997) und innerhalb dieser Region im Handel mit Ungarn (10.6 Mrd. öS) und Slowenien (6.1 Mrd. öS) erzielt. Im Jahr 1997 verringerte Österreich den negativen Saldo des Warenaustausches mit Russland von 3.3 Mrd. öS im Jahr 1996 auf 1.9 Mrd. öS im Jahr 1997, der für die passive Handelsbilanz mit der GUS (2.4 Mrd. öS im Jahr 1996 und 1.1 Mrd. öS im Jahr 1997) verantwortlich ist.

Neben Osteuropa weisen vor allem die österreichischen Exporte in außereuropäische OECD-Länder sowie in die sogenannten Schwellenländer in Asien und Lateinamerika überdurchschnittlich hohe Wachstumsraten auf. Die Überseeländer erbringen allerdings nur einen geringen Anteil des österreichischen Außenhandels. Österreich exportierte 1997 26.2 Mrd. öS (3.7 % der österreichischen Warenexporte) in die USA, während 42.3 Mrd. öS (5.4 % der Importe) aus den USA importiert wurden. Japan als der zweitwichtigste Handelspartner Österreichs in Übersee trug 1997 mit 1.3 % der Exporte (9.0 Mrd. öS) und 2.2 % der Importe (17.3 Mrd. öS) bei.

Der Warenaustausch mit außereuropäischen Ländern zeichnete sich 1992 bis 1997 durch eine hohe Dynamik aus. Die Exporte in die OECD-Länder in Übersee (Japan, Kanada, Neuseeland und die USA) wuchsen im Durchschnitt der letzten fünf Jahre (11.8 %) um 3.8 Prozentpunkte stärker als die österreichischen Gesamtexporte. Die österreichischen Importe aus dieser Region wuchsen — trotz eines starken Importwachstums von 20.2 % im Jahr 1997 — nur unterdurchschnittlich mit 3.4 % zwischen 1992 und 1997.

Die Teilnahme österreichischer Unternehmen am dynamischen Wachstum in Südostasien Anfang der 90er Jahre war gering. Im Jahr 1997 stellten die sogenannten vier Tiger (Hongkong, Korea, Singapur

und Taiwan) lediglich 1.7 %, die ASEAN-Länder 1.1 % und China 0.6 % der österreichischen Gesamtexporte dar. Im Jahr 1997 setzte sich das Wachstum der österreichischen Exporte in die vier Tiger (13.6 %) und nach China (10.0 %) fort, das Exportvolumen in die ASEAN-Länder ging jedoch mit 3.3 % zurück. Auf der Importseite konnten wir 1997 eine Fortsetzung des Wachstums mit hohen Schwankungen beobachten: 8.9 % bei den Importen aus den vier Tigerländern, 11.3 % aus den ASEAN-Ländern und 20 % aus China.

Verbesserungen der Warenstruktur des österreichischen Außenhandels

Österreichische Warenexporte sind auf Industriewaren (SITC 5 bis 8) spezialisiert, die im Jahr 1997 über 90 % der österreichischen Gesamtexporte ausmachten. Die Exporte von Maschinen und Fahrzeugen (SITC 7) stellen die wichtigste Exportgruppe mit einem Exportvolumen von 293.1 Mrd. öS (41.0 %) dar. Die guten Exportergebnisse des Jahres 1997 sind vor allem auf diese Warengruppe (Wachstum von 17.8 % im Jahr 1997) zurückzuführen, aber auch im Durchschnitt der letzten fünf Jahre (9.1 %) wuchsen die Maschinenbauexporte zirka um einen Prozentpunkt über dem Gesamtdurchschnitt.

Bearbeitete Waren (SITC 6) stellen mit einem Exportwert von 185.3 Mrd. öS (25.9 % der österreichischen Warenexporte) im Jahr 1997 die zweitwichtigste Warengruppe dar. Die strukturellen Änderung des österreichischen Außenhandels infolge der Ostöffnung sowie der Globalisierung spiegeln sich jedoch in niedrigen Wachstumsraten — im Durchschnitt der letzten fünf Jahre liegen sie fast 3 Prozentpunkte unter dem Gesamtdurchschnitt — sowie in der Verringerung ihres Anteils an den österreichischen Gesamtexporten wider. Dagegen gewannen die Exporte von chemischen Erzeugnissen (SITC 5) an Bedeutung (9.7 % der Gesamtexporte im Jahr 1997).

Das Wachstum der Exporte von sonstigen Fertigwaren (SITC 8), die mit 99.4 Mrd. öS (13.9 % der Gesamtexporte) die drittwichtigste Warengruppe darstellen, liegt ebenfalls fast einen Prozentpunkt (durchschnittlich 7.1 % zwischen 1992 und 1997) unter dem Gesamtdurchschnitt. Exporte von Fertigprodukten, die in hohem Maß von der Entwicklung der privaten Nachfrage in den Exportmärkten abhängen, unterliegen starken konjunkturellen Schwankungen. So erreichte das Wachstum der Exporte von sonstigen Fertigwaren nach einem unterdurchschnittlichen Ergebnis von 4.8 % im Jahr 1996 wieder ein Wachstum von 22.5 % im Jahr 1997.

Die Warenstruktur der österreichischen Importe ist jener der Exporte weitgehend ähnlich. Importe von Maschinen und Fahrzeugen (SITC 7) betragen 1997 301.6 Mrd. öS (38.2 % der österreichischen Importe), gefolgt von Importen von bearbeiteten Waren (SITC 6) mit 144.6 Mrd. öS (18.3 %) und von sonstigen Fertigwaren (SITC 8) mit 133.8 Mrd. öS (16.9 %). Industriewaren (SITC 5 bis 8) erreichten 1997 einen etwas kleineren Anteil (84.0 % der österreichischen Gesamtimporte) als auf der Exportseite, was der Spezialisierung Österreichs auf Industrieprodukte entspricht.

Der Spezialisierung der österreichischen Warenhandels auf Industriewaren entspricht ein hoher Anteil des intraindustriellen Handels (Handel mit ähnlichen oder mit denselben Waren). Die Entwicklung des intraindustriellen Handels untersuchen wir mit Hilfe des Grubel-Lloyd Index (GLI):

$$GLI_t = 1 - \frac{\sum_i |X_{it} - M_{it}|}{\sum_i (X_{it} + M_{it})}$$

wobei X_i die Exporte der Industrie i ; M_i die Importe der Industrie i ; $|X_{it}-M_{it}|$ den absoluten Wert der Handelsbilanz der Industrie i und $(X_{it}+M_{it})$ das Gesamthandelsvolumen der Industrie i in Periode t bezeichnen. Ein Indexwert von 0 bedeutet, dass ausschließlich interindustrieller Handel (vollständige Spezialisierung) vorliegt, während ein Indexwert von 1 für einen vollständigen intraindustriellen Handel steht.

Österreich weist einen hohen Wert des intraindustriellen Handels aus, der im österreichischen Gesamthandel zwischen 1992 und 1997 von 69 % auf 75 % stieg. Die intraindustrielle Kooperation österreichischer Unternehmen konzentriert sich erwartungsgemäß auf Deutschland (72.9 % im Jahr 1997) und andere EU-Länder (63.5 % im Jahr 1997). Im Handel mit den außereuropäischen OECD-Ländern bzw. mit den Schwellenländern werden niedrigere Anteile des intraindustriellen Handels ausgewiesen (47.4 % bzw. 35.7 % im Jahr 1997), was der größeren Entfernung sowie der weniger fortgeschrittenen Liberalisierung des Außenhandels entspricht. Demgegenüber bestehen nur geringe Anteile des intraindustriellen Handels (20.3 % im Jahr 1997) im Außenhandel mit den Entwicklungsländern.

Die osteuropäischen Länder zeigten vor der Ostöffnung nur geringe Anteile des intraindustriellen Handels. Mit der Handelsliberalisierung wurde jedoch ein schneller Anstieg ermöglicht, der vor allem von den ostmitteleuropäischen Ländern umgesetzt wurde. Der Anteil des intraindustriellen Handels im Außenhandel mit den ostmitteleuropäischen Ländern erhöhte sich von 30 % im Jahre 1989 auf 41 % im Jahr 1993 und 54 % im Jahre 1997. Ungarn weist den höchsten Anteil des intraindustriellen Handels (54 % im Jahr 1997) aus, gefolgt von Slowenien (49 %), Tschechien (48 %) und der Slowakei (46 %). Diese Anteile entsprechen bereits der Rolle des intraindustriellen Handels in Österreichs Handel mit der EU (mit den Ausnahmen Deutschlands und Italiens mit deutlich höheren Anteilen). Demgegenüber blieben die Anteile des intraindustriellen Handels im österreichischen Warenaustausch mit Polen auf einem niedrigen Niveau (24 % im Jahr 1997).

Im Außenhandel mit den anderen osteuropäischen Ländern blieb der Anteil des intraindustriellen Handels jedoch weiterhin auf einem niedrigen Niveau (24.0 % im Jahr 1989 und 32.0 % im Jahr 1997): Dies deutet einerseits auf die Konvergenz der ostmitteleuropäischen Nachbarländer an die Wirtschaftsstruktur der EU-Länder sowie auf einen geringen Fortschritt des Konvergenzprozesses in den anderen osteuropäischen Ländern hin. Andererseits dürfte das Potential des intraindustriellen Handels mit einigen dieser Länder, vor allem mit Polen, Kroatien und Estland, deutlich höher sein. Österreich sollte sich deshalb verstärkt in den erfolgreichen Reformländern (Polen und Estland) sowie in Kroatien engagieren, wo aufgrund der traditionellen Handelsbeziehungen und der geographischen Nähe, Österreich - wie unmittelbar nach der Ostöffnung - wiederum versuchen eine Vorreiterrolle einzunehmen.

Anteile des intraindustriellen Handels Österreichs nach Regionen, in Prozent:

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gesamthandel	68.69	69.30	69.50	71.23	73.04	74.80
EU ohne Deutschland	57.99	58.76	58.35	59.79	61.54	63.49
Deutschland	68.99	69.65	69.56	70.17	71.12	72.88
Ostmitteleuropa ^{/1}	41.53	41.34	46.78	48.97	51.75	53.85
Osteuropa ohne MOEL ^{/2}	28.79	29.42	29.53	31.84	33.74	32.02
OECD Übersee ^{/3}	31.96	33.23	34.81	37.99	44.49	47.42
Schwellenländer	22.41	25.51	27.46	29.60	37.28	35.65
Entwicklungsländer	13.28	14.62	16.60	16.33	18.75	20.36

Anmerkung: ^{/1} MOEL: Polen, Slowakei, Tschechien, Ungarn; ^{/2} Bosnien-Herzegowina, Bulgarien, FRJ, Kroatien, Mazedonien, Rumänien, Slowenien; ^{/3} Japan, Kanada, USA; ^{/4} Hongkong, Korea, Singapur, Taiwan, Brasilien, Mexiko.

Die österreichische Außenhandelsstatistik wurde im Jahre 1995 auf die Intrastat bzw. Extrastat-Datenerhebung der EU umgestellt.

