



# „Budgetloch- Diskussion“

**Viel Lärm, wenig  
zusätzliche Erkenntnis**

**November 2013**

**ANALYSEN**

BANK AUSTRIA  
ECONOMICS &  
MARKET ANALYSIS  
AUSTRIA

## Zusammenfassung

- Der mittelfristig bestehende Konsolidierungsbedarf im österreichischen Haushalt stand in den vergangenen Tagen im Mittelpunkt der medialen Aufmerksamkeit. Die intensive Diskussion über die Dimension des „Budgetlochs“ war unserer Meinung nach nicht Ziel führend und rief große Verunsicherung auch bei internationalen Investoren hervor.
- Die in der Diskussion genannten Beträge mit einer Bandbreite von 18,4 Mrd. Euro (laut Regierung) bis zu 40 Mrd. Euro und mehr sind bedingt durch neue haushaltsrechtliche Bestimmungen als kumulierte Werte über die gesamte Dauer des Bundesfinanzrahmens 2014 bis 2018 zu verstehen.
- Als Ausgangspunkt für die Feststellung des eigentlichen Konsolidierungsbedarfs ist nach unserer Meinung das aktuelle strukturelle Budgetdefizit von 1,8 Prozent des BIP heranzuziehen. Diesen Fehlbetrag von weniger als 6 Mrd. Euro (bezogen auf das geschätzte BIP von knapp 315 Mrd. Euro im Jahr 2013) gilt es eigentlich bis zum Jahr 2017, in dem die Schuldenbremse wirksam wird, auszugleichen. Wenn man nur die Mindestanforderung der Schuldenbremse, ein Defizit von 0,45 Prozent des BIP erreichen möchte, dann wären es nur etwa 4 Mrd. Euro.
- Die aktuelle Budgetlage unterscheidet sich nicht maßgeblich davon, wie es der Budgetplan des Konsolidierungspakets vom Februar 2012 (siehe dazu unsere Analyse „Reformpaket 2012 – Ab jetzt wird in Österreich „gespart““) für das Jahr 2013 vorgesehen hatte. Das Zwischenziel für das strukturelle Budgetdefizit betrug 1,9 Prozent des BIP für 2013. Seit 2011 wurde das strukturelle Budgetdefizit um rund  $\frac{1}{2}$  Prozent des BIP reduziert. Allerdings sind die Maßnahmen zur weiteren Verringerung des Defizits – wie wir bereits damals kritisiert haben – bisher nicht konkretisiert worden bzw. mit einer gewissen Unsicherheit behaftet (z.B. Finanztransaktionssteuer). Um die Konkretisierung des zweiten Teils des damaligen Pakets geht es im Grunde nun, nicht um das Füllen neuer Löcher.
- Beim allgemeinen Budgetdefizit des Gesamtstaates besteht nach unserer Einschätzung – insbesondere was den konjunkturellen Teil betrifft – relativ wenig Korrekturbedarf. Aufgrund der bisher vorliegenden Daten zur Einnahmenentwicklung gehen wir davon aus, dass das Budgetdefizit 2013, das offiziell mit 2,3 Prozent des BIP veranschlagt wurde, auch eingehalten werden kann. Den öffentlichen Verschuldungsstand erwarten wir per Ende 2013 bei 74,9 Prozent des BIP. Bei Einhaltung des vorgesehenen Budgetpfads sinkt die öffentliche Gesamtverschuldung auf rund 70 Prozent des BIP bis Ende 2016. Allerdings sind hier noch keine möglichen Belastungen hinsichtlich der Abwicklung der HGAA und anderer Banken enthalten.
- Wir gehen davon aus, dass eine Bad Bank/SPV-Lösung gefunden wird, die das Budgetdefizit zumindest nicht im vollen Umfang belastet, doch die Gesamtverschuldung könnte dadurch steigen. Wenn die genannte Bankenhilfe von 5,8 Mrd. Euro eingerechnet wird, steigt die öffentliche Verschuldung in Verhältnis zum BIP 2014 auf über 75 Prozent des BIP.
- Insgesamt ist der von der Regierung nun propagierte Konsolidierungsbedarf für das gesamtstaatliche Budget von 18,4 Mrd. Euro (kumuliert) bis 2018 (plus 5,8 Mrd. Euro an Bankenhilfen) wahrscheinlich plausibel. Allerdings handelt es sich dabei nach unserer Einschätzung um eine Angabe an der untersten Grenze möglicher Rechenszenarios. Entscheidend wird sein, einen glaubhaften und nachvollziehbaren Plan vorzulegen, wie man das strukturelle Defizit auf Null bringen und gleichzeitig die HGAA abzuwickeln gedenkt. Dann dürften diese Zahlen keinen Grund bieten, dass Investoren die Bonität Österreichs schlechter beurteilen als vor den Wahlen.

