

# REPORT

**Österreichs Wirtschaft:  
Gewinner und Verlierer**

**Osteuropa auf dem Weg zum Euro**

# MARKT

**Offenlegung nach §25 Mediengesetz**

**Herausgeber und Medieninhaber:**  
 Bank Austria Creditanstalt AG, 1030 Wien,  
 Vordere Zollamtsstraße 13, und 1010 Wien,  
 Am Hof 2, Telefon 050505-0  
**Unternehmensgegenstand:** Bank

**Aufsichtsrat:**  
 Dkfm. Gerhard Randa,  
 Vorsitzender, Mitglied des Vorstandes,  
 Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG

Rudolf Humer,  
 Vorsitzender-Stv., Vorstandsvorsitzender,  
 P Vermögensverwaltung AG

Dkfm. Dr. KommR Erich Becker,  
 Generaldirektor d. VA Technologie AG

Dr. Alberto Crippa,  
 c/o Intesa Bci S.p.a.

Dkfm. Armin Gebhard Fehle,  
 Kommunikationsberater

Hedwig Fuhrmann,  
 Vorsitzende Zentralbetriebsrat (ZBR)

Wolfgang Heinzl,  
 ZBR

Dr. Stefan Jentzsch,  
 Mitgl. d. Vorstandes,  
 Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG

Heribert Kruschik,  
 ZBR

Wolfgang Lang,  
 ZBR

Mag. Adolf Lehner,  
 ZBR

DI MBA Gerhard Mayr,  
 Executive Vice President Eli Lilly & Company

Michael Mendel,  
 Mitglied des Vorstandes,  
 Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG

Franz Rauch,  
 Geschäftsführender Gesellschafter,  
 Rauch Fruchtsäfte Ges.m.b.H.

Thomas Schlager,  
 ZBR

Dr. Veit Sorger,  
 Generaldirektor, Frantschach AG

Dr. Wolfgang Sprißler,  
 Mitgl. d. Vorstandes,  
 Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG

**Vorstand:**

Dr. Erich Hampel,  
 Vorsitzender, Generaldirektor

Mag. Wolfgang Haller,  
 Vorsitzender-Stv.

Willibald Cernko,  
 Vorstandsdirektor

Stefan Ermisch,  
 Vorstandsdirektor

Mag. Willi Hemetsberger,  
 Vorstandsdirektor

Mag. DDr. Regina Prehofer,  
 Vorstandsdirektor

Johann Strobl,  
 Vorstandsdirektor

**Grundlegende Richtung:** Nationale und  
 internationale Wirtschaftsprognosen und  
 Analysen

**Editorial** ..... 3

**Konjunktur**

Österreich-Konjunktur ..... 4

BA-CA Konjunkturindikator ..... 6

Internationale Konjunktur ..... 7

Osteuropa-Konjunktur ..... 8

Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf Branchenebene ..... 10

**Finanzmarkt**

Finanzmarkt Ausblick ..... 13

**Themen**

Euro in Osteuropa ..... 14

Ausländische Direktinvestitionen in Südosteuropa ..... 18

Bankenmarkt Tschechien ..... 20

**Tabellen**

Österreich/International ..... 24

Osteuropa ..... 26

**Die Autoren dieser Ausgabe:**

- Mag. Stefan Bruckbauer ..... Leiter-Stv. der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
- Mag. Kurt Fesselhofer ..... Mitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
- Dr. Sándor Gardó ..... Mitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
- Mag. Marianne Kager ..... Leiterin der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
- Dr. Josef Pöschl ..... Mitarbeiter am Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (WIIW)
- Mag. Walter Pudschedl ..... Mitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
- Mag. Günter Wolf ..... Mitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt

**Impressum: REPORT**

Herausgeber, Verleger, Medieninhaber: Bank Austria Creditanstalt AG

<http://www.ba-ca.com>

E-Mail: [economic.research@ba-ca.com](mailto:economic.research@ba-ca.com)

Redaktion: Abteilung Konzernvolkswirtschaft und Marktanalysen; Produktion: Ressort Group Public Relations

Auskünfte: +43 (0) 50505/DW 41964 (Inhalt), +43 (0) 50505/DW 56137 (Produktion)

Redaktionsschluss: 20. Februar 2004

Abdruck – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe

Druck: AV-Druck, Faradaygasse 6, 1030 Wien

Design&Grafik: Horvath, Leobendorf

Gedruckt auf chlorfrei gebleichten Papier

Titelfoto: Mauritius

**Publikationen-Service:**

Telefon: +43 (0) 50505/DW 56141

Fax: +43 (0) 50505/DW 56945

E-Mail: [pub@ba-ca.com](mailto:pub@ba-ca.com)

# Steuerreform 2004: Großer Wurf – kleiner Wurf

**Der Blickwinkel entscheidet, ob man die Steuerreform 2004 – die ihre Wirksamkeit erst 2005 entfalten wird – als großen oder kleinen Wurf sieht.**

Als großer Wurf ist sie sicherlich hinsichtlich der KÖST-Reform zu sehen. Von den Gesamtkosten der zweiten Etappe der Steuerreform von 2,53 Mrd. Euro (für 2004 und 2005) entfallen mehr als eine Mrd. Euro auf die KÖST-Reform. Es ist ein mutiger Schritt, den KÖST-Satz von 34 % auf 31 % und 25 % zu senken. Die Konkurrenz bzw. der Steuerwettbewerb mit den neuen Mitgliedstaaten in Osteuropa hat hier zweifelsohne einen entscheidenden Antrieb verschafft; welche wesentliche Steuer wurde schon in der Vergangenheit innerhalb von zwei Jahren um mehr als ein Viertel gesenkt? Niemand bestreitet auch, dass sich diese Maßnahme für den Wirtschaftsstandort Österreich positiv auswirken wird.

Ein kleiner Wurf ist die Steuerreform hinsichtlich der (Kaum-)Entlastung für die ebenfalls standortrelevanten Lohnnebenkosten. So hat z. B. die seit Jahren von der Wirtschaft geforderte Abschaffung des Wohnbauförderungsbeitrages, immerhin 1 % der Lohn- und Gehaltssumme, wiederum nicht stattgefunden und dies, obwohl seit

einigen Jahren den Finanzausgleichspartnern gestattet wurde, diese Mittel auch „zweckentfremdet“ für Infrastrukturprojekte zu verwenden. Erste und zweite Etappe der Steuerreform bringen lediglich 140 Mio. Euro an Reduktion der Lohnnebenkosten.

Ein kleiner Wurf ist die Steuerreform 2004 auch für jene Unternehmen, die der EST unterliegen. Hier ergeben sich Entlastungseffekte nur für Gewinne bis maximal 100.000,- Euro, und zwar wird für jenen Gewinnanteil, der nicht entnommen wird, nur der halbe Steuersatz angewendet, sofern der Gewinnanteil mindestens sieben Jahre im Unternehmen verbleibt. Laut Angaben der Bundeswirtschaftskammer sollte diese Maßnahme ca. 130 Mio. Entlastung bringen, eine angesichts der zwei Nebenbedingungen optimistische Schätzung.

Ein großer Wurf ist die Steuerreform für niedere Einkommen; die niedrigsten Einkommen haben eine Entlastung zwischen 2,9 und 3,8 % ihres Einkommens und auf sie entfallen 56 % der 1,38 Mrd.-Reduktion an Einkommensteuer. Dieser Entlastungseffekt tritt aber im Wesentlichen erst 2005 ein. Für das Jahr 2004 hingegen stehen den Entlastungen aus der ersten Etappe der Steuerreform (560 Mio. Euro)

Belastungen aus der Gesundheits- und Pensionsreform (390 Mio. Euro) und aus dem aliquoten Teil der 300 Mio. Euro Erhöhung der Energie- und Mineralölsteuer gegenüber. Das führt dazu, dass im laufenden Jahr die Gesamtbelastung gerade der durch die Steuerreform an sich begünstigten unteren Einkommen nicht fällt, sondern in manchen Fällen sogar steigt.

Ein großer Wurf ist die Steuerreform, wenn man das Volumen der steuerlichen Entlastung betrachtet. Erste und zweite Etappe addiert kosten 3,1 Mrd. Euro brutto und immerhin 2,74 Mrd. Euro netto. Die Steuer- und Abgabenquote wird sich dadurch von 44,1 % auf 42,8 % des BIP reduzieren, die damit allerdings noch immer wesentlich über dem EU-Durchschnitt von 40,5 % liegt.

Das große Fragezeichen dabei ist die Bedeckung der Kosten der Steuerreform. Das Haushaltsdefizit steigt spürbar an, nämlich von 0,7 % auf 1,5 % für 2005.

Ein kleiner Wurf ist hingegen die Steuerreform, wenn man die Wirkungen auf das Wirtschaftswachstum betrachtet. Die zweite Etappe der Steuerreform – immerhin ein Volumen von 2,5 Mrd. – wird lediglich einen Gesamteffekt von 0,5 % auf das BIP haben, angesichts der eingesetzten Mittel ein bescheidener Effekt.

Eine Gesamtbewertung der Steuer- (und Abgaben)reform 2004/2005 gibt ein gemischtes Bild. Die KÖST-Reform ist ein großer und mutiger Schritt und die Wirkung auf die Standortqualität ist nicht zu übersehen. Andererseits hätte man, gerade im Hinblick auf die Osterweiterung der EU, eine stärkere Entlastung bei den Lohnnebenkosten erwarten können, wobei von ihrer Zweckwidmung her sich längst überholte Abgaben dafür geradezu anbieten würden. Die Tarifreform der EST entlastet untere Einkommen, allerdings erst 2005. 2004 wird die Gesundheits- und Pensionsreform gerade diese Einkommen überdurchschnittlich belasten, so dass der Effekt für heuer gegen Null tendiert. Erst 2005 erfolgt eine Entlastung. Die hohen Einkommen – und hier ist insbesondere die Gruppe der Freiberufler betroffen, werden hingegen kaum entlastet. Was es noch gibt, ist eine weitere Erhöhung der Familienförderung durch das zusätzliche Kindergeld und eine „Entlastung“ der Landwirtschaft von den Energiesteuern durch die zusätzliche Förderung des Agrardiesels.



# Es wird besser!

## Die Konjunktur in Österreich – Analyse und Prognose für 2004 und 2005

**Österreichs Wirtschaft bleibt auf dem Wachstumspfad. 2004 sollte ein BIP-Zuwachs von 2,1 % (real) erreichbar sein und für 2005 rechnen wir mit einem Plus von 2,3 %.**

Erwartungsgemäß verbesserte sich die Industriekonjunktur im dritten Quartal 2003, und Stimmungsindikatoren sowie vorläufige Daten lassen die Aussage zu, dass sich die österreichische Industriekonjunktur im vierten Quartal 2003 erneut belebt hat. Fiskalische Maßnahmen haben dazu geführt, dass die Ausrüstungs- und die Bauinvestitionen im Jahr 2003 Wachstumsimpulse erhielten. Für den Jahresdurchschnitt 2003 ergibt sich aufgrund des bisher vorliegenden Datenmaterials ein Wirtschaftswachstum von 0,8 % (real). Damit hat die österreichische Wirtschaft zum dritten Mal in Folge eine Entwicklung aufgewiesen, die deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt liegt.

Aufgrund der starken Vernetzung Österreichs mit der internationalen Konjunktur, und hier besonders im Euro-Raum, ist die voraussichtliche Entwicklung in Europa von großer Bedeutung.

2004 sollte der Euro-Raum mit einem Zuwachs von 1,6 % (real) ein deutlich besseres Ergebnis als im Vorjahr (+0,4 %) erzielen können. Deutschland, Italien und Frankreich, also jene Länder,

mit denen Österreich besonders intensive Handelsbeziehungen pflegt, werden voraussichtlich BIP-Zuwächse zwischen 1,2 und 1,4 % erreichen können.

Auch die neuen, mehr oder weniger an Österreich angrenzenden EU-Länder werden Wachstumsraten zwischen 3 (Tschechische Republik) und 4,3 % (Polen) erreichen, die Baltischen Länder im Durchschnitt sogar über 6 %.

Aufgrund dieser verbesserten Rahmenbedingungen sollte sich auch die heimische Exportwirtschaft wieder deutlich erholen können.

In der Folge sollten dann auch die Ausrüstungsinvestitionen eine deutlich stärkere Dynamik als in den Vorjah-

ren erreichen können. Der private Konsum wird allerdings alles andere als boomten, aber doch stärker als 2003 zunehmen.

Per saldo ergibt sich daraus eine Steigerung des Brutto-Inlandsproduktes von 2,1 % (real). Damit wird der Zuwachs deutlich besser sein als 2003 (aber immer noch unter dem langjährigen Durchschnitt von 2,3 % liegen).

Eine gewisse Unsicherheit herrscht über die wirtschaftliche Entwicklung zum Jahresende hin und in der Folge über das Jahr 2005. Die Dauerhaftigkeit und vor allem die Intensität der internationalen Konjunkturerholung ist noch nicht gesichert, weil z. B. auch die Fiskalpoli-

tik im Euro-Raum in den kommenden Jahren auf Konsolidierung ausgerichtet sein wird und ein dämpfender Einfluss daher nicht auszuschließen ist.

Für das Gesamtjahr 2005 rechnen wir trotzdem mit einer Fortsetzung des Wirtschaftswachstums, wobei allerdings kaum mit einer zusätzlichen Beschleunigung gerechnet werden kann. Der Zuwachs wird voraussichtlich bei 2,3 % (real) liegen und damit dem langjährigen Wachstumsdurchschnitt entsprechen.

### Vor Erholung der Exporte

Die Exportwirtschaft hatte 2003 eine ausgesprochen schwache Phase. Real

### Konjunkturprognose Österreich

Wachstum real, in %	2001	2002	2003	BA-CA Prognose Februar 2004	
				2004	2005
<b>Bruttoinlandsprodukt (BIP)</b>	0,8	1,4	0,8	2,1 =	2,3 x
<b>Privater Konsum</b>	1,4	0,8	1,4	1,8 +	2,4 x
<b>Bruttoinvestitionen</b>	-2,8	-2,9	2,2	4,1 -	2,9 x
<b>Ausrüstungsinvestitionen</b>	-2,3	-4,7	2,6	3,9 -	4,3 x
<b>Bauinvestitionen</b>	-2,6	-0,6	2,0	1,9 +	1,8 x
<b>Exporte im weiteren Sinn</b>	7,5	3,8	0,7	5,8 =	6,5 x
<b>Importe im weiteren Sinn</b>	5,9	1,3	1,9	6,0 =	6,4 x
<b>Leistungsbilanzsaldo</b>					
(in Mrd. EUR)	-4,7	1,6	0,8	-1,0 -	-1,0 x
(in % des BIP)	-2,2	0,7	0,4	-0,4 -	-0,4 x
<b>Verbraucherpreisanstieg (%)</b>	2,7	1,8	1,3	1,2 =	1,7 x
<b>Arbeitslosenquote (gemäß EU-Norm, in %)</b>	3,6	4,3	4,4	4,3 +	4,2 x
<b>Arbeitslosenquote (gemäß AMS, in %)</b>	6,1	6,9	7,0	6,8 =	6,5 x

Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft / + der Wert wurde gegenüber der letzten Prognose erhöht / - der Wert wurde gegenüber der letzten Prognose gesenkt / = gegenüber der letzten Prognose keine Veränderung / x in der letzten Prognose gab es keinen vergleichbaren Wert

betrug das Wachstum etwa 3 % und lag damit sogar noch unter den bereits schwachen Ergebnissen der beiden Vorjahre (2001: 7,6 %; 2002: 5,3 %).

Durch die Konjunkturerholung in den EU-Ländern sollte auch deren Nachfrage nach importierten Gütern wieder deutlich ansteigen, wovon wieder die österreichischen Exporteure profitieren werden. Für den Jahresdurchschnitt 2004 erwarten wir eine Zunahme der Warenexporte um 5,8 % (real).

Unter der Annahme der Fortsetzung des Erholungsprozesses der internationalen Konjunktur gehen wir davon aus, dass die österreichischen Warenexporte 2005 um weitere 7,2 % zunehmen werden.

### Importe nehmen stärker zu

Die Warenimporte hatten 2003 eine wesentlich höhere Wachstumsdynamik als die Warenexporte. Real nahmen die Warenimporte um 5,7 % zu, woran insbesondere die wieder stärker gestiegenen Ausrüstungsinvestitionen einen gewichtigen Anteil haben (diese weisen im Durchschnitt einen Importanteil von etwa 60 % auf).

Ausrüstungsinvestitionen und Exporte (die ebenfalls einen hohen Importanteil bei den Vorprodukten aufweisen) sowie der sich beschleunigende private Konsum werden 2004 zu einer weiteren Wachstumszunahme in Höhe von 6 % (real) führen.

2005 könnten die Importe um weitere 7,5 % zunehmen.

### Günstige Entwicklung der Reiseverkehrsbilanz

2003 standen dem Zuwachs beim „Reiseverkehrsexport“ von 0,5 % (real) Rückgänge bei den „Reise-

verkehrsimporten“ in Höhe von 3 % gegenüber.

Für das Jahr 2004 erwarten wir bei den Reiseverkehrsimporten zwar eine Zunahme um 2 % (real), allerdings sollte auch aufgrund der Verbesserung der Wirtschafts- und Einkommenslage in den wichtigsten Herkunftsländern (Deutschland, Italien etc.) ein stärkeres Wachstum bei den Reiseverkehrsexporten möglich sein (+3,6 %).

Für 2005 erwarten wir ein Wachstum von 3,5 % bei den Reiseverkehrsexporten und 2,6 % bei den Reiseverkehrsimporten.

### Ausrüstungsinvestitionen nehmen zu

Nach dem Rückgang des Investitionsvolumens zu Beginn des Jahrzehntes sollten die Ausrüstungsinvestitionen nunmehr wieder eine dynamischere Entwicklung aufweisen können. Trotz schwacher Kapazitätsauslastung kam es bereits 2003 zu einer Steigerung um 2,6 % (real), wohl zurückzuführen auf Nachholeffekte nach dem Investitionsrückgang der beiden Vorjahre und die steuerlichen Anreize der Regierung (z. B. befristete Investitionsprämie).

Zusätzlich zu diesen Aspekten sollten 2004 bereits Impulse von der Konjunkturerholung hinzu kommen, sodass wir im Jahresdurchschnitt 2004 mit einer Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen um 3,9 % (real) rechnen.

Für 2005 gehen wir von einer Steigerung in Höhe von 4,3 % aus.