9. Trends der effektiven Steuerbelastung in Österreich

Im folgenden wird ein Überblick über die Entwicklungstendenzen der effektiven Steuerbelastung in Österreich seit Anfang der achtziger Jahre gegeben. Dabei werden, analog zu der von Mendoza, Razin und Tesar (1994)⁶ beschriebenen Methode, durchschnittliche effektive oder implizite Steuersätze berechnet — makroökonomische Indikatoren der Steuerbelastung auf der Grundlage von Daten aus der Finanzstatistik und der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

Diese Methodologie schlüsselt das gesamte Aufkommen an Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen entsprechend ihrer jeweiligen Belastungswirkung auf verschiedene volkswirtschaftliche Aggregate auf und gelangt so zu ebendiesen Aggregaten als Bemessungsgrundlage spezifisch zurechenbarer Steuersätze. Diese stellen im Prinzip schlicht eine Verfeinerung jener herkömmlichen Steuer- oder Abgabenquoten dar, welche die gesamte Steuer- und Abgabenbelastung, die auf einer Volkswirtschaft liegt, pauschal als Prozentsatz am Bruttoinlandsprodukt darstellen, und erlauben, eine quantifizierbare Antwort auf die Frage zu geben, wie sich eine gegebene totale Abgabenbelastung innerhalb einer Volkswirtschaft auf unterschiedliche Steuerobjekte oder Steuerträger verteilt. Derartige makroökonomische Indikatoren bauen auf realisierten Daten auf und gestatten daher, die Auswirkungen einzelner steuerpolitischer Maßnahmen oder generell eines bestimmten steuerpolitischen Rahmens *ex post* zu bewerten. Als Bemessungsgrundlagen bieten sich die unterschiedlichen Faktoreinkommen und die Konsumausgaben an.

Die derartigen Bemühungen primär zugrundeliegende Motivation war, entsprechend den im neunten Kapitel des Weißbuchs der Europäischen Kommission "Wachstum, Wettbewerb, Beschäftigung" angestellten Überlegungen, "zu prüfen, ob die Struktur der von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat sehr unterschiedlichen Abgabensysteme nicht schrittweise soweit angepasst werden kann, dass sie sich weniger nachteilig auf die Beschäftigung auswirkt. Gesenkt werden müssten die Nichtlohnkosten, d. h. die auf dem Faktor Arbeit lastenden Steuern und Sozialbeiträge der Arbeitgeber und Arbeitnehmer".

Die folgende Tabelle zeigt derartige implizite Steuersätze für unselbständige Arbeit, die Einkünfte aus Besitz und Unternehmung — im weitesten Sinn des Wortes (also etwa einschließlich der Einkünfte aus selbständiger Arbeit) die Einkommen des Produktionsfaktors Kapital — und Konsumausgaben. Die Bemessungsgrundlagen leiten sich folgendermaßen aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ab: Die Einkommen aus unselbständiger Beschäftigung umfassen sämtliche Brutto-Einkünfte der Arbeitnehmer im Inland — inklusive Sonderzahlungen aller Art — sowie den "Soziallohn", also die Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung, die imputierten Pensionsbeiträge des Staates und der finanziell integrierten beziehungsweise öffentlichen Betriebe und private Firmenpensionen. Nicht enthalten sind lohnabhängige indirekte Steuern; dazu zählen etwa die Kommunalabgabe (die frühere Lohnsummensteuer) und die Dienstgeberbeiträge zum Ausgleichsfonds für Familienbeihilfen. Für die

⁶ Mendoza, Enrique G., Assaf Razin, Linda L. Tesar, Effective tax rates in macroeconomics. Cross-country estimates of tax rates on factor incomes and consumption. *Journal of Monetary Economics* 34 (1994), 297-323.

Einkünfte aus Besitz und Unternehmung wurde der Betriebsüberschuss, für die Konsumausgaben der private und öffentliche Konsum, reduziert um die öffentlichen Bruttoentgelte, als Bemessungsgrundlagen verwendet.

Das Unterfangen, das gesamte Aufkommen an Steuern und Sozialbeiträgen auf Arbeit, Kapital und Konsum aufzuteilen, muss natürlich mit gewissen Unschärfen behaftet sein. Einige wenige Steuern können überhaupt nicht zugeordnet werden; insbesondere wurde das Lohnsteueraufkommen aus Pensionszahlungen geschätzt und aus den Steuern auf unselbständige Arbeit konsequenterweise ausgeschieden.

Völlig belanglos hingegen in diesem Zusammenhang ist, wer eine entsprechende Abgabe zahlt; so müssen etwa selbstverständlich sämtliche von Arbeitgebern gezahlten Abgaben, soweit sie den Produktionsfaktor Arbeit belasten, also Beschäftigung oder Lohnsumme zur Bemessungsgrundlage haben, diesem auch zugerechnet werden. Dies betrifft im Falle Österreichs im wesentlichen die Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung, den Dienstgeberbeitrag zum Familienlastenausgleichsfonds, die Kommunalabgabe und den Wohnbauförderungsbeitrag. Der unbedarfte Einwand, diese Abgaben würden nicht von den Arbeitnehmern entrichtet, geht am Thema vorbei.

Was sind nun die wesentlichen Trends, die aus den sich ergebenden impliziten Steuersätzen abgelesen werden können? Zum einen erweist sich die effektive Steuerbelastung des Konsums als relativ stabil; sie lag 1997 mit 19.1 Prozent exakt auf demselben Niveau wie Anfang der achtziger Jahre. Seit 1980 bewegt sich der implizite Steuersatz auf die Konsumausgaben sehr verhalten in einer engen Bandbreite zwischen 18 und 20 Prozent (siehe obige Tabelle und nachstehende Graphik).

Als relativ starken zyklischen Schwankungen unterworfen erweist sich hingegen die effektive Steuerbelastung der Einkünfte aus Besitz und Unternehmung. Längerfristig betrachtet ist das Niveau der Belastung allerdings auffällig stabil — insbesondere wenn man sich vor Augen hält, dass in dem untersuchten Zeitraum zahlreiche bemerkenswerte Entlastungsmaßnahmen gesetzt wurden: So kam es 1986 zur Einführung des Halbsatzverfahrens für Dividenden, durch die Steuerreform 1989 zu einer generellen Senkung der Einkommen- und Körperschaftsteuertarife, 1993 und 1994 schrittweise zur Einführung der Endbesteuerung von 22 Prozent und zur Abschaffung der Vermögensteuer sowie schließlich 1994 noch zur Abschaffung der Gewerbesteuer. Zumindest teilweise verantwortlich dafür dürfte wohl die lange Zeit nicht oder nur unbefriedigend gelöste Frage der Quellenbesteuerung von Zinsen sein; durch die Steuerreform 1989 wurden Zinseinkommen überhaupt erst — sieht man ab von einem ersten verunglückten Versuch mit der Zinsertragsteuer — an der Quelle erfasst. 1997 lag der implizite Steuersatz auf Einkünfte aus Besitz und Unternehmung mit etwa 32½ % nur etwa einen Prozentpunkt unter dem Ausgangswert des Jahres 1980.

Die effektive Steuerbelastung des Produktionsfaktors Arbeit hingegen ist seit der Steuerreform 1989 kontinuierlich und kräftig gestiegen und hat im Jahr 1997 einen neuen Höchstwert erreicht. Der effektive Steuersatz, also die Quote der gesamten Steuern und Sozialabgaben auf unselbständige Arbeit auf die Bruttolohnsumme, hat sich in diesem Zeitraum von etwa 37 % auf etwa 45½ % erhöht. Damit hat er sich praktisch pro Jahr um einen Prozentpunkt erhöht; der ansteigende Trend übertrifft

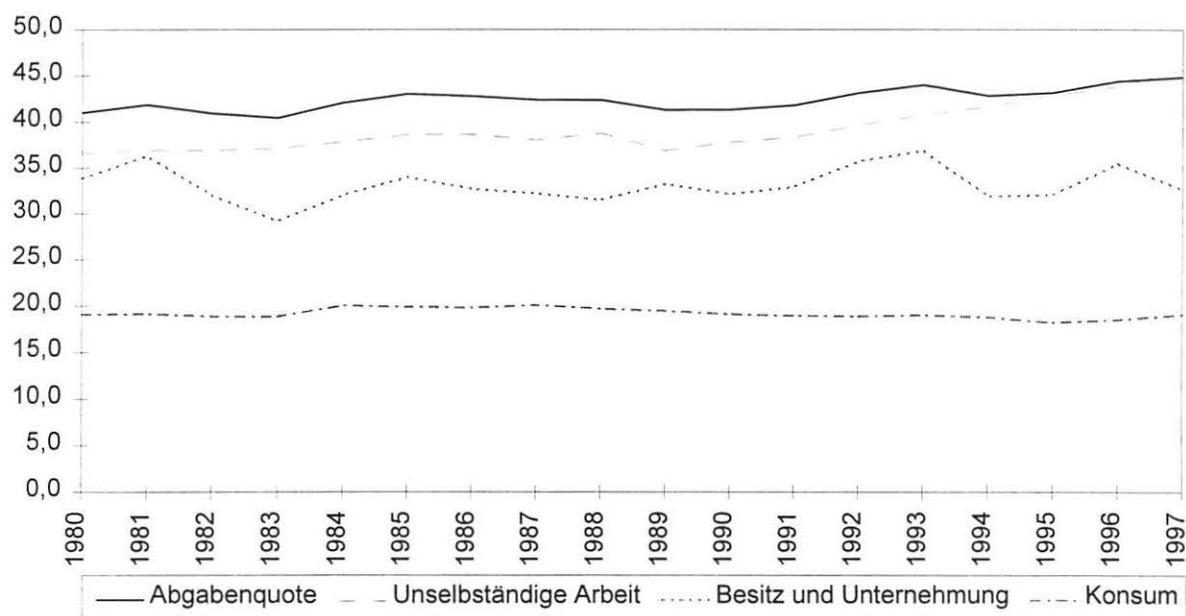
klar jenen der gesamten Abgabenquote, die sich in diesem Zeitraum von 41.2 auf 44.8 % erhöht hat. Im Jahr 1997 wird die Abgabenquote auch erstmals vom impliziten Steuersatz auf Arbeit übertroffen.

Implizite Steuersätze und Abgabenquote

	Abgabenquote	Implizite Steuersätze		
		Unselbständige Arbeit	Besitz und Unternehmung	Konsum
1980	41.0	36.5	33.8	19.1
1981	41.9	36.9	36.3	19.2
1982	40.9	36.9	32.0	18.9
1983	40.4	37.1	29.2	18.8
1984	42.0	37.8	32.0	20.1
1985	43.0	38.6	34.0	19.9
1986	42.7	38.6	32.7	19.8
1987	42.4	38.0	32.2	20.1
1988	42.3	38.8	31.5	19.7
1989	41.2	36.9	33.3	19.5
1990	41.3	37.8	32.1	19.2
1991	41.8	38.4	32.9	19.0
1992	43.1	39.6	35.7	18.9
1993	44.0	40.7	36.9	19.1
1994	42.8	41.6	31.9	18.8
1995	43.1	42.8	32.1	18.3
1996	44.3	43.8	35.5	18.6
1997	44.8	45.6	32.6	19.1

Quellen: OECD, EUROSTAT, ÖSTAT.