**Autoren: Stefan Bruckbauer  
Walter Pudschedl**

Impressum  
Herausgeber, Verleger, Medieninhaber:  
UniCredit Bank Austria AG  
Economics & Market Analysis Austria  
Schottengasse 6-8  
1010 Wien  
Telefon +43 (0)50505-41951  
Fax +43 (0)50505-41050  
e-Mail: econresearch.austria@unicreditgroup.at

Stand: November 2013

## „Budgetloch-Diskussion“ – Viel Lärm, wenig zusätzliche Erkenntnis

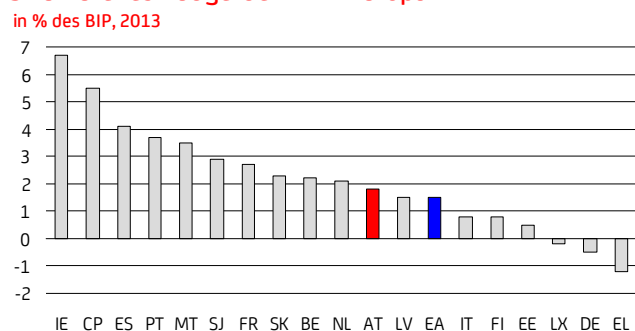
Österreich war und ist ein Land mit relativ glaubhaften Budgetzahlen, dies wird auch von den unterschiedlichsten Ratingagenturen immer wieder bestätigt.

Auch das im Februar 2012 präsentierte Konsolidierungspaket und die in diesem Zeitraum vorgestellte Schuldenbremse beruhen nach unserer Einschätzung auf seriösen Angaben. Mit dem darin beschriebenen Konsolidierungspfad (siehe dazu Bank Austria Analysen „Reformpaket 2012 - Ab jetzt wird in Österreich "gespart"“) strebt die Regierung eine deutliche Reduktion des strukturellen, also von der Konjunkturlage unabhängigen, Budgetdefizits auf 0,6 Prozent des BIP im Jahr 2016 an. Im Jahr 2017 wird dann die einfach gesetzlich geregelte Schuldenbremse wirksam, die grundsätzlich einen ausgeglichenen strukturellen Budgetsaldo vorsieht, jedoch ein Maximaldefizit von 0,45 Prozent des BIP (Bund bis zu 0,35 und Länder bis zu 0,10 Prozent des BIP) erlaubt.

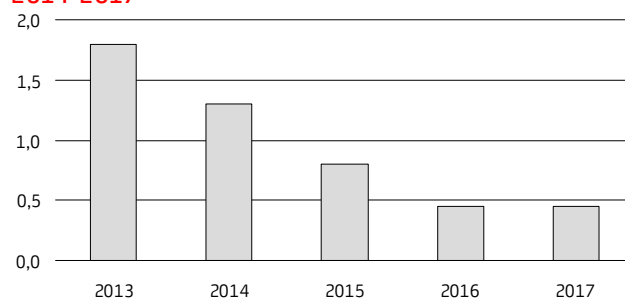
Ausgehend von einem angenommenen strukturellen Defizit von 3,1 Prozent des BIP im Jahr 2011 wurden im Konsolidierungspaket Anfang 2012 Maßnahmen im Ausmaß von insgesamt rund 2,5 Prozent des BIP beschlossen. Davon waren nach unserer Einschätzung zum damaligen Zeitpunkt nur rund ein Drittel der Maßnahmen allerdings als bereits fixiert und einfach umzusetzen anzusehen. Zwei Drittel dagegen harrten noch einer Fixierung bzw. deren Umsetzung beruhte auf unsicheren Annahmen. Innerhalb des vorgesehenen gesamten Zeitrahmens war bis Ende 2013 eine Absenkung des strukturellen Budgetdefizits auf 1,9 Prozent des BIP eingeplant. In der aktuellen Darstellung des Finanzministeriums wird für Österreich von einem Wert von 1,8 Prozent des BIP ausgegangen, also einem Wert, der nicht nur nahe an, sondern sogar etwas unterhalb des ursprünglichen Zwischenziels liegt. Innerhalb der vergangenen beiden Jahre ist es jedenfalls gelungen, das strukturelle Budgetdefizit um insgesamt rund ½ Prozent des BIP zu reduzieren, wobei der Erfolg ausschließlich 2012 erzielt werden konnte.