### Bauwirtschaft expandiert wieder

Nach zwei Jahren mit abnehmenden Bauinvestitionen konnte 2003 wieder ein Anstieg des Investitionsvolumen registriert werden, mit einem

Plus von 2 % (real) sogar doppelt so hoch wie die Zunahme des BIP!

Insbesondere der verstärkte Ausbau der Verkehrsinfrastruktur machte sich positiv bemerkbar. 2004 und auch 2005 wird außerdem mit einer verstärkten Wohnbautätigkeit gerechnet und auch der Industriebau sollte im Zuge der Konjunkturerholung zunehmen.

Die Bauinvestitionen werden 2004 bzw. 2005 voraussichtlich um 1,9 bzw. 1,8 % (jeweils real) zunehmen.

### Konsum entwickelt sich unterdurchschnittlich

Während der private Konsum im Jahr 2003 mit seinem Wachstum von 1,4 % (real) eine wichtige Säule für die heimische Konjunktur darstellte, dürfte er sowohl 2004 als auch 2005 trotz zunehmender Dynamik nur Zuwächse aufweisen, die unter der Steigerung des BIP liegen werden.

Trotz steigender verfügbarer Einkommen weist der private Konsum eine eher verhaltene Entwicklung auf. Ein Blick auf die Sparquote zeigt hingegen einen stärkeren Anstieg.

Im Jahresdurchschnitt 2004 wird der private Konsum voraussichtlich um 1,8 % (real) zunehmen (2003: + 1,4 %).

Für 2005 gehen wir von einem Plus in Höhe von 2,4 % aus.

### Ruhige Preisentwicklung

1,3 % Inflation im November und 1,2 % im Dezember 2003 – für den Jahresdurchschnitt 2003 ergab sich daraus eine Inflationsrate von 1,3 %.

Obwohl bei den Lebensmittelpreisen und bei einigen Dienstleistungen stärkere Preissteigerungen zu be-

obachten sind, ist kaum mit einem Anspringen der Inflation zu rechnen. Die moderate Entwicklung der Rohstoffpreise, verbunden mit dem starken Euro, wirken dämpfend auf die Steigerung der Verbraucherpreise. Für den Jahresdurchschnitt 2004 gehen wir von einer Inflation in Höhe von 1,2 % aus.

Die zunehmende Konjunkturerholung wird voraussichtlich in zunehmendem Ausmaß auch die Verbraucherpreise ansteigen lassen. Für 2005 rechnen wir mit einem Anstieg von 1,7 %.

### Beschäftigung wächst schwach

Im Jahr 2003 konnte gemäß den Aufzeichnungen der Sozialversicherung bei den unselbständig Beschäftigten (ohne Karenzurlaubsgeldbezieher und Präsenzdienner) ein leichter Zuwachs von 0,2 % verbucht werden.

Aufgrund der Konjunkturerholung erwarten wir für den Jahresdurchschnitt 2004 einen weiteren Anstieg von 0,5 % und für 2005 sogar ein Plus von 0,8 %.

Trotz dieser günstigen Entwicklung nimmt aber die Arbeitslosigkeit in Österreich nur schleppend ab. Von rund 239.000 im Jahresdurchschnitt 2003 auf etwa 225.000 im Jahr 2005, was einem Rückgang der Arbeitslosenquote von 7,0 % auf 6,5 % (gemäß AMS-Definition) bzw. 4,4 % auf 4,2 % (gemäß Eurostat) ergibt. Gründe für diese Entwicklung liegen zum Teil in der relativ starken Zunahme des Angebotes an ausländischen Arbeitskräften (Schätzungen des WIFO gehen hier von zusätzlichen 20.000 pro Jahr aus) sowie in einer großzügigeren Handhabung der Saisonierregelungen. ■

# BA-CA Konjunkturindikator für Österreich

*Noch kein Aufschwung auf breiter Basis*

## ◆ Industrie setzt Erholung fort – private Nachfrage enttäuscht vorläufig ◆ Belebung der Konjunktur zu Jahresbeginn trotzdem zu erwarten

Der monatliche BA-CA Konjunkturindikator zeigte im Jänner keine Verbesserung gegenüber dem Dezember und blieb damit seit September auf etwa dem gleichen Wert (2,5).

Während sich die Stimmung der europäischen Industrie auch im Jänner weiter verbesserte, kam es in Österreich sowohl bei den Konsumenten als auch bei der Industrie seit September zu keiner Stimmungsverbesserung, die kurzfristige Eu-

phorie vom Oktober/November ist nun wieder einer realistischen Sicht gewichen.

Trotzdem zeigt der BA-CA Konjunkturindikator für das vierte Quartal in Österreich, dass es zu einer Konjunkturbeschleunigung gekommen ist. Das Wachstum dürfte von knapp über 1 % im dritten Quartal (zum Vorquartal auf Jahresbasis) auf knapp unter 2 % angestiegen sein. Gegenüber dem Vorjahr könnte dies ein Wachstum von knapp unter 1,5 % nach nur 0,8 % bedeuten. Die Industrieproduktion dürfte sich weiter beschleunigt haben. Im Vergleich zum schwachen vierten

**Private Nachfrage noch verhalten – Industrie erholt sich weiter.**

Quartal 2002 könnte der Zuwachs bei der Industrieproduktion sogar relativ stark ausgefallen sein. Weiterhin unbefriedigend entwickelte sich die private Nachfrage, vor allem der Einzelhandel litt unter der Verunsicherung der Konsumenten (Pensionsdebatte, Arbeitsmarkt), aber auch unter der relativ starken Preiserhöhung bei

Lebensmitteln. Die Exportdynamik dürfte unter dem starken Euro gelitten haben, vor allem aber von der noch immer schwachen Nachfrage aus Deutschland gebremst worden sein. Auch die Importe zeigten sich

nicht zuletzt aufgrund der schwachen privaten Nachfrage noch wenig dynamisch, legten aber mehr als die Exporte zu.

Nach der Konsolidierung der verbesserten Stimmung vom Herbst, die sich sowohl bei der Produktion als auch am Arbeitsmarkt noch nicht bemerkbar machte, sollte sich die Stimmung in den nächsten Monaten wieder verbessern. Dafür spricht zum einen die weitere Stimmungsverbesserung in der Weltwirtschaft und zum anderen auch die zu erwartende Konsolidierung am Arbeitsmarkt. Dann sollte der BA-CA Konjunkturindikator wieder eine weitere Beschleunigung der Konjunktur andeuten. ■

## Bank Austria Creditanstalt Konjunkturindikator Österreich

Der BA-CA Konjunkturindikator versucht, eine Schätzung des Konjunkturklimas ein halbes Jahr vor Veröffentlichung der BIP-Zahlen zu geben.

Ziel ist es, sehr schnell einen Anhaltspunkt über die aktuelle Konjunktursituation, der über die Befragung der Industrie hinausgeht, zu erhalten.

Die Komponenten des BA-CA Konjunkturindikators sind:

◆ das Vertrauen der österreichischen Industrie (Gewichtung 10 %),

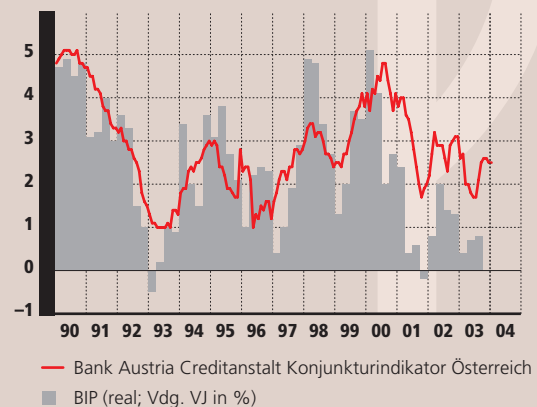
◆ das Vertrauen der Industrie im Euroland gewichtet nach dem österreichischen Außenhandel (Gewichtung 30 %),

◆ das Vertrauen der österreichischen Verbraucher (Gewichtung 50 %),

◆ das Wachstum der Konsumkredite (Gewichtung 10 %).

Die ersten drei Indikatoren basieren auf dem „EU Business and Consumer Survey“.

Die einzelnen Indikatoren werden dabei gewichtet und standardisiert und ergeben dann einen Schätzwert für den Trend des aktuellen Wirtschaftswachstums.



Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

# Konjunktur international

USA beendet 2003 mit 4%, Euroraum mit 1,2%

## Weltwirtschaft zeigt weitere Beschleunigung

### USA

Trotz eines schwächeren Wirtschaftswachstums im vierten Quartal zeigt die US-Wirtschaft anhaltend Stärke. Der Rückgang der Dynamik ist vor allem auf den Rückgang beim privaten Konsum, nach der sehr starken Zunahme im ersten und dritten Quartal, zurückzuführen. Erfreulich ist, dass die Investitionen relativ robust bleiben, gestützt durch die weiterhin niedrigen Zinsen und die anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen am Kapitalmarkt.

Nach dem Rückgang der enormen Zuwächse beim privaten Konsum (im dritten Quartal haben alleine die Autokäufe das Wachstum der USA um rund 1,5 Prozentpunkte erhöht) sollte der Konsum etwas weniger dynamisch, aber robust bleiben. Das Kon-

sumentenvertrauen stieg im Jänner nochmals deutlich, die Arbeitslosenquote ging seit dem Sommer von 6,3 % auf 5,6 % im Jänner zurück. Allerdings blieb eine deutliche Beschäftigungsausweitung bisher aus. Für die USA gehen wir nach einem nochmals relativ starken ersten Quartal (+5 % zum Vorquartal und Vorjahr) von einem dann etwas moderateren Wachstum (zwischen 2 % und 3 %) aus. Im Jahresdurchschnitt 2004 sollte die US-Wirtschaft um 4,6 % nach 3,1 % 2003 wachsen.

Die Inflationsrate blieb moderat um die 2 %. Zinserhöhungen sind ab dem Sommer zu erwarten, sollte der Aktienmarkt jedoch weiter deutlich zulegen, schon etwas früher.

### Euroraum

Der Euroraum ist weiterhin durch den starken Euro belastet, gleichzeitig kann er

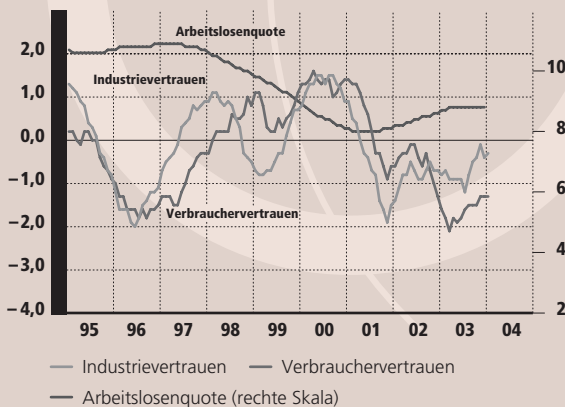
aber von der sich belebenden Weltwirtschaft profitieren. Größtes Wachstumshemmnis ist aber weiterhin die verhaltene private Nachfrage. Dementsprechend enttäuschend fiel auch das Wachstum zu Jahresende aus, das mit 1,2 % (im Vergleich zum Vorquartal auf Jahresbasis) sogar hinter der Dynamik des dritten Quartals blieb. Im Jahresdurchschnitt kam die Wirtschaft des Euro-raumes mit einem realen Wachstum von lediglich 0,4 % kaum über eine Stagnation hinaus.

Die Investitionen dürften sich gegen Jahresende jedoch positiv entwickelt haben. Dies geschah dank der besseren weltwirtschaftlichen Aussichten und weiterer Bemühungen zur Produktivitätssteigerung (vorläufig noch negativ für Arbeitsmarkt), unterstützt durch niedrige Zinsen und sich verbessernde Finanzierungsbedingungen.

Die private Nachfrage bleibt jedoch noch verhalten. Die Stimmung hat sich noch nicht durchgreifend verbessert, wozu auch die Konsolidierung der Staatshaushalte und vor allem der Sozialsysteme, bzw. zumindest die Ankündigung solcher Konsolidierungsschritte, beitragen. Der Stimmungsindikator hat sich seit November gar nicht und seit Jahresbeginn 2003 nur wenig verbessert. Es besteht jedoch die Chance auf eine Belebung im Jahresverlauf durch die verbesserte Einkommenssituation, mittelfristig auch durch verbesserte Arbeitsmarktbedingungen. Die Inflation bleibt niedrig, auch wenn weiterhin die Lebensmittelpreise deutliche Zuwächse zeigen.

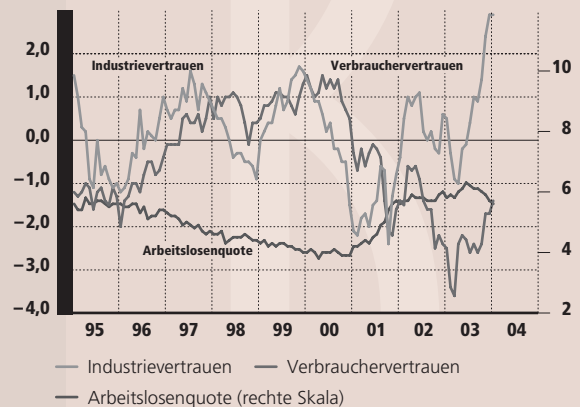
Die verbesserten weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die steigende Investitionstätigkeit und die verbesserten Stimmungsindikatoren im Euroraum lassen eine Beschleunigung der Dynamik erwarten. Insgesamt könnte der Euroraum 2004 erstmals nach vier Jahren wieder ein Wachstum von knapp über 1,5 % erreichen. Deutschland bleibt jedoch weiterhin Wachstumsnachzügler. ■

Konjunktur Euroraum



Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Konjunktur USA



Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

# Konjunktur Mitteleuropa

## Aufschwung der Investitionen

**Die Fördermittel aus Kohäsions- und Strukturfonds der EU stehen für die zukünftigen EU-Mitglieder Zentral- und Osteuropas bereits seit Jahresanfang zur Verfügung. Die Beschleunigung des Investitionswachstums, das 2004 und 2005 zur treibenden Kraft der Konjunktur wird, sollte dadurch einen zusätzlichen Impuls erhalten.**

Das wirtschaftlich schwierige Jahr 2003 ging in der Region weitgehend veröhnlich zu Ende. Nach einem eher schwächeren Jahresbeginn hat sich die Wirtschaftsdynamik zum Jahresende hin zumeist deutlich beschleunigt. Für die acht neuen EU-Mitglieder aus Zentral- und Osteuropa schätzen wir den Anstieg des BIP im vergangenen Jahr auf

durchschnittlich 3,6 %. Dabei hat das kräftige Wachstum in den kleinen baltischen Republiken, das nach unserer Einschätzung zwischen 4,4 % in Estland und sogar 8,9 % in Litauen lag, den Durchschnitt nach oben gezogen. In den fünf zentraleuropäischen Reformländern – Polen, der Tschechischen Republik, Slowakei, Slowenien und Ungarn – war die wirtschaftliche Dynamik im Vorjahr dagegen mit 3,3 % weit geringer. Allerdings bedeutet auch dies gegenüber den schwachen Vorjahren eine Beschleunigung, denn 2001 und 2002 hatte der Anstieg des BIP nur knapp mehr als 2 % betragen. Die Entwicklung des Durchschnittswerts täuscht jedoch darüber hinweg, das sich in den einzelnen Länder dieser Region

**Wachstumsmotor schaltet von Konsum auf Investitionen.**

eine sehr unterschiedliche Tendenz gezeigt hat. Nur in zwei der fünf Länder war das Wachstum 2003 tatsächlich höher als in den Jahren davor. In Ungarn und auch in Slowenien ist die Dynamik mit geschätzten 2,8 % bzw. 2,4 % auf langjährige Tiefstwerte gefallen. In beiden Ländern hat sich die enge wirtschaftliche Verbindung mit den flauen EU-Märkten negativ auf die Entwicklung im Außenhandel ausgewirkt. Der zunehmende Schwung des privaten Konsums in Slowenien bzw. die anhaltend hohe Konsumdynamik in Ungarn konnten diesen Dämpfer nicht vollständig kompensieren. Auch in der Slowakei verringerte sich der Anstieg des BIP im Jahr 2003, allerdings auf einen durchaus be-

achtlichen Wert von mehr als 4 %. Im Gegensatz zu Slowenien und Ungarn stützte sich das Wirtschaftswachstum hier auf eine erfolgreiche Exportentwicklung. Die Slowakei konnte unbeeindruckt von der schwachen Konjunktur im EU-Raum Marktanteile gewinnen, eine Folge ausländischer Direktinvestitionen, die zur Verbesserung der Produktivität in dem zentraleuropäischen Land mit den niedrigsten Arbeitslöhnen beigetragen haben. In der Tschechischen Republik gewann die Konjunktur allerdings ausgehend von dem moderaten Ergebnis des Jahres 2002, das unter anderem durch die Flutkatastrophe beeinträchtigt war, im abgelaufenem Jahr wieder an Fahrt. Getragen vor allem vom privaten Konsum stieg das Wirtschaftswachstum 2003 auf fast 3 %.

(Tabelle 1)

### Bruttoanlageinvestition

(real, in %)

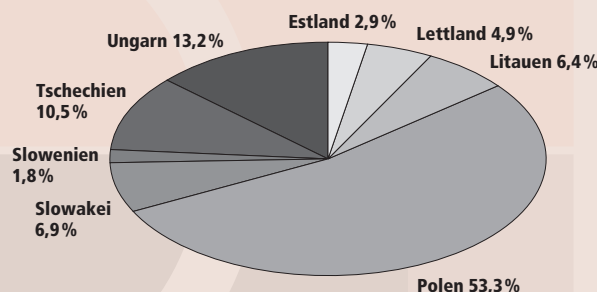
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Estland	13,3	12,2	16,1	11,5	10,5	9,5
Lettland	20,0	17,0	10,4	11,5	14,0	13,6
Litauen	-3,9	15,0	12,4	12,0	14,0	15,0
Polen	2,7	-8,8	-6,8	-0,9	6,3	8,4
Slowakei	-7,2	13,9	-0,9	0,9	8,3	8,0
Slowenien	0,2	-0,4	1,3	5,4	6,0	5,2
Tschechien	5,3	5,5	0,6	2,5	3,5	5,0
Ungarn	6,6	3,1	5,8	3,0	5,0	6,0
CEE 8	3,2	-1,4	-1,2	1,9	6,3	7,5

Quelle: Nationale Statistik, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

(Grafik 1)

### EU-Fördermittel 2004 – 2006

(Länderaufteilung in %)



Quelle: EU-Kommission, BA-CA Konzernvolkswirtschaft



Deutlich zulegen konnte die Dynamik vor allem auch in Polen, dem Schwergewicht der Region. Der Anstieg des BIP kletterte nach unserer Einschätzung von mageren 1,4 % im Jahr 2002 auf beachtliche 3,7 % im vergangenen Jahr. Auch hier trug vor allem die Stärke des privaten Konsums bei, sowie auch eine leichte Verbesserung im Außenhandel.