Implizite Steuersätze und Abgabenquote



Quellen: OECD, EUROSTAT, ÖSTAT.

Eine Schlüsselrolle für diesen Aufwärtstrend spielt sicherlich die "kalte Progression", das durch die Geldentwertung bedingte Hineinwachsen niedrigerer Einkommen in höhere Progressionsstufen. Dieser gleichsam naturgegebene, über die Jahre hinweg beobachtete Trend ist letztlich einer der Anlässe für Steuerreformen, die hier mehr oder weniger regelmäßig korrigierend eingreifen müssen, wie zuletzt die Steuerreform 1989, die den effektiven Steuersatz wieder annähernd auf das Niveau Anfang der achtziger Jahre zurückgeführt hat. Die sich aktuell zuspitzende Belastung ist denn auch ein klares Signal dafür, dass eine den Produktionsfaktor Arbeit spürbar entlastende Steuerreform überfällig ist.

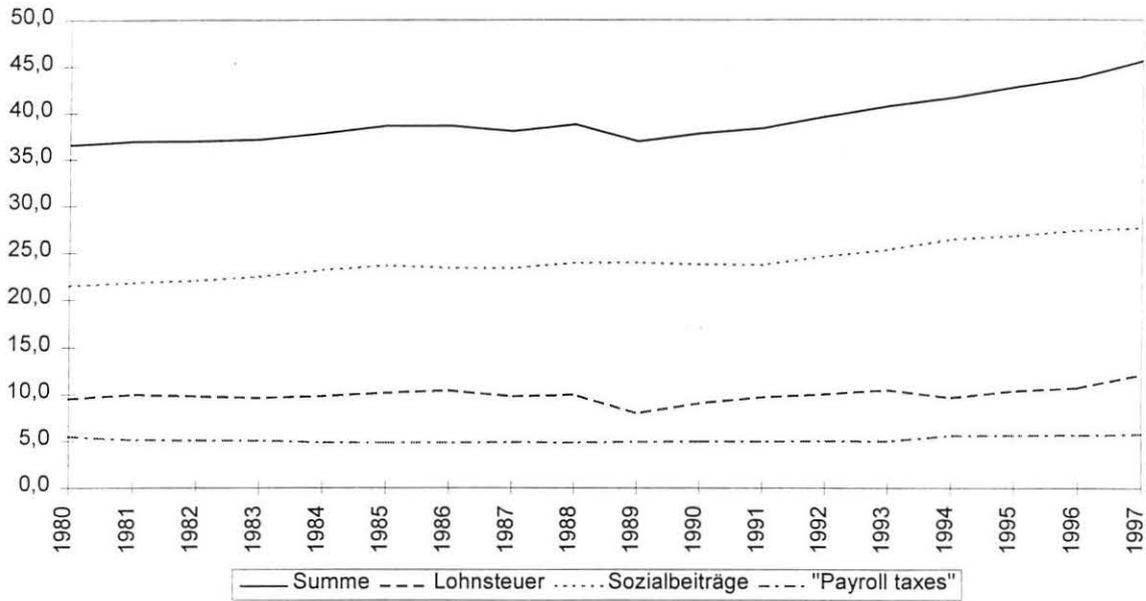
Es zeigt sich allerdings, dass, zumindest in einer längerfristigeren Betrachtung, die zunehmende effektive Belastung durch die Sozialversicherungsbeiträge eine ähnlich gewichtige Rolle spielt. Dies zeigt eine Aufspaltung der die Lohnneinkommen belastenden Abgaben in ihre drei wesentlichen Komponenten, die Lohnsteuer, aus der sich die kalte Progression ergibt, die Sozialversicherungsbeiträge und die übrigen "payroll taxes" (siehe nachfolgende Tabelle/Graphik). So zeigt sich, dass sich gegenüber den frühen achtziger Jahren der effektive Lohnsteuersatz um etwa 2½ %, die effektive Belastung durch die Sozialversicherungsbeiträge dagegen immerhin um mehr als 6 % erhöht hat! Ernsthafte und längerfristig angelegte Überlegungen im Hinblick darauf, wie die Struktur von Abgabensystemen angepasst werden kann, dass sie sich weniger nachteilig auf die Beschäftigung auswirkt, sollten diesen Umstand nicht vernachlässigen.

Implizite Steuersätze auf Arbeit

	Lohnsteuer	"Payroll taxes"	Sozialbeiträge	Summe
1980	9.5	5.5	21.5	36.5
1981	10.0	5.1	21.8	36.9
1982	9.8	5.1	22.0	36.9
1983	9.6	5.1	22.5	37.1
1984	9.8	4.9	23.1	37.8
1985	10.2	4.8	23.6	38.6
1986	10.4	4.9	23.4	38.6
1987	9.8	4.9	23.4	38.0
1988	10.0	4.9	23.9	38.8
1989	8.0	4.9	24.0	36.9
1990	9.0	5.0	23.8	37.8
1991	9.7	5.0	23.7	38.4
1992	10.0	5.0	24.6	39.6
1993	10.5	5.0	25.3	40.7
1994	9.6	5.6	26.4	41.6
1995	10.4	5.6	26.8	42.8
1996	10.7	5.7	27.4	43.8
1997	12.1	5.8	27.7	45.6

Quellen: OECD, EUROSTAT, ÖSTAT.

Implizite Steuersätze auf Arbeit



Quellen: OECD, EUROSTAT, ÖSTAT.

10. Renditespreads bei Euro-denominierten Staatsanleihen

Bislang gilt die Hypothese als allgemein akzeptiert, dass der Vollzug der europäischen Währungsunion (EWU) Renditedifferentiale zwischen Staatsanleihen innerhalb der Euro-Zone dauerhaft verringern, wenn nicht sogar ganz eliminieren würde. Schlimmstenfalls wäre damit zu rechnen, dass unter einem glaubwürdigen No-bail-out-Regime Kreditrisikoprämien eine vollständige Angleichung der Renditen verhindern würden, während Liquiditätsprämien eine vernachlässigbare Rolle bei der Erklärung von Renditedifferentialen zukäme.

Ziel dieses Beitrages ist es, im Rahmen einer komparativen Renditestrukturanalyse zu zeigen, dass für den größten Teil des in Euro denominierten Anleiheuniversums zeitabhängige Liquiditätsprämien, nicht jedoch Kreditrisikoprämien die wesentliche Quelle für Renditedifferentiale darstellen. Der Untersuchungszeitraum umfasst sowohl die Proto-EWU-Ära seit April 1998 als auch die erste Handelswoche nach Beginn der Währungsunion, wobei die Schätzung der Zinsstruktur auf der Basis tatsächlich beobachteter Preise am Sekundärmarkt für Staatsanleihen erfolgt.

In technischer Betrachtung wird bei der Schätzung der Zinsstruktur von der sogenannten Bondpreisgleichung ausgegangen, derzufolge der Preis einer Anleihe in einem arbitragefreien Markt gleich dem abdiskontierten Zahlungsstrom der Anleihe ist:

$$p = \sum_{n=1}^N C_n \delta(t_n; \beta) + T \delta(t; \beta),$$

wobei p der Preis, N die Anzahl der offenen Kuponzahlungen, C_n die Kuponzahlung zum Zeitpunkt t_n , T die Tilgungszahlung des Bonds zum Zeitpunkt t und $\delta(t; \beta)$ eine parametrische Diskontfunktion mit Parametervektor β bezeichnen.

Zur Schätzung der Zinsstruktur wird angenommen, dass der beobachtete Preis einer Anleihe gleich ihrem theoretischen Preis plus einem normalverteilten Fehlerterm ist. Um den theoretischen Preis bestimmen zu können, muss zunächst eine geeignete parametrische Diskontfunktion $\delta(t; \beta)$ gewählt werden. Dann wird der Parametervektor β so bestimmt, dass die Bondpreisgleichung für die beobachteten Preise möglichst gut erfüllt wird. Üblicherweise wird dabei jener Parametervektor β gewählt, für den die Summe der quadrierten Abweichungen zwischen beobachteten und theoretischen Preisen — die sich bei bekannter Diskontfunktion aus obiger Gleichung berechnen lassen — minimal ist. Da das Interesse letztlich aber einer möglichst guten Annäherung an die Renditestrukturkurve gilt, wählen wir einen anderen Ansatz und minimieren die Summe der quadrierten Abweichungen zwischen beobachteten und theoretischen Endfälligkeitsrenditen.

Die Endfälligkeitsrendite eines Bonds ist definiert als die Lösung bezüglich y in der folgenden Gleichung:

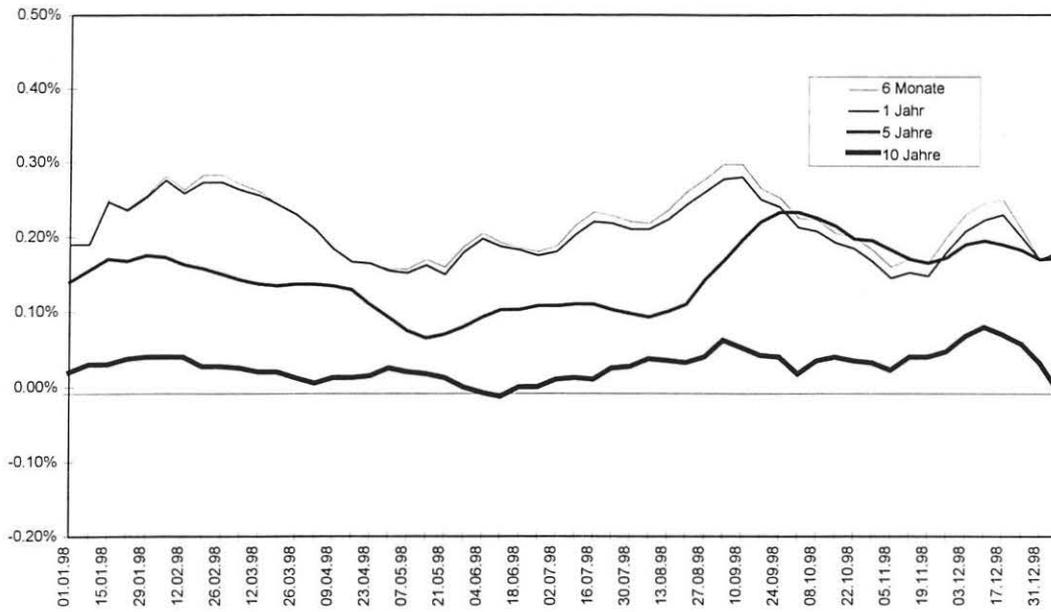
$$p = \sum_{n=1}^N C_n \frac{1}{1 + y'^n} + T \frac{1}{1 + y'^T}$$

Aus dieser Gleichung ist ersichtlich, dass die Diskontrate nichts anderes als der Preis einer Nullkuponanleihe ist, während der Kassazinssatz die Endfälligkeitsrendite einer Nullkuponanleihe darstellt, denn für die Diskontrate gilt: $\delta(t) = 1 / (1 + r(t))^t$, wobei r den Kassazinssatz bezeichnet. Eine Nullkuponanleihe ist eine Anleihe ohne Kuponzahlungen ($N = 0$), die zum Tilgungszeitpunkt t genau eine Geldeinheit ($T = 1$) auszahlt. Zur Parameterschätzung wird die Fehlerquadratsumme zwischen beobachteten und theoretischen Renditen — nicht Preisen — minimiert, wobei der renditebezogene Ansatz andere — bessere — Parameterschätzungen liefert.