### ÖSTERREICHS STRUKTURELLES BUDGETDEFIZIT LIEGT KNAPP ÜBER DEM DURCHSCHNITT IN DER EUROZONE

#### Strukturelles Budgetdefizit in Europa



#### Strukturelles Budgetdefizit lt. Strategiebericht 2014-2017



Nimmt man das vom Finanzministerium angeführte strukturelle Budgetdefizit für 2013 von 1,8 Prozent des BIP als Ausgangspunkt, dann entspricht dies im Grunde genommen auch dem Konsolidierungsbedarf, um bis 2017 einen ausgeglichenen strukturellen Budgetsaldo zu erreichen. Bei einem geschätzten nominellen BIP von nicht ganz 315 Mrd. Euro im Jahr 2013 entspricht das einem absoluten Wert von unter 6 Mrd. Euro. Rechnet man diesen Betrag hoch bis zum Budget 2018 kommt man auf etwa 24 Mrd. Euro (oder inklusive 2018 von bis zu 30 Mrd. Euro). Der Unterschied zum offiziell angegebenen Budgetloch von 18,4 Mrd. Euro ergibt sich im Wesentlichen dadurch, dass die Regierung als Ziel nur die Einhaltung der sogenannten

Schuldenbremse, die ein maximales strukturelles Defizit von 0,45 Prozent des BIP erlaubt, formuliert. Daher ergibt sich ein Konsolidierungsbedarf von nicht ganz 1,4 Prozent des BIP bzw. rund 3,8 Mrd. Euro. Dieser Betrag hochgerechnet bis inklusive 2018 ergibt dann den von der Regierung angegebenen Wert.

Hält Österreich den Budgetpfad des Konsolidierungspakets von 2012 ein, so sind im Wesentlichen noch Einsparungen im Pensionssystem (Anhebung des effektiven Pensionsalters) von fast 1 Mrd. Euro zu machen. Zudem sind Einsparungen im Gesundheitsbereich von rund 0,6 Mrd. Euro und Streichungen bei Förderungen von rund 0,5 Mrd. Euro, also in Summe etwa 2 Mrd. pro Jahr enthalten. Dazu kommen noch weitere Maßnahmen im Paket 2012 von nicht ganz 2,5 Mrd. Euro, die noch zu konkretisieren sind. In Summe ergibt das eine Verringerung der Ausgaben um über 4 Mrd. Euro. Zusätzlich waren noch einnahmenseitige Maßnahmen geplant, wie die ab 2014 eingebuchten Einnahmen aus einer europäischen Finanztransaktionssteuer von 0,5 Mrd. Euro, deren Einführung sich zumindest verschiebt. Weiters sind einige Maßnahmen zwar bereits beschlossen, wirken aber erst etwas verzögert, wie z.B. die Immobilienertragssteuer, zusammen mehr als 1 Mrd. Euro. Damit sind über 4 Mrd. Euro an Ausgabensenkungen und über 1 Mrd. Euro an zusätzlichen Einnahmen bereits im Konsolidierungspaket aus Anfang 2012 vorgesehen. In Summe entspricht dies zumindest 5 bis zu 6 Mrd. Euro und damit ziemlich genau jenem Betrag, der benötigt wird, um das derzeitige strukturelle Budgetdefizit komplett auszugleichen. Aber nicht alle Maßnahmen können als gesichert angesehen werden (z.B. Finanztransaktionssteuer) bzw. sind in der Wirkung und im Umfang unsicher (etwa Pensionssystem).

Dies haben wir bereits in der Vergangenheit kritisiert (siehe Bank Austria Analysen „Reformpaket 2012 - Ab jetzt wird in Österreich "gespart““). Jedenfalls ist die Lücke im österreichischen Budget nicht größer als bisher eigentlich bekannt gewesen war. Allerdings sind die Maßnahmen zur Schließung noch nicht wirklich konkret bzw. mit einer gewissen Unsicherheit behaftet. Nun ist daher der Zeitpunkt gekommen, konkretere Maßnahmen bzw. möglicherweise Alternativen zusätzlich anzudenken. Dass kein Spielraum für Steuersenkungen oder zusätzliche Ausgaben besteht, war jedenfalls bereits vor den Nationalratswahlen im September 2013 klar.