**Investitionen zünden Konjunkturmotor**

Wenn auch die Stärke der einzelnen Komponenten des BIP-Anstiegs in den jeweiligen Ländern stark variiert hat, so ist seit Beginn der zweiten Jahreshälfte 2003 in der Region ein gemeinsamer Trend erkennbar. Die Investitionen haben sich zu erholen begonnen und werden zunehmend zur treibenden Kraft der Wirtschaft. Diese Tendenz wird sich 2004 und 2005 fortsetzen. Für die acht neuen EU-Länder aus Zentral- und Osteuropa rechnen wir mit einer Beschleunigung des Investitionswachstums von 1,9 % im Vorjahr auf 6,3 % 2004 und weiter auf fast 7,5 % im Jahr 2005 (siehe Tabelle 1). Das schnelle Investitions-

wachstum in der Region ist Folge und auch Verheißung der Konvergenz. Ein wichtiger Faktor der Investitionsentwicklung ist inzwischen auch in den Ländern Zentral- und Osteuropas das Investitionsverhalten der großen internationalen Unternehmen, nicht so sehr wegen eines hohen Volumens als wegen ihrer Initialwirkung und Multiplikatoreffekte. Im Zuge des Ausbaus der Präsenz dieser multinationalen Unternehmen in der Region nehmen die Reformländer am globalen Investitionsaufschwung überproportional teil, was langfristig höhere BIP-Wachstumsraten ermöglichen wird. Nach unserer Einschätzung wird sich 2004 und 2005 durch die positiven Effekte der Verbesserung des globalen Konjunkturklimas auf die Investitionstätigkeit und zum Teil auch auf den Außenhandel das Wirtschaftswachstum auf durchschnittlich 4 % in den acht neuen EU-Beitrittsländern erhöhen. Dem Baltikum bleibt mit Zuwachsraten von 5 bis zu 6,5 % die Wachstumsführerschaft erhalten. In Zentraleuropa kann sich

Polen als dynamischste Volkswirtschaft mit einem Anstieg des BIP um mehr als 4 % behaupten. Auch in allen anderen Ländern der Region wird ab dem laufenden Jahr das Wirtschaftswachstum voraussichtlich über der 3 %-Grenze liegen.

**EU-Strukturfördermittel schon vor Beitritt**

Ein Aufschwung der Investitionen in den kommenden drei Jahren wird auch durch die Ende des Vorjahres beschlossene Bereitstellung von rund 23,5 Mrd. Euro EU-Strukturhilfe für die Beitrittsländer (inklusive Malta und Zypern) für 2004 bis 2006 begünstigt. Gemäß den Erweiterungsverträgen besteht für die zukünftigen EU-Mitglieder bereits seit Beginn dieses Jahres die Möglichkeit Nutzen aus den Struktur- bzw. Kohäsionsfonds zu ziehen, obwohl sie erst am 1. Mai 2004 beitreten werden. Von der Gesamtsumme entfallen ca. 15,1 Mrd. Euro auf die Strukturfonds, u. a. zur Regionalförderung und ca. 8,5 Mrd. Euro auf den Kohäsionsfonds zur Finanzierung von Infrastrukturmaß-

**Deutliche Effekte durch Finanzhilfen erst ab 2005.**

nahmen im Umwelt- und Transportbereich. Polen, das über 50 % der Einwohner der aktuellen Erweiterungsrunde stellt, ist in absoluten Zahlen auch der größte Nutznießer mit einem Förderbetrag von insgesamt fast 12,5 Mrd. Euro, gefolgt von Ungarn mit 3,1 Mrd. Euro und der Tschechischen Republik mit knapp 2,5 Mrd. Euro (siehe Grafik 1). Im Durchschnitt stehen knapp mehr als 300 Euro pro Kopf in den neuen EU-Mitgliedsstaaten zur Verfügung. Die baltischen Republiken profitieren mit einem Betrag von durchschnittlich mehr als 400 Euro pro Kopf am stärksten. In Osteuropa erhält Slowenien, das mit einem BIP pro Kopf von mehr als 70 % des EU-Durchschnitts das höchste Wohlstandsniveau erreicht, die geringsten Finanzierungsmittel von knapp über 200 Euro pro Einwohner (siehe Tabelle 2). Generell dürfte die Absorptionsfähigkeit der Beitrittsländer allerdings vorerst eher gering sein. Erst ab 2005 ist damit zu rechnen, dass die Förderungen voll anlaufen, denn zum einen stellt der hohe bürokratische Aufwand bei Antragstellungen vor allem in der ersten Phase eine Hürde dar. Zum anderen wird die Wirkung auch durch die Notwendigkeit gedämpft, in den Budgets Platz für die Kofinanzierung, die in der Regel rund 25 % aus lokalen Quellen erfordert, zu schaffen. Dennoch dürfte der EU-Beitritt im Mai mit ein wichtiger Faktor sein, der weitere Investitionen stimuliert. Wir schätzen das Volumen der Anlageinvestitionen in den neuen EU-Mitgliedsländern Osteuropas über die nächsten drei Jahre insgesamt auf an die 350 Mrd. Euro, wichtig für die Region, aber auch eine nicht uninteressante Geschäftsgelegenheit. ■

(Tabelle 2) **Mittelverteilung Kohäsion- und Strukturfonds**

(2004–2006)

	Strukturfonds (in Mio. EUR)	Kohäsionsfonds (in Mio. EUR)	Gesamt (in Mio. EUR)	Pro Kopf (in EUR)	in % des jährlichen BIP (2004–2006)
Estland	371	309	680	425	2,6
Lettland	626	515	1.141	456	3,7
Litauen	895	608	1.503	418	2,7
Polen	8.276	4.179	12.455	323	2,1
Slowakei	1.041	570	1.611	298	1,6
Slowenien	238	189	427	213	0,5
Tschechien	1.525	936	2.461	239	0,9
Ungarn	1.995	1.100	3.095	306	1,2
<b>CEE 8</b>	<b>14.967</b>	<b>8.406</b>	<b>23.373</b>	<b>315</b>	<b>1,7</b>

Quelle: EU-Kommission, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

# Mai 2004 – die Schwelle zum großen Wirtschaftsraum

*Kurzfristig kaum Erweiterungswirkungen auf Branchenebene*

**Mit der EU-Erweiterung im Mai ändert sich das wirtschaftspolitische Antlitz Europas so stark wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Welche Regionen und Sektoren profitieren, welche benachteiligt werden, lässt sich im Detail nicht beantworten. Sicher ist, dass Europa durch den vergrößerten Binnenmarkt weltweit an wirtschaftlicher Bedeutung gewinnt.**

Die Grundlage dafür schaffen positive Struktureffekte auf Basis stärkerer Handelsströme im Binnenmarkt. Die wiederum werden durch die Angleichung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angeregt, wie der Harmonisierung der Normen, Verwaltungsvorschriften, großer Teile der Steuersysteme und des öffentlichen Beschaffungswesens. Aus österreichischer Sicht ist zu erwarten, dass unsere osteuropäischen Nachbarn den Wirtschaftsprozess in Zukunft überdurchschnittlich stark prägen werden – wie sie das schon in der Vergangenheit getan haben. Der Boom im Osthandel sorgt seit mehr als einem Jahrzehnt dafür, dass sich die Handelsbilanz sukzessive verbessert und der Anteil höherwertiger Waren an der heimischen Produktion zunimmt. Insofern ist die Osterweiterung längst passiert. Nicht nur Großunternehmen, sondern auch zahlreiche Mittelbetriebe nutzen die

Standorte und sind auf den Märkten seit Jahren präsent. Ein Indikator dafür ist der Anteil österreichischer Firmen an den Direktinvestitionen in den osteuropäischen Beitrittsländern, der 2002 9,3 % erreichte (ohne baltische Staaten). Hervorzuheben sind die Slowakei und Slowenien, wo gut ein Viertel des investierten ausländischen Kapitals aus Österreich stammt. Und Ungarn: Hier waren bereits 2001 370 österreichische Firmen als Investoren vor Ort, das sind 40 % aller heimischen Unternehmen, die direkt im Ausland investiert haben.

## Kurzfristige Erweiterungswirkungen

Mit dem EU-Beitritt müssen die neuen Mitglieder zwar den gesamten Rechtsbestand der EU übernehmen. Unmittelbare Beitrittswirkungen werden heimische Unternehmen aber kaum spüren, und wenn, dann in Form rascherer Grenzabwicklungen. Mit dem 1. Mai 2004 null Uhr fallen an

den EU-Binnengrenzen zu den neuen Mitgliedsstaaten alle Waren- und Zollkontrollen weg. Noch vorhandene Zölle auf Einfuhren und Ausfuhren, im Wesentlichen nur mehr im Agrarbereich zu finden, sind mit der Übernahme des EU-Zollregimes aufgehoben, Außenhandelsströme werden zu Binnenmarktlieferungen. Zudem werden mit dem EU-Beitritt alle Handelsschutzmaßnahmen zwischen der EU und den Beitrittsländern, wie Anti-Dumpingmaßnahmen, Anti-Subventionsmaßnahmen und Sicherheitsinstrumente, aufgehoben. Mit Ausnahme spezifischer Stahlprodukte, deren Export nach Ungarn, Polen und Tschechien durch Zölle aus diesem Titel behindert wird, sind die Volumina betroffener Produkte sehr gering.

Neben Zöllen und Kontingenten bestehen noch einige wenige nicht-tarifäre Handelshemmnisse, die mit der Eingliederung in den Binnenmarkt zwar nicht kurzfristig,

aber sukzessive beseitigt werden. Derzeit listet die Wirtschaftskammer Österreich technische Behinderungen im Export nach Tschechien (zwei Fälle; betreffend Kennzeichnung von Rindfleisch, Sicherheitsblatt bei spezifischen Chemieprodukten), nach Slowenien (fünf Fälle; u. a. Kennzeichnungspflicht in Slowenisch, Veterinärbestimmungen), in die Slowakei (zwei Fälle; Gebrauchtwagen, Fleisch- und Fleischprodukte) und nach Polen (drei Fälle; u. a. bei Metallwaren) auf.

Kurzfristig werden also direkte (handelsschaffende) Effekte der Erweiterung nur in wenigen Branchen zu beobachten sein: vor allem in der Landwirtschaft und in landwirtschaftsnahen Sparten der Lebensmittelindustrie, zum Teil im Einzelhandel und im Verkehr.

## Landwirtschaft

Die Landwirtschaft ist hinsichtlich Veränderungen ihrer Rahmenbedingungen sicher der sensibelste Wirtschaftsbereich in der EU genauso wie in den neuen Mitgliedsstaaten. Hintergrund ist die traditionelle Abschottung des Sektors gegenüber Konkurrenten außerhalb der Binnenmarktgrenzen mithilfe des Instrumentariums von Ausfuhrerstattungen, Einfuhrrestriktionen und Produktionssubventionen. Ab dem 1. Mai 2004 wächst die Zahl der EU-Konsumenten um ein Fünftel

### Handelsbeziehungen Österreichs 2002

	Gesamt Mrd. €	EU-15 Anteile	Ost.*	Gesamt Vdg. 1995/2002	EU-15	Ost.*
<i>Güterhandel</i>						
Exporte	77,4	60 %	18 %	83 %	67 %	129 %
Importe	77,1	66 %	13 %	64 %	48 %	153 %
<i>Handel mit Dienstleistungen</i>						
Exporte	37,3	67 %	11 %	58 %	57 %	78 %
Importe	36,4	67 %	9 %	80 %	87 %	80 %

Quelle: Statistik Austria / \*) Osteuropäische Länder

beziehungsweise um rund 75 Millionen Personen. Gleichzeitig nehmen auch die landwirtschaftliche Nutzfläche der Gemeinschaft um fast ein Drittel und die Zahl der in der Landwirtschaft Beschäftigten um zwei Drittel zu.

Zwar ist zu erwarten, dass sich der Wettbewerb sowohl auf den Agrarmärkten als auch um die Verteilung der Fördermittel verschärft, aufgrund der massiven Strukturdefizite und dem enormen Produktionspotenzial der Landwirtschaft vieler Beitrittsländer. Dennoch werden die EU-Landwirte die Osterweiterung im Vergleich zu den Veränderungen der Rahmenbedingungen infolge der Reform der „Gemeinsamen Agrarpolitik“ kurzfristig kaum zu spüren bekommen:

- ◆ Der Zugang zu den Direktzahlungen öffnet sich für die Landwirte in den Beitrittsländern nur stufenweise bis 2013.
- ◆ Die Produktionsquoten für einige der wichtigsten Agrarprodukte der neuen Mitglieder wurden nach Maßgabe der tiefen Ausstoßvolumina der letzten drei Jahre fixiert. Vorerst bleiben die neuen EU-Mitglieder Nettoimporteure von Agrarprodukten.

- ◆ Agrarprodukte unterliegen in der EU rigiden phytosanitären, tierärztlichen sowie Tier- und Umweltschutzaufgaben. Nahrungsmittel, die den Mindestanforderungen nicht entsprechen, dürfen ab Mai 2004 im Binnenmarkt nicht mehr vermarktet werden, sondern sind nur mehr für den Eigenbedarf oder den Export ins Nicht-EU-Ausland zu verwenden. Für diese Güter gibt es von der EU aber weder Preisgarantien noch Exportsubventionen.

- ◆ Umgekehrt bietet die Marktöffnung westeuropäischer Anbietern neue Absatzchancen, vor allem im Bereich

qualitativ hochwertiger Agrarprodukte und höher verarbeiteter Nahrungsmittel. Hier sollte die Nachfrage in Osteuropa parallel zu den Einkommenszuwächsen der Bevölkerung noch zulegen.

### Beispiel: Ungarn

Aufgrund der Nachbarschaft und des hohen Produktionspotenzials könnte die ungarische Landwirtschaft den Konkurrenzdruck im österreichischen Agrarsektor besonders verschärfen. Realistischerweise ist damit aber erst nach einschneidenden Restrukturierungsmaßnahmen zu rechnen. Derzeit bewirtschaften etwa zehn Betriebe ein Fünftel der landwirtschaftlichen Nutzflächen Ungarns; die restlichen Flächen werden von Kleinstbetrieben bearbeitet, die mehr oder weniger für den Eigenbedarf produzieren. Die Produktivität des Sektors ist vergleichsweise gering, wie zum Beispiel in der für die ungarische Landwirtschaft wichtigen Schweinezucht; beispielsweise liegt die Mortalitätsrate bei den Tieren mit durchschnittlich 11 % fast doppelt so hoch wie im EU-Schnitt. Schließlich fehlt es an Kapital für die Modernisierung der Produktionsstrukturen.

### Nahrungsmittelverarbeitung

Schon im Lauf der 90er Jahre vereinbarte die EU mit den osteuropäischen Beitrittsländern Freihandelsabkommen. Davon ausgenommen blieben die meisten Agrarprodukte und „landwirtschaftsnahe“ Produkte der Nahrungsmittelindustrie, vor allem Milch- und Fleischprodukte. In diesen Bereichen sind die Ein- und Ausfuhren kontingentiert. Eine Berechnung der direkten Effekte der Handelsliberalisierung in diesem Bereich ist aber praktisch

ausgeschlossen, da das Kontingentvolumen, die Höhe der Erstattungsprämien sowie der Einfuhrzölle zwischen den Produkten genauso wie zwischen den Ursprungs- und Bestimmungsländern deutlich differieren. Nicht zuletzt werden die Handelsströme maßgeblich von wetterbedingten Ernteerträgen beeinflusst: Beispielsweise hat das ungarische Landwirtschaftsministerium auf Grund der schlechten Getreideernte 2003 die bestehenden Importzölle für jeweils 400.000 Tonnen Weizen und Mais schon jetzt ausgesetzt.

Mit Ausnahme einiger weniger Übergangsregeln, um Spekulationen mit Agrarwaren, die sich Anfang Mai 2004 noch in laufenden Zollverfahren befinden, zu verhindern, ist der Handel mit Agrarprodukten und verarbeiteten Agrarprodukten zwischen der EU und den Beitrittsländern ab Mai 2004 unbeschränkt möglich. Voraussetzung ist, dass die Produkte und die Produktionsbedingungen den veterinärrechtlichen und phytosanitären EU-Normen entsprechen. Von 478 ungarischen Schlachtbetrieben erfüllen derzeit aber erst zwölf die Anforderungen, in Polen 20 von 2.700. Übergangsfristen mit Handelsbeschränkungen wurden 52 tschechischen, 44 ungarischen, zwei slowakischen, 485 polnischen und 137 Betrieben in den baltischen Ländern zugestanden, vor allem Fleisch verarbeitenden Betrieben. Sie müssen bis 2006 den EU-Regeln entsprechende Produktionsbedingungen schaffen (wobei die EU-Hygienevorschriften von den Fristen explizit ausgeschlossen sind). Während der Frist dürfen die betroffenen Unternehmen ihre Produkte nur im eigenen Land beziehungsweise in

Drittländern vermarkten. Alle anderen Betriebe müssen beim Beitritt Mindestanforderungen entsprechen oder werden sukzessive vom Markt verschwinden.

### Industrie und Gewerbe

Mit Ausnahme des Nahrungsmittelbereichs werden die heimische Industrie und das Gewerbe kurzfristig kaum Veränderungen durch die EU-Erweiterung spüren. Mittelfristig kann der Sektor aufgrund rückläufiger Transaktionskosten mit einer Zunahme der Handelsströme rechnen. Zudem werden Vor- und Zwischenprodukte aus Nicht-EU-Staaten, die in CEE-Produktionen eingesetzt werden, billiger. Mit der Übernahme des EU-Außenhandelsregimes sinkt das Niveau der Importzölle in den Beitrittsländern von durchschnittlich 15 bis 35 % auf den EU-Schnitt von 10 %. Schließlich wird die wachsende Rechtssicherheit in den neuen Mitgliedsstaaten mit der Übernahme der rechtlichen Standards dem Handel Impulse geben. Die westeuropäische Autoindustrie beispielsweise, die längst vor Ort angesiedelt ist, wird vom Beitritt der Oststaaten zum Binnenmarkt aus den genannten Gründen besonders profitieren. Zudem birgt der Automarkt in Osteuropa noch ein hohes unausgenutztes Nachfragepotenzial (Stichwort alter Autobestand: Ø 12–13 Jahre; EU-Ø 7–8 Jahre), das durch die zu erwartenden Kaufkraftzuwächse in den nächsten Jahren gefördert wird.