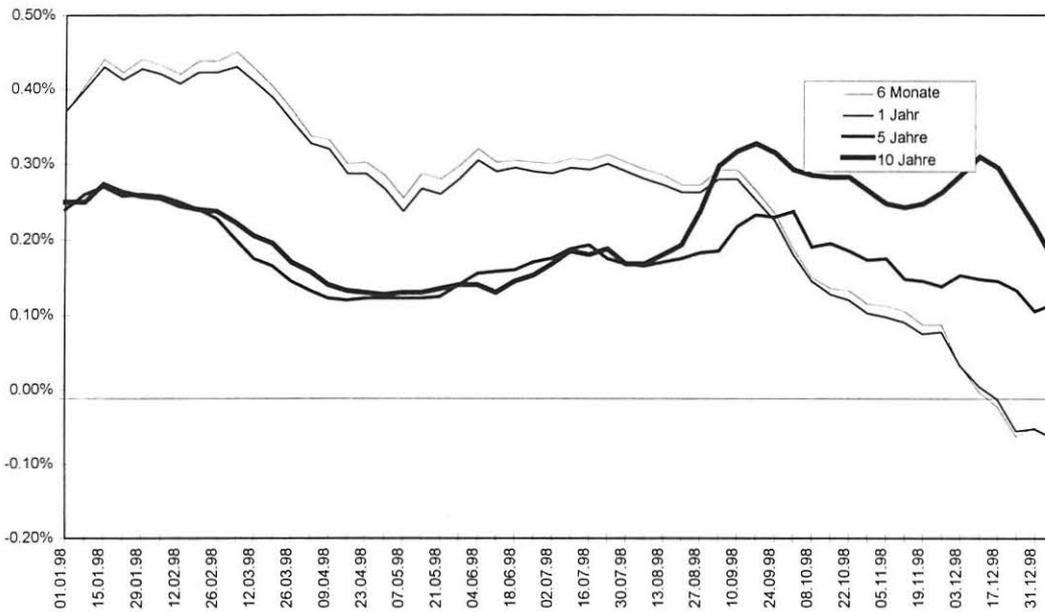
Allerdings ist die Minimierung über Endfälligkeitsrenditen mit einem weit höheren rechnerischen Aufwand verbunden, da in diesem Fall ein nicht-lineares Problem vorliegt, das nur mittels iterativer numerischer Verfahren gelöst werden kann. Zudem müssen in jeder Iteration die theoretischen Endfälligkeitsrenditen wiederum mittels eines numerischen Verfahrens gemäß obiger Definition der Endfälligkeitsrendite berechnet werden. Bei einer Minimierung über Preise würde das Problem der Parameterschätzung hingegen auf ein lineares Regressionsproblem reduziert werden können.

Zur Parametrisierung der Diskontfunktion wurden sogenannte Cubic Splines verwendet. Dabei wird die Diskontfunktion durch eine Linearkombination von Basisfunktionen (Polynome dritter Ordnung bzw. Cubic Splines) approximiert. Der zu schätzende Parametervektor β setzt sich aus den Koeffizienten dieser Linearkombination zusammen. Die Anzahl der verwendeten Basisfunktionen bestimmt die Genauigkeit der Approximation der beobachteten Endfälligkeitsrenditen. Je mehr Basisfunktionen verwendet werden, umso besser die Approximation bzw. umso kleiner die minimierte Fehlerquadratsumme. Da die beobachteten Preise bzw. Endfälligkeitsrenditen aber mit einem zufälligen Fehler behaftet sind, ist eine exakte Approximation unerwünscht. Für die vorliegende Schätzung der Zinsstruktur wurden fünf Basisfunktionen verwendet.

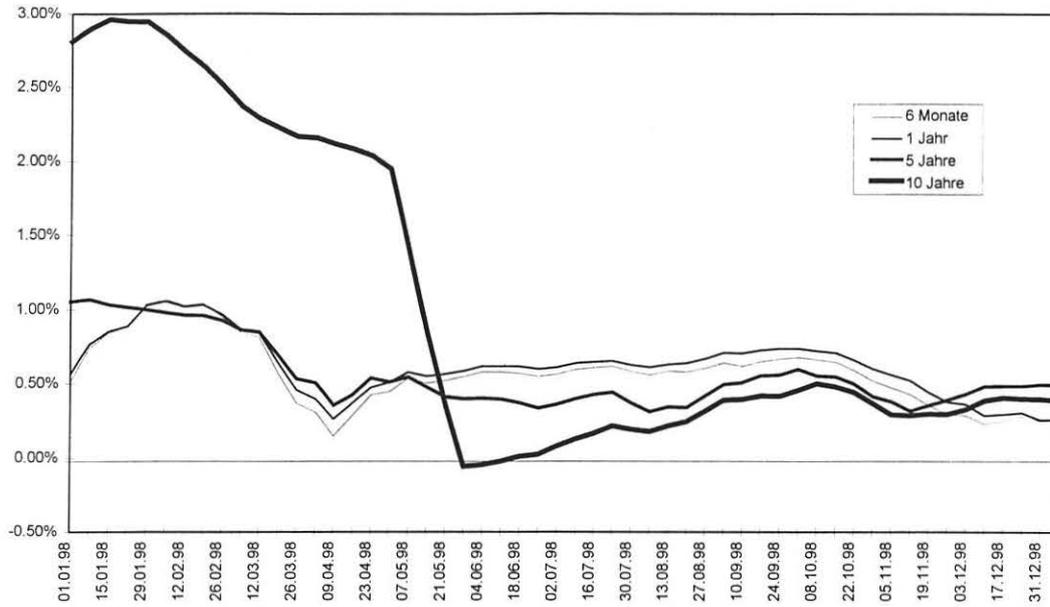
Graphik 1: Renditedifferentiale Österreich-Deutschland



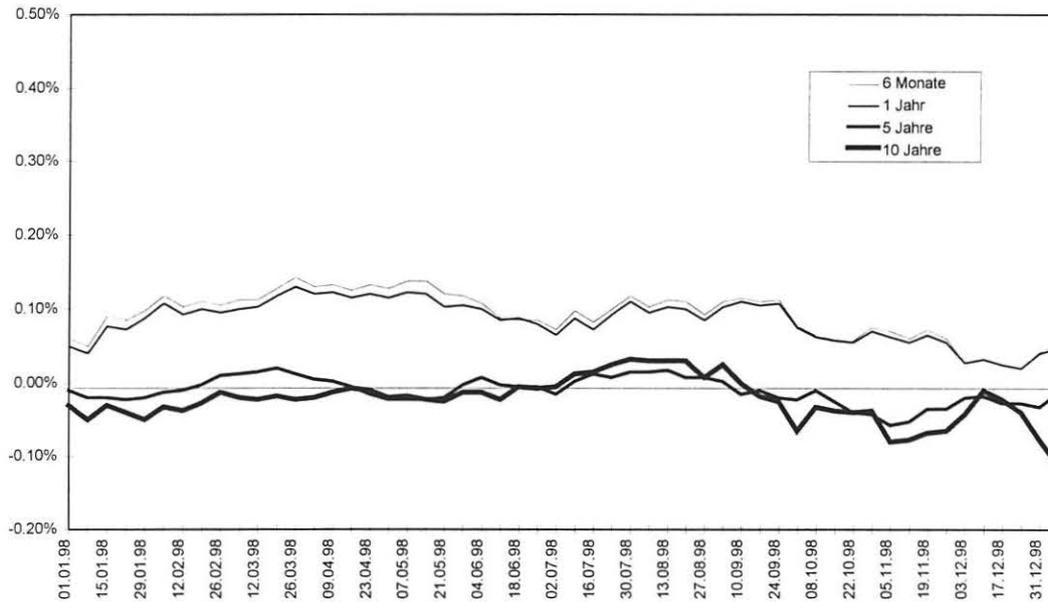
Graphik 2: Renditedifferentiale Spanien-Deutschland



Graphik 3: Renditedifferentiale Italien-Deutschland



Graphik 4: Renditedifferentiale Frankreich-Deutschland



Die Graphiken 1-4 zeigen die berechneten Renditedifferentiale für die vier EWU-Mitgliedsländer Österreich, Spanien, Italien und Frankreich relativ zu Deutschland.⁷ Es zeigt sich, dass die Renditedifferentiale relativ zu Deutschland im Gefolge der Mitte des Jahres 1998 virulent werdenden Russland-Krise bei allen betrachteten Ländern zugenommen haben. Bemerkenswert ist allerdings, dass die Ausweitung des Renditedifferentials im Falle Frankreichs, dessen Anleihemärkte zu den liquidesten in Europa zählen, am geringsten ausgefallen ist. Dies legt den Schluss nahe, dass es sich bei der Ausweitung der Renditedifferentiale um ein nachfragegetriebenes "flight to quality"-Phänomen handelt — bei großvolumigen Portfolio-Umschichtungen mit Sofortigkeitscharakter werden die liquidesten (Anleihe-)Märkte bevorzugt. Die Schlussfolgerung, dass es sich um einen nachfragegetriebenen und nicht um einen angebotsinduzierten Vorgang handelt, wird zudem von folgenden Beobachtungen gestützt. Erstens müssten sich bei einer deutlichen Verschlechterung der Schuldnerbonität die Ratings für die betreffenden Länder ändern (so beispielsweise für Österreich infolge der kolportierten "Russland-Nähe"). Dies ist nicht geschehen. Zweitens dürften sich für ein von der Russland-Krise beziehungsweise einer drohenden Lateinamerikakrise nur marginal betroffenes Land wie Italien die Renditedifferentiale nicht oder zumindest deutlich weniger ausweiten. Die Graphiken belegen jedoch, dass Italien ähnlich starke Spreadzunahmen zu verzeichnen hatte wie Österreich und Spanien.

Im Einklang mit der Stabilisierung der internationalen Finanzmärkte im Herbst 1998 nahm die Bedeutung des "flight to quality"-Motivs ab, sodass sich die Renditedifferentiale zurückzubilden begannen, ohne allerdings zunächst das Niveau des Frühsommers 1998 wieder zu erreichen. Um den 9. Dezember 1998 herum ist sodann eine erneute kräftige Ausweitung der Renditedifferentiale für Anleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren festzustellen. Zur Erklärung dieses Phänomens ist es erforderlich, Marktmikrostrukturinformationen heranzuziehen. Im Verlauf des Jahres 1998 hat sich der Handel mit europäischen Zinsterminkontrakten in zunehmendem Maße auf die Eurex konzentriert. Zur Erfüllung der daraus erwachsenden Lieferverpflichtungen kommen bislang ausschließlich deutsche Bundesanleihen in Betracht. An Handelstagen in der Nähe von Erfüllungsterminen kann es daher zu einer preisrelevanten Knappheit sogenannter "cheapest-to-deliver"-Anleihen kommen, was die deutsche Renditestrukturkurve entsprechend verzerrt, so auch im Dezember 1998. Im Gegensatz zu der Verzerrung der deutschen Renditestrukturkurve im Spätsommer 1998, welche von Marktteilnehmern aus freiem Kalkül heraus hervorgerufen wurde, liegt der Ausweitung der Renditedifferentiale im Dezember 1998 also eine regulierungsbedingte Marktunvollkommenheit zugrunde.

