

REPORT

Europa vor neuen Herausforderungen

Ausgezeichnet von The Banker, Euromoney und Global Finance.
BA-CA:
Die beste Bank
in Österreich und
Zentral- und
Osteuropa 2003.

Bank Austria
Creditanstalt

Die Bank zum Erfolg.

REPORT

Editorial	3
Konjunktur	
Österreich-Konjunktur	4
BA-CA Konjunkturindikator	6
Konjunktur international	7
Konjunktur Mitteleuropa	8
Branche: Nahrungsmittelindustrie	10
Finanzmarkt	
Finanzmarkt Ausblick	13
Themen	
Börsen im Blickpunkt	14
Das Ende des Stabilitäts- und Wachstumspaktes?	16
Bankenmarkt Kroatien	18
Steuern in Zentral- und Osteuropa – Himmel auf Erden?	22
Tabellen	
Österreich/International	24

Die Autoren dieser Ausgabe:

Mag. Stefan Bruckbauer.....Leiter-Stv. der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Mag. Kurt FesselhoferMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Dr. Sándor GardóMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Dr. Hans HolzhaeckerMitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Mag. Marianne KagerLeiterin der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Mag. Walter Pudschedl.....Mitarbeiter der Abteilung Konzernvolkswirtschaft der Bank Austria Creditanstalt
 Mag. Nikolaus Görg.....Research Ausland, Asset Management Vermögensverwaltungsgesellschaft (AMG)
 Mag. Günter WolfMitarbeiter 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
 Redaktion: Abteilung Konzernvolkswirtschaft und Marktanalysen; Produktion: Ressort Group Public Relations
 Auskünfte: +43 (0) 50505/DW 41964 (Inhalt), +43 (0) 50505/DW 56137 (Produktion und Versand)
 Redaktionsschluss: 3. Dezember 2003
 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



Stabilitätspakt: Tot-Halbtot-Lebendig

Die Entscheidung des Ecofin, der Empfehlung (Verzug-Feststellung und letztes Ultimatum) der Kommission im Defizitverfahren gegen Frankreich und Deutschland nicht zu folgen, hat ein mittleres Erdbeben ausgelöst.

Was sind die Folgen dieser Entscheidung sowohl in ökonomischer als auch in politischer Hinsicht?

Zunächst die Fakten:

◆ Die Kommission hat gemäß dem Defizitverfahren (welches im EU-Vertrag (!) festgelegt ist) Maßnahmen gegen Deutschland und Frankreich gefordert. Der Rat ist den Empfehlungen der Kommission mehrheitlich nicht gefolgt.

◆ Im Einzelnen forderte die Kommission, dass Deutschland sein Defizit 2004 um 0,8 Prozentpunkte des BIP (statt wie von Deutschland geplant um 0,6 Prozentpunkte) und Frankreich um 1 Prozentpunkt (statt 0,8 Prozentpunkte) reduzieren muss.

Die unmittelbaren ökonomischen Auswirkungen der Ratsentscheidung, i. e. das Zulassen eines um jeweils +0,2 Prozentpunkte höheren Budgetdefizits, sind vernachlässigbar.

Die viel interessantere und auch wichtigere Frage ist, welche langfristigen ökonomischen Auswirkungen diese Entscheidung haben wird.

Nun ist es unbestritten, dass der Stabilitäts- und

Wachstumspakt in seiner von vielen geforderten unflexiblen Auslegung (der Vertragstext selbst lässt sich nämlich durchaus flexibler interpretieren) langfristig nicht haltbar ist. Nicht nur Äußerungen des Kommissions-Präsidenten selbst, sondern auch namhafter Ökonomen (Eichengreen, Sapir) haben das Axiom einer maximalen Grenze von 3 % Budgetdefizit kritisiert. Ökonomisch unbestritten ist auch, dass in einer Währungsunion, in der die Fiskalpolitik nach wie vor eine nationalstaatliche Angelegenheit ist, verbindliche gemeinsame Rahmenbedingungen notwendig sind. Wenn daher die jetzige Entscheidung zu einer akkordierten Neuinterpretation des Stabilitätspaktes führt, dann kann das für die Stabilität der Währungsunion durchaus positiv sein.

Die politischen Folgen dieser Ratsentscheidung sind hingegen viel komplexer und bedeutender. Verlierer ist einmal die Kommission, der in ihrer Funktion als „Hüterin der Verträge“ in ihrer Interpretation dieser Verträge die Gefolgschaft verweigert wurde.

Die Frage ist, warum sich die Kommission in diese Position begeben hat. Man musste davon ausgehen, dass angesichts der schwachen Konjunktur die Deutschen, aber auch die Franzosen die Vorgaben kaum halten können. Zudem war der Unterschied zwischen den Vor-

gaben der Kommission und dem Angebot des deutschen und französischen Finanzministers mit jeweils 0,2 Prozentpunkten minimal. D. h., warum ist die Kommission nicht auf einen Kompromiss eingegangen, wissend, dass gerade der deutsche Finanzminister aus (innen)politischen Überlegungen nicht zurück kann. War es politische Fehleinschätzung oder schlechtes politisches Handling der Situation?

Verlierer ist aber auch die italienische Präsidentschaft, die sich vorwerfen lassen muss, diesen heraufziehenden politischen Konflikt nicht „redlich gemanagt“ zu haben, da sie als potenzieller nächster „Budgetsünder“ für das Scheitern der Kommission durchaus Sympathien hatte.

Verlierer sind aber auch alle anderen Mitgliedsstaaten, da sie sich durch diesen Eklat massiv dem Vorwurf aussetzen, dass man, anstatt Inhalte (Rigidität versus Flexibilität des Stabilitätspaktes) vorher zu diskutieren, anlassbezogen eine Entscheidung trifft, die sich so interpretieren lässt, dass man es sich unabhängig vom Vertrag und Verfahren „richtet“.

Das ist ein massiver Schlag gegen die politische Glaubwürdigkeit des Rates generell.

Verlierer ist der Konvent, da in diesem Kontext die Mär, dass die kleinen Staaten die „Verlierer“ sind und die Großen – sprich Deutschland und Frankreich – die Gewinn-

ner, die es sich mit ihren Stimmen „richten“ können, weiter genährt wird, denn im Wesentlichen bestimmten die 4 Großen das Abstimmungsergebnis im Ecofin.

Zusammenfassend: Die inhaltlichen Diskrepanzen betreffend die Vorstellungen zur Defizitreduktion zwischen Kommission und den zwei betroffenen Mitgliedsstaaten waren nicht so groß, als dass ein „Kompromiss“ unmöglich gewesen wäre.

Fraglich ist, ob der politische Schaden für die betroffenen Institutionen als auch der Schaden für die Glaubwürdigkeit der Währungsunion den Handelnden in aller Deutlichkeit bewusst war. War es tatsächlich eine bewusst kalkulierte Machtverschiebung von der Kommission zum Rat, mit allen Konsequenzen oder nur das schlechte Handling einer schwierigen Situation? Ersteres wäre für die Stabilität der EU extrem bedenklich, denn das würde bedeuten, dass eine Mehrheit von Mitgliedsstaaten sich leichter tut, die Verträge in ihrem Sinn zu interpretieren; letzteres gibt die Chance eines „Neuanfanges“, der die längst fällige Auseinandersetzung über eine sinnvolle Interpretation und/oder Neudefinition des Stabilitätspaktes ermöglicht.



Die Zeichen stehen auf Erholung

Die Konjunktur in Österreich – Analyse und Prognose für 2003 und 2004

Immer mehr deutet darauf hin, dass sich die österreichische Wirtschaft nunmehr auf einem langsamen, aber einigermaßen abgesicherten Wachstumspfad befindet. Nach einer Steigerung um 1 % (real) im Jahr 2003 wird das Wachstum im Jahr 2004 bei 2,1 % liegen.

Die bisher vorliegenden Wirtschaftsdaten lassen den Schluss zu, dass die Dynamik der österreichischen Wirtschaft im dritten Quartal 2003 zugenommen hat. Der monatlich erhobene BA-CA Konjunkturindikator (siehe dazu im Detail auf Seite 6) zeigte auch im Oktober eine weitere Verbesserung der Stimmung, wobei alle Indikatoren einen Aufwärtstrend aufwiesen. Industrie und Bauwirtschaft haben zu dieser Entwicklung beigetragen, während die private Nachfrage vorläufig noch verhalten war.