In der Sachgütererzeugung werden vor allem kleine standortgebundene Betriebe in Bedrängnis geraten. Sie laufen Gefahr, nach der Beseitigung der letzten Handels- und Transportbeschränkungen Marktanteile an die billigere Konkurrenz aus Osteuropa zu

verlieren. In Österreich ist zu befürchten, dass sich damit die strukturellen Probleme in vielen Grenzregionen Ostösterreichs verschärfen.

### Beispiel: Bauwirtschaft

In diesem Zusammenhang ist der in Umfragen immer wieder auftauchende Pessimismus der westeuropäischen Bauwirtschaft zu sehen, vor allem bezüglich der Einschätzung der Osteuropa-Konkurrenz in Grenzregionen. Trotz Übergangsregelungen wird branchenintern die Zunahme der Schwarzarbeit befürchtet. Großteils wurde die Gefahr der Wettbewerbsverzerrung durch Billiganbieter aus Osteuropa aber gebannt, mit der Kopplung der Dienstleistungsfreiheit an die (maximal) siebenjährige Übergangsfrist der Arbeitnehmerfreizügigkeit; die Regelung gilt im Baugewerbe, bei gärtnerischen Dienstleistungen, Reinigungs- und Sozialdiensten und Schutzdiensten. Demnach darf eine ungarische Firma beispielsweise Bauaufträge in Österreich nur mit Arbeitern ausführen, die im Rahmen österreichischer Kontingente Arbeitsbewilligungen erhalten. Längerfristig erwartet sich die Bauindustrie positive Erweiterungsfolgen infolge des notwendigen Ausbaus der Infrastruktur, vor allem der Schienen- und Straßennetze in Osteuropa. Derzeit ist die Straßendichte in der EU noch etwa sechsmal höher als in den Beitrittsländern.

### Verkehr

Auch die konservativsten Schätzungen gehen von einer massiven Zunahme des Verkehrsaufkommens aus, die den Ausbau der Verkehrsinfrastruktur unvermeidbar macht. Im Vergleich zu 1994 wird bis 2015 mit einer Ver-

siebenfachung (!) der Gütermengen gerechnet, die auf der Straße über Österreichs Grenzen aus den und in die osteuropäischen Nachbarländer geliefert werden. Basis der hohen Zuwächse der Verkehrsströme sind die ab Mai 2004 praktisch unbeschränkte Reisefreiheit, die Warenverkehrsfreiheit und der faktische Wegfall der Transportkontingentierungen mit dem Auslaufen der Öko-Punkte-Regelung. Schließlich brauchen westeuropäische Transporteure ab Mai 2004 in den Beitrittsländern selbst keine spezifischen Fahrgenehmigungen mehr.

Kurzfristig ist das heimische Transportgewerbe vor einer rapiden Zunahme der Konkurrenz osteuropäischer Firmen geschützt. Allerdings gilt die auf maximal fünf Jahre befristete Verlängerung der gegenseitigen Kabotage-Verbote mit Ungarn, der Slowakei und Tschechien branchenintern als wenig wirksam, da Lieferungen ausländischer Transporteure innerhalb Österreichs auf Auftrag heimischer Unternehmen („kleine Kabotage“) schon jetzt kaum zu kontrollieren sind. Insofern spielt die Tatsache, dass mit Slowenien keine Übergangsfristen vereinbart wurden, keine Rolle.

### Handel

Die EU-Erweiterung wird im Dienstleistungssektor zwiespältig beurteilt: Während Handelsbetriebe und die Anbieter persönlicher Dienstleistungen teilweise noch immer sehr pessimistisch sind, erwarten wirtschaftsnahe Dienstleistungssparten, wie technische Büros oder Betriebe im Informationstechnologiebereich, sehr gute Wachstumschancen. Wie aber jüngere Befragungen und aktuelle Branchendaten zeigen,

sollten einzelne Sparten des österreichischen Einzelhandels von der EU-Erweiterung auf jeden Fall profitieren.

Eine 2003 erstellte Potenzialanalyse des Einzelhandels im Burgenland, in Westungarn und Bratislava kommt zu folgenden Ergebnissen (PGM Marktforschung):

◆ Die Stadtentwicklung nimmt in allen Regionen dieselbe Entwicklung: zunehmend leere Innenstädte, die Konzentration internationaler Konzerne und das Verkaufsfächenwachstum an der Peripherie.

◆ Burgenländische Händler sehen sich durch die Outletcenter und Einkaufszentren an den Stadträndern stärker gefährdet als von der EU-Ost-Erweiterung.

◆ In dieses Bild passt die pessimistische Stimmung unter den westungarischen Händlern: Ihr zentrales Ziel ist das Halten der lokalen Kaufkraft, die bereits jetzt zunehmend in Richtung Österreich beziehungsweise an die Stadtränder abfließt. Sie sehen das Burgenland im Vergleich zu Ungarn als den Gewinner aus der EU-Erweiterung.

Die Einschätzung wird durch Umfragen im heimischen Einzelhandel bestätigt: So verlief das Vorweihnachtsgeschäft 2003 im Burgenland aufgrund der lebhaften Nachfrage ungarischer Konsumenten im Gegensatz zum Bundesdurchschnitt sehr gut. Ihnen dürfte auch ein erheblicher Teil des überdurchschnittlich hohen Umsatzwachstums im burgenländischen Einzelhandel im Lauf von 2003 zu verdanken gewesen sein (nominell +3,7 %; Österreich-Ø +0,4 %; Qu. KMFA). Als einziges Bundesland profitierte der burgenländische Handel von einer steigenden Zahl an Kunden;

im Gesamtjahr wurden um 2,4 % mehr Kunden gezählt als 2002, im Österreichschnitt um 2,7 % weniger. Unsere Nachbarn kaufen vor allem Markenartikel und fragen darüber hinaus zunehmend hochwertige Dienstleistungen nach.

Obwohl mit 1. Mai 2004 die Mehrwertsteurrückvergütung für Einkäufe in Österreich wegfällt, ist zu erwarten, dass der Nachfragestrom aus Ungarn nur wenig schwächer wird. Der Grund ist, dass sich das Preisniveau in den Beitrittsländern relativ rasch an das westeuropäische angleichen wird, rascher als das Warenangebot. Die wachsende Kaufkraft und der Wunsch nach hochwertigen Gütern, die in Ungarn nicht angeboten werden, sollten genügen, um die dämpfenden Effekte des Ausfalls der Mehrwertsteuerbefreiung kurzfristig auszugleichen.

### Beispiel: Baustoffhandel

Befürchtungen, dass die inländische Nachfrage in Richtung Osteuropa abwandert, sind selbst bei den Baustoffen unbegründet. Zumindest in Ungarn sind die Preisesparungen schon jetzt zu gering, um eine nennenswerte Verlagerung der Kaufkraft auszulösen. Umgekehrt profitieren heimische Bauhäuser von der Tatsache, dass Werkzeuge oder Gartengeräte in Ungarn im Schnitt um 10 bis 15 % teurer sind (noch ohne die Mehrwertsteurrückvergütung). Mittelfristig wird aber die Bauwirtschaft selbst verstärkt auf Baustofflieferungen aus Ungarn zurückgreifen. Schätzungen gehen davon aus, dass letztendlich rund 10 bis 20 % der Ausgaben für dauerhafte Konsumgüter in Richtung Ungarn abfließen, zumindest aus den österreichischen Grenzregionen. ■

# Finanzmarkt Ausblick

## Vorläufig keine Zinserhöhungen

**Der Finanzmarkt ist weiterhin von einer hohen Volatilität bei den langfristigen Zinsen, ausgehend einerseits von den konjunkturellen Erwartungen und andererseits von der USD-Schwäche, geprägt. Der Aktienmarkt bewegt sich beständig parallel zur Konjunkturerholung nach oben.**

Die hohe Volatilität der Anleihemärkte wird besonders durch die Entwicklung der langfristigen US-Zinsen geprägt. So lagen die 10-jährigen Anleihen in den USA im Sommer noch bei einem Allzeittief von 3,1 %. Positive Konjunkturdaten und damit die Erwartung steigender Notenbankzinsen ließen dann jedoch die Renditen deutlich steigen. Schließlich erreichten sie 4,6 % im September. Seither wird das Auf und Ab der Zinssätze von

den Konjunkturdaten und von Äußerungen der US-Notenbank geprägt.

Überlagert wird diese Entwicklung von der starken Nachfrage nach US-Staatsanleihen von Seiten vor allem asiatischer Notenbanken. Sie kaufen US-Staatsanleihen, um den Aufwertungsdruck auf ihre Währungen gegenüber dem USD zu reduzieren, was ihnen auch gelingt. Der Euro setzte dagegen seine Aufwärtsbewegung gegenüber dem USD seit dem November fort und stieg von 1,19 auf 1,28. Auch die Äußerungen der Finanzminister und Notenbankchefs beim G7-Treffen änderten daran nichts.

Die Aktienmärkte setzten ihre Aufwärtsentwicklung von 2003 auch seit Jahresbeginn fort. Der Dow-Jones stieg um 2 % (2003: +25 %), der Euro-Stoxx um 5 % (2003: 16 %) und der ATX um 15 % (2003: 34 %). Darin drückt

sich die verbesserte konjunkturelle Erwartung verbunden mit verbesserten Ertragszahlen der Unternehmen aus.

### Aussichten

Zuletzt sind die Erwartungen rasch steigender Zinsen wieder gesunken, damit auch die Renditen. Entsprechend unserer Erwartung steigender Notenbankzinsen in den USA im Sommer gehen wir von wieder steigenden Renditen aus – von derzeit 4,1 % in den USA auf 5 %, im Euroraum von 4,1 % auf 4,8 %. Im Euroraum sind Zinserhöhungen frühestens Ende des Jahres zu erwarten, es erscheint jedoch angesichts des schwachen Preisauftriebes und der verhaltenen Erholung auch möglich, dass die Zinserhöhung erst 2005 stattfindet. Zinssenkungen zur Schwächung des Euros sind nicht wahrscheinlich.

Der Euro könnte je nach Datenveröffentlichungen zwar in den nächsten Monaten auch etwas schwächer werden, mittelfristig bleibt aber ein starker Euro erhalten. Er wird vor allem im zweiten Halbjahr wieder zwischen 1,20 und 1,30 liegen, mit Tendenz nach oben.

Denn gegen Jahresende ist eine Abschwächung der US-Konjunktur zu erwarten. Die Gefahr, dass der Euro kurzfristig Werte deutlich über 1,30 erreicht, ist zwar weiterhin vorhanden, dürfte aber zu Interventionen der EZB führen (vor allem wenn es sehr rasch geht). Dafür sprechen Äußerungen der EZB. Allerdings könnte der Euro auch mittelfristig über 1,30 steigen. Ist es tatsächlich der Wunsch der US-Regierung das Leistungsbilanzdefizit spürbar zu reduzieren, so ist dafür ein Euro von anhaltend über 1,50 USD notwendig. Auch ist für die Finanzierung des hohen Haushaltsdefizits ein schwacher USD mit zu erwartenden mittelfristigen Währungsgewinnen hilfreich. Dies lässt eine Korrektur des starken Euro gegenüber dem USD auf mittlere Frist nicht wahrscheinlich erscheinen. ■

### Zinssätze Euroraum



Quelle: HVB Research

### USD per Euro



Quelle: HVB Research

# 12 + 8 = 20: Der Euro in Osteuropa

**Viele Argumente sprechen bereits heute für eine rasche Euroeinführung<sup>1</sup> in Osteuropa<sup>2</sup>. Aus wirtschaftspolitischen Gründen (Haushaltsdefizite) dürfte sich der Beitritt aber verschieben. Trotzdem erwarten wir für einige Beitrittsländer den Eurobeitritt 2008.**

Auf dem Weg zum Euro haben die Länder Osteuropas formale, politische und schließlich auch ökonomische Hürden zu nehmen.

## Die ökonomische Hürde

Sind die Beitrittsländer MOE den heutigen Euroländern so ähnlich, dass sie die gleiche Geld- und Wechselkurspolitik benötigen? Das heißt,

ist eine ökonomische Konvergenz – real und nominell – bereits weit fortgeschritten? Vor allem dann, wenn Geld- und Wechselkurspolitik besonders gefragt sind, bei Krisen, Schocks, Rezession etc.

Der heute relativ stabile Wechselkurs der Länder Mitteleuropas zum Euro, stabiler als für die meisten heutigen Euroländer vier Jahre vor Euroeinführung, ist noch kein Garant dafür, dass diese Länder bereits eurofit sind. Die erste Phase der Transformation, als der Wechselkurs als Anker für die Erringung der monetären Stabilität fungierte, ist nun abgeschlossen.

Haben damit die Länder MOE(EU) bereits ihren „richtigen“ Wechselkurs gefunden? Oft wird ein Wechselkurs

dann als stabil bzw. im Gleichgewicht bezeichnet, wenn keine Inflationsdifferenz und/oder keine Zinsdifferenz und/oder eine ausgeglichene Leistungsbilanz besteht. In allen drei Punkten gibt es jedoch in den meisten MOE(EU)-Ländern heute noch deutliche Abweichung von einem „Gleichgewicht“.

Die Inflationsdifferenz der MOE(EU) betrug 2003 im Durchschnitt zwar nur mehr 0,2 Prozentpunkte, in einigen Ländern liegt sie jedoch noch deutlich höher. Vor allem aber ist die Entwicklung 2003 von Sonderfaktoren (rückläufige Energie- und Lebensmittelpreise, die in MOE eine größere Rolle spielen) begünstigt. Für die nächsten Jahre ist daher wieder mit

einer größeren Inflationsdifferenz zu rechnen.

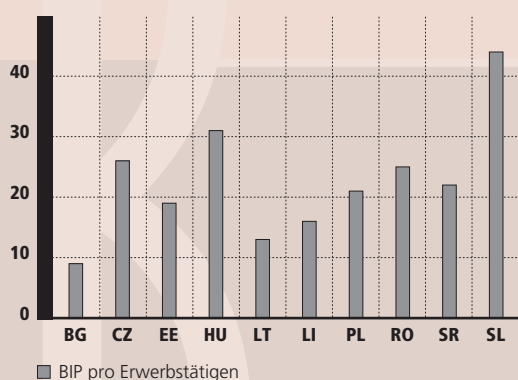
Dies erklärt sich vor allem aus der Anpassung des Preisniveaus (von nicht international gehandelten Gütern und Dienstleistungen wie etwa Wohnen) an das durch die steigende Produktivität steigende Lohnniveau in weiten Teilen der Wirtschaft (vor allem in der Industrie). Durch die im Vergleich zum „alten“ Euroraum höhere Inflation wird die nominelle Fixierung des Wechselkurses durch die Euromitgliedschaft zu einer permanenten realen Aufwertung führen. Kann dann die Produktivität nicht gesteigert werden, kommt es zu Wettbewerbsproblemen. Allerdings haben die MOE(EU) derzeit noch genügend Spielraum für

1) Dies ist eine Kurzfassung einer längeren Studie, die Sie unter [www.ba-ca.com](http://www.ba-ca.com) sowohl in Deutsch als auch in Englisch finden. Bruckbauer, Stefan. „12+8=20: The Euro in Eastern Europe“, BA-CA Report Xplicit, Jan. 2004. Die englische Fassung ist auch in gedruckter Form erhältlich.

2) Wenn in folgender Analyse von MOE(EU) gesprochen wird, so sind die Beitrittsländer der ersten Runde gemeint. Dies sind: Estland, Lettland, Litauen, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechien und Ungarn. MOE ist dann MOE(EU) plus Bulgarien und Rumänien.

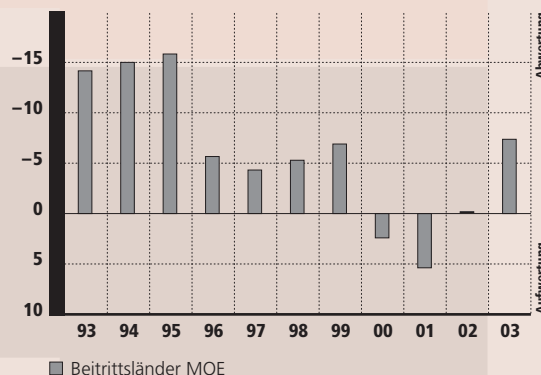
## BIP pro Erwerbstätigen – MOE und Euroraum

(Euroraum = 100, 2003)



## Gewichteter Wechselkurs zum Euro

(Veränderung der Jahrsdurchschnitte zum Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistiken, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

Quelle: Thomson Datastream, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

Produktivitätssteigerungen, das BIP pro Erwerbstätigen liegt derzeit zwischen 20 % und 40 % des Eurodurchschnitts.

Da die Konvergenz(Maastricht)kriterien auf diese Besonderheit des Aufholprozesses nicht Rücksicht nehmen, muss bis zur Euromitgliedschaft die Inflation „gedrückt“ werden, was den Aufholprozess verlangsamen könnte. Bisher war die höhere Inflation bei relativ stabilem Wechselkurs (=reale Aufwertung) ein wesentlicher Beitrag zum Anstieg des Wohlstandes (gemessen in Euro). Diese Funktion wird sie bis zur Euromitgliedschaft nicht mehr übernehmen können.

Die hohen Leistungs-bilanzdefizite der Länder MOE(EU) sind noch kein Indiz für Probleme bei der Wettbewerbsfähigkeit aufgrund zu hoher Wechselkurse. Vielmehr ist die hohe Investitionsquote in MOE bei etwa gleich hoher volkswirtschaftlicher Sparquote wesentlich für das hohe Leistungsbilanzdefizit verantwortlich.

Die großteils noch deutlich höheren Zinsen in MOE sind nicht der wesentlichste Grund für die stabilen Wechselkurse. Wenn Kapitalströme den Wechselkurs in MOE deutlich beeinflussen, so sind dies eher die Direktinvestitionsströme, die auch gleichzeitig die Finanzierung eines großen Teils der hohen Investitionsquote liefern, nicht die kurzfristigen Ströme.