Des Weiteren wurde verschiedentlich die Hypothese geäußert, dass national unterschiedliche Konversionsprozeduren insbesondere für Großinvestoren aus Drittländern (USA, Asien) einen Anreiz schaffen, ihre Anleihenbestände während des Jahreswechsels 1998/1999 in möglichst wenigen Währungen zu konzentrieren. Sofern es infolge solcher Überlegungen zu Umschichtungen gekommen sein sollte, sind diese jedenfalls von anderen Marktteilnehmern im Zuge von Arbitrageprozessen in

⁷ Graphik 4 weist zum Teil negative Renditedifferentiale zwischen langlaufenden französischen und deutschen Anleihen aus. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die in die Berechnung der Renditestrukturkurven eingehenden französischen Staatsanleihen überwiegend mit größeren Emissionsvolumina als die berücksichtigten deutschen Bundesanleihen begeben wurden, sodass erstere grundsätzlich liquider sind und daher mit einem Renditeabschlag gehandelt werden. Bei den jeweiligen Benchmarkanleihen ist hingegen im allgemeinen ein positiver Spread zwischen beiden Ländern zu beobachten.

ihren Renditewirkungen neutralisiert worden. Sämtliche Graphiken belegen, dass sich die Renditedifferentiale zum Jahresultimo 1998 verringert haben, und zwar sowohl in Bezug auf die Vorwochen als auch im Hinblick auf die erste Handelswoche nach Einführung des Euro.

Ihrem Charakter entsprechend handelt es sich bei den beiden erstgenannten spreadtreibenden Faktoren um *liquiditätsbezogene* Vorgänge, deren wiederholtes Wirksamwerden in der Zukunft nicht nur nicht ausgeschlossen werden kann, sondern sogar höchst wahrscheinlich ist. Es ist mithin zu erwarten, dass im gemeinsamen Währungsraum trotz einer unveränderten Bonität der einzelnen EWU-Teilnehmerländer im Zeitablauf beträchtlich schwankende, liquiditätsbedingte Renditedifferentiale zu beobachten sein werden. Solche Schwankungen antizipierend, werden Marktteilnehmer möglicherweise Liquiditätsprämien fordern und erhalten, die über die bislang allgemein erwarteten Größenordnungen etwa von 5 Basispunkten bei österreichischen Bundesanleihen hinausgehen werden. Vor diesem Hintergrund erscheint es geradezu überraschend, dass bislang vor allem die nur sporadisch feststellbaren Bonitätseffekte im Mittelpunkt der öffentlichen Diskussion gestanden haben, während die Liquiditätseffekte in ihrer Bedeutung weitgehend unterschätzt worden sein dürften. Bonitätsbedingte Renditedifferentiale zwischen Euro-denominierten Anleihen staatlicher Schuldner aus dem Euro-Raum dürften vielmehr erst dann eine wesentliche Rolle spielen, wenn aus Sicht der Marktteilnehmer entweder die No-bail-out-Klausel des Stabilitäts- und Wachstumspaktes an Glaubwürdigkeit gewinnt oder aber mit einer signifikant von Null verschiedenen Wahrscheinlichkeit eines Auseinanderbrechens der Währungsunion zu rechnen ist.

Insbesondere bei einer auf Dauer erwarteten Partizipation Österreichs an der Europäischen Währungsunion läge es im Interesse der österreichischen Finanzpolitik, eine Beseitigung der regulierungsbedingten, liquiditätsvermittelten Renditedifferentiale anzustreben. Dazu wäre es erforderlich, mit der Eurex in Verhandlungen darüber einzutreten, neben deutschen auch österreichische Bundesanleihen als lieferbar zu akzeptieren. Eine ähnliche Position sollte gegenüber der französischen Matif eingenommen werden, welche nunmehr zur Erfüllung von Lieferverpflichtungen neben französischen auch deutsche und niederländische Staatsanleihen akzeptiert. Gelingt es nicht, trotz einer entsprechenden Aufstockung der durchschnittlichen österreichischen Emissionsvolumina heimische Anleihen im Kanon der lieferbaren Anleihen an den beiden wichtigsten kontinentaleuropäischen Terminbörsen zu verankern, sind die Zinslasten aus den um einige Basispunkte höheren Renditen letztlich vom Steuerzahler zu tragen.

Modellprognose mit dem Modell LIMA Version 1997

Den Wirtschaftsprognosen des Instituts für Höhere Studien liegt ein makroökonomisches Modell auf Jahresbasis zugrunde. Einige wirtschaftliche Größen sind hierbei *exogen*, d.h. sie müssen vor der Lösung aufgrund von Quartals- und Monatswerten und diversen Zusatzinformationen fortgeschrieben werden. Die meisten ausgewiesenen Variablen sind *endogen*, die Prognosewerte ergeben sich aus der Lösung des Modells.

Modellexogen sind die Importpreise, der Dollarkurs, die Ausgabenseite des öffentlichen Sektors sowie diverse Steuersätze und dergleichen. Zu den *endogenen* Größen zählen hingegen insbesondere die Importe, die Einnahmenseite des öffentlichen Sektors, die Komponenten der Inlandsnachfrage und deren Preisentwicklung. Die Exporte und Exportpreise werden unter Berücksichtigung der Weltmarktentwicklung in einem separaten Modellteil bestimmt. Dem monetären Sektor ist ein selbständiges Modell gewidmet, welches die Zinssätze für den realen Teil vorgibt.

Für die Betreuung der Lösung des Modells LIMA auf der EDV-Anlage wird das am Institut für Höhere Studien entwickelte IAS-System herangezogen.

Als zusätzliches Service bietet das IHS den Abonnenten seiner Quartalsprognose die in diesem Bericht enthaltenen Prognoseergebnisse (Tabellen) auf Diskette an.

TAB. 1/1 : INDIKATOREN DER OESTERREICHISCHEN WIRTSCHAFT

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
GDP	BIP ZU MARKTPREISEN REAL	1601.651 2.4%	1628.696 1.7%	1660.972 2.0%	1702.836 2.5%	1759.578 3.3%	1801.450 2.4%	1835.854 1.9%	1877.210 2.3%	1932.657 3.0%	1982.638 2.6%
GDP\$	BIP ZU MARKTPREISEN NOM.	2237.938 5.3%	2328.739 4.1%	2414.640 3.7%	2514.367 4.1%	2626.249 4.4%	2724.061 3.7%	2827.011 3.8%	2950.636 4.4%	3086.028 4.6%	3225.488 4.5%
PGDP	DEFLATOR DES BIP	139.727 2.8%	142.982 2.3%	145.375 1.7%	147.658 1.6%	149.254 1.1%	151.215 1.3%	153.989 1.8%	157.182 2.1%	159.678 1.6%	162.687 1.9%
PLC	VERBRAUCHERPREISINDEX	342.500 3.0%	350.184 2.2%	356.686 1.9%	361.367 1.3%	364.638 0.9%	368.511 1.1%	374.129 1.5%	381.296 1.9%	387.841 1.7%	395.185 1.9%
YWGLEA	BRUTTO-LOHNSUMME JE AKTIV-BESCHAEFTIGTEN	325.300 3.2%	337.313 3.7%	343.659 1.9%	345.962 0.7%	352.978 2.0%	362.430 2.7%	374.685 3.4%	388.234 3.6%	401.664 3.5%	416.766 3.8%
LEA	UNSELBSTAENDIG AKTIV- BESCHAEFTIGTE IN 1000	2971.650 0.5%	2972.259 0.0%	2955.750 -0.6%	2968.506 0.4%	2998.999 1.0%	3014.785 0.5%	3023.117 0.3%	3034.787 0.4%	3051.562 0.6%	3070.760 0.6%
UR	ARBEITSLOSENRATE NAT.DEF. ABSOLUTE DIFFERENZEN	6.542 -0.240	6.569 0.027	7.032 0.464	7.095 0.063	7.152 0.057	7.137 -0.016	7.131 -0.006	7.011 -0.120	6.719 -0.292	6.395 -0.324
YD\$	DISPONIBLES EINKOMMEN NOMINELL	1394.380 6.1%	1453.154 4.2%	1491.785 2.7%	1525.841 2.3%	1579.041 3.5%	1638.250 3.7%	1706.821 4.2%	1775.273 4.0%	1849.810 4.2%	1922.356 3.9%
BPC	LEISTUNGSBILANZ ABSOLUTE DIFFERENZEN	-33.102 -21.427	-54.021 -20.919	-52.288 1.733	-61.400 -9.112	-51.980 9.420	-50.181 1.799	-51.141 -0.960	-43.670 7.471	-35.193 8.477	-28.693 6.499

TAB. 1/2 : WACHSTUMSBEITRAEGE DER REALEN ENDNACHFRAGEKOMponentEN (IN PROZENTPUNKTEN)

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Var1	PRIVATER KONSUM	0.982	1.629	1.114	0.404	1.104	1.233	1.253	1.209	1.302	1.228
Var2	EIGENKONSUM NON-PROFIT	0.049	0.020	0.040	0.020	0.025	0.026	0.020	0.013	0.015	0.018
Var3	OEFFENTLICHER KONSUM	0.432	-0.007	0.105	-0.659	0.238	0.234	0.193	0.192	0.190	0.187
Var4	INVESTITIONEN	2.027	0.308	0.640	0.715	1.277	0.827	0.691	0.799	1.127	1.007
Var5	AUSRUESTUNGEN	1.087	0.130	0.350	0.542	0.697	0.591	0.444	0.500	0.789	0.690
Var6	BAUTEN	0.903	0.093	0.317	0.175	0.546	0.201	0.213	0.265	0.304	0.283
Var7	LAGERVERAENDERUNG + STATISTISCHE DIFFERENZ	0.085	0.008	-0.142	1.378	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Var8	EXPORTE I.W.S.	2.559	3.060	3.410	5.232	4.230	3.027	1.562	2.545	4.434	4.215
Var9	WAREN	2.539	3.000	1.778	5.422	3.578	2.491	1.117	2.034	3.819	3.637
Var10	DIENSTLEISTUNGEN	0.302	-0.108	0.633	-0.371	0.245	0.199	0.152	0.153	0.206	0.208
Var11	IMPORTE I.W.S.	-3.752	-3.328	-3.185	-4.570	-3.542	-2.968	-1.809	-2.506	-4.114	-4.070
Var12	WAREN	-3.466	-1.313	-1.798	-3.260	-3.032	-2.372	-1.333	-2.021	-3.535	-3.554
Var13	DIENSTLEISTUNGEN	-0.085	-0.059	-0.560	0.465	-0.143	-0.146	-0.148	-0.153	-0.126	-0.128
GDP	BRUTTO-INLANDSPRODUKT	2.382	1.689	1.982	2.520	3.332	2.380	1.910	2.253	2.954	2.586