Beim allgemeinen Budgetdefizit des Gesamtstaates, dessen Entwicklung neben der Konjunktur auch durch ad-hoc Ereignisse, insbesondere auch durch Kosten im Zusammenhang mit der Abwicklung der Hypo-Alpe-Adria beeinflusst ist, besteht nach unserer Einschätzung – insbesondere was den konjunkturellen Teil betrifft – nur relativ wenig Korrekturbedarf. Aufgrund der bisher vorliegenden Daten zur Einnahmenentwicklung gehen wir davon aus, dass das Budgetdefizit 2013, das offiziell mit 2,3 Prozent des BIP veranschlagt wurde, auch eingehalten werden kann. Die herangezogenen Annahmen bezüglich Wachstum und BIP-Deflator für 2014 und danach unterscheiden sich kaum von unseren Einschätzungen. Diesbezüglich sehen wir daher den offiziellen Budgetpfad als glaubwürdig an.

Den öffentlichen Verschuldungsstand erwarten wir per Ende 2013 bei 74,9 Prozent des BIP. Bei Einhaltung des vorgesehenen Budgetpfads sinkt die öffentliche Gesamtverschuldung auf rund 70 Prozent des BIP bis Ende 2016.

Allerdings sind hier noch keine möglichen Belastungen hinsichtlich der Abwicklung der HGAA enthalten. Bis Ende 2012 hat die HGAA bereits 3,1 Mrd. Euro an staatlicher Unterstützung erhalten. Nach Angaben des Finanzministeriums ist ein weiterer Kapitalbedarf von 2,6 Mrd. Euro (Basisszenario) bis zu 5,4 Mrd. Euro von 2013 bis 2017 gegeben. Im September hat die HGAA davon bereits 0,7 Mrd. Euro erhalten, die im Budget eingeplant waren, um die Eigenkapitallücke aus dem ersten Halbjahr zu schließen. Weitere 1,2 bis 2,3 Mrd. Euro könnten noch im laufenden Jahr für die Kapitalisierung der HGAA notwendig sein.

#### **Effekte durch HGAA**

Da es zur Zeit noch keine Details betreffend einer HGAA-Lösung gibt, sollten unsere Berechnung mit Vorsicht betrachtet werden. Nach unserem Wissensstand rechnen wir mit Kosten von weiteren 2,3 Mrd. Euro, die das Defizit 2013 auf 9,5 Mrd. Euro resp. 3 Prozent des BIP erhöhen würden. Für 2014 gehen wir von einem weiteren Kapitalbedarf in Höhe von 3,5 Mrd. Euro aus,

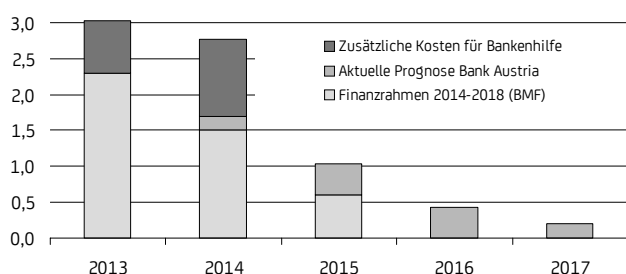
der zu einem Budgetdefizit von 2,8 Prozent des BIP (statt 1,7 Prozent des BIP ohne Bankenhilfe) führt.

Weiters gehen wir davon aus, dass die Regierung noch im Dezember 2013 eine Entscheidung über die Ausgestaltung einer Bad Bank /SPV mit Aktiva von rund 18 Mrd. Euro fällen wird, die ohne weitere Auswirkungen auf das Schuldenniveau sein sollte. Insgesamt wird das höhere Defizit 2013 und 2014 (insgesamt 5,8 Mrd. Euro) zu einer öffentlichen Verschuldung 2014 von mehr als 76 Prozent des BIP (ohne HGAA 74,4 Prozent) und zu einem Rückgang der österreichischen Staatsschulden bis 2017 auf 69,4 Prozent des BIP (ohne HGAA 67,8 Prozent) führen.