Die wenig zufrieden stellende Entwicklung der internationalen Rahmenbedingungen hatte allerdings deutlich spürbare Auswirkungen auf die österreichischen Auslandskomponenten. Zwar verzeichneten die USA eine Zunahme ihrer Wirtschaftsdynamik (für das Gesamtjahr 2003 wird mit einem realen BIP-Wachstum von 2,9 % gerechnet, nach 2,4 % im Jahr 2002), jedoch konnte der Euroraum im Allgemeinen nicht von dieser Entwicklung pro-

fitieren und wird im Jahresdurchschnitt 2003 nur ein Wirtschaftswachstum von 0,5 % (real) erreichen können. Deutlich höhere Zuwächse werden nur Irland (+3,1 %) sowie Spanien und Griechenland (je +2,5 %) aufweisen. Die für den österreichischen Außenhandel weitaus wichtigeren Länder wie Deutschland (-0,1 %), Frankreich (+0,2 %) und Italien (+0,5 %) werden 2003 nur ein äußerst schwaches Ergebnis erzielen können.

Entsprechende Auswirkungen hatte diese Entwicklung auf die Exportwirtschaft, die gemäß den bisher vorliegenden vorläufigen Daten für den Vergleichszeitraum Jänner bis August 2003 nur eine

stagnierende Entwicklung ausweist. Auch die Einnahmen aus dem Reiseverkehr werden nur eine verhaltene Entwicklung aufweisen. In der Sommersaison 2003 verzeichneten zwar die Nächtigungen von Gästen aus Italien, der Schweiz und den Niederlanden stärkere Zuwächse, aber bei den Gästen aus Deutschland (jenem Land, das die meisten Österreicher-Touristen stellt) konnte nur das Vorjahresniveau erreicht werden.

Für die weitere Konjunkturentwicklung erwarten wir eine Verbesserung der Situation. Weltweit zeigen die Konjunkturindikatoren eine Erholung an. In den USA steigt das Vertrauen weiter

an und selbst in Deutschland gibt es erste Anzeichen einer Verbesserung.

Für das vierte Quartal 2003 erwarten wir für die österreichische Wirtschaft eine Fortsetzung des positiven Trends, der auch im nächsten Jahr anhalten sollte. Wir erwarten daher für den Jahresdurchschnitt 2003 eine BIP-Zunahme von 1 %.

Die vorgenannte Stimulierungsverbesserung, sowohl international als auch in Österreich, sollte sich 2004 in steigenden Wachstumsraten erkennen lassen. Die Wirtschaftsbelegung in den USA (+3,8 %, real) und im Euroraum (+1,4 %) werden sich positiv auf die heimische Exportwirtschaft auswirken, die

Konjunkturprognose Österreich

	2000	2001	2002	BA-CA Prognose November 2003	
				2003	2004
<i>Wachstum real, in %</i>					
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	3,4	0,8	1,4	1,0 =	2,1 =
Privater Konsum	3,5	1,4	0,8	1,4 =	1,7 =
Bruttoinvestitionen	3,7	-2,8	-2,9	2,7 +	4,3 -
Ausrüstungsinvestitionen	11,5	-2,3	-4,7	2,6 =	4,8 =
Bauinvestitionen	2,3	-2,6	-0,6	1,2 =	1,6 =
Exporte im weiteren Sinn	13,4	7,5	3,8	0,2 =	5,8 =
Importe im weiteren Sinn	11,6	5,9	1,3	0,8 =	6,0 =
Leistungsbilanzsaldo					
(in Mrd. EUR)	- 5,4	- 4,7	1,6	0,5 =	- 0,5 =
(in % des BIP)	- 2,6	- 2,2	0,7	0,2 =	- 0,2 =
Verbraucherpreisanstieg (%)	2,3	2,7	1,8	1,3 +	1,2 +
Arbeitslosenquote (gemäß EU-Norm, in %)	3,7	3,6	4,3	4,4 =	4,2 =
Arbeitslosenquote (gemäß AMS, in %)	5,8	6,1	6,9	7,0 =	6,8 =

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

Investitionen sollten wieder kräftiger ausfallen und auch der private Konsum wird stärker als im laufenden Jahr zunehmen. Per saldo gehen wir für 2004 von einem BIP-Wachstum in Österreich in Höhe von 2,1 % (real) aus.

Auslandskomponenten sollten Talsohle durchschritten haben

Im zweiten Quartal 2003 wiesen die österreichischen Warenexporte nominell stark rückläufige Werte auf. Die für das dritte Quartal vorliegenden Daten zeigen allerdings wieder einen leichten Aufwärtstrend an. Auch für das vierte Quartal 2003 rechnen wir mit einem Anstieg der Exporttätigkeit. Im Jahresdurchschnitt wird der Zuwachs jedoch nur bei etwa 2 % (real) liegen, also auch im Vergleich zur bereits nicht sehr starken Entwicklung des Jahres 2002 (+5,3 %) eine sehr schwache Zunahme.

Die Aufwärtsentwicklung der internationalen Konjunktur im nächsten Jahr sollte sich in der österreichischen Exportwirtschaft widerspiegeln und eine deutliche Zunahme der Dynamik bringen. Wir gehen davon aus, dass die Warenexporte im Jahr 2004 um 5,8 % (real) steigen werden.

Auch die Einnahmen aus dem Auslandsreiseverkehr werden 2003 den schwächsten Zuwachs seit Jahren ausweisen. Das Plus von 0,5 % (real) wird deutlich unter den Werten der beiden Vorjahre (2001: + 5,4 %; 2002: + 2,6 %) liegen.

Für 2004 rechnen wir bei dieser Position mit einer Zunahme um 3,6 % (real).

Importseitig war die Entwicklung differenzierter. Während im Jahr 2003 die Ausgaben für Auslandsreisen zum zweiten Mal in Folge

niedriger waren als im Vorjahr (im Jahresdurchschnitt rechnen wir mit -3 %, real; 2002: -5,6 %), verzeichneten die Warenimporte eine deutliche Steigerung. Für das Gesamtjahr 2003 gehen wir von einer Zunahme in Höhe von 4,5 % (real) aus.

Die Ausgaben für den Auslandsreiseverkehr werden 2004 voraussichtlich um 2 % zunehmen und die Warenimporte um 6 %.

Investitionsbereitschaft gestiegen

Die Investitionstätigkeit hat sich im Vergleich zu den Vorjahren deutlich gebessert. Unterstützt wurde dieser Trend durch das Konjunkturpaket der Regierung, das einerseits durch steuerliche Aspekte (z. B. befristete Investitionsprämie) und andererseits durch Investitionen in die Infrastruktur eine belebende Wirkung erzielte. Diese Maßnahmen trugen gemeinsam mit der verbesserten Stimmung bei den Investoren dazu bei, dass nach den Rückgängen bei den Investitionen in den Jahren 2001 und 2002 wieder Zuwächse verzeichnet werden können.

Bei den Ausrüstungsinvestitionen erwarten wir für den Jahresdurchschnitt 2003 eine Zunahme um 2,6 % (real), ein Wert, der auf dem ersten Blick nicht sehr hoch erscheint, jedoch bei Betrachtung der Entwicklung des Jahres 2002 (- 4,7 %) eine deutliche Verbesserung darstellt.

Die auch für 2004 erwartete fortschreitende Stimmungverbesserung sollte sich auch im nächsten Jahr an einer stärkeren Wachstumsrate bei den Ausrüstungsinvestitionen erkennen lassen: wir erwarten ein Plus von 4,8 %.

Bei den Bauinvestitionen sollte ebenfalls eine erkennbare Verbesserung eintreten, wenngleich etwas weniger stark ausgeprägt. Im Jahresdurchschnitt 2003 werden die Bauinvestitionen voraussichtlich um 1,2 % (real) zunehmen.

2004 sollten die Bauinvestitionen eine weitere Zunahme verzeichnen können – wir erwarten einen Anstieg um 1,6 %.