Weder die derzeit noch höheren Zinsen noch die höhere Inflation oder die Leistungsbilanzprobleme stellen für den Eurobeitritt ein unüberwindliches Hindernis dar. Die Schwierigkeit, Preissteigerungen und Produktivität in Einklang zu bringen, ist nicht nur vom nominellen Wechselkurs abhängig. Die Rückzahlung der durch die ständigen Leistungsbilanzdefizite steigenden Auslandsverschuldung ist ebenfalls nicht unbedingt eine Frage der Währung, sondern der betriebswirtschaftlichen Rentabilität der (privaten) Investitionen bzw. der Bonität des Staates als größten Schuldner.

Das steigende, aber noch immer deutlich unter dem Euroschnitt liegende, Ausmaß der Monetarisierung in MOE bewirkt sehr wahrscheinlich eine deutlich geringere Wirkung der Geldpolitik in diesen Ländern. So liegt etwa der Anteil der Kredite in % des BIP derzeit mit 32 % deutlich unter dem Euroschnitt (101 %). Allerdings steigt die Monetarisierung nach abgeschlossener Restrukturierung des Bankwesens und unter dem Eindruck der Stabilisierung deutlich. Zudem reduziert die derzeit noch geringe Monetarisierung die Gefahr der Überhitzung durch die im Vorfeld des Eurobeitritts zu erwartende Reduktion der Zinsen.

Der oft zitierte Hinweis, die Länder MOE bilden derzeit mit dem Euroraum keinen „optimalen Währungsraum“ dürfte richtig sein. Dies gilt aber auch für viele Länder des heutigen Euroraums. Auch schreitet die Konvergenz des Konjunkturzyklus deutlich voran.

Die Tatsache, dass die Länder MOE(EU) möglicher-

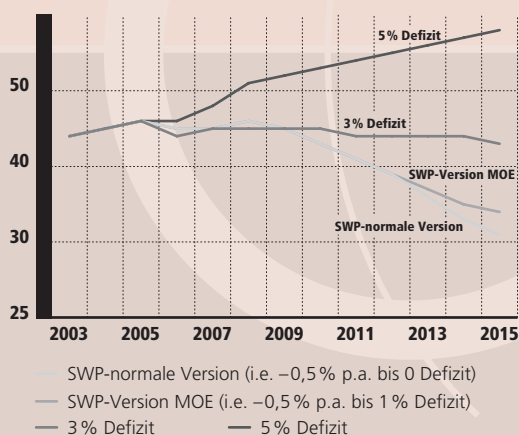
weise keinen optimalen Währungsraum mit dem heutigen Euroraum bilden, bietet wenig Anhaltspunkte für Alternativen. Für die Länder MOE(EU) dürfte es schwierig sein, nach einem EU-Beitritt ihren Wechselkurs als „wirtschaftspolitische Variable“ einzusetzen. Damit bieten sich auch bei einem Nichtbeitritt zum Euro wenige Alternativen zu einer Bindung der Währung an den Euro, womit ein Land nur unwesentlich wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum gewinnen würde. Somit gibt es aus ökonomischer Sicht, trotz vieler Bedenken, wenig Alternativen zu einem raschen Eurobeitritt.

### Die formale Hürde

Die Wirtschaftspolitik der MOEL(EU) verliert bereits nach einem EU-Beitritt viel Eigenständigkeit. So sind bereits nach einem EU-Beitritt und noch vor einem allfälligen Eurobeitritt die Mitglieder in der EU verpflichtet, das mittelfristige Ziel eines ausgeglichenen Haushaltes anzustreben, allerdings bei deutlich gerin-

### MOE – Öffentliche Schuld in % des BIP

(Szenarien nach 2005)



Quelle: BA-CA Konzernvolkswirtschaft

### Preisniveau in MOE 2003

	Kaufkraftniveau	Zusätzliche Inflation p. a. um 80% zu erreichen <sup>1</sup>	
		in 10 Jahren	in 20 Jahren
Bulgarien	35 %	4,1	2,0
Tschechien	48 %	3,1	1,5
Estland	51 %	2,9	1,5
Ungarn	50 %	2,9	1,5
Lettland	42 %	3,6	1,8
Litauen	44 %	3,4	1,7
Polen	47 %	3,2	1,6
Rumänien	33 %	4,2	2,1
Slowakei	44 %	3,4	1,7
Slowenien	67 %	1,6	0,8
MOE	46 %	3,2	1,6
MOE(EU)	51 %	2,9	1,4
Griechenland	84 %		
<b>max. erlaubt gem. Maastricht</b>		<b>1,5</b>	<b>1,5</b>

Quelle: WIIW, OECD, BA-CA Konzernvolkswirtschaft /  
1) 2003, 80% ist das Niveau von Griechenland

geren Konsequenzen im Falle der Nichterfüllung. Trotzdem erscheint es schwierig, eine eigenständige Wechselkurspolitik (mit zukünftiger Eurooption) zu betreiben, wenn die Länder MOE(EU) im Falle der Verletzung der Konvergenzkriterien (darunter die Defizitquote) ständig von der EU im Rahmen der Begutachtung ihrer Konvergenzprogramme die „Nichterfüllung“ bestätigt bekommen. Damit sind für die Länder Mittelosteuropas auch bei einem Nichtbeitritt zum Euroraum die Konvergenzkriterien und deren Erfüllung wesentlich.

Zusätzliche Kriterien wird es nicht geben, auch wenn rein formal neben den so genannten Maastrichtkriterien noch die „reale Konvergenz“ geprüft wird.

Rein formal erfüllt derzeit kein Land in MOE(EU) die Konvergenzkriterien, da dazu die Mitgliedschaft im WKM II und damit in der EU notwendig ist. Wären die Länder MOE(EU) aber im WKM II, so würden alle Länder, außer Lettland (Abwertung über 15 % in den letzten zwei Jahren aufgrund der Bindung an die Sonderziehungsrechte) und Polen, das Wechselkurskriterium erfüllen.

Damit das formale Kriterium der zweijährigen Mitgliedschaft im WKM II erfüllt werden kann, müssen die Länder dem Mechanismus beitreten. Grundsätzlich gibt es keine Aufnahmekriterien, d. h. ein Land kann auf eigene Initiative dem Mechanismus beitreten. Allerdings muss es mit den anderen Mitgliedern (EZB und Dänemark) einen Leitkurs vereinbaren. Aus heutiger Sicht dürften jene Länder, die eine relative rasche Euroeinführung anstreben, allen voran Estland, auch am schnellsten eine WKM II Mitgliedschaft anstreben. Andere

Länder, etwa Tschechien, wollen dem WKM II erst dann beitreten, wenn die Erfüllung der anderen Kriterien und damit die Euromitgliedschaft kurz bevorsteht. Die EZB wiederum betont in letzter Zeit, dass der WKM II auch als „Test“ für das Finden des richtigen Leitkurses verwendet werden könnte, was Realignments (Anpassungen) des Leitkurses bei zu starkem Druck auf die Währung beinhalten würde. Dies würde dann die Zeit im WKM II verlängern. Derzeit dürften jedoch die meisten neuen Mitgliedsstaaten eine maximal zweijährige Mitgliedschaft im WKM II anstreben.

Das Inflationkriterium, derzeit zwar von einigen Ländern erfüllt, wird in nächster Zukunft wieder schwieriger zu erfüllen sein. Allerdings erscheint es aus heutiger Sicht möglich. Auch das einmalige Drücken der Neuverschuldung auf unter 3 % erscheint für viele Länder möglich, allerdings ist das Maastrichtkriterium von maximal

3 % nur ein Teil des Regelwerkes für die Beaufsichtigung der öffentlichen Finanzen in der EU.

Eine deutlich größere, wenn nicht sogar die einzige, Herausforderung für die MOEL wird die dauerhafte Erfüllung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes darstellen.


Das höhere reale und nominelle Wachstum in MOE verbunden mit der niedrigeren Verschuldung (MOE(EU) heute 44 %, der Eurodurchschnitt 70 %) bietet besonders beim Stabilitäts- und Wachstumspakt genügend Möglichkeiten, den Besonderheiten dieser Länder Rechnung zu tragen. Durch den Beitritt der MOEL wird die Verschuldungsquote im neuen Euroraum um 1,5 Prozentpunkte sinken. Sollten die alten Euroländer ihr Nulldefizit einhalten und MOE(EU) 3 % erreichen, würde die gesamte Verschuldung des Euroraums erst nach zehn Jahren wieder den Wert (gemessen in % des BIP) erreichen, den der Euro-12-Raum heute hat.

Dies wurde auch bereits von der Kommission in einer Studie angedeutet. Derzeit wird die Erfüllung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes so umgesetzt, dass alle Länder, die derzeit keinen ausgeglichenen Haushalt haben (dies ist die Mehrheit der EU-Länder) dieses Ziel mittelfristig dadurch erreichen sollen, dass sie ihr (strukturelles) Defizit jedes Jahr um 0,5 Prozentpunkte reduzieren, bis sie Null erreichen.

Auf Osteuropa umgelegt würde dies bedeuten, dass es für einige große Länder bis zu zehn Jahren dauern könnte, bis Null erreicht ist. Die für den Eurobeitritt notwendigen maximal 3 % würden etwa bei Polen bei Einhaltung dieses Fahrplanes erst 2009 unterschritten werden, dies gilt auch für Tschechien. Damit stellt die Erfüllung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, wenn er in diesem Sinne interpretiert wird, für die meisten neuen Mitglieder keine unüberwindliche Hürde dar, würde aber für viele Länder

### Konvergenzkriterien

Kriterium	Saldo öff. Haushalte in % des BIP 2003	Öffentliche Schuld in % des BIP 2003	Inflationsrate in % 2003	Zinsen <sup>1</sup> in % Dez. 03	Wechselkurs zum Euro <sup>2</sup> max. Abwertung zum Euro 2002/2003 in %
	-3,0	60	2,6	6,4	max - 15 %
Bulgarien	0,1	51	2,3	2,6	-1,1
Estland	0,4	5	1,5	2,6	-0,4
Lettland	-2,7	17	2,5	5,1	-15,8
Litauen	-2,6	23	-1,1	2,2	-1,5
Polen	-4,2	51	0,8	6,8	-23,7
Rumänien	-2,7	22	15,4	14,5	-30,9
Slowakei	-5,3	39	8,5	5,4	-4,1
Slowenien	-1,5	27	5,6	5,4	-7,3
Tschechien	-8,0	31	0,1	4,5	-1,4
Ungarn	-5,8	58	4,7	9,3	-9,0

Quelle: Nationale Statistiken, EU, BA-CA Konzernvolkswirtschaft /  nicht erfüllt / 1) 10-jährige Anleihen außer für Bulgarien, Estland, Litauen, Rumänien (3 Monatsgeld); Ende 2003, wenn vorhanden / 2) Annahme: Erfüllt, wenn im Zeitraum 2002/2003 keine Abwertung von mehr als 15% vorlag (zum Durchschnitt Dez. 2001). Das formale Kriterium der WKM II Mitgliedschaft wurde hier nicht berücksichtigt



einen relativ späten Eurotermin bedeuten. Mittelfristig erscheint jedoch ein Nulldefizit angesichts der Herausforderungen bei der Finanzierung der Transformation bzw. der Auflagen des *acquis communautaire* eine starke Beschränkung. Die Verschuldung aller zentral- und osteuropäischen Beitrittsländer würde bei Einhaltung des Planes einer Reduktion um einen halben Prozentpunkt pro Jahr ab 2005 in zehn Jahren bei lediglich 31 % des BIP liegen.

Eine sinnvolle Interpretation des Stabilitäts- und Wachstumspaktes in den neuen Mitgliedsländern ist daher unabhängig vom Eurotermin notwendig. Es ist zu hoffen, dass es nicht zu einem Abtausch kommt, d. h. je weniger intensiv die Euroambitionen einzelner Länder sind, umso mehr wird bei der Erfüllung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes auf die Besonderheiten Rücksicht genommen. Dies würde zum einen den auch in vielen Ländern Osteuropas notwendigen

Budgetkonsolidierungskurs verzögern, was die Konsolidierung in Zukunft erschweren würde. Oder es führt in jenen Ländern, die doch einen relativ raschen Eurobeitritt möchten, zu einer schärfer als notwendig ausfallenden Konsolidierung. Die Gefahr dafür ist angesichts der derzeit politisch sehr belasteten Diskussion um den Stabilitäts- und Wachstumspakt in der EU sehr groß.

### Die politische Hürde

Der politische Widerstand war bereits bezüglich des EU-Beitritts in weiten Teilen der heutigen EU groß, noch größer dürfte er hinsichtlich eines Eurobeitritts sein. Allerdings ist zu Bedenken, dass nach dem vollzogenen EU-Beitritt zunehmend die Argumente gegen den Eurobeitritt fehlen werden. Auch wenn damit formal, bei Erfüllung aller Kriterien, die Euromitgliedschaft nicht verwehrt werden kann, so kann sie doch durch eine eher restriktive Interpretation der Krite-

rien teurer und damit möglicherweise weniger wünschenswert gemacht werden.

### Die Herausforderungen für den heutigen Euroraum

Die größten Herausforderungen für die heutigen Euroländer bei einem Beitritt der neuen EU-Mitglieder aus MOE liegen ganz sicherlich im politischen, nicht im ökonomischen Bereich. Denn die „Kleinheit“ der MOEL(EU) – 6 % am BIP, 3 % an der Geldmenge, 2 % an der Bilanzsumme der Banken – verhindert größere Gefahren. Die Aufnahme der „Neuen“ in den Euroklub erschwert jedoch nochmals die bereits derzeit problematisierte Institutionendiskussion und dürfte in breiten Bevölkerungskreisen derzeit auf Skepsis stoßen.

### Ausblick

Aus geldpolitischer Sicht macht eine schnelle Euroeinführung in MOE(EU) Sinn. Die MOEL geben dabei de facto weniger Souveränität ab als oft angenommen. Gleichzeitig gewinnen die Länder Stabilität und werden vollwertige Mitglieder der EU. Die Erfüllung der Konvergenzkriterien und noch mehr des Stabilitäts- und Wachstumspaktes könnte jedoch den Aufholprozess verlangsamen und erscheint für viele Länder im Kontext ihrer derzeitigen haushalts- und allgemeinpolitischen Situation schwierig. Sollte es nicht gelingen, im Rahmen der „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“ einen für MOE akzeptablen Weg zur Erfüllung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nach dem Eurobeitritt zu finden, was als derzeit wahrscheinlichste Variante anzusehen ist, sollten

die Länder MOE mit der an sich sinnvollen Euroeinführung später beginnen. Die Chancen für einen akzeptablen Weg stehen derzeit nicht günstig. Allerdings könnte sich dies im Rahmen der Diskussion<sup>3</sup> um den Stabilitäts- und Wachstumspakt bzw. dessen Erfüllung in den alten Euroländern ändern. Bei der Beurteilung der Erweiterung des Euroraumes sollte auch berücksichtigt werden, dass aus einer EU mit 12 Euroländern und 3 Pre-Ins nach dem Mai 2004 12 Euroländer und 13 Pre-Ins werden.

Insgesamt erwarten wir daher zwar keinen sehr raschen Beitritt. Die wirtschaftspolitischen Realitäten und der zu erwartende Druck seitens der Wirtschaft lassen jedoch ein Beitrittsdatum 2008 für zumindest einige Beitrittsländer als realistisch erscheinen. ■

*Die Bank Austria Creditanstalt bereitet in Hinblick auf die mit 1. Mai stattfindende Erweiterung der Europäischen Union neue Publikationen vor.*

*Die Broschüre: „EU-Förderungen im Überblick – die neuen Mitgliedsländer“ gibt einen Überblick über die neuen Fördermöglichkeiten für die acht neuen zentral- und osteuropäischen EU-Mitglieder. In der Beilage finden Sie einen Überblick über die Steuersätze, Lohnnebenkosten und Pensionssysteme der fünf zentraleuropäischen neuen EU-Staaten.*

*Neu aufgelegt werden der „Investitionsleitfaden Slowakei“ und der „Investitionsleitfaden Tschechien“.*

*Sie können die Publikationen kostenlos in der Abteilung Group Public Relations unter der Tel.-Nr. (+43) 05 05 05 DW 56148 (Tonband) oder via E-Mail (pub@ba-ca.com) bestellen.*

### Einfluss der „Neuen“ – 2003

	Euro-12	MOE(EU) <sup>1</sup>	Euro-20	Vdg. durch Erweiterung
<b>Wirtschaftliche Entwicklung</b>				
Reales Wachstum (Vdg. VJ in %)	0,4	3,6	0,6	0,2
Arbeitslosenquote (in %)	8,8	12,7	9,0	0,2
Leistungsbilanzsaldo (in Mrd. Euro)	51	-14	37	-14
Leistungsbilanzsaldo (% BIP)	0,7	-3,4	0,5	-0,2
<b>Monetäre Entwicklung</b>				
Inflationsrate (Vdg. VJ in %)	1,9	2,1	1,9	0,0
M3-Wachstum (in %)	7,1	9,8	7,2	0,1
Kreditwachstum (in %)	3,5	12,7	4,0	0,5
Einlagenwachstum (in %)	5,0	6,9	5,1	0,1
<b>Wirtschaftspolitische Indikatoren</b>				
Öffentliches Defizit (in % BIP)	2,9	4,9	3,0	0,1
Öffentliche Schuld (in % BIP)	70	44	69	-1
Ausländische FDI (in % BIP)	-0,2	2,5	-0,1	0,1
BIP pro Kopf (in Euro)	23.650	5.650	20.170	-3.480

Quelle: EU, EZB, Nationale Statistiken, BA-CA Konzernvolkswirtschaft  
1) PL, HU, CZ, SR, SL, ET, LT, LI

3) Siehe Bruckbauer, S. 2003. „Das Ende des Stabilitäts- und Wachstumspaktes?“, BA-CA Report Xplicit

Josef Pöschl

# Balkanländer werden für Investoren allmählich interessant

**Die südosteuropäischen Länder erzielen seit 2001 ein Wirtschaftswachstum, das nicht nur jenes der EU-15, sondern in den letzten Jahren auch das der zentral- und osteuropäischen Länder in den Schatten stellt. Dies trägt dazu bei, dass die Balkanländer für ausländische Direktinvestoren an Anziehungskraft gewinnen.**

Der Rückstand der Balkanländer (SOEL-7: Albanien, Bosnien-Herzegowina, Bulgarien, Kroatien, Mazedonien, Rumänien sowie Serbien und

Montenegro) gegenüber den MOEL-5 (Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechien und Ungarn) ist allerdings in vieler Hinsicht groß: Das Pro-Kopf-Einkommen gemessen am Bruttoinlandsprodukt je Einwohner ist weit niedriger, der Großteil der Industriebetriebe ist wirtschaftlich nicht saniert, arbeitet mit veralteter Technologie und ist international wenig wettbewerbsfähig. Entsprechend groß sind die Außenhandelsdefizite dieser Länder – die Exporterlöse decken vielfach nur einen geringen Prozentsatz der Importe. Das hohe Wirtschafts-

wachstum, das nunmehr registriert wird, beruht nur zu einem sehr geringen Teil auf einer Steigerung der Güterproduktion, ausschlaggebend ist hauptsächlich eine vermehrte Aktivität im tertiären Sektor. Diese Feststellungen treffen auf die einzelnen Länder in sehr unterschiedlichem Maße zu: Kroatien ist zwar ebenfalls von einem großen Manko in der Handelsbilanz charakterisiert, profitiert aber vom Tourismus und hat vom BIP pro Kopf her einen Entwicklungsstand erreicht, der jenem Polens ähnelt. Auch Bulgarien und Rumänien

heben sich in wirtschaftlicher Hinsicht deutlich von Albanien, Bosnien und Herzegowina, sowie Serbien und Montenegro ab. Mazedonien wäre vom BIP pro Kopf her in einer ähnlichen Lage wie Bulgarien und Rumänien, hätte die Wirtschaft 2001 nicht einen politisch bedingten Rückschlag erlitten.