## BUDGET- UND VERSCHULDUNGSSZENARIOEN FÜR ÖSTERREICH BIS 2017

### Gesamtstaatliches Budgetdefizit

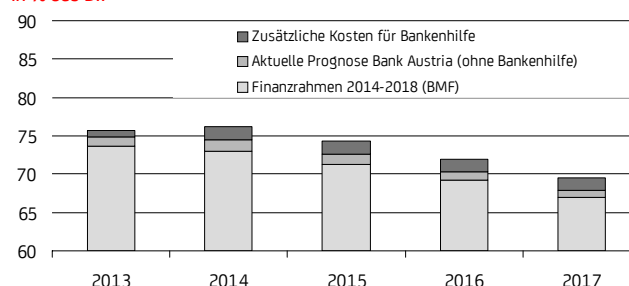
in % des BIP



Quelle: Bundesministerium für Finanzen, Bank Austria Economics & Market Research Austria  
Hinweis: 2,3 Mrd. Euro 2013 und 3,5 Mrd. Euro 2014 (insgesamt 5,8 Mrd. Euro Bankenhilfe) sind im schlimmsten Fall direkt dem Budgetsaldo zurechenbar.

### Öffentliche Verschuldung

in % des BIP



Quelle: Bundesministerium für Finanzen, Bank Austria Economic Research & Market Analysis Austria  
Hinweis: 2,3 Mrd. Euro 2013 und 3,5 Mrd. Euro 2014 (insgesamt 5,8 Mrd. Euro Bankenhilfe) sind im schlimmsten Fall direkt schuldenwirksam. Ohne mögliche Konsequenzen durch ESGV Umstellung.

Ein weiterer Unsicherheitsfaktor bei der Einschätzung der öffentlichen Verschuldungslage ist die bevorstehende Reform der ESGV (Europäisches System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung), nach der weitere ausgelagerte Verbindlichkeiten etwa der Bundesimmobiliengesellschaft (BIG), der Asfinag und der ÖBB in die Staatsschuld eingerechnet werden müssen. Allein die ESGV-Reform könnte die ausgewiesenen Staatsschulden um rund 5 Prozentpunkte des BIP erhöhen.

Hinsichtlich der Bankenhilfe könnte im schlimmsten Fall, wenn die gesamten problematischen Aktiva der HGAA von rund 18 Mrd. Euro (abzüglich 5,8 Mrd. Euro, die wir bereits in unseren Defizit-Berechnungen berücksichtigt haben) in die öffentliche Verschuldung eingerechnet werden müssen, die öffentliche Verschuldung in Verhältnis zum BIP 2014 auf fast 80 Prozent des BIP steigen, gegenüber einem Wert von knapp unter 75 Prozent des BIP ohne Belastungen durch die HGAA-Abwicklung. In diesem – von uns nicht erwarteten Fall - würde die Staatsschuld bis 2016 nur auf lediglich 75 Prozent des BIP wieder absinken.

Insgesamt ist der von der Regierung nun propagierte Konsolidierungsbedarf für das gesamtstaatliche Budget von 18,44 Mrd. Euro bis 2018 (plus 5,8 Mrd. Euro an Bankenhilfen) wahrscheinlich plausibel. Allerdings handelt es sich dabei nach unserer Einschätzung um eine Angabe an der untersten Grenze möglicher Rechenszenarios und müsste gegebenenfalls leicht revidiert werden. Sinkendes Potenzialwachstum würde das strukturelle Budgetdefizit höher werden lassen als bisher angenommen, wie auch demographische Trends. Das angegebene Konsolidierungsvolumen erscheint auf den ersten Blick dennoch enorm hoch, allerdings handelt es sich in der Darstellung der Bundesregierung entsprechend den neuen haushaltsrechtlichen Bestimmungen um die kumulierten Beträge über den gesamten Konsolidierungszeitraum des Bundesfinanzrahmens gerechnet. Das tatsächliche Konsolidierungsvolumen, um bis 2017 ein komplett ausgeglichenes strukturelles Budgetdefizit zu erreichen, umfasst dagegen insgesamt „nur“ weniger als 6 Mrd. Euro, also die Höhe des strukturellen Budgetdefizits von 1,8 Prozent des BIP 2013. Im Durchschnitt ist somit jährlich ein Volumen von rund 1,5 Mrd. Euro bzw. 0,5 Prozent des BIP des Jahres 2013 jeweils zusätzlich zu konsolidieren, ein Betrag, der im Vergleich

zum Anpassungsbedarf in anderen Ländern der Europäischen Union als relativ moderat gesehen werden kann.