Privater Konsum: nur langsame Belebung

Nur langsam belebt sich der private Konsum. Besonders im Sommer (vor allem im August) war die Entwicklung nur schwach. Weitere Zahlen für den restlichen Jahresverlauf lagen zum Zeitpunkt der Berichterstellung nicht vor, aber auf Grund der Stimmungverbesserung gehen wir davon aus, dass im weiteren Jahresverlauf eine leicht höhere Dynamik vorlag. Für den Jahresdurchschnitt 2003 ergibt sich daraus ein Plus von voraussichtlich 1,4 % (real).

Auch im Jahr 2004 wird der private Konsum eine wichtige Säule für die Stabilisierung der heimischen Konjunktur sein. Wir rechnen mit einem Zuwachs von 1,7 %.

Inflation – weiterhin gering

Nach einem leichten Anstieg im August (1,2 %) und einem Ausreißer im September 2003 (1,4 %) setzte sich der rückläufige Trend bei der Inflation weiter fort – für den Oktober wurde ein Wert von 1,0 % errechnet.

Für den Jahresdurchschnitt 2003 erwarten wir eine Steigerung der Verbraucherpreise in Höhe von 1,3 %.

Da die Wirtschaft noch immer unter ihrem Wachs-

tumspotenzial wächst und die Rohstoffpreise voraussichtlich nur eine moderate Entwicklung aufweisen werden (nicht zuletzt auch durch den relativ starken Euro), erwarten wir auch für 2004 eine ähnlich niedrige Inflation (+1,2 %).

Beschäftigung sinkt nicht mehr

Der im Vorjahr zu verzeichnende Abwärtstrend in der Beschäftigung hat sich im Jahr 2003 nicht mehr fortgesetzt. Bereinigt um die KarenzurlaubsgeldbezieherInnen wird die Zahl der unselbständig Beschäftigten knapp über dem Vorjahreswert liegen.

Eine Entlastung für den Arbeitsmarkt könnte die Konjunkturverbesserung im nächsten Jahr bringen – allerdings vorerst nur tendenziell und keinesfalls im großen Stil. Der Beschäftigungsanstieg könnte bei etwa 0,5 % (ohne KarenzurlaubsgeldbezieherInnen) liegen.

Ähnlich sollte die Entwicklung bei der Arbeitslosigkeit sein. Für das laufende Jahr wird im Durchschnitt mit einer Zahl von etwa 239.000 gerechnet, also um rund 6.500 mehr als im Jahr 2002, was gemäß der nationalen Definition der Arbeitslosigkeit eine Quote von 7 % bedeutet (4,4 % gemäß der Eurostat-Definition).

Für das Jahr 2004 ist nicht mit einem erneuten starken Anstieg zu rechnen. Auf der anderen Seite ist aber auch nicht anzunehmen, dass ein wesentlicher Abbau bereits möglich sein wird. Wir rechnen damit, dass die Zahl der Arbeitslosen im Jahresdurchschnitt 2004 wieder auf das Niveau des Jahres 2002 zurückgehen wird, was einer Arbeitslosenquote von 6,8 % bzw. 4,2 % entsprechen wird. ■

BA-CA Konjunkturindikator für Österreich

Konjunktur belebt sich weiter

◆ Der guten Stimmung werden nun bald harte Fakten folgen!

◆ 2004 erstmals nach drei Jahren wieder Beschäftigungswachstum!

Der monatliche Konjunkturindikator der BA-CA zeigte im Oktober erneut einen positiven Trend. Er stieg von 2,5 % im September auf 2,8 % im Oktober. Alle Komponenten des Indikators konnten sich im Oktober verbessern. Wir registrieren eine Stimmungsverbesserung auf breiter Front.

Sowohl die Industrie als auch die Verbraucher sind im Verlauf des Oktober erneut optimistischer geworden. Der BA-CA Konjunkturindikator deutet damit eine

Fortsetzung der höheren Dynamik auch im vierten Quartal an. Im dritten Quartal rechnen wir mit einem Wachstum von rund 1 % zum Vorjahr und knapp einem halben zum Vorquartal, was auf Jahresbasis hochgerechnet (wie in den USA üblich) rund 2 % Wachstum ist. Auch wenn Österreich nicht an die Dynamik der US-Wirtschaft anschließen kann, fast 2 % Wachstum könnten es im dritten Quartal gewesen sein. Dabei erhält die Konjunktur erneut Unterstützung durch die Infrastrukturinvestitionen der öffentlichen Hand.

Typisch für eine konjunkturelle Wende zeigt sich derzeit nach unserer Mei-

nung noch eine erkennbare Auseinanderentwicklung von Stimmung und der Veröffentlichung von realisierten Konjunkturdaten. So bewegten sich die Einzelhandelsumsätze bis August nach unten, dies galt auch für Export und Import. Auch die Beschäftigung stagniert. Diese Tendenz ist ebenso in Deutschland zu beobachten, wo der Ifo-Index eine erkennbare Beschleunigung zeigt, die Industrieproduktion jedoch auch im September erneut enttäuschte. Daraus läßt sich nach unserer Meinung jedoch nicht schließen, dass der Optimismus ungerechtfertigt ist, sondern vielmehr dass in den nächsten Monaten mit einer spürbaren Beschleuni-

gung zu rechnen ist. Steigende Aufträge und das Anziehen der Importe – besonders aus dem Euroraum – bestätigen unseren Konjunkturoptimismus für die nächsten Monate. Wir bleiben damit bei unserer Wachstumsprognose von rund 2 % für 2004.

2004 wird damit nach drei Jahren auch wieder eine steigende Beschäftigung bringen. Wir gehen dabei von einer Zunahme der Beschäftigung von einem halben Prozent aus. Die Inflation wird 2004 niedrig bleiben, unter 1,5 %, und auch die kurzfristigen Zinsen bleiben vorläufig niedrig. Die langfristigen Zinsen werden jedoch im Jahresschnitt 2004 über 2003 liegen. ■

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 %),

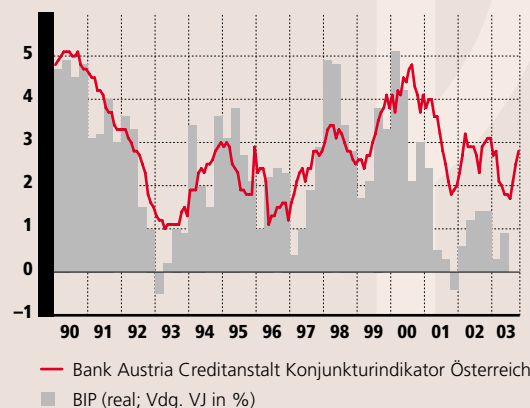
◆ das Vertrauen der Industrie im Euroland gewichtet nach dem österreichischen Außenhandel (Gewichtung 30 %),

◆ 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

stefan.bruckbauer@ba-ca.com
 Stefan Bruckbauer

Konjunktur international

Hohes Wachstum in den USA und erster Lichtblick im Euroraum

Mit über 8 % Wachstum (zum Vorquartal annualisiert) konnte die Wirtschaft in den USA ein Wachstum erreichen wie zuletzt vor zehn Jahren.

Getragen war das Wachstum erneut vom privaten Konsum. Auch wenn diese Dynamik nicht lange anhalten kann, so stiegen die Ausgaben für dauerhafte Konsumgüter um (annualisiert) mehr als 25 %, deuten die Zuwächse bei den Ausrüstungsinvestitionen doch immer mehr auf einen selbsttragenden Aufschwung. Die sich belebende Weltwirtschaft und der schwache Dollar haben zu einem positiven Beitrag des Außenhandels zum Wachstum geführt. Erstmals seit langem fungierte damit die Weltwirtschaft als Lokomotive für die USA und nicht umgekehrt.

Anders als im zweiten Quartal trugen auch die direkten Staatsausgaben kaum etwas zum Wachstum bei, d. h. die Staatsausgaben wurden nicht erneut gesteigert, blieben aber auf ihrem hohen Niveau.