TAB. 1/3 : INDIKATOREN DER OESTERREICHISCHEN WIRTSCHAFT

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Var1	INVESTITIONSQUOTE	23.822	23.789	23.728	23.697	23.968	23.932	23.829	23.724	23.814	23.837
	ABSOLUTE DIFFERENZEN	0.998	-0.033	-0.061	-0.031	0.271	-0.035	-0.103	-0.106	0.090	0.023
UREU	ARBEITSLOSENRATE EU DEF.	3.800	3.900	4.400	4.400	4.500	4.400	4.400	4.200	4.000	3.800
	ABSOLUTE DIFFERENZEN	.	0.100	0.500	0.000	0.100	-0.100	0.000	-0.200	-0.200	-0.200
Var2	SPARQUOTE	9.990	9.772	7.819	7.368	7.741	7.993	8.209	8.079	8.150	7.901
	ABSOLUTE DIFFERENZEN	0.863	-0.218	-1.954	-0.451	0.373	0.253	0.216	-0.130	0.071	-0.249
Var3	DISPONIBLE EINKOMMEN	1021.714	1049.682	1047.606	1050.012	1075.523	1103.21	1131.421	1154.886	1183.438	1207.2
	REAL	2.8%	2.7%	-0.2%	0.2%	2.4%	2.6%	2.6%	2.1%	2.5%	2.0%
Var4	REALZINSSATZ	3.825	4.137	3.628	3.252	3.285	2.329	2.095	2.075	2.585	2.202
	ABSOLUTE DIFFERENZEN	-0.134	0.312	-0.509	-0.376	0.034	-0.956	-0.234	-0.020	0.510	-0.384
LQB	BEREINIGTE LOHNQUOTE	70.013	69.115	68.125	66.452	65.784	65.738	65.832	65.710	65.377	65.381
	ABSOLUTE DIFFERENZEN	-0.581	-0.898	-0.991	-1.673	-0.668	-0.045	0.093	-0.122	-0.333	0.004
Var5	REALLOEHNE, BRUTTO	238.359	243.657	241.335	238.075	240.422	244.063	248.372	252.562	256.969	261.720
	JE AKTIV BESCH.	0.0%	2.2%	-1.0%	-1.4%	1.0%	1.5%	1.8%	1.7%	1.7%	1.8%
PRLEA	ARBEITSPRODUKTIVITAET	538.977	547.966	561.946	573.634	586.722	597.538	607.272	618.564	633.334	645.651
	JE AKTIV BESCH.	1.8%	1.7%	2.6%	2.1%	2.3%	1.8%	1.6%	1.9%	2.4%	1.9%
Var6	FINANZIERUNGSSALDO VGR	4.954	5.093	3.742	1.879	2.106	2.208	2.258	2.098	1.815	1.705
	IN PROZENT DES BIP	0.713	0.139	-1.351	-1.863	0.227	0.102	0.050	-0.159	-0.284	-0.109
	ABSOLUTE DIFFERENZEN										

TAB. 2 : KOMPONENTEN DER NACHFRAGE

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
C\$	PRIVATER KONSUM	1218.518 5.0%	1272.152 4.4%	1334.404 4.9%	1371.494 2.8%	1413.245 3.0%	1461.667 3.4%	1518.879 3.9%	1581.795 4.1%	1646.658 4.1%	1715.309 4.2%
CNP\$	EIGENKONSUM NON-PROFIT	36.561 7.8%	38.995 6.7%	40.744 4.5%	41.927 2.9%	43.566 3.9%	45.631 4.7%	47.830 4.8%	50.058 4.7%	52.391 4.7%	55.156 5.3%
CP\$	OEFFENTLICHER KONSUM	454.957 5.9%	469.421 3.2%	480.334 2.3%	478.189 -0.4%	494.381 3.4%	512.584 3.7%	533.326 4.0%	556.989 4.4%	580.643 4.2%	606.942 4.5%
IF\$	BRUTTO-ANLAGE- INVESTITIONEN	533.122 9.9%	553.988 3.9%	572.952 3.4%	595.825 4.0%	629.449 5.6%	651.935 3.6%	673.656 3.3%	700.001 3.9%	734.901 5.0%	768.870 4.6%
IFE\$	AUSRUESTUNGS- INVESTITIONEN	197.277 10.1%	204.438 3.6%	209.895 2.7%	219.419 4.5%	232.745 6.1%	244.722 5.1%	254.712 4.1%	266.876 4.8%	286.288 7.3%	304.228 6.3%
IFC\$	BAUINVESTITIONEN	304.316 10.2%	315.197 3.6%	330.771 4.9%	341.980 3.4%	360.901 5.5%	369.978 2.5%	380.219 2.8%	392.852 3.3%	406.729 3.5%	421.082 3.5%
DIFI\$	LAGERVERAENDERUNGEN UND STATISTISCHE DIFFERENZ ABSOLUTE DIFFERENZEN	-1.098 -3.794	3.782 4.880	0.457 -3.325	41.376 40.919	43.445 2.069	45.617 2.172	46.986 1.369	48.395 1.410	49.847 1.452	51.342 1.495
VD\$	INLANDSNACHFRAGE	2242.060 6.2%	2338.338 4.3%	2428.891 3.9%	2528.811 4.1%	2624.089 3.8%	2717.436 3.6%	2820.671 3.8%	2937.233 4.1%	3064.435 4.3%	3197.600 4.3%
X\$	EXPORTE I.W.S.	838.841 6.7%	900.905 7.4%	967.712 7.4%	1064.627 10.0%	1157.074 8.7%	1231.387 6.4%	1279.858 3.9%	1353.220 5.7%	1469.239 8.6%	1585.578 7.9%
M\$	IMPORTE I.W.S.	842.963 9.1%	910.504 8.0%	981.963 7.8%	1079.071 9.9%	1154.915 7.0%	1224.763 6.0%	1273.513 4.0%	1339.811 5.2%	1447.640 8.0%	1557.677 7.6%
GDP\$	B I P ZU MARKTPREISEN	2237.938 5.3%	2328.739 4.1%	2414.640 3.7%	2514.367 4.1%	2626.249 4.4%	2724.061 3.7%	2827.011 3.8%	2950.636 4.4%	3086.028 4.6%	3225.488 4.5%

TAB. 3 : KOMPONENTEN DER NACHFRAGE (MRD.S ZU PREISEN VON 1983)

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
C	PRIVATER KONSUM	892.853 1.7%	918.936 2.9%	937.085 2.0%	943.798 0.7%	962.591 2.0%	984.293 2.3%	1006.858 2.3%	1029.048 2.2%	1053.498 2.4%	1077.235 2.3%
CNP	EIGENKONSUM NON-PROFIT	21.750 3.6%	22.071 1.5%	22.720 2.9%	23.055 1.5%	23.476 1.8%	23.941 2.0%	24.304 1.5%	24.540 1.0%	24.818 1.1%	25.172 1.4%
CP	OEFFENTLICHER KONSUM	279.845 2.5%	279.728 0.0%	281.432 0.6%	270.488 -3.9%	274.545 1.5%	278.663 1.5%	282.147 1.3%	285.674 1.3%	289.245 1.3%	292.860 1.3%
IF	BRUTTO-ANLAGE- INVESTITIONEN	411.101 8.4%	416.033 1.2%	426.454 2.5%	438.335 2.8%	460.075 5.0%	474.621 3.2%	487.067 2.6%	501.742 3.0%	522.898 4.2%	542.358 3.7%
IFE	AUSRUESTUNGS- INVESTITIONEN	171.480 11.0%	173.568 1.2%	179.272 3.3%	188.274 5.0%	200.135 6.3%	210.542 5.2%	218.543 3.8%	227.722 4.2%	242.524 6.5%	255.862 5.5%
IFC	BAUINVESTITIONEN	217.158 7.0%	218.643 0.7%	223.807 2.4%	226.713 1.3%	236.008 4.1%	239.548 1.5%	243.381 1.6%	248.249 2.0%	253.958 2.3%	259.419 2.2%
DIFII	LAGERVERAENDERUNGEN UND STATISTISCHE DIFFERENZ ABSOLUTE DIFFERENZEN	6.054 1.335	6.185 0.131	3.870 -2.315	26.754 22.884	26.754 0.000	26.754 0.000	26.754 0.000	26.754 0.000	26.754 0.000	26.754 0.000
VD	INLANDSNACHFRAGE	1611.603 3.6%	1642.953 1.9%	1671.561 1.7%	1702.430 1.8%	1747.442 2.6%	1788.273 2.3%	1827.130 2.2%	1867.762 2.2%	1917.217 2.6%	1964.384 2.5%
X	EXPORTE I.W.S.	756.951 5.6%	805.956 6.5%	861.502 6.9%	948.411 10.1%	1020.449 7.6%	1073.716 5.2%	1101.856 2.6%	1148.585 4.2%	1231.813 7.2%	1313.279 6.6%
M	IMPORTE I.W.S.	766.903 8.3%	820.213 7.0%	872.091 6.3%	948.005 8.7%	1008.313 6.4%	1060.539 5.2%	1093.133 3.1%	1139.137 4.2%	1216.374 6.8%	1295.025 6.5%
GDP	B I P ZU MARKTPREISEN	1601.651 2.4%	1628.696 1.7%	1660.972 2.0%	1702.836 2.5%	1759.578 3.3%	1801.450 2.4%	1835.854 1.9%	1877.210 2.3%	1932.657 3.0%	1982.638 2.6%

TAB. 4 : PREISINDIZES 1983 = 100

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
PC	PRIVATER KONSUM	136.475 3.2%	138.438 1.4%	142.399 2.9%	145.316 2.0%	146.816 1.0%	148.499 1.1%	150.856 1.6%	153.718 1.9%	156.308 1.7%	159.241 1.9%
PCP	OEFFENTLICHER KONSUM	162.575 3.4%	167.813 3.2%	170.675 1.7%	176.788 3.6%	180.073 1.9%	183.944 2.1%	189.024 2.8%	194.974 3.1%	200.745 3.0%	207.247 3.2%
PIF	BRUTTO-ANLAGE- INVESTITIONEN	129.682 1.4%	133.160 2.7%	134.353 0.9%	135.929 1.2%	136.814 0.7%	137.359 0.4%	138.309 0.7%	139.514 0.9%	140.544 0.7%	141.764 0.9%
PIFE	AUSRUESTUNGS- INVESTITIONEN	115.044 -0.8%	117.786 2.4%	117.082 -0.6%	116.542 -0.5%	116.294 -0.2%	116.234 -0.1%	116.550 0.3%	117.194 0.6%	118.045 0.7%	118.903 0.7%
PIFC	BAUINVESTITIONEN	140.136 3.1%	144.161 2.9%	147.793 2.5%	150.843 2.1%	152.919 1.4%	154.448 1.0%	156.224 1.1%	158.249 1.3%	160.156 1.2%	162.318 1.3%
PVD	INLANDSNACHFRAGE	139.120 2.5%	142.325 2.3%	145.307 2.1%	148.541 2.2%	150.167 1.1%	151.959 1.2%	154.377 1.6%	157.260 1.9%	159.839 1.6%	162.779 1.8%
PX	EXPORTE I.W.S.	110.818 1.0%	111.781 0.9%	112.328 0.5%	112.254 -0.1%	113.389 1.0%	114.685 1.1%	116.154 1.3%	117.816 1.4%	119.274 1.2%	120.733 1.2%
PM	IMPORTE I.W.S.	109.918 0.8%	111.008 1.0%	112.599 1.4%	113.825 1.1%	114.539 0.6%	115.485 0.8%	116.501 0.9%	117.616 1.0%	119.013 1.2%	120.282 1.1%
PGDP	B I P ZU MARKTPREISEN	139.727 2.8%	142.982 2.3%	145.375 1.7%	147.658 1.6%	149.254 1.1%	151.215 1.3%	153.989 1.8%	157.182 2.1%	159.678 1.6%	162.687 1.9%