Bei Vorliegen eines glaubhaften Plans für die Reduktion des strukturellen Defizits und gleichzeitig einer transparenten Abwicklung der HGAA dürften diese Zahlen keinen Grund bieten, dass Investoren die Bonität Österreichs schlechter beurteilen als vor den Wahlen. Allerdings hat die Diskussion der letzten Wochen Unsicherheit hervorgerufen, die die Risiken etwas steigen lassen und den Spielraum nun einengen. Jedenfalls erhöht dies den Druck auf die neue Regierung, einen klaren Plan zu liefern.

Analysen der Abteilung Economics & Market Analysis Austria der Bank Austria finden Sie im Internet unter <http://www.bankaustria.at/mediathek-wirtschaftsanalysen-und-studien-oesterreich-konjunkturueberblick.jsp>

Wenn Sie über die neuesten Veröffentlichungen informiert werden wollen, laden wir Sie ein, sich für den Newsletter, die Bank Austria EconomicNews, zu registrieren. Sie können dies ganz einfach über die Homepage [www.bankaustria.at](http://www.bankaustria.at).

Sollten Sie Fragen haben schicken Sie uns ein E-Mail unter [econresearch.austria@unicreditgroup.at](mailto:econresearch.austria@unicreditgroup.at)

#### Ohne unser Obligo:

Diese Publikation ist weder eine Marketingmitteilung noch eine Finanzanalyse. Es handelt sich lediglich um Informationen über allgemeine Wirtschaftsdaten. Trotz sorgfältiger Recherche und der Verwendung verlässlicher Quellen kann keine Verantwortung für Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität und Genauigkeit übernommen werden.

Unsere Analysen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die in der vorliegenden Publikation zur Verfügung gestellten Informationen sind nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder als Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen, zu verstehen. Diese Publikation dient lediglich der Information und ersetzt keinesfalls eine individuelle, auf die persönlichen Verhältnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers (z. B. Risikobereitschaft, Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse) abgestimmte Beratung. Die vorstehenden Inhalte enthalten kurzfristige Markteinschätzungen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

#### Impressum:

Angaben und Offenlegung nach §§ 24 und 25 Mediengesetz:

##### **Herausgeber und Medieninhaber:**

UniCredit Bank Austria AG  
1010 Wien, Schottengasse 6 – 8

Unternehmensgegenstand: Kreditinstitut gem. § 1 Abs.1 Bankwesengesetz

##### **Vertretungsbefugten Organe (Vorstand) des Medieninhabers:**

Willibald Cernko (Vorsitzender des Vorstandes), Gianni Franco Papa (stellvertretender Vorsitzender des Vorstandes), Helmut Bernkopf, Francesco Giordano, Dieter Hengl, Jürgen Kullnigg, Doris Tomanek, Robert Zadrazil.

##### **Aufsichtsrat des Medieninhabers:**

Erich Hampel (Vorsitzender des Aufsichtsrates), Paolo Fiorentino (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates), Alessandro Decio, Wolfgang Heinzl, Olivier Nessime Khayat, Johannes Koller, Adolf Lehner, Alfredo Meocci, Roberto Nicastro, Vittorio Ogliengo, Emmerich Perl, Franz Rauch, Karl Samstag, Wolfgang Sprißler, Ernst Theimer, Robert Traunwieser, Barbara Wiedernig.

##### **Beteiligungsverhältnisse am Medieninhabergemäß § 25 Mediengesetz:**

UniCredit S.p.A. hält einen Anteil von 99,995% der Aktien am Medieninhaber (unter folgendem Link

<https://www.unicreditgroup.eu/en/governance/shareholder-structure.html>

sind die wesentlichen, an der UniCredit S.p.A. bekannten Beteiligungsverhältnisse ersichtlich.)

Der Betriebsratsfonds der Angestellten der UniCredit Bank Austria AG, Region Wien, sowie

die Privatstiftung zur Verwaltung von Anteilsrechten (Stifter: Anteilsverwaltung-Zentralsparkasse; Begünstigter: WWTF – Wiener Wissenschafts-, Forschungs- und Technologiefonds) sind mit einem Anteil von zusammen 0,005% am Medieninhaber beteiligt.