Seit der Rezession Ende 2001 ist das Einzelhandelsvolumen in den USA um 12 % gestiegen. Anders als die Umsätze im Einzelhandel zeigte sich die Industrie in den USA bisher deutlich weniger dynamisch. So legte die Industrieproduktion (allerdings real) seit dem Tief der Rezession Ende 2001 nicht einmal um 2 % zu. Allerdings deutet nun alles darauf hin, dass nun auch die Industrie vom Aufschwung erfasst wird.

Die Entwicklung der Industrie und die steigende Investitionsbereitschaft geben Anlass zur Hoffnung, dass die US-Wirtschaft nach der primär

durch wirtschaftspolitische Maßnahmen gestützten Konjunkturdynamik nun in einen selbsttragenden Konjunkturaufschwung eintritt. Wir erwarten für nächstes Jahr ein BIP-Wachstum von rund 4 %.

Euroraum mit erstem Lichtblick

Erstmals seit Jahresbeginn konnte die Wirtschaft im Euroraum im dritten Quartal zulegen. Mit einem Wachstum von 0,4 % (1,6 % annualisiert) gegenüber dem zweiten Quartal zeigte die Wirtschaft sogar eine relativ starke Dynamik. Die Wirtschaft konnte dabei in allen drei großen Volkswirtschaften zulegen.

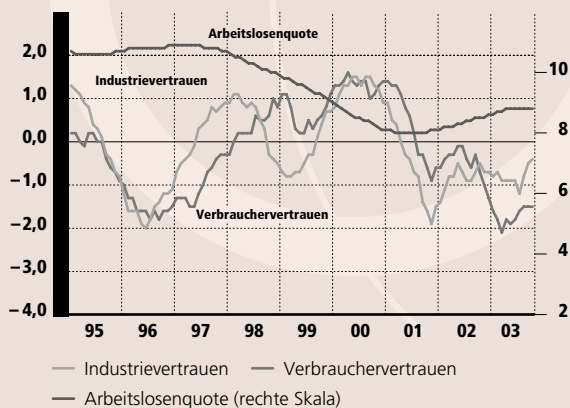
Die Industrie konnte dabei zwar noch keine wesentlichen Impulse setzen, sie deutet jedoch zumindest das Erreichen der Talsohle an. Der Einzelhandel zeigte eben-

falls nur verhaltene Dynamik im dritten Quartal, dürfte aber trotzdem leicht gegenüber dem zweiten Quartal zugelegt haben. Erneut war es Deutschland mit seiner sehr schwachen Entwicklung, das das Bild prägte.

Im dritten Quartal stagnierten die Importe, die Exporte konnten sich dagegen positiv entwickeln. Das Exportvolumen lag zwar im dritten Quartal noch unter dem Vorjahreswert, wohl aber über dem Wert des zweiten Quartals.

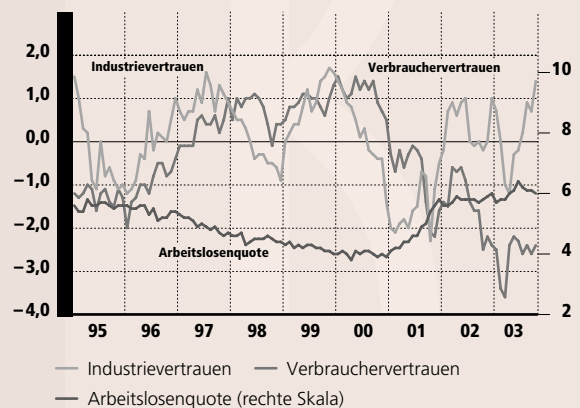
Im weiteren Verlauf ist mit einer weiteren Beschleunigung der Industriekonjunktur zu rechnen. Auch die private Nachfrage sollte sich beschleunigen. Damit sollte der Euroraum nächstes Jahr rund 1,5 % Wachstum erreichen, Wachstumsnachzügler bleibt einmal mehr Deutschland. Der Euro könnte, nach vorübergehender Schwäche aufgrund der starken US-Wirtschaft, dann im Jahresverlauf 2004 wieder zulegen. Die kurzfristigen Zinsen sollten vorläufig niedrig bleiben, die langfristigen Zinsen aufgrund der verbesserten Konjunkturerwartungen leicht steigen. ■

Konjunktur Euroraum



Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Konjunktur USA



Quelle: Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Konjunktur Mitteleuropa

Mit mehr Schwung in die EU

Gegen Ende des schwierigen Jahres 2003 hat die Konjunktur in den Ländern Mittel- und Osteuropas wieder an Fahrt zugelegt. Die Zeichen für eine Fortsetzung der Wachstumsbeschleunigung im nächsten Jahr stehen gut.

Die Fragezeichen hinter einem Anhalten des günstigen Konjunkturrends im Jahr 2004 sind zum einen die Stärke des erwarteten Aufwinds bei den Investitionen und die Beständigkeit des privaten Konsums, der bisher bestimmenden Antriebskraft.

Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts der acht EU-Beitrittsländer für 2004 aus der Region betrug im 1. Halbjahr 2003, wie schon im letzten Halbjahr 2002, durchschnittlich knapp über 3 % im Jahresabstand. Daten für das dritte Quartal stehen derzeit noch nicht zur Verfügung. Allerdings lässt sich aus den bisher vorliegenden Frühindikatoren auf eine Wachstumsbeschleunigung in diesem Zeitraum auf beinahe 4 % im Jahresvergleich schließen.

Robuster privater Konsum ...

In den meisten Ländern ist die Dynamik der Einzelhandelsumsätze weiter beachtlich. Die anhaltend hohen Zuwachsraten weisen darauf hin, dass der private Konsum seine Bedeutung als zumeist wichtigste Kompo-

nente des BIP-Anstiegs in Mitteleuropa noch beibehalten kann. In den ersten acht Monaten liegt der Anstieg der Einzelhandelsumsätze in der Region CEE-8 mit durchschnittlich 5,6 % nur wenig unter dem Wert des Jahres 2002 von rund 6 %. In den baltischen Ländern und in Ungarn ist die Dynamik mit Zuwachsraten um 10 % am höchsten, allerdings im Vergleich zum Vorjahr mit sinkender Tendenz. Während sich in der Tschechischen Republik das Einzelhandelswachstum auf einem robusten Niveau von fast 5 % im Jahresabstand stabilisiert hat, hat sich dagegen in Polen, dem wirtschaftlichen Schwerpunkt der Region, der Anstieg in den letzten Monaten

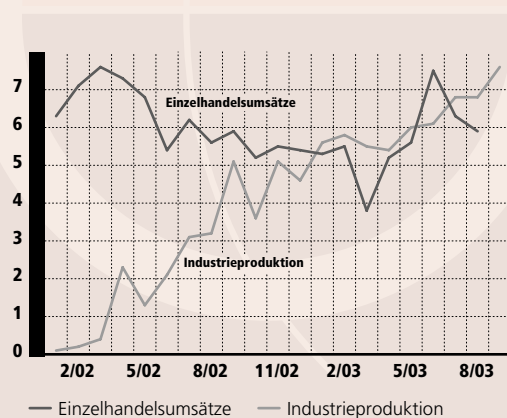
noch auf Werte über 5 % zu beschleunigen begonnen. Allerdings wird der private Konsum gerade in Polen zum Teil durch soziale Transferzahlungen sowie aus Pensionserhöhungen und auch aus der Senkung der Sparquote finanziert. Quellen, die angesichts der notwendigen Budgetkonsolidierung mittelfristig nur beschränkt zur Verfügung stehen. Nur in der Slowakei muss bedingt durch die Steuer- und Gebührenerhöhungen zu Jahresbeginn 2003 der Einzelhandel im Jahresvergleich weiterhin einen Rückgang verzeichnen. Allerdings läuft dieser Effekt mit Jahresende aus, so dass mit Beginn 2004 auch in der Slowakei robuste Zuwachsraten im Einzelhandel zu erwarten sind.

Aufwind in Industrie als Versprechen für die Zukunft.

... und viel versprechende Industrieproduktion ...