Die Hoffnung der Regierungen am Balkan richtet sich sehr stark auf hohe Zuflüsse von ausländischen Direktinvestitionen. Sie würden zumindest in Teilen der Wirtschaft das Problem der technologischen Überalterung

## Wichtigste Kennzahlen 2002

SOEL-7 im Vergleich zu den MOEL-5

	Einwohner Anzahl	Brutto- inlandsprodukt (BIP) zu Wechselkursen	Reales BIP	BIP pro Kopf zu Wechselkursen	BIP pro Kopf zu Kaufkraft- paritäten	Ausländische Direktinvestitionen <sup>1</sup> akkumuliert, Ende 2002
	Mio.	Mio. EUR	1990=100	EUR	EUR	Mio. EUR
Albanien <sup>2</sup>	3,1	5.115	123,3	1.653	3.700	884
Bosnien und Herzegowina <sup>2</sup>	3,8	5.574	–	1.464	–	826
Bulgarien	7,8	16.668	87,9	2.125	7.670	3.100
Kroatien <sup>2</sup>	4,4	23.820	92,9	5.377	9.240	6.443
Mazedonien <sup>2</sup>	2,0	3.916	87,3	1.917	5.990	972
Rumänien	1,7	48.384	92,3	2.230	6.310	8.455
Serbien und Montenegro <sup>3, 4</sup>	8,3	16.601	52,8	1.999	–	1.600
SOEL-7 insgesamt	51,1	120.078	–	2.350	–	22.281
Polen	38,6	199.549	146,5	5.168	9.754	45.739
Slowakei	5,4	25.144	111,6	4.675	12.347	8.185
Slowenien	2,0	22.367	127,4	11.208	17.074	3.918
Tschechien	10,2	73.855	107,2	7.248	14.639	36.675
Ungarn	10,2	65.852	115,6	6.487	12.563	29.526
MOEL-5 insgesamt	66,3	386.766	–	5.831	11.365	124.043

Quelle: WIIW Datenbank / 1) Angaben der Nationalbanken nach internationaler Investitionposition; vor 1997 errechnet aus kumulierten Zuflüssen aus Zahlungsbilanzdaten für Albanien, Bosnien und Herzegowina, Mazedonien, Serbien und Montenegro, Bulgarien und Kroatien / 2) Bevölkerungszahlen von 2001 / 3) Bevölkerungszahlen von 2000 / 4) Das reale BIP errechnet anhand des Bruttomaterialprodukts.

beseitigen und Wirtschaftlichkeit gewährleisten, und der Erlös aus dem Verkauf von staatlichen Firmenanteilen würde die Budgetprobleme der Regierungen, die teilweise enorm sind, verringern.

Bis dato sind ausländische Direktinvestitionen in den Balkan nur spärlich geflossen, etwa 22 Mrd. Euro bis Ende 2002, verglichen mit Zuflüssen von 124 Mrd. Euro in die MOEL-5. Auch waren die Zuflüsse auf die einzelnen Länder sehr ungleich verteilt. Pro Einwohner gemessen, sind sie bis Ende 2002 hauptsächlich nach Kroatien gegangen (1450 Euro); Bulgarien, Mazedonien und Rumänien folgten mit Beträgen zwischen 500 und 350 Euro. Die Direktinvestitionen in den übrigen SOEL-7 beliefen sich pro Einwohner auf weniger als 300 Euro.

Wie internationale Erfahrungen zeigen, sind in einigen wenigen Sparten der Wirtschaft ausländische Direktinvestitionen in der Lage, als Ersatz für erfolgreiche Aktivitäten heimischer Unternehmen zu fungieren. In vielen anderen Sparten jedoch ist ein Land für ausländische Investoren wenig attraktiv, wenn die meisten der inländisch geführten Unternehmen technologisch und wirtschaftlich rückständig sind. Ein solcher Zustand lässt sie als Ziel von Direktinvestitionen wenig attraktiv erscheinen und disqualifiziert sie darüber hinaus auch als Kooperationspartner – sei es auf der Input- oder auch Outputseite. Sind gesunde heimische Industrie- und Gewerbebetriebe dünn gesät, sind die Investoren auch mit dürftigen Ressourcen im Bereich des Humankapitals konfrontiert. Die Rückständigkeit der einheimisch geführten SOE-Unternehmen war für den Zustrom ausländischer Direktinvestitionen ein

Hemmschuh. Sie ist kurzfristig nicht zu beseitigen, kann aber durch wirtschaftspolitische Maßnahmen gemindert werden.

Wie die Erfahrung aus anderen Ländern – insbesondere auch aus den MOEL-5 – ebenfalls zeigt, wird der Zufluss von Direktinvestitionen vor allem dann intensiv, wenn international agierende Industrieunternehmen das Land als Glied ihrer auf mehrere Länder verteilten Produktionskette wählen – mit der Konsequenz, dass sie sowohl in die Import- wie auch Exportseite dieses Landes Bewegung bringen. Kroatien, Bulgarien und Rumänien dürften diese Schwelle nunmehr erreicht haben, auch dank der intensiven Vorbereitungen auf einen EU-Beitritt im Jahr 2007 (Bulgarien, Rumänien) oder wenig später (Kroatien).

Interessant werden diese Länder für Investoren speziell im Industriebereich auch deshalb, weil sie beginnen, eine Plattform darzustellen, die einen guten Zugang zu einem großen Absatzmarkt bietet – zum gemeinsamen Markt der EU. Weltweit gesehen, fließen die Zuflüsse ausländischer Direktinvestitionen vor allem dorthin, wo die großen Märkte sind.

Albanien, Bosnien-Herzegowina, Mazedonien sowie Serbien und Montenegro haben bisher hauptsächlich ausländische Direktinvestoren angezogen, die sich daraus Gewinne erhoffen, dass sie lokale Märkte bedienen. Beispiele sind Banken, Telekommunikationsunternehmen und Handelsketten im tertiären Bereich oder Getränke-, Tabak- und Zementproduzenten im Sekundärsektor. Nur wenige internationale Unternehmen gibt es, die Betriebe in diesen Ländern als Glieder einer international vernetzten

Produktion nützen oder von diesen Ländern aus größere Regionen beliefern – die EU oder den gesamten Balkan. Das hat viele Gründe, angefangen von Schwächen der Infrastruktur, vor allem auch im Bereich des Transportwesens, bis zu einer Vielzahl von Handelsbarrieren. An der Beseitigung der Barrieren auf offizieller Ebene wird vor allem unter EU-Vermittlung emsig gearbeitet: Die SOEL-7 haben untereinander Freihandelsabkommen abgeschlossen, die zum Teil bereits in Kraft getreten sind. Das Hauptproblem liegt wahrscheinlich bei informellen Barrieren, die allerdings auch zu schwinden beginnen.

Der tertiäre Sektor gewinnt als Investitionsziel in den SOEL-7 immer mehr an Bedeutung, und zwar speziell im Handel, Verkehr und Nachrichtenwesen sowie bei Finanzdienstleistungen. Was die Herkunftsländer der Investitionen betrifft, ist bemerkenswert, dass auch kleinere Länder wie Griechenland, Kuwait, die Niederlande, Österreich und Ungarn eine wichtige Rolle spielen. Kroatien ist das wichtigste Herkunftsland für Investitionen in Bosnien und Herzegowina, Slowenien spielt in der Gesamtregion eine noch wichtigere Rolle, die aber nicht erfasst ist, wenn nur jeweils die zwei wichtigsten Investorenländer berücksichtigt werden. Italien spielt als Herkunftsland von Investitionen eine geringe Rolle, aber dominiert als Handelspartner der SOEL-7, und zwar speziell als Exportdestination.

Investitionen in einigen SOEL werden dadurch angeheizt, dass die Privatisierung noch nicht abgeschlossen ist und dies die Möglichkeit bietet, Unternehmen billig zu erwerben. Sie sind gerade des-

halb billig, weil die Region als riskant gilt. Letzteres bietet die Chance, die Vorteile eines frühen Einstiegs zu nützen. Das Risiko können ausländische Unternehmen dadurch in Grenzen halten, dass sie sich auf konkrete Schritte sehr gut vorbereiten – etwa indem sie das Angebot von Dienstleistungsunternehmen in EU-Ländern nützen. Diese haben sehr viel balkan-spezifisches Know-how entwickelt – sei es im juristischen, finanziellen oder ökonomischen Bereich.

Was Sicherheit betrifft, ist die Region längst weit besser als ihr Ruf. Alle Länder sind inzwischen funktionierende Demokratien. Regierungen übergeben die Macht reibungslos an Oppositionsparteien, die aus Wahlen siegreich hervorgegangen sind. Zwar hat in Bosnien-Herzegowina und Kroatien die Unzufriedenheit weiter Teile der Bevölkerung wieder Parteien an die Macht gebracht, die in den Neunzigerjahren einen sehr nationalistischen Kurs verfolgten. Das ändert aber wenig daran, dass inzwischen das wichtigste politische Ziel der gesamten Region der Beitritt zur EU ist. Bulgarien und Rumänien werden aller Voraussicht nach 2007 beitreten, Kroatien dürfte wenig später folgen. In den Folgejahren werden sich auch die anderen SOE-Länder um eine EU-Mitgliedschaft bemühen. ■

*Die Studie „South-East Europe – A Region in Competition for FDI“ wurde vom Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (WIIW) im Auftrag der Bank Austria Creditanstalt in englischer Sprache erstellt und kann kostenlos in der Abteilung Group Public Relations unter der Tel.-Nr. (+43) 05 05 05 DW 56148 (Tonband) oder via E-Mail (pub@ba-ca.com) bestellt werden.*

# Bankenmarkt Tschechien

## *Im Dornröschenschlaf*

**Nach einem sanften Verlauf des Systemwandels zu Beginn der Transformationsphase schlitterte Tschechien Mitte der 90er Jahre mit einer Neuaufgabe des Transformationschocks in eine Finanz- und Wirtschaftskrise. Das Land hat sich zwar seither wirtschaftlich erholt, der Bankenmarkt scheint jedoch den Strukturbruch noch lange nicht verdaut zu haben.**

Der tschechische Weg des Übergangs von der Plan- zur Marktwirtschaft schien bis Mitte der neunziger Jahre eine Erfolgsstory zu werden. Die rasche Überwindung des Transformationschocks, die Rückkehr auf dem Wachstumspfad bereits 1993, mäßige Inflationsraten, überschaubare Budget- und Leistungsbilanzdefizite sowie rasche Erfolge auf der Privatisierungsfront machten Tschechien zum Musterschüler unter den Transformationsländern Zentral- und Osteuropas.

Doch es kam anders. Tatsächlich wurden vor dem Hintergrund solider Fundamentaldaten entscheidende Strukturreformen auf die lange Bank geschoben, die sich nur drei Jahre später rächen sollten. Die aufgestauten Strukturprobleme mit der Fehlkonstruktion einer Voucherprivatisierung im Mittelpunkt sowie die daraus resultierenden Probleme des Bankensektors kamen mit der Mitte der neunziger Jahre

einsetzenden Rezession deutlich zum Vorschein.

Die Verschleppung der Bankenreformen, die mit der Voucherprivatisierung einhergehende breit gestreute Eigentümer- und zugleich auch unübersichtliche Corporate Governance-Struktur privatisierter Unternehmen, die politische Einflussnahme auf die Kreditvergabeentscheidungen der Kreditinstitute, die dominante Rolle staatlicher Großbanken, der fehlende Wettbewerbsdruck seitens sonstiger Finanzintermediäre sowie das Moral Hazard-Verhalten der Marktteilnehmer manifestierten sich allesamt in einer ineffizienten Funktionsweise des Kreditmarktes. Geplagt von einer Altschuldenproblematik gigantischen Ausmaßes konnten die Kreditinstitute ihrer Intermediationsfunktion nicht mehr gerecht werden. Dieses Erkenntnis führte schließlich 1996 zu einer Restrukturierungs-offensive, die in den Jahren 1999 bis 2001 in der Privatisierung der drei großen staatlichen Kreditinstitute ihren Abschluss fand. Die Strukturvereinbarung ist damit erfolgreich über die Bühne gegangen, die Kreditinstitute befinden sich nach den turbulenten Zeiten nun in einer Phase der Selbstfindung.

### **Der Bankenmarkt**

Mit dem Ziel der raschen Herbeiführung einer adäquaten Wettbewerbssituation vor Augen, verfolgte die Tschechische Nationalbank (CNB) zu Beginn der Transformationsphase eine äußerst lockere Lizenzvergabepolitik, die den Anstieg der Anzahl der Kreditinstitute von neun im Jahre 1990 auf 55 nur fünf Jahre später zur Folge hatte. Doch die Altschuldenproblematik Mitte der 90er ging mit dem Marktaustritt zahlreicher kleinerer unterkapitalisierter Kreditinstitute einher und die Ende des vergangenen Jahrzehnts einsetzende Konsolidierungs- und Fusionswelle ließ die Anzahl der Banken weiter – auf 35 Ende 2003 – sinken.

Ein ähnliches Muster ist auch bei der Anzahl der Bankfilialen festzustellen. Während 1995 noch in knapp 3.500 Geschäftsstellen Bankdienstleistungen bezogen werden konnten, waren es Ende September 2003 angesichts zahlreicher Bankzusammenbrüche, Konsolidierungsmaßnahmen sowie der zunehmenden Bedeutung alternativer Vertriebskanäle nur mehr 1.654. Damit betreute in Tschechien eine Bankfiliale im Durchschnitt 6.000 Einwohner, in der EU sind es hingegen 2.150. Gleichmaßen ist seit 1995 auch die Anzahl der Mitarbeiter stark rückläufig und ist 2001 mit der Ausgliederung der Konsolidacni banka aus dem Bankensektor erstmals sogar unter die 40.000-Marke gesunken.

Das Herzstück des tschechischen Bankenmarktes bildet die ehemalige Außenhandelsbank, CSOB, deren Marktanteil sich Ende 2002 gemessen an der Bilanzsumme auf

21,2 % belief. Mit etwas Abstand folgten an zweiter und dritter Stelle die vormalige Staatliche Sparkasse, Česká Sporitelna (18,2 %), und die Komerční Banka (17,8 %). Die viertstärkste Kraft am tschechischen Bankenmarkt war die HVB Bank Czech Republic (5 %), eine Tochtergesellschaft der Bank Austria Creditanstalt (HVB Group). Der aggregierte Marktanteil der vier größten Kreditinstitute belief sich Ende September 2003 gemessen an der Bilanzsumme auf 64,5 %, was einen relativ hohen Konzentrationsgrad dokumentiert. Ihr Marktanteil lag im Einlagengeschäft sogar noch höher, bei rund 70 %. Im Kreditgeschäft ist ihr Marktgewicht aufgrund der Ausgliederung notleidender Forderungen aus den Bankbilanzen (hauptsächlich CSOB) und deren Übertragung an die Konsolidierungsagentur deutlich gesunken und liegt gegenwärtig bei knapp 61 %.

Die eingangs ablehnende Haltung gegenüber ausländischen Kreditinstituten ist nach den schmerzhaften Erfahrungen der krisenhaften Erscheinungen Mitte der 90er Jahre nach und nach gewichen. Mit der Inangasetzung der Bankenprivatisierung haben ausländische Kreditinstitute in den Jahren 1999–2001 sogar die führende Rolle am tschechischen Bankenmarkt übernommen. Der wichtigste Eckpfeiler des Privatisierungsprozesses war dabei ohne Zweifel die Veräußerung der drei staatlichen

Großbanken – CSOB (1999), Česká Sporitelna (2000) sowie Komerční Banka (2001). Ende 2002 befanden sich 26 der insgesamt 35 Kreditinstitute in mehrheitlich ausländischem Eigentum, wobei neun der 26 ihre Geschäftstätigkeit der Rechtsform nach als Filialen ausländischer Kreditinstitute ausübten. Gemessen am Kapital hielten sie Ende 2002 82 % des Bankenmarktes. Etwa 70 % des gesamten ausländischen Kapitals stammt dabei aus Mitgliedsstaaten der Europäischen Union. Zieht man die Bilanzsumme als Vergleichsgröße heran, beanspruchten Auslandsbanken sogar 93 % des Bankenmarktes für sich. Im Gegenzug sahen die vergangenen Jahre einen massiven Rückzug des Staates aus dem Bankensektor. 2002 befanden sich damit nur mehr zwei Kreditinstitute mit einem Marktanteil von insgesamt 4,6 % gemessen an der Bilanzsumme in staatlicher Hand (Tschechische Export Bank, Tschechisch-mährische Garantie- und Entwicklungsbank).

### Effizienz und Profitabilität des Bankensektors

Die Verschleppung der Bankenreform sowie die Ende der neunziger Jahre

eingeleiteten Konsolidierungsmaßnahmen drückten aber nicht nur der Struktur des Bankenmarktes, sondern auch der Entwicklung der Effizienz- und Profitabilitätsindikatoren ihren Stempel auf.