TAB. 5 : EXPORTE UND IMPORTE LT. VGR (MRD. S ZU LAUFENDEN PREISEN)

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
XG\$	WARENEXPORTE	512.989 9.5%	567.557 10.6%	597.988 5.4%	698.288 16.8%	770.974 10.4%	827.857 7.4%	859.572 3.8%	913.471 6.3%	1007.098 10.2%	1100.652 9.3%
XSO\$	EXPORTE VON SONSTIGEN DIENSTLEISTUNGEN	108.410 8.7%	111.003 2.4%	128.000 15.3%	117.558 -8.2%	124.917 6.3%	131.603 5.4%	137.448 4.4%	143.554 4.4%	151.386 5.5%	159.646 5.5%
XST\$	REISEVERKEHR	150.183 -4.7%	147.052 -2.1%	147.469 0.3%	150.433 2.0%	157.730 4.9%	163.353 3.6%	169.218 3.6%	176.373 4.2%	183.663 4.1%	190.735 3.9%
XADJ\$	EXPORTE ADJUSTMENT	67.259 10.3%	75.293 11.9%	94.255 25.2%	98.348 4.3%	103.452 5.2%	108.574 5.0%	113.619 4.6%	119.821 5.5%	127.091 6.1%	134.545 5.9%
X\$	EXPORTE I.W.S.	838.841 6.7%	900.905 7.4%	967.712 7.4%	1064.627 10.0%	1157.074 8.7%	1231.387 6.4%	1279.858 3.9%	1353.220 5.7%	1469.239 8.6%	1585.578 7.9%
MG\$	WARENIMPORTE	623.314 10.8%	648.180 4.0%	682.529 5.3%	749.018 9.7%	807.715 7.8%	858.104 6.2%	890.034 3.7%	938.456 5.4%	1023.857 9.1%	1112.818 8.7%
MSO\$	IMPORTE VON SONSTIGEN DIENSTLEISTUNGEN	72.134 6.7%	76.047 5.4%	93.224 22.6%	81.273 -12.8%	86.190 6.0%	91.405 6.0%	96.879 6.0%	102.701 6.0%	108.411 5.6%	114.439 5.6%
MST\$	REISEVERKEHR	107.356 11.7%	117.547 9.5%	124.780 6.2%	131.629 5.5%	132.177 0.4%	138.107 4.5%	141.435 2.4%	145.590 2.9%	152.566 4.8%	157.423 3.2%
MADJ\$	IMPORTE ADJUSTMENT	40.159 -13.8%	68.730 71.1%	81.430 18.5%	117.151 43.9%	128.832 10.0%	137.147 6.5%	145.166 5.8%	153.064 5.4%	162.806 6.4%	172.998 6.3%
M\$	IMPORTE I.W.S.	842.963 9.1%	910.504 8.0%	981.963 7.8%	1079.071 9.9%	1154.915 7.0%	1224.763 6.0%	1273.513 4.0%	1339.811 5.2%	1447.640 8.0%	1557.677 7.6%

TAB. 6 : EXPORTE UND IMPORTE LT. VGR (MRD. S ZU PREISEN 1983)

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
XG	WARENEXPORTE	502.438 8.6%	550.492 9.6%	579.446 5.3%	669.500 15.5%	730.424 9.1%	774.250 6.0%	794.380 2.6%	831.716 4.7%	903.412 8.6%	973.703 7.8%
XSO	EXPORTE VON SONSTIGEN DIENSTLEISTUNGEN	80.940 6.2%	79.212 -2.1%	89.527 13.0%	83.358 -6.9%	87.526 5.0%	91.027 4.0%	93.758 3.0%	96.570 3.0%	100.433 4.0%	104.451 4.0%
XST	REISEVERKEHR	107.697 -8.5%	103.223 -4.2%	101.197 -2.0%	101.260 0.1%	104.905 3.6%	107.528 2.5%	109.679 2.0%	112.201 2.3%	115.006 2.5%	117.306 2.0%
XADJ	EXPORTE ADJUSTMENT	65.876 9.4%	73.029 10.9%	91.332 25.1%	94.293 3.2%	97.593 3.5%	100.911 3.4%	104.040 3.1%	108.097 3.9%	112.962 4.5%	117.819 4.3%
X	EXPORTE I.W.S.	756.951 5.6%	805.956 6.5%	861.502 6.9%	948.411 10.1%	1020.449 7.6%	1073.716 5.2%	1101.856 2.6%	1148.585 4.2%	1231.813 7.2%	1313.279 6.6%
MG	WARENIMPORTE	602.818 9.9%	623.850 3.5%	653.138 4.7%	707.288 8.3%	758.920 7.3%	800.661 5.5%	824.680 3.0%	861.791 4.5%	928.149 7.7%	996.832 7.4%
MSO	IMPORTE VON SONSTIGEN DIENSTLEISTUNGEN	46.511 2.9%	47.450 2.0%	56.574 19.2%	48.855 -13.6%	51.298 5.0%	53.863 5.0%	56.523 4.9%	59.327 5.0%	61.700 4.0%	64.168 4.0%
MST	REISEVERKEHR	83.855 12.8%	91.494 9.1%	94.746 3.6%	95.661 1.0%	93.717 -2.0%	96.001 2.4%	96.292 0.3%	97.178 0.9%	99.642 2.5%	100.798 1.2%
MADJ	IMPORTE ADJUSTMENT	33.719 -16.0%	57.419 70.3%	67.633 17.8%	96.201 42.2%	104.378 8.5%	110.015 5.4%	115.637 5.1%	120.841 4.5%	126.883 5.0%	133.227 5.0%
M	IMPORTE I.W.S.	766.903 8.3%	820.213 7.0%	872.091 6.3%	948.005 8.7%	1008.313 6.4%	1060.539 5.2%	1093.133 3.1%	1139.137 4.2%	1216.374 6.8%	1295.025 6.5%

TAB. 7 : EXPORT- UND IMPORTPREISINDIZES LT VGR (1983 = 100)

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
PXG	WARENEXPORTE	102.100 0.9%	103.100 1.0%	103.200 0.1%	104.300 1.1%	105.552 1.2%	106.924 1.3%	108.207 1.2%	109.830 1.5%	111.477 1.5%	113.038 1.4%
PXSO	EXPORTE VON SONSTIGEN DIENSTLEISTUNGEN	133.939 2.3%	140.134 4.6%	142.974 2.0%	141.028 -1.4%	142.720 1.2%	144.576 1.3%	146.600 1.4%	148.652 1.4%	150.733 1.4%	152.843 1.4%
PXST	REISEVERKEHR	139.450 4.2%	142.460 2.2%	145.725 2.3%	148.561 1.9%	150.355 1.2%	151.917 1.0%	154.285 1.6%	157.194 1.9%	159.699 1.6%	162.596 1.8%
PX	EXPORTE I.W.S.	110.818 1.0%	111.781 0.9%	112.328 0.5%	112.254 -0.1%	113.389 1.0%	114.685 1.1%	116.154 1.3%	117.816 1.4%	119.274 1.2%	120.733 1.2%
PMG	WARENIMPORTE	103.400 0.9%	103.900 0.5%	104.500 0.6%	105.900 1.3%	106.430 0.5%	107.175 0.7%	107.925 0.7%	108.896 0.9%	110.312 1.3%	111.635 1.2%
PMSO	IMPORTE VON SONSTIGEN DIENSTLEISTUNGEN	155.090 3.6%	160.268 3.3%	164.782 2.8%	166.356 1.0%	168.019 1.0%	169.699 1.0%	171.396 1.0%	173.110 1.0%	175.707 1.5%	178.342 1.5%
PMST	REISEVERKEHR	128.026 -1.0%	128.475 0.4%	131.699 2.5%	137.599 4.5%	141.039 2.5%	143.860 2.0%	146.881 2.1%	149.819 2.0%	153.115 2.2%	156.177 2.0%
PM	IMPORTE I.W.S.	109.918 0.8%	111.008 1.0%	112.599 1.4%	113.825 1.1%	114.539 0.6%	115.485 0.8%	116.501 0.9%	117.616 1.0%	119.013 1.2%	120.282 1.1%
Var1	PX/PM*100 TERMS OF TRADE, GESAMT	100.819 0.3%	100.696 -0.1%	99.760 -0.9%	98.619 -1.1%	98.995 0.4%	99.307 0.3%	99.702 0.4%	100.170 0.5%	100.219 0.0%	100.376 0.2%
Var2	PXG/PMG*100 TERMS OF TRADE, GUETER	98.743 0.0%	99.230 0.5%	98.756 -0.5%	98.489 -0.3%	99.175 0.7%	99.766 0.6%	100.261 0.5%	100.857 0.6%	101.056 0.2%	101.256 0.2%

TAB. 8 : LEISTUNGSBILANZ LT. OeNB (ESVG 95) MRD. S ZU LAUFENDEN PREISEN

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
BPG	SALDO GUETER	-90.223	-67.040	-77.273	-51.977	-40.050	-33.722	-34.111	-29.765	-23.753	-21.434
	ABSOLUTE DIFFERENZEN	-14.925	23.183	-10.233	25.296	11.927	6.328	-0.388	4.346	6.012	2.319
BPST	SALDO REISEVERKEHR	39.537	26.485	18.633	10.847	19.555	19.247	21.779	24.782	25.099	27.306
	ABSOLUTE DIFFERENZEN	-18.549	-13.052	-7.852	-7.786	8.708	-0.307	2.532	3.003	0.317	2.207
BPSO	SALDO SONST. DIENSTE	44.510	19.989	29.770	1.917	-2.485	-2.706	-6.809	-7.189	-5.540	-4.046
	ABSOLUTE DIFFERENZEN	14.829	-24.521	9.781	-27.853	-4.402	-0.222	-4.103	-0.380	1.650	1.494
BPOP	SALDO SONST. POSITIONEN	-14.597	-16.187	-4.597	-1.437	-6.000	-8.000	-7.000	-6.500	-6.000	-5.500
	ABSOLUTE DIFFERENZEN	-2.151	-1.590	11.590	3.160	-4.563	-2.000	1.000	0.500	0.500	0.500
BPTR	SALDO TRANSFERS	-12.329	-17.268	-18.821	-20.750	-23.000	-25.000	-25.000	-25.000	-25.000	-25.000
	ABSOLUTE DIFFERENZEN	-0.631	-4.939	-1.553	-1.929	-2.250	-2.000	0.000	0.000	0.000	0.000
BPC	LEISTUNGSBILANZ	-33.102	-54.021	-52.288	-61.400	-51.980	-50.181	-51.141	-43.670	-35.193	-28.693
	ABSOLUTE DIFFERENZEN	-21.427	-20.919	1.733	-9.112	9.420	1.799	-0.960	7.471	8.477	6.499