Optimistisch stimmt derzeit die positive Entwicklung in der Industrie. In den ersten neun Monaten beträgt der durchschnittliche Anstieg der Industrieproduktion in den acht mittel- und osteuropäischen EU-Beitrittsländern 6,4 % im Jahresabstand. Im Jahr 2002 konnte dagegen nur ein Plus um knapp über 3 % im Vergleich zum Vorjahr erzielt werden. Dieser Aufwind in der Industrie hat sich in den letzten Monaten kontinuierlich verstärkt und ist in allen Ländern der Region spürbar. Selbst in Slowenien, wo in den ersten drei Quartalen 2003 – als einzigem Land der CEE-8 – die Industriedynamik geringer als im Vorjahr ausfiel, zeigt sich seit Beginn der zweiten Jahreshälfte eine leichte Aufwärtstendenz. In den baltischen Ländern entwickelt sich die Industrie mit einem durchschnittlichen Anstieg in den ersten neun Monaten zwischen 8 und 9 % am dynamischsten. Während in der Slowakei und in der Tschechischen Republik der Industrieaufschwung bei allerdings konstant hohen Zuwachsraten relativ verhalten ausfällt, zeigt sich in Ungarn im Jahresverlauf ein recht kräftiger Trend nach oben. Nach einem Anstieg um verhältnismäßig bescheidene 2,8 % im Jahr 2002 beträgt die Steigerung im Jahresvergleich in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres

Entwicklung von Frühindikatoren
(gewichteter Durchschnitt CEE-8, yoy, 3-Monatsmittel)



Quelle: Nationale Statistik, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

bereits fast 5 %, mit zunehmender Tendenz. Eine noch stärkere Aufwärtsentwicklung lässt sich in Polen verfolgen. Nach nur 1,4 % im Vorjahr beträgt der Anstieg der Industrieproduktion bis Ende September sogar fast 8 % im Vergleich zur Vorjahresperiode.

... lassen Wirtschaftswachstum um 4 % erwarten

Basierend auf dem anhaltend robusten Wachstum im Einzelhandel und der positiven Tendenz in der Industrie, rechnen wir auch für das vierte Quartal des laufenden Jahres mit einem BIP-Anstieg in der Region von durchschnittlich rund 4 %. Damit wird sich nach dem schwächeren Jahresbeginn das Wirtschaftswachstum der CEE-8 im Gesamtjahr 2003 noch auf durchschnittlich 3,4 % erhöhen und daher deutlich über dem Vorjahreswert von 2,5 % zu liegen kommen. Im nächsten Jahr wird sich die Wirtschaftsdynamik auf dem höheren Niveau der zweiten Jahreshälfte 2003 stabilisieren und so einen Anstieg des BIP um durchschnittlich fast 4 % ermöglichen. Die baltischen Staaten werden weiterhin deutlich stärker wachsen. Während in Ungarn, Tschechien und Slowenien das Wachstum mit 3 bis 3,5 % unter deren Potenzial liegen wird, kann sich Polen nach fast drei schwachen Jahren voraussichtlich sogar als Wachstumsspitzenreiter in Zentraleuropa etablieren.

Leichter internationaler Rückenwind

Leichte Unterstützung beginnt die Wirtschaft in Mitteleuropa nunmehr auch von der Verbesserung des internationalen Konjunktur-

klimas zu erfahren. So ist für den Aufwärtstrend in der Industrie der letzten Monate eine spürbare Verstärkung der Nachfrage aus dem Ausland mitverantwortlich. Auch aus der Entwicklung der gesamten Güterausfuhren lässt sich dieser Trend ablesen. Im dritten Quartal 2003 hat sich das saisonbereinigte Exportwachstum in der Region entsprechend unseren Berechnungen gegenüber der Vorperiode kräftig erhöht, wobei vor allem ein starkes Plus in Polen maßgeblich war.

Erholung der Investitionen in Sicht

Angesichts des international höheren Wirtschaftsoptimismus ist zudem anzunehmen, dass die in den meisten Ländern der Region bisher eher zurückhaltende Entwicklung bei den Investitionen in den nächsten Monaten an Schwung gewinnen wird. Insbesondere in Polen, wo im zweiten Quartal 2003 die Investitionen sogar um 1,7 % im Jahresabstand zurückgegangen sind, sollten verbesserte Unternehmensfinanzen mittlerweile für eine Trendumkehr gesorgt haben und dem Wirtschaftswachstum einen frischen Impuls verleihen können. Generell ist die Entwicklung der Investitionen für die zukünftige Stärke und Ausdauer des keimenden Wachstumstrends in der Region von entscheidender Bedeutung und stellt einen entscheidenden Risikofaktor in unserem von vorsichtigen Optimismus geprägten Konjunkturbild dar.

Budgetkonsolidierung als Wachstumshemmnis

Mittelfristig ergibt sich auch aus den aktuell hohen Budgetdefiziten ein Haupt-

hemmnis für eine weitere Beschleunigung des Wirtschaftswachstums. Nur in den baltischen Staaten und Slowenien sind die Haushaltsdefizite in einem mittelfristig vertretbaren Rahmen, während gerade in den Hauptmärkten der Region zum Teil besorgniserregende Fehlbeträge bestehen. Unabhängig von Überlegungen hinsichtlich der Finanzierbarkeit dieser Defizite besteht deshalb ein Konsolidierungsbedarf, weil für die mittel- und osteuropäischen Länder mit dem Eintritt in die EU am 1. Mai 2004 auch der Stabilitätspakt gilt und für die Einführung des Euros das relevante Maastricht-Kriterium einer Neuverschuldung von maximal 3 % des BIP erfüllt werden muss. Nur in Polen ist 2004 mit einem höheren Fehlbe-

Budgetsanierung dämpft mittelfristig die Nachfrage.

trag im öffentlichen Haushalt als im laufenden Jahr zu rechnen. Wir erwarten 2004 einen Anstieg auf 7 % des BIP nach 6 % des BIP 2003. Entsprechend den Plänen der Regierung sollen jedoch die Budgetdefizite in den folgenden Jahren trotz Steuer-senkungen durch eine Verbreiterung der Steuerbasis reduziert werden, um mittelfristig auch die Maastricht-Anforderungen zu erfüllen. In der Tschechischen Republik wurde bereits diesen Herbst eine umfassende Fiskalreform im Parlament beschlossen, welche die kontinuierliche Verringerung des Abgangs im Budget von heuer voraussichtlich 6,2 % des BIP auf 4 % im Jahr 2006 ermöglichen soll. In der Slowakei erfolgt ab 2004 eine komplette Umstellung des Steuersystems mit der Einführung einer Pauschalsteuer („Flat Tax“) von 19 % auf

Einkommen der Haushalte, auf Unternehmensgewinne als auch der Mehrwertsteuer. Das soll eine Vereinfachung des Steuersystems ermöglichen und durch eine Abnahme der Steuerflucht sowie Abschaffung des reduzierten Mehrwertsteuersatzes zu einer Erhöhung der Einnahmen führen und damit die Grundlage für eine weitere Reduktion des Budgetdefizits von voraussichtlich knapp über 5 % des BIP im laufenden Jahr bilden. 2006 sollen Maastricht-konforme 3 % des BIP erreicht sein, wozu allerdings nach unserer Einschätzung weitere Sanierungsmaßnahmen notwendig sein werden. In Ungarn ist geplant, das Haushaltsdefizit, das im laufenden Jahr nach unserer Einschätzung über 5 % des BIP erreichen wird, im Jahr 2004 u. a. mittels Einsparungsmaßnahmen in der öffentlichen Verwaltung und durch Steueranhebungen auf 3,8 % des BIP zu senken und ab 2005 unter der Maastricht-Grenze von 3 % des BIP zu stabilisieren. Die verschiedenen Maßnahmen zur Verringerung der Budgetdefizite werden dämpfend auf die heimische Nachfrage wirken.

Wachstumsvorsprung zu EU-15 bleibt

Nach unserer Einschätzung wird die Sanierung der Haushalte die CEE-Länder mittelfristig daher 1,5 bis 2,5 Prozentpunkte ihres möglichen Wirtschaftswachstums kosten. Da ihr Potenzialwachstum jedoch höher ist als jenes der „alten“ EU-Mitgliedsländer, werden die acht mittel- und osteuropäischen Länder, die am 1. Mai 2004 der EU beitreten, weiterhin einen Wachstumsvorsprung gegenüber der EU-15 halten können. ■

Nahrungsmittelindustrie

Rezessionsresistent, aber wachstumsschwach

Österreichs Nahrungsmittelverarbeiter haben weitreichende Strukturreformen hinter sich gebracht – höchst erfolgreich, wie die Außenhandelsdaten beweisen. Allerdings sind die Erfolge auf Teilbereiche beschränkt. In weiten Teilen ist der Sektor mit gesättigten Märkten konfrontiert, einer wachsenden internationalen Konkurrenz und dem anhaltend hohen Druck vom Einzelhandel. Die Marktberreinigung ist noch nicht abgeschlossen.