Hinsichtlich des Monetarisierungsgrades (aggregierte Bilanzsumme des Bankensektors gemessen am BIP) nimmt Tschechien die Position des Spitzenreiters in Zentral- und Osteuropa ein. Der hohe Monetarisierungsgrad ist dabei einerseits aus einem historischen Gesichtspunkt (Tschechien hatte bereits vor dem 2. Weltkrieg eine ausgeprägte Banktradition) zu sehen, andererseits aber auch mit den im Vergleich zu seinen zentral- und osteuropäischen Mitstreitern niedrigeren Inflationsraten im Zuge der Transformation zu erklären. Im Gegensatz zu anderen Transformationsländern (z. B. Slowenien, Baltische Staaten) blieb Tschechien nämlich von einer Hyperinflationsphase und damit von einer massiven Wertvernichtung der Bankaktiva weitgehend verschont. Trotz der Spitzenreiterposition büßte jedoch das Land in den vergangenen Jahren als Folge des stagnierenden Kreditgeschäftes sowie der laufenden Restrukturierungsmaßnahmen (z. B.

Ausgliederung der Konsolidacni banka aus dem Bankensektor 2001 und ihre Umwandlung in eine staatliche Einrichtung sowie die Übertragung notleidender Kredite an die Konsolidierungsagentur) deutlich an Vorsprung ein. Der Grad der Finanzintermediation sank von 137 % des BIP im Jahre 2000 auf 113 % Ende 2003.

Das Kreditgeschäft entwickelte sich in den vergangenen Jahren vergleichsweise zurückhaltend. Ausschlaggebend dafür war in erster Linie die rezessionsbedingte schwache Kreditnachfrage. Überdies kam es aber angebotsseitig angesichts des Mangels an zukunftssträchtigen Investitionsprojekten sowie der vorsichtigen Kreditvergabepolitik der Banken als Antwort auf die Altschuldensproblematik zu einem sog. „credit crunch“. Diese Faktoren manifestierten sich gemeinsam mit dem „Ausgliederungseffekt“ schlussendlich in einem Rückgang des Anteils der Kredite an den Privatsektor am BIP von 60 % 1995 auf 27 % 2002. 2003 zeichnet sich aber dank des robusten Wachstums der Kredite an private Haushalte (+25 %) eine Trendwende ab.

Das größte Risikopotenzial des tschechischen Bankenmarktes ergibt sich aus dem Kreditausfallrisiko, das sich auch im hohen Anteil der notleidenden bzw. klassifizierten (notleidend + „watch“) Kredite am gesamten Kreditportfolio widerspiegelt. Zwar ist in den vergangenen Jahren ein massiver Rückgang bei irregulären Krediten zu verzeichnen gewesen, doch ist diese Entwicklung eher weniger mit der zunehmenden Effizienz der Kreditwürdigkeitsprüfung, sondern vielmehr mit der Ausgliederung solcher Forderungen aus dem Bankensektor und ihrer Übertragung an die Konsolidierungsagentur zu erklären. Die reguläre Abschreibung notleidender Kredite ist angesichts der Schwierigkeiten bei der Anspruchsdurchsetzung nach wie vor unattraktiv. Zudem erhöhen Steuervorteile (partielle steuerliche Absetzbarkeit von Wertberichtigungen) den Anreiz zur „Fehlklassifizierung“ von Kreditengagements. Ein wichtiger Schritt zur Reduktion des Anteils der notleidenden Kredite am gesamten Kreditportfolio war die Etablierung des Zentralen Kreditregisters, das am 1. November 2002 seine operative

(Tabelle 1)

### Die zehn größten tschechischen Kreditinstitute (31. 12. 2002, Mio. EUR)

Bank	Kapitaleigner	Bilanzsumme	Marktanteil (%)
1 Ceskoslovenská obchodní banka (CSOB)	KBC Bank (81,9 %), EBRD (7,5 %), IFC (4,4 %)	16.774	21,2
2 Česká sporitelna, a. s.	Erste Bank der Österreichischen Sparkassen (97,9 %)	14.446	18,2
3 Komerční banka	Société Générale (60,3 %), Bank of New York (6,3 %)	14.124	17,8
4 HVB Bank Czech Republic	BA-CA (HVB Group) (100 %)	3.953	5,0
5 Commerzbank, pobočka Praha	Commerzbank (100 %)	2.822	3,6
6 Citibank	Citibank Overseas Investment Corporation (100 %)	2.581	3,3
7 Raiffeisenbank	Raiffeisen Zentralbank (51 %), Raiffeisenlandesbank NÖ (24 %)	1.821	2,3
8 ING N.V.	ING Group (100 %)	1.716	2,2
9 Zivnostenská banka	UniCredito Italiano (85,2 %)	1.661	2,1
10 GE Capital Bank, a. s.	GE Capital (100 %)	1.638	2,1

Quelle: CNB, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

Tätigkeit aufnehmen und den raschen Informationsaustausch unter den Kreditinstituten über das Rückzahlungsverhalten potenzieller Kreditnehmer ermöglichen soll. Dadurch soll die Effizienz der Kreditwürdigkeitsprüfung und der Risikoeinschätzung erhöht, zugleich aber auch die Problematik der adversen Selektion (ex-ante asymmetrische Informationsverteilung) gemildert werden.

Das Einlagenvolumen stagniert vor dem Hintergrund des robusten privaten Konsums, des niedrigen Zinsniveaus und des Wettbewerbsdrucks seitens sonstiger Finanzintermediäre seit drei Jahren bei 55 % des BIP. Das Verhältnis der Kredite zu den Einlagen deutet auf erhebliche Überliquidität hin. In der Tat sind mangels attraktiver Investitionsmöglichkeiten die Investitionen in sog. risikoorme, schnell liquidierbare „quick assets“ (Treasury Bills, CNB Bills, Bargeld, Einlagen bei Banken) merklich angestiegen (zum Teil begünstigt auch von den massiven FDI-Zuflüssen der vergangenen Jahre) und haben sich im Zeitraum von Ende 2000 bis September 2003 sogar von 19,4 % auf 38,5 % verdoppelt.

Der Bankenmarkt ist adäquat kapitalisiert. Der Solvabilitätskoeffizient kletterte seit dem temporären Tief von 9,5 % im Jahre 1997 graduell auf 15,5 % im dritten Quartal 2003 und macht damit nahezu das Doppelte des gesetzlich vorgeschriebenen Mindestniveaus von 8 % aus. Die hohe Kassenhaltung ist jedoch zugleich auch ein Indiz für die eingeschränkten Kreditvergabemöglichkeiten der Kreditinstitute.

Die langjährigen Versäumnisse, die konsequente Restrukturierung des Bankenmarktes in Angriff zu nehmen,

beeinträchtigten die Profitabilität des Bankensektors in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre stark. Der Bankensektor schrieb – nach einer dreijährigen Durststrecke – erst im Jahre 2000 erneut schwarze Zahlen. Die Rückkehr in die Gewinnzone ist dabei nicht nur als Folge sinkender administrativer Kosten (Filialen- und Personalabbau) zu sehen, sondern auch mit der Auflösung von Wertberichtigungen nach der Übertragung notleidender Forderungen an die Konsolidierungsagentur zu erklären. Demzufolge wies der Bankensektor Ende September 2003 einen ROA von 1,1 % auf, der ROE lag bei 22,7 %. Mit der zunehmenden Verbesserung der Qualität des Kreditportfolios wird die Notwendigkeit für Wertberichtigungen kontinuierlich abnehmen, sodass mit einer steigenden Profitabilität des Bankenmarktes zu rechnen ist.

Auch die Zusammensetzung der Ertragskomponenten hat sich im Zeitablauf geändert. Aufgrund des historisch niedrigen Zinsniveaus war eine Bewegung weg von den Zinserträgen hin zu Provisions- bzw. Wertpapiererträgen zu beobachten. In diesem Sinne weist der tschechische Bankenmarkt eine vergleichsweise niedrige cost-income ratio von 52 % 2002 auf, wobei dies weniger auf die Kosteneffizienz der Kreditinstitute, sondern vielmehr auf den hohen Anteil der risikolosen aber doch ertragreichen „quick assets“ in den gesamten Bankaktiva und damit auf die verhältnismäßig gute Ertragslage der Banken zurückzuführen ist.

### Die rechtlichen Rahmenbedingungen

Die Kompetenz zur Regulierung der bzw. die Aufsicht über die Tätigkeit der Kredit-

institute liegt seit 1991 im Allgemeinen bei der CNB und wird im Besonderen von den Abteilungen für Bankenregulierung bzw. Bankenaufsicht bewerkstelligt. Eine beschränkte Aufsichtsfunktion kommt überdies dem Finanzministerium zu, das in erster Linie die Tätigkeit von Kreditgenossenschaften überwacht.

Das Fundament des bankrechtlichen Rahmens bildet das Bankgesetz aus dem Jahre 1991, das ähnlich einem „learning-by-doing“-Prozess mittlerweile vierzehn Mal novelliert wurde. Die letztgültige Fassung trat am 1. Mai 2002 in Kraft und brachte im Sinne der vollständigen Anpassung des tschechischen Bankenrechtes an die EU-Standards unter anderem folgende wichtige Änderungen:

- ◆ Einführung des sog. „single licence“-Prinzips und die Zulassung der Herkunftslandkontrolle (treten mit dem EU-Beitritt Tschechiens in Kraft),
- ◆ Schaffung der Rechtsgrundlagen für eine Überwachung der Kreditinstitute auf konsolidierter Basis (in Kraft seit 1.1.2003),
- ◆ Stärkung des Einlagensicherungssystems,
- ◆ Verschärfung der Lizenzierungsvorschriften sowie
- ◆ die Etablierung eines Zentralen Kreditregisters (operiert seit 1.11.2002).

Die geltenden Rechtsgrundlagen schreiben bei der Gründung eines Kreditinstitutes eine Mindestkapitalausstattung in der Höhe von CZK 500 Mio. (EUR 15,7 Mio.) vor, was mehr als das Dreifache des EU-Standards von 5 Mio. Euro ausmacht. Im Einklang mit den Empfehlungen des Basler Ausschusses liegt der einzuhaltende Solvabilitätskoeffizient bei 8 %. Um eine adäquate Risikosteuerung zu erreichen, sind Organkredite

mit 20 % des Bankkapitals begrenzt. Großkredite (Kreditvolumen liegt bei über 10 % des Bankkapitals) dürfen sich auf nicht mehr als 25 % des Bankkapitals bzw. in Summe auf nicht mehr als das Achtfache des Bankkapitals belaufen. Um Fremdwährungsrisiken in Zaum zu halten, ist die offene Fremdwährungsposition in einer beliebigen Währung mit 15 % des Kapitals eines Kreditinstitutes (Summe aller Fremdwährungen: 20 %) limitiert.

Überdies suchte die CNB mit der Novellierung des Bankgesetzes im Jahre 1998 bei den Kreditinstituten das aus direkten/indirekten Unternehmensbeteiligungen erwachsende Risikopotenzial (Folge der Voucherprivatisierung) zu beschränken. Seither sind Beteiligungen an Nichtbanken mit bis zu maximal 15 % des Bankkapitals an einer Nichtbank bzw. 60 % als Summe aller Beteiligungen an Nichtbanken erlaubt.

Die Kreditklassifizierungsvorschriften sehen je nach der Bonität des Kreditnehmers und der Dauer der Überfälligkeit der Forderung die Kreditgruppen standard, „watch“, substandard, zweifelhaft sowie Verlust vor. Je nach Kreditgruppe haben dann Kreditinstitute Risikovorsorge in der Höhe von 0 %, 1 %, 20 %, 50 % oder 100 % zu treffen.

Um einerseits den Einlegerschutz sicherzustellen bzw. das Vertrauen der Bevölkerung in das Bankensystem zu fördern und andererseits der bevorzugten Stellung staatlicher Kreditinstitute, deren Einlagen bis zur Gründung des Einlagensicherungsinstitutes vom Staat gesichert wurden, ein Ende zu bereiten, wurde im Jahre 1994 auch in Tschechien ein Einlagensicherungssystem

tem konzipiert. Das Einlagensicherungsinstitut nahm seine Tätigkeit basierend auf dem Gesetz 156/1994 noch im selben Jahr auf. Die Teilnahme am Einlagensicherungssystem ist für alle Kreditinstitute und Filialen ausländischer Kreditinstitute verpflichtend. Gesichert sind Kronen- und Fremdwährungseinlagen sowohl natürlicher als auch juristischer Personen, wobei im Sinne einer partiellen Einlagensicherung (Einleger tragen einen Teil des Insolvenzrisikos) die Kompensationszahlungen mit 90 % der gesicherten Einlagen begrenzt sind. Der Finanzierungsbeitrag der Kreditinstitute wurde in den vergangenen Jahren, der Gesundung des Bankensektors Rechnung tragend, sukzessiv reduziert und liegt gegenwärtig bei 0,1 % der gesicherten Einlagen (Bausparkassen: 0,05 %). Im Gegensatz dazu wurde

der Deckungsgrad schrittweise von etwa 3.000 Euro 1994 auf 25.000 Euro 2002 erhöht. Tschechien ist damit neben Polen und Slowenien eines der drei zentral- und osteuropäischen Länder, das hinsichtlich des Deckungsgrades der EU-Richtlinie 94/19/EG, die eine Mindestdeckungsgrenze von mindestens 20.000 Euro vorschreibt, entspricht.

### Ausblick

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sich Tschechien die dem Land aus der wirtschaftlichen Stabilität Anfang der neunziger Jahre erwachsenden Startvorteile nicht zu Eigen machen wusste. Für die Entwicklung des Bankenmarktes war diese makroökonomische Stabilität sogar nachteilig, da sie maßgeblich zur Verschleierung und Ignorierung des offenkundigen Reformbedarfs beitrug.

Die aus der Voucherprivatisierung resultierende starke direkte bzw. indirekte Verflechtung mit Nichtfinanzunternehmen, die staatliche Interferenz ins „Day-to-day Management“ der Banken sowie die Mitte der neunziger Jahre einsetzende Rezession brachten allerdings die über lange Jahre hinweg kumulierten Probleme des Bankensektors unverkennbar zum Vorschein. Mit der konsequenten Restrukturierung und Privatisierung staatlicher Kreditinstitute in der zweiten Hälfte der 90er Jahre wurde aber ein solides Fundament zur künftigen Weiterentwicklung des Bankenmarktes gelegt.

Von dem gleich zu Beginn des neuen Jahrtausends einsetzenden Wirtschaftsaufschwung sowie den deutlich besseren Unternehmensfinanzen scheint sich der Bankensektor aber nicht angesteckt zu haben. Den Kre-

ditinstituten sitzt der Schock der nahen Vergangenheit noch tief in den Knochen, was sich in der verhaltenen Entwicklung des Kreditgeschäfts und in der Überliquidität des Bankenmarktes bemerkbar macht. Die gegenwärtige Stagnationsphase scheinen die meisten Kreditinstitute eher zur strategischen Neupositionierung sowie zur weiteren Kreditportfoliobereinigung zu nutzen. Dennoch bleibt das Kreditrisiko weiterhin hoch, was nach der weiteren Verbesserung der Effizienz der Kreditwürdigkeitsprüfung ruft.

Das Wachstumspotenzial ist trotz des vergleichsweise hohen Monetarisierungsgrades unverkennbar. Die EU-Mitgliedschaft am 1. Mai 2004 dürfte auch den notwendigen Impuls liefern, der den tschechischen Bankenmarkt aus seinem mehr als drei Jahre anhaltenden Dornröschenschlaf wach küsst. ■

(Tabelle 2)

### Der tschechische Bankenmarkt im Überblick (1995 – 2003)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	9/2003
Anzahl der Banken	55	53	50	45	42	40	38	37	35
Anzahl der Bankfilialen	3.411	3.172	2.467	2.220	2.006	1.701	1.660	1.631	1.654
Anzahl der Bankmitarbeiter	60.819	59.959	53.785	52.475	49.355	43.745	39.720	39.493	39.349
Return on Assets (ROA)	0,7	0,4	- 0,2	- 0,4	- 0,3	0,7	0,7	1,2	1,1
Return on Equity (ROE)	21,5	12,3	- 3,5	- 5,2	- 4,3	13,1	14,4	22,0	22,7
Solvabilitätskoeffizient (%)	10,2	10,0	9,5	12,1	13,6	14,9	15,4	14,3	15,5
Notleidende Kredite (% des Kreditportfolios)	26,6	21,8	19,9	20,3	21,5	19,1	13,4	8,1	5,3
Klassifizierte Kredite (% des Kreditportfolios)	33,0	29,3	27,0	26,5	32,2	28,9	20,8	15,8	12,3
Spread (Differenz zw. Kredit- und Einlagenzins)	4,5	3,8	3,7	3,5	2,4	2,3	2,4	2,1	2,1
Kurzfristige Kredite (% des Kreditportfolios)	40,8	42,7	41,7	40,6	42,7	40,4	34,3	29,3	26,1
Einlagen des Privatsektors (% des BIP)	61,7	57,7	62,5	62,5	66,1	68,3	56,0	55,0	55,1*
Kredite an den Privatsektor (% des BIP)	59,8	55,1	57,7	52,9	47,9	44,7	31,0	26,9	28,4*
Kredite an den PS/Einlagen des PS (%)	97,0	95,5	92,4	84,7	72,5	65,4	55,4	48,9	51,6
Monetarisierungsgrad (Bankaktiva / BIP, %)	131,4	120,4	132,3	131,8	133,2	137,0	126,9	113,3	111,3*
Konzentrationsgrad (C4 – Kredite, %)**	n. v.	74,3	73,3	73,6	69,0	69,4	68,8	62,8	60,8
Konzentrationsgrad (C4 – Einlagen, %)**	n. v.	76,6	74,2	74,7	73,1	77,1	74,8	69,2	69,9
Konzentrationsgrad (C4 – Bilanzsumme, %)**	73,0	68,1	65,6	65,9	65,1	65,9	65,3	62,7	64,5
Marktanteil staatlicher Banken (Bilanzsumme, %)	17,6	16,6	17,5	18,6	23,1	28,2	3,8	4,6	n. v.
Marktanteil ausländischer Banken (Bilanzsumme, %)	15,9	18,6	22,3	25,0	27,1	75,4	94,2	93,3	n. v.
Marktanteil ausländischer Banken (Kapital, %)	22,8	24,1	29,5	38,7	48,3	54,5	69,9	81,9	n. v.