TAB. 9 : AUSSENHANDELSVERFLECHTUNG OESTERREICHS (PROZENT BZW. PROZENTPUNKTE)

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Var1	M\$/GDP\$*100	37.667	39.099	40.667	42.916	43.976	44.961	45.048	45.408	46.909	48.293
	IMPORTQUOTE, GESAMT ABSOLUTE DIFFERENZEN	1.315	1.432	1.568	2.249	1.060	0.985	0.087	0.359	1.502	1.383
Var2	MG\$/GDP\$*100	27.852	27.834	28.266	29.790	30.755	31.501	31.483	31.805	33.177	34.501
	IMPORTQUOTE, GUETER ABSOLUTE DIFFERENZEN	1.395	-0.018	0.432	1.523	0.966	0.745	-0.018	0.322	1.372	1.324
Var3	X\$/GDP\$*100	37.483	38.686	40.077	42.342	44.058	45.204	45.272	45.862	47.609	49.158
	EXPORTQUOTE, GESAMT ABSOLUTE DIFFERENZEN	0.477	1.204	1.390	2.265	1.716	1.146	0.068	0.590	1.747	1.548
Var4	XG\$/GDP\$*100	22.922	24.372	24.765	27.772	29.356	30.391	30.406	30.958	32.634	34.124
	EXPORTQUOTE, GUETER ABSOLUTE DIFFERENZEN	0.889	1.449	0.393	3.007	1.585	1.034	0.015	0.553	1.676	1.489
Var5	BPC/GDP\$*100	-1.479	-2.320	-2.165	-2.442	-1.979	-1.842	-1.809	-1.480	-1.140	-0.890
	LEISTUNGSBILANZQUOTE ABSOLUTE DIFFERENZEN	-0.930	-0.841	0.154	-0.277	0.463	0.137	0.033	0.329	0.340	0.251

TAB. 10 : ARBEITSMARKT

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
POPWAT	ERWERBSFAEHIGE BEVOELKERUNG IN 1000	5210.200 0.4%	5221.600 0.2%	5237.000 0.3%	5254.500 0.3%	5266.000 0.2%	5268.300 0.0%	5261.400 -0.1%	5254.400 -0.1%	5247.500 -0.1%	5242.900 -0.1%
TLFPR	ERWERBSQUOTE	70.377 -0.5%	70.002 -0.5%	69.623 -0.5%	69.613 0.0%	69.968 0.5%	70.158 0.3%	70.343 0.3%	70.584 0.3%	70.817 0.3%	71.051 0.3%
TLF	ERWERBSPERSONEN	3666.773 0.0%	3655.202 -0.3%	3646.161 -0.2%	3657.817 0.3%	3684.504 0.7%	3696.144 0.3%	3701.046 0.1%	3708.741 0.2%	3716.136 0.2%	3725.126 0.2%
Var1	INLAENDISCHE ERWERBSPERSONEN	3350.310 -0.4%	3330.009 -0.6%	3318.203 -0.4%	3331.214 0.4%	3357.656 0.8%	3366.922 0.3%	3370.217 0.1%	3377.309 0.2%	3384.402 0.2%	3392.789 0.2%
DLFFOR	AUSLAENDISCHES ARBEITS- KRAEFTEANGEBOT	316.463 3.9%	325.194 2.8%	327.957 0.8%	326.307 -0.5%	326.848 0.2%	329.222 0.7%	330.830 0.5%	331.432 0.2%	331.734 0.1%	332.339 0.2%
SEG	SELBSTAENDIG ERWERBSTAETIGE	381.100 -2.6%	371.300 -2.6%	368.400 -0.8%	368.900 0.1%	369.400 0.1%	369.980 0.2%	372.043 0.6%	373.095 0.3%	372.935 0.0%	373.002 0.0%
DLF	ARBEITSKRAEFTEANGEBOT	3285.673 0.3%	3283.902 -0.1%	3277.761 -0.2%	3288.917 0.3%	3315.104 0.8%	3326.164 0.3%	3329.003 0.1%	3335.646 0.2%	3343.202 0.2%	3352.126 0.3%
LEA	UNSELBSTAENDIG AKTIV-BESCHAEFTIGTE	2971.650 0.5%	2972.259 0.0%	2955.750 -0.6%	2968.506 0.4%	2998.999 1.0%	3014.785 0.5%	3023.117 0.3%	3034.787 0.4%	3051.562 0.6%	3070.760 0.6%
LENACT	KUG-BEZIEHER UND PRAESENZDIENER	99.082 0.0%	95.927 -3.2%	91.504 -4.6%	87.063 -4.9%	79.000 -9.3%	74.000 -6.3%	68.500 -7.4%	67.000 -2.2%	67.000 0.0%	67.000 0.0%
UN	ARBEITSLOSE	214.941 -3.30%	215.716 0.40%	230.507 6.90%	233.348 1.20%	237.105 1.60%	237.379 0.10%	237.386 0.00%	233.859 -1.50%	224.64 -3.90%	214.366 -4.60%
UR	ARBEITSLOSENRATE NAT.DEF. ABSOLUTE DIFFERENZEN	6.542 -0.240	6.569 0.027	7.032 0.464	7.095 0.063	7.152 0.057	7.137 -0.016	7.131 -0.006	7.011 -0.120	6.719 -0.292	6.395 -0.324

TAB. 12 : DISPONIBLES EINKOMMEN (MRD. S ZU LAUFENDEN PREISEN)

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
YWGG\$	BRUTTOLOHNSUMME LT. VGR	1195.303 3.8%	1237.075 3.5%	1252.986 1.3%	1267.509 1.2%	1305.936 3.0%	1347.290 3.2%	1393.730 3.4%	1448.564 3.9%	1505.808 4.0%	1570.844 4.3%
EBUS	SONSTIGE EINKOMMEN AUS BESITZ UND UNTERNEHMUNG	404.466 5.9%	441.045 9.0%	479.760 8.8%	511.865 6.7%	541.984 5.9%	563.358 3.9%	580.033 3.0%	606.426 4.6%	637.967 5.2%	663.133 3.9%
TRANSV	TRANSFERS LAUT VGR	493.940 6.6%	511.413 3.5%	526.730 3.0%	528.915 0.4%	542.931 2.6%	568.449 4.7%	595.166 4.7%	614.807 3.3%	635.710 3.4%	657.324 3.4%
ZKSV	ZINSEN FUER DIE KONSUMENTENSCHULD	43.839 1.2%	44.074 0.5%	43.237 -1.9%	44.635 3.2%	45.463 1.9%	46.563 2.4%	47.744 2.5%	49.551 3.8%	51.673 4.3%	53.918 4.3%
TDHV	DIREKTE STEUERN DER PRIVATEN HAUSHALTE	265.798 -0.8%	286.510 7.8%	306.114 6.8%	331.161 8.2%	345.951 4.5%	361.481 4.5%	367.216 1.6%	381.893 4.0%	397.901 4.2%	415.935 4.5%
SVB	SOZIALVERSICHERUNGS- BEITRAEGE	300.523 7.3%	315.815 5.1%	329.098 4.2%	338.422 2.8%	351.104 3.7%	362.449 3.2%	375.677 3.6%	390.498 3.9%	406.361 4.1%	424.184 4.4%
IMPP\$	IMPUTIERTE PENSIONEN	54.418 -3.3%	55.622 2.2%	53.631 -3.6%	52.843 -1.5%	53.900 2.0%	54.978 2.0%	56.077 2.0%	57.199 2.0%	58.343 2.0%	59.510 2.0%
RYD\$	DISPONIBLES EINKOMMEN REST	34.751 -1.0%	34.358 -1.1%	35.611 3.6%	15.387 -56.8%	15.387 0.0%	15.387 0.0%	15.387 0.0%	15.387 0.0%	15.387 0.0%	15.387 0.0%
YD\$	DISPONIBLES EINKOMMEN NOMINELL	1394.380 6.1%	1453.154 4.2%	1491.785 2.7%	1525.841 2.3%	1579.041 3.5%	1638.250 3.7%	1706.821 4.2%	1775.273 4.0%	1849.810 4.2%	1922.356 3.9%

TAB. 13 : MONETAERER BEREICH (JAHRES DURCHSCHNITTE)

		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
BGK	BARGELD OHNE GOLD- UND SILBERMUNZEN	129.094 5.2%	135.077 4.6%	142.709 5.6%	145.390 1.9%	140.959 -3.0%	142.336 1.0%	143.411 0.8%	143.163 -0.2%	.	.
SI	SICHTEINLAGEN	207.393 14.8%	228.075 10.0%	262.576 15.1%	281.994 7.4%	311.995 10.6%	359.529 15.2%	394.409 9.7%	426.109 8.0%	.	.
M1	GELDMENGE M1	336.487 10.9%	363.152 7.9%	405.284 11.6%	427.384 5.5%	452.954 6.0%	501.865 10.8%	537.820 7.2%	569.273 5.8%	.	.
TE	TERMINEINLAGEN INKL. AUFGENOMMENE GELDER	101.310 -11.2%	111.417 10.0%	105.470 -5.3%	100.854 -4.4%	94.676 -6.1%	92.705 -2.1%	97.544 5.2%	102.154 4.7%	.	.
SP	SPAREINLAGEN	1445.395 5.0%	1501.866 3.9%	1550.190 3.2%	1588.122 2.4%	1616.338 1.8%	1655.869 2.4%	1708.718 3.2%	1800.606 5.4%	.	.
D	EINLAGEVOLUMEN	1754.098 5.0%	1841.357 5.0%	1918.235 4.2%	1970.969 2.7%	2023.009 2.6%	2108.103 4.2%	2200.672 4.4%	2328.869 5.8%	.	.
KV	KREDITVOLUMEN	2227.041 3.7%	2353.374 5.7%	2497.248 6.1%	2603.403 4.3%	2681.962 3.0%	2810.117 4.8%	3006.955 7.0%	3289.097 9.4%	3585.902 9.0%	3923.228 9.4%
RSEK	SEKUNDAERMARKT RENDITE i.w.S.	6.673 -1.0%	6.467 -3.1%	5.302 -18.0%	4.822 -9.1%	4.367 -9.4%	3.643 -16.6%	3.929 7.9%	4.149 5.6%	4.173 0.6%	4.086 -2.1%
REU3M	DM-/EURO-RENDITE 3M	5.284 -21.7%	4.471 -15.4%	3.211 -28.2%	3.291 2.5%	3.502 6.4%	3.085 -11.9%	DURCHSCHNITTLICH 3½%			
REU10J	DM-/EURO-RENDITE 10J	7.030 7.9%	6.974 -0.8%	6.336 -9.1%	5.679 -10.4%	4.646 -18.2%	3.809 -18.0%	DURCHSCHNITTLICH 4¼%			