Der Branchenumsatz von 11,6 Milliarden Euro 2002 stammte etwa zur Hälfte von Unternehmen mit industrieller Struktur und gewerblichen Betrieben, vor allem Bäckereien und Fleischfachgeschäften. Trotz zunehmender Unternehmenskonzentration finden kleine Unternehmen in vielen Teilen des Sektors genügend Spielraum für

wirtschaftliche Erfolge. Die Nahrungsmittelerzeugung und -verarbeitung, im Folgenden kurz Nahrungsmittelindustrie, ist einer der Produktionsbereiche mit den engsten regionalen Bezügen der Nachfrage. Regionsspezifische Ernährungsgewohnheiten sind mit ein Grund für die relativ geringe Exportquote der Branche: Der Anteil der Nahrungs- und Genussmittelexporte am Inlandsverbrauch liegt bei 32 %, im Industrieschnitt sind es 69 %.

Die geringe internationale Präsenz der Branche ist auch die Folge der bis 1995 mehr oder weniger hermetischen Abschottung der landwirtschaftsnahen Sparten gegenüber internationalen Wettbewerbern, beispielsweise der Fleisch- und Milchverarbeitung. Mit der Übernahme des EU-Handelsregimes sind die Preise einer Vielzahl von Lebensmittel massiv gesunken und die Konkurrenz ist sprunghaft gestiegen. Den

folgenden Restrukturierungsmaßnahmen fielen zahlreiche Betriebe und Arbeitsplätze zum Opfer (siehe Tabelle 1). Auf Spartenebene verlief der Anpassungsprozess allerdings recht unterschiedlich: So sind die Umsätze der Milchverarbeiter seit Mitte der 90er Jahre stetig gesunken, während die Mühlenindustrie und zum Teil auch die Fleischverarbeitung schon in der zweiten Hälfte der 90er Jahre Zuwächse verbuchen konnten. Letzteres kann damit erklärt werden, dass notwendige Struktur Anpassungen vor 1995 begonnen wurden. Zu den größten Profitoren der Marktliberalisierung zählt die Obst- und Gemüseverarbeitung, wie das Umsatzwachstum von mehr als 7 Prozent im Jahr ab 1996 zeigt.

Im internationalen Vergleich hat die heimische Nahrungsmittelindustrie aufgrund der verschiedenen Ausgangsposition ein deutlich

höheres Restrukturierungstempo eingeschlagen. So ist die Beschäftigung seit Mitte der 90er Jahre um 12 Prozent gesunken, während sie im EU-Schnitt unverändert blieb. Gleichzeitig erhöhte sich die Produktionsleistung um rund 25 %, im EU-Schnitt um 11 Prozent (siehe Grafik 1). Die Kennzahlen zeigen, dass sich die Produktivität und die Konkurrenzfähigkeit der österreichischen Nahrungsmittelindustrie entscheidend verbessert haben.

Preisdruck und Ertragsprobleme

Die Unternehmen konnten einen Großteil der Preiseinbußen nach dem EU-Beitritt durch niedrigere Rohstoffpreise kompensieren. Probleme bereitet ihnen vielmehr der Preisdruck im Einzelhandel, wie er sich an der relativ niedrigen Verbraucherpreisentwicklung bei Nahrungsmitteln im Vergleich zum Verbraucherpreis-

(Tabelle 1) Nahrungs- u. Genussmittelverarbeitung

	2002	95/02	z. Vgl.
		Vdg.	Sachgütererz.
Betriebe	4.644	- 20 %	- 12 %
Beschäftigte	72.700	- 12 %	- 7 %
Umsatz ¹ , Mio.€	11,6	12 %	29 %

Quelle: HV, Statistik Austria; BA-CA Konzernvolkswirtschaft /
1) Wert der abgesetzten Produktion inkl. Handelswaren; Vdg. 96/02

(Tabelle 2) Spartenergebnisse

Umsatz 2002 ¹	Mio. €	Vdg. 02/01	Ø Vdg. 01/96
Insgesamt	11.627	2,6 %	1,8 %
Sonstige Nahrungsmittel ²	3.474	2,6 %	2,4 %
Fleischverarbeitung	2.195	- 1,4 %	2,2 %
Getränkeerzeugung	2.095	5,9 %	0,4 %
Milchverarbeitung	1.823	- 0,2 %	- 0,3 %
Obst- u. Gemüseverarbeitung	927	3,6 %	7,3 %
Futtermittel	510	15,7 %	1,2 %
Mühen, Stärkeerzeugung	311	6,1 %	5,1 %

Quelle: Statistik Austria; BA-CA Konzernvolkswirtschaft /
1) Spartenumsatz 2002 aus Konjunkturstatistik, nur zum Teil verfügbar /
2) Backwaren, Süßwaren, Zucker, Gewürze

durchschnitt zeigt. Dem Einzelhandel gelingt es sehr erfolgreich, den Preis und Margendruck im eigenen Markt auf die Lieferanten zu überwälzen. So hinkt die Großhandelspreisentwicklung bei Nahrungs- und Genussmitteln, als Indikator für die Produzentenpreise, den Einzelhandels(Verbraucher)preisen schon seit Jahren hinterher: Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre hat der Wachstumsabstand 0,3 Prozentpunkte im Jahr betragen (siehe Grafik 2). Die jüngsten Daten für 2003 zeigen, dass sich der Preisdruck im Nahrungsmittelmarkt etwas entspannt, allerdings ohne eine nennenswerte Verbesserung auf der Produzentenseite zu bringen. Bis zum September sind die Großhandelspreise um 1 Prozent, die Verbraucherpreise für Nahrungsmittel und Getränke um knapp 2 Prozent gestiegen.

Das heißt auch, dass mit keiner entscheidenden Verbesserung der Ertragslage der heimischen Nahrungsmittelindustrie zu rechnen ist. Die Entlastung bei den Rohstoffkosten und die Produktivitätsgewinne in der zweiten Hälfte der 90er Jahre waren zu gering, um im Branchendurchschnitt die Ertragsprobleme

zu lindern. Gemessen an ihrer Umsatzrentabilität (1,6 Prozent im Median 2001; Q. OeNB) konnte die Nahrungsmittelindustrie den erheblichen Ertragsrückstand zum Industriedurchschnitt (2,5 Prozent) nicht aufholen. Bis 1995 war die Nahrungsmittelindustrie noch eine der bestverdienenden Industriesparten. Die Ertragsentwicklung lässt vermuten, dass die positiven Effekte der Strukturpassungen in der Branche großteils am Konkurrenz- und Ertragsdruck verpufft sind.

Anhaltender Strukturwandel

In den letzten Jahren ist der Branchenumsatz deutlich schwächer als der Nahrungsmittelaußenhandel gestiegen (vgl. Tabelle 2 und 3). Das heißt, dass die Branche sukzessive Inlandsmarktanteile verloren hat und parallel dazu in einigen Teilbereichen Auslandsmarktanteile gewinnen konnte. Einfach formuliert, stecken die Unternehmen der Nahrungsmittelindustrie noch im Prozess der Spezialisierung auf ihre komparativen Vorteile. Das heißt auch, dass die Marktberreinigung noch nicht abgeschlossen ist, wie in vielen anderen Indus-

triebranchen mit seit Jahren liberalisierten Märkten. Weitreichende Veränderungen werden noch in der Fleisch- und Milchverarbeitung erwartet, Sparten, in denen die Diskrepanz zwischen erfolgreichen, innovativen Unternehmen und Unternehmen, die nur Standardprodukte anbieten, sehr hoch ist. Dynamische Exporte neben stagnierenden Gesamtumsätzen kennzeichnen die Bereiche.