Quelle: CNB, EBRD, IMF, BA-CA eigene Berechnungen, \*November 2003, \*\*bis 1999 C5

# Österreich

BIP / Entstehung					BIP / Verwendung				
real	1999	2000	2001	2002	real	2002	2003	2004	2005
								Prognose BA-CA	
BIP	2,7	3,4	0,8	1,4	BIP	1,4	0,8	2,1	2,3
Land- und Forstwirtschaft	-3,2	-0,4	0,4	5,7	Privater Konsum	0,8	1,4	1,7	2,4
Sachgütererzeugung u. Bergbau	3,0	6,4	1,5	0,5	Öffentlicher Konsum	0,2	0,6	0,3	0,2
Energie- u. Wasserversorgung	3,9	-0,8	3,6	5,3	Bruttoinvestitionen	-2,9	2,2	4,3	2,9
Bauwesen	1,4	0,8	-3,2	-0,5	Ausrüstungen	-4,7	2,6	4,8	4,3
Handel	3,0	3,7	0,0	1,2	Bauten	-0,6	2,0	1,6	1,8
Beherbergungs- u. Gaststättenwesen	2,8	5,5	3,4	2,4	Exporte i.w.S.	3,8	0,7	5,8	6,5
Verkehr u. Nachrichtenübermittlung	2,4	2,1	1,3	1,5	Waren	5,3	2,0	5,8	7,2
Kredit- u. Versicherungswesen	4,2	5,2	-1,0	0,1	Reiseverkehr	2,6	1,5	3,6	3,5
Realitätenwesen	3,2	6,4	5,0	2,1	Importe i.w.S.	1,3	1,9	6,0	6,4
Öffentliche Dienste	-3,4	-0,6	-1,4	-0,4	Waren	1,7	3,7	6,0	7,5
Sonstige Dienstleistungen	1,6	1,8	0,3	1,2	Reiseverkehr	-5,6	1,5	2,0	2,6

## Konjunkturindikatoren

	Sachgüter- erzeugung Vdg. z. Vj. in %	Bau- produktion <sup>1</sup> Vdg. z. Vj. in %	Einzelhandels- umsatz nom. Vdg. z. Vj. in %	Über- nachtungen Vdg. z. Vj. in %	Unselbst. Beschäftigte in 1.000	Arbeitslosen- quote nat. Def., in %	VPI Vdg. in %
1999	6,0	1,3	3,0 *	6,7	3.107,9	1,0	6,7
2000	10,0	3,6	2,6	5,8	3.133,8	0,8	5,8
2001	1,7	-2,9	0,4	6,1	3.148,2	0,5	6,1
2002	0,1	1,2	0,6	6,9	3.055,5	-2,9	6,9
2003					3.184,1	4,2	7,0
April 03	1,0	1,7	8,4	27,5	3.166,5	1,2	6,8
Mai 03	-0,6	9,7	3,3	-9,5	3.188,1	1,0	6,3
Juni 03	-0,2	3,6	0,7	8,1	3.209,3	0,9	5,9
Juli 03	0,4	9,2	1,7	-7,2	3.276,5	0,9	5,8
Aug. 03	6,8	12,2	-2,5	7,1	3.258,4	0,9	5,9
Sep. 03	1,1		2,1	4,6	3.230,0	1,0	6,1
Okt. 03			3,8	-0,4	3.205,7	0,9	6,5
Nov. 03			-4,4	4,5	3.180,3	0,8	7,2
Dez. 03					3.129,7	0,4	8,7
Jän. 04					3.108,3	0,1	9,1

1) Wert der technischen Gesamtproduktion von Hoch- und Tiefbau / 2) neue statistische Basis

## Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J-Benchmark			Wechselkurs ... /Euro		
	20.2. 2004	in 3 Monaten	in 12 Monaten	20.2. 2004	in 3 Monaten	in 12 Monaten	20.2. 2004	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Österreich				4,2	5,1	4,9			
Euroland	2,1	2,2	2,5	4,1	5,0	4,8			
USA	1,1	1,7	2,0	4,1	5,3	5,0	1,27	1,10	1,25
Japan	0,05	0,10	0,15	1,2	2,0	1,5	136,6	119	119
UK	4,2	4,8	4,8	4,8	6,0	5,4	0,67	0,67	0,71
Schweiz	0,3	0,6	0,6	2,6	3,3	3,0	1,58	1,56	1,56

Quelle: Statistik Austria; Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft, HVB Research



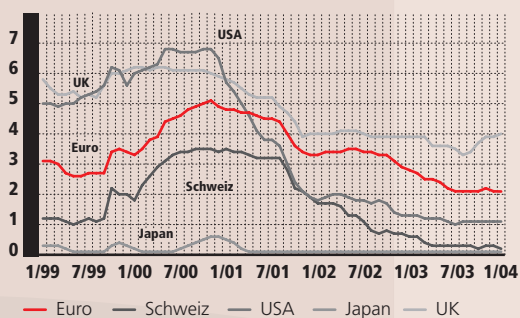
# International

	BIP						VPI*					
	(real, Vdg. in %)						(in %)					
	2000	2001	2002	2003	Prognose		2000	2001	2002	2003	Prognose	
				2004	2005					2004	2005	
Österreich	3,4	0,8	1,4	0,8	2,1	2,3	2,0	2,3	1,7	1,3	1,2	1,7
Deutschland	2,9	0,6	0,2	-0,1	1,2	1,5	2,1	2,4	1,3	1,0	1,5	1,4
Frankreich	3,5	1,8	1,2	0,1	1,4	1,7	1,8	1,8	1,9	2,2	1,8	2,0
Italien	2,9	1,8	0,4	0,4	1,3	1,5	2,6	2,4	2,6	2,8	2,4	2,2
Euroland	3,5	1,5	0,9	0,4	1,6	1,8	2,3	2,5	2,3	1,9	1,8	1,9
USA	3,8	0,3	2,2	3,1	4,6	3,1	3,4	2,9	1,6	2,3	2,0	2,4
Japan	1,5	-0,2	-0,3	2,7	2,5	1,9	-0,6	-0,7	-0,9	-0,3	-0,3	-0,2
UK	2,9	1,9	1,7	2,1	2,6	2,9	2,1	2,1	1,3	1,4	1,7	1,8
Schweiz	3,0	0,9	0,2	-0,4	1,8	1,9	1,5	1,0	0,6	0,6	0,7	1,1

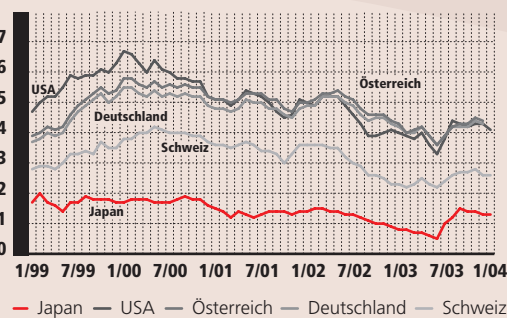
\*) für Länder der Eurozone HVPI

	Budgetsaldo						Leistungsbilanz					
	(in % des BIP)						(in % des BIP)					
	2000	2001	2002	2003	Prognose		2000	2001	2002	2003	Prognose	
				2004	2005					2004	2005	
Österreich	-1,5	0,3	-0,2	-1,0	-0,7	-1,6	-	-	-	-	-	-
Deutschland	-1,3	-2,8	-3,5	-3,9	-3,7	-3,3	-	-	-	-	-	-
Frankreich	-1,3	-1,4	-3,1	-4,0	-3,8	-3,5	-	-	-	-	-	-
Italien	-1,5	-2,2	-2,3	-2,4	-2,9	-3,5	-	-	-	-	-	-
Euroland	-0,7	-1,4	-2,2	-2,8	-2,8	-2,6	-0,9	-0,1	0,9	0,5	0,9	0,5
USA	2,4	0,9	-3,4	-3,8	-4,2	-4,0	-4,5	-4,3	-4,5	-5,0	-5,5	-4,5
Japan	-7,4	-7,1	-8,0	-7,7	-7,8	-7,9	2,5	2,1	2,8	3,9	3,9	3,1
UK	1,8	0,8	-1,5	-2,7	-2,6	-2,4	-2,0	-2,1	-1,7	-0,8	-1,6	-1,8
Schweiz	-0,3	-0,3	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	13,1	12,5	11,9	10,5	11,1	12,6

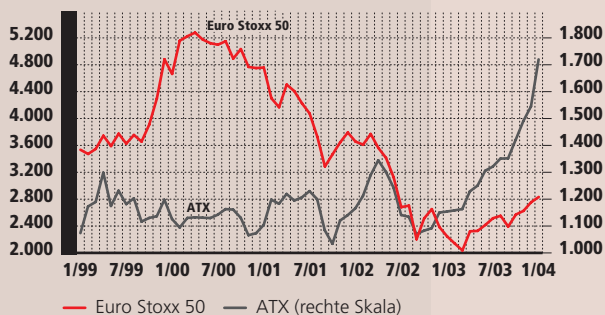
3-Monatsgeld



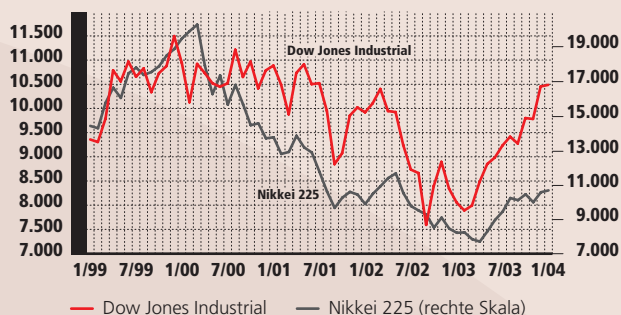
Sekundärmarktrendite



ATX/Euro Stoxx



Dow Jones/Nikkei 225



Quelle: Nationale Statistiken, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft, HVB Research

# Osteuropa

	<b>BIP</b>						<b>Industrieproduktion</b>					
	<i>(real, Vdg. in %)</i>						<i>(real, Vdg. in %)</i>					
	2001	2002	2003	Prognose		1989 = 100	2001	2002	2003	Prognose		1989 = 100
			2004	2005	2003				2004	2005	2003	
Bulgarien	4,0	4,8	4,6	4,8	5,1	82	0,7	3,9	14,0	9,0	8,0	66
Kroatien	3,8	5,2	4,3	3,5	4,0	91	6,0	5,4	4,1	3,9	4,0	66
Polen	1,0	1,4	3,7	4,3	4,0	134	-0,1	1,4	8,7	10,7	9,1	144
Rumänien	5,3	4,9	4,4	4,7	4,9	91	8,2	6,0	3,5	4,0	4,5	56
Russland	5,0	4,3	6,7	5,2	4,2	76	4,9	3,7	7,0	6,4	5,7	56
Slowakei	3,3	4,4	4,1	3,8	3,7	113	7,6	6,7	5,3	6,1	6,3	108
Slowenien	2,9	2,9	2,4	3,3	3,5	124	2,9	2,4	1,4	4,0	3,5	86
Tschechien	3,1	2,0	2,9	3,0	3,2	105	6,8	4,8	5,5	5,5	5,0	96
Ukraine	9,2	4,8	8,0	5,0	4,5	51	14,2	7,0	15,8	8,0	8,0	80
Ungarn	3,8	3,5	2,8	3,2	3,8	115	3,6	2,8	6,4	7,0	7,0	154

	<b>Privater Konsum</b>						<b>Bruttoanlageinvestitionen</b>					
	<i>(real, Vdg. in %)</i>						<i>(real, Vdg. in %)</i>					
	2000	2001	2002	2003	Prognose		2000	2001	2002	2003	Prognose	
				2004	2005					2004	2005	
Bulgarien	3,0	4,5	3,5	6,0	6,5	6,0	15,4	23,3	9,3	16,0	17,0	18,0
Kroatien	4,2	4,6	6,6	4,2	2,8	3,2	-3,5	9,7	10,1	17,5	5,0	4,5
Polen	2,7	2,0	3,3	3,1	3,5	3,7	2,7	-8,8	-6,8	-0,9	6,3	8,4
Rumänien	0,1	6,4	3,5	5,0	5,5	5,0	5,5	6,6	8,3	8,5	9,0	9,5
Russland	9,3	9,9	8,6	7,3	7,1	6,2	13,2	11,6	3,0	11,7	9,1	6,9
Slowakei	-1,8	4,7	5,3	0,3	3,2	3,8	-7,2	13,9	-0,9	0,9	8,3	8,0
Slowenien	0,2	2,4	1,0	2,9	3,0	3,4	0,2	-0,4	1,3	5,4	6,0	5,2
Tschechien	2,5	3,9	4,0	5,8	2,1	3,0	5,3	5,5	0,6	2,5	3,5	5,0
Ukraine	4,0	7,5	4,5	6,0	4,5	4,2	6,5	13,2	6,0	16,0	9,0	5,0
Ungarn	5,0	5,3	9,4	7,2	2,5	3,2	6,6	3,1	5,8	3,0	5,0	6,0

	<b>VPI</b>						<b>Arbeitslosenquote</b>					
	<i>(in %)</i>						<i>(in %)</i>					
	2000	2001	2002	2003	Prognose		2000	2001	2002	2003	Prognose	
				2004	2005					2004	2005	
Bulgarien	10,3	7,4	5,8	2,3	5,6	3,9	18,1	17,5	17,4	14,3	13,5	12,8
Kroatien	6,2	4,9	2,2	1,5	2,5	3,0	21,5	22,3	22,5	19,5	19,0	18,5
Polen	10,1	5,5	1,9	0,8	2,6	3,1	13,9	16,1	17,8	18,0	17,7	17,4
Rumänien	46,2	34,5	22,5	15,4	12,7	9,4	10,9	9,0	10,2	8,0	7,5	8,2
Russland	20,8	21,5	15,8	13,6	9,4	9,1	10,5	9,0	8,0	8,5	8,4	8,5
Slowakei	12,2	7,1	3,8	8,5	8,0	3,6	18,2	18,3	17,8	15,2	14,2	13,5
Slowenien	8,9	8,4	7,5	5,6	4,6	3,9	7,0	6,5	6,3	6,5	6,4	6,3
Tschechien	3,9	4,7	1,8	0,1	2,9	3,0	9,0	8,5	9,2	10,1	10,0	9,9
Ukraine	28,2	12,3	0,8	5,2	9,0	7,0	4,2	3,9	3,8	3,8	3,8	4,0
Ungarn	9,8	9,2	5,3	4,7	6,4	4,2	6,4	5,7	5,8	5,9	5,8	5,7

Quelle: Nationale Statistiken, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

# Osteuropa

## Budgetsaldo

(in % des BIP)

	Prognose						Prognose					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Bulgarien	-1,0	-0,9	-0,7	0,1	-0,7	-0,9	-5,9	-6,2	-4,6	-8,0	-6,5	-5,8
Kroatien	-6,3	-6,5	-5,2	-5,0	-4,2	-3,5	-2,5	-3,7	-7,1	-5,5	-4,5	-3,9
Polen	-2,6	-5,1	-5,7	-6,0	-7,0	-5,8	-6,1	-3,9	-3,6	-1,9	-2,4	-2,6
Rumänien	-3,6	-3,3	-2,7	-2,2	-3,3	-2,8	-3,7	-5,6	-3,3	-6,4	-6,7	-5,1
Russland	3,0	3,9	1,0	1,0	0,0	0,0	17,9	11,3	8,5	9,0	7,0	3,2
Slowakei	-3,9	-4,8	-7,2	-4,9	-4,2	-4,0	-3,3	-8,6	-8,2	-1,9	-2,7	-4,0
Slowenien	-1,3	-1,3	-3,0	-1,5	-1,7	-1,5	-2,9	0,2	1,7	0,1	0,4	0,0
Tschechien	-4,4	-5,1	-6,7	-6,8	-6,5	-5,5	-5,3	-5,8	-6,3	-6,4	-6,0	-5,7
Ukraine	0,2	-1,7	0,7	0,0	-1,5	-2,0	4,8	3,7	7,7	7,0	5,3	4,2
Ungarn	-3,0	-4,7	-9,2	-5,7	-4,5	-3,0	-6,2	-3,4	-4,0	-6,3	-6,1	-5,4

## Leistungsbilanz

(in % des BIP)

## FDI-Zufluss

(in Mio. USD)

	Prognose						Prognose					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Bulgarien	998	803	876	1.500	1.600	1.600	93,4	78,0	72,1	63,3	57,3	50,5
Kroatien	1.089	1.559	981	1.550	1.200	1.250	59,9	57,9	68,2	74,2	70,2	69,0
Polen	8.293	6.995	4.119	4.003	4.758	5.800	42,4	39,2	44,1	44,0	45,2	39,2
Rumänien	1.048	1.174	1.128	1.600	2.500	2.000	28,9	31,1	34,3	35,2	37,1	36,4
Russland	2.714	2.469	3.422	-200	3.434	5.241	54,0	48,7	44,0	38,5	37,8	39,0
Slowakei	1.920	1.500	3.850	844	1.975	1.781	54,9	55,1	55,7	50,0	48,6	46,5
Slowenien	71	371	1.748	-56	476	390	46,1	47,7	49,2	53,3	52,3	51,0
Tschechien	4.944	5.478	9.074	4.806	5.958	6.786	41,6	39,4	37,6	33,2	31,7	29,5
Ukraine	450	769	693	1.300	400	500	63,5	53,7	45,9	39,3	35,8	36,5
Ungarn	197	726	839	495	714	1.040	64,3	64,8	55,2	59,2	66,3	66,7

## Auslandsverschuldung

(in % des BIP)

## Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J-Benchmark			Wechselkurs ... /Euro		
	20.2. 2004	in 3 Monaten	in 12 Monaten	20.2. 2004	in 3 Monaten	in 12 Monaten	20.2. 2004	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Polen	5,4	5,0	5,8	6,7	7,1	7,2	4,9	4,9	4,7
Slowakei	5,7	5,5	5,0	5,2	5,4	5,5	40,5	40,5	39,5
Tschechien	2,0	2,1	2,9	4,9	5,2	5,2	32,8	32,9	31,6
Ungarn	12,7	12,5	10,7	8,6	9,1	7,9	261,7	280,0	280,0

Quelle: Nationale Statistiken, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

BusinessNet: Ihr neues Büro ist virtuell.  
Und jetzt auch multibankfähig.



Bank Austria  
Creditanstalt

Die Bank zum Erfolg.

Mit BusinessNet, der modernsten Finanzplattform Österreichs, können Sie Ihre Bankgeschäfte machen, wo Sie wollen und wann Sie wollen – einfach per Internet. Mehr unter <https://businessnet.ba-ca.com>