Aktuelle Konjunktur, Perspektiven

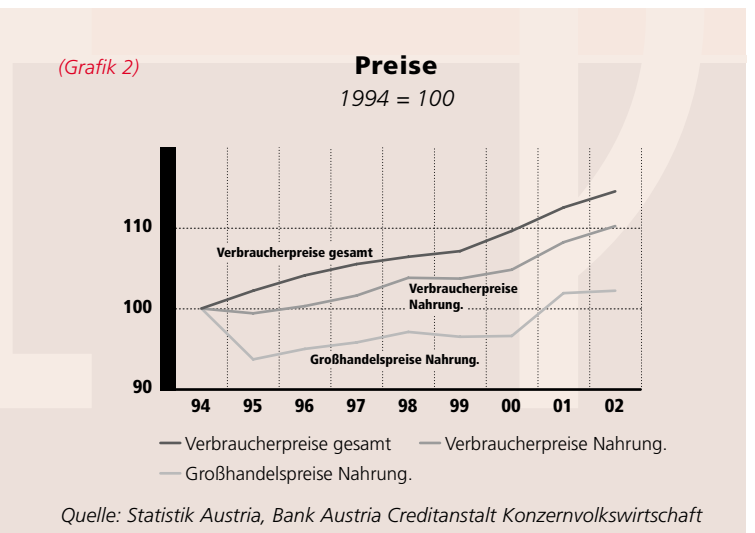
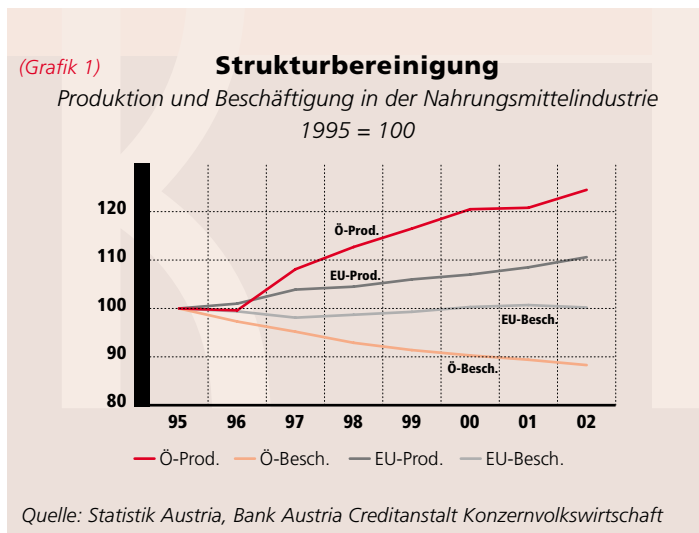
Die Nahrungsmittelindustrie zählt zwar zu den wachstumsschwachen Branchen der Sachgütererzeugung, bleibt aber gleichzeitig von stärkeren Nachfrageschwankungen verschont. Ihre Rezessionsresistenz hat die Branche in den letzten zwei Jahren bewiesen, als die Wachstumsraten deutlich über dem Industriedurchschnitt gelegen sind, (Produktion \emptyset +1,5 Prozent im Vergleich zu +0,6 Prozent). Voraussichtlich wird die Nahrungsmittelindustrie auch 2003 überdurchschnittlich hohe Zuwächse verbuchen. Positive Signale kommen vom wachsenden Optimismus in den Unternehmererwartungen und den kräftigen Ex-

portzuwachsen, die bis Juli 2003 im Bereich Ernährung 3,2 Prozent und bei Getränken 13,4 Prozent erreichten. Das Importwachstum blieb deutlich zurück (+0,3 Prozent bzw. +5,5 Prozent). Schließlich wurde im August 2003 erstmals seit acht Jahren (!) ein minimales Plus bei der Beschäftigung im Monatsdurchschnitt registriert. Seit Mitte 1995 sind in der Branche fast 10.000 Arbeitsplätze verschwunden, ihre Zahl schrumpfte von 82.400 auf derzeit 72.700. Es soll nochmals betont werden, dass die Restrukturierungsmaßnahmen Erfolge zeigen, diese aber auf spezifische Bereiche beschränkt sind.

Die Perspektiven der Nahrungsmittelindustrie werden im Wesentlichen von Veränderungen der privaten Konsumnachfrage, der Entwicklung im Einzelhandel und der EU-Osterweiterung geprägt.

Nahrungsmittel-nachfrage

Die ÖsterreicherInnen geben im Jahr rund 17 Milliarden Euro für Nahrungsmittel und Getränke aus, die vorwiegend zuhause konsumiert werden. Außer-Haus, in Gaststätten, Restaurants oder Kan-



tinen, beläuft sich die Essens- und Getränkerechnung auf weitere 11 Milliarden Euro im Jahr. Beide Ausgabenkategorien wachsen kontinuierlich, aber relativ langsam, um 2,8 Prozent respektive um 4,4 Prozent pro Jahr im Durchschnitt der letzten zwei Jahrzehnte. Im selben Zeitraum sind die Konsumausgaben um 5,2 Prozent im Jahr gestiegen.

Kräftigere Zuwächse der Nahrungsmittelnachfrage sind auch in Zukunft ausgeschlossen. Das Bevölkerungswachstum wird immer geringer und der Anteil alter Menschen nimmt zu, so dass mittelfristig mit einem rückläufigen Kalorienverbrauch gerechnet werden muss. Neue Absatzchancen bieten sich der Branche nur mehr auf Auslandsmärkten und im Wandel der Nachfragestruktur. Sinkende Haushaltsgrößen und der wachsende Wohlstand beziehungsweise Veränderungen in der Wohlstandsverteilung verändern die Nahrungsmittelpräferenzen. Davon profitieren allerdings nur Teilbereiche der Branche.

Die Nachfrage nach „Convenience Food“, leicht zuzubereitende Fertig- und Halbfertiggerichte, wächst. Schon jetzt greifen fast ein Drittel aller österreichischen

Haushalte bei ihren Einkäufen „regelmäßig“ zu Fertiggerichten; 1996 waren es noch 22 Prozent. Inklusive der Tiefkühlprodukte erreicht ihr Anteil am Einzelhandelsumsatz mit Nahrungsmitteln 4 Prozent, mit steigender Tendenz. Der Umsatz dieser Sparte wächst durchschnittlich um 6 Prozent im Jahr (Q. Nielsen); im gesamten Nahrungsmittelinzelhandel lediglich um 2 Prozent.

Konzentration im Handel

Mit der zunehmenden Unternehmenskonzentration wächst die Einkaufsmacht der Händler und in weiterer Folge der Preisdruck in der Nahrungsmittelindustrie. Die höchste Konzentration im Lebensmittelhandel wird schon seit Jahren in den kleineren Ländern Europas gemessen, in Finnland, Schweden, Dänemark und in Österreich. Hier halten die Top-3-Lebensmittelhändler einen Marktanteil von 70 bis 90 Prozent, im EU-Durchschnitt 61 Prozent. Darüber hinaus wächst der Druck auf die Nahrungsmittelhersteller mit dem Trend zu Handelsmarken und den Marktanteilsgeinnen der Discounter. Entwicklungen, die parallel zur

Preissensibilität der KonsumentInnen weiter an Gewicht gewinnen. Umfragen zum Einkaufsverhalten der ÖsterreicherInnen bestätigen, dass der „niedrige Preis“ in den letzten Jahren beim Lebensmitteleinkauf als einziges Qualitätskriterium zulegen konnte. Die Kriterien Frische der Waren oder ihre gentechnische Unbedenklichkeit stehen zwar noch im Vordergrund, haben in den letzten Jahren aber relativ an Bedeutung verloren. Insofern finden sich keine Anzeichen für eine Entlastung der Nahrungsmittelindustrie vom Druck des Einzelhandels. Rabatte, Listungsgebühren, Werbekostenzuschläge u. ä. bleiben an der Tagesordnung.

Die Marktmacht des Handels erklärt sich auch aus der Tatsache, dass der großflächige Lebensmitteleinzelhandel für die meisten Hersteller ein unverzichtbarer Absatzweg ist. Über den Lebensmitteleinzelhandel werden bereits 94 Prozent des Käses, 85 Prozent der Frischmilch, 84 Prozent der Wurstwaren oder 68 Prozent vom Fleisch abgesetzt. Ein verlorener Kunde in diesem Segment kann weder im Export noch durch andere alternative Absatzwege wie die Gastronomie ersetzt werden.

Osterweiterung

Schließlich wächst der EU-Binnenmarkt ab Mai 2004 um zehn Staaten, 75 Millionen Menschen und um rund 10.000 Unternehmen in der Nahrungsmittelindustrie. Da aber ein Großteil dieser Unternehmen gegenüber westeuropäischen Konkurrenten nicht wettbewerbsfähig ist, birgt die Erweiterung für die heimische Nahrungsmittelindustrie keine nennenswerten Risiken. Die weiter wachsende Unternehmenskonzentration in Teilen westeuropäischer Nahrungsmittelmärkte, wie der Fleisch- und Milchverarbeitung oder der Bierindustrie, wird die Branchenstruktur im Inland auf jeden Fall stärker verändern. Vielmehr öffnen sich mit dem freien Zugang zu den osteuropäischen Nahrungsmittelmärkten für die heimischen Erzeuger neue Wachstumschancen, v. a. aufgrund der geringen Präsenz von Markenprodukten in den CEE-Ländern. Die Nachfrage nach qualitativ höherwertigeren Nahrungsmitteln wird parallel zum Wohlstand der Bevölkerung zunehmen. Unsere osteuropäischen Nachbarn gelten branchenintern als die „Hoffnungsmärkte“ der heimischen Nahrungsmittelindustrie. ■

(Tabelle 3)

Nahrungs- und Genussmittelhandel

	Exporte			Importe		
	2002 Mio. €	Vdg.	95/01 Ø Vdg. p. a.	2002 Mio. €	Vdg.	95/01 Ø Vdg. p. a.
Ernährung gesamt	3.075	9,7 %	12,3 %	4.030	2,4 %	7,4 %
davon:						
Molkereierzeugnisse	612	7,1 %	19,2 %	458	4,8 %	16,3 %
Fleisch- und -waren	557	6,8 %	13,5 %	410	- 3,1 %	8,7 %
Gemüse, Früchte	464	1,1 %	10,4 %	1.066	- 2,2 %	5,0 %
Getränke gesamt	811	- 5,7 %	23,1 %	328	7,9 %	14,0 %

Quelle: Statistik Austria; Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

(Tabelle 4) Top 10

Konzernumsatz 2002	Mio. €
Red Bull	1.147
BBAG	1.100
Berglandmilch	547
Agrana	464
Unilever Österreich	450
Vivatis	436
Rauch	410
Kraft Foods Österreich	365
Masterfoods Austria	349
Coca Cola	259

Quelle: Homepages d. Unternehmen, Trend, BA-CA Konzernvolkswirtschaft

Finanzmarkt Ausblick

2003 – Aktienmärkte waren schneller!

USA: Sowohl Aktienmarkt als auch Wirtschaft profitieren vom schwachen Dollar.

Sehr positive Konjunkturmeldungen aus den USA und die Bestätigung einer sich verbessernden Stimmung in Europa haben an den Finanzmärkten zu einer gewissen Befestigung des Aufschwungsszenarios geführt. Die kurzfristig skeptische Phase im Sommer scheint überwunden zu sein. Dementsprechend haben sich die Renditen am Rentenmarkt von ihren historischen Tiefständen im Juni wieder deutlich weg bewegt. Inzwischen erreichen die Renditen wieder Werte von über 4 %, sowohl im Euroraum als auch in den USA. Damit befinden sich die Rentenwerte auf einem kontinuierlichen Aufwärtstrend, der dem Bild einer Fortsetzung der Konjunkturerholung entspricht. Die Aktienmärkte haben die Konjunktursituation, zumindest bisher,

deutlich besser eingeschätzt. Sie erreichten ihre Tiefstände für 2003 bereits im März, seitdem befinden sie sich in einem kontinuierlichen Aufwärtstrend von beachtlichen 17 % für den Dow Jones und immerhin noch 10 % für den Eurostoxx. Der ATX konnte dabei beide übertreffen und stieg im bisherigen Jahresverlauf um 28 %.

Geldpolitik vorerst ruhig

Anders als die Aktienmärkte machten sich die Notenbanken noch im Frühsommer Sorgen um die Konjunkturerholung. Dementsprechend senkten sie im Juni ihre Refinanzierungssätze nochmals. Seither stehen jedoch die Zeichen auf Abwarten. Weder die EZB noch die Fed gaben bisher deutliche Signale einer beginnenden Zinserhöhung. Auch in den verbleibenden Tagen bis zum Ende von 2003 ist kaum mit einer Zinsmaßnahme zu rechnen.

USD – viel Lärm um Nichts

Sehr spektakulär verhält sich weiterhin der USD. Er vollzog gegenüber dem Euro heuer zuerst einen Anstieg von 1,04 auf 1,19, fiel dann wieder auf 1,08, um anschließend innerhalb eines Monats wieder auf 1,17 zu steigen. Schließlich kratzte er Mitte November die 1,20-Marke, nachdem er an einem Tag um 3 Cent zulegen konnte. Kurz gesagt liegt der Kurs des USD gegenüber dem Euro heute dort, wo er bereits vor einem halben Jahr war. Damit liegt er aber 20 % höher als vor einem Jahr. Davon konnte die US-Wirtschaft deutlich profitieren. Trotz des Rekordwachstums von über 8 % im dritten Quartal und damit eines Wachstumsvorsprungs von mehr als 6 Prozentpunkten etwa gegenüber dem Euroraum gelang den USA im dritten Quartal ein positiver Außenbeitrag zum Wachs-

tum. Neben dem Konjunkturaufschwung verhalf auch der schwache USD den US-Aktienmärkten zu einer deutlich besseren Entwicklung als den europäischen Märkten. So lag die Nettoveranlagung des Auslands in US-Aktien im zweiten Quartal alleine höher als im gesamten Jahr 2002. Umgekehrt lag die Nettoveranlagung des Auslands in Euroraum-Aktien im zweiten Quartal bei lediglich einem Drittel des Wertes vom Gesamtjahr 2002.

Aussichten 2004

Hinsichtlich der Geldpolitik ist als erstes von der US-Notenbank eine Zinserhöhung zu erwarten. Diese könnte bereits im ersten Quartal erfolgen. Weitere könnten folgen. Das Tempo der Erholung in Europa macht eine Zinserhöhung, wenn überhaupt, erst gegen Ende 2004 wahrscheinlich. Die Rentenmärkte werden ihren Anstieg fortsetzen. Der USD gegenüber dem Euro wird zwischen 1,20 und 1,10 pendeln, mit Potenzial zeitweiser Überschreitungen nach oben und unten. Bei Werten deutlich über 1,20 wäre die EZB gefordert. ■

Zinssätze Euroraum



Quelle: HVB Research

USD per Euro



Quelle: HVB Research

Börsen im Blickpunkt

*Aktienmärkte haben hoch gepokert ... und gewonnen:
die Konjunktur hat sich erholt*

Bis jetzt kann man sich auf den Märkten über die Entwicklung bei den Aktien nicht beschweren. Wer zu Jahresbeginn ein Weltaktienportefeuille gekauft hatte (MSCI World auf EUR-Basis), konnte sich über einen Zugewinn von über 10 % freuen. Einzig das Erstarken des Euro verhin- derte eine bessere Performance.

Wer gar das Glück oder Geschick hatte, am Tiefpunkt im März dieses Jahres einzu- steigen, konnte den Wert seiner Aktieninvestments im Schnitt sogar um fast 30 % steigern. Die Gründe dafür sind wohl in einem aufkom- menden Konjunkturoptimis- mus zu finden. Insofern zeigte der Markt damit auch wieder mehr Risikofreude in der Hoff- nung darauf, dass schon bald nicht mehr nur der private

Konsument allein, sondern auch die Unternehmen selbst die Nachfrage stützen könn- ten. Die Gewinnentwicklung in den letzten Quartalen war ja schon nicht schlecht, war aber fast ausschließlich durch Kos- teneinsparungen bedingt. Der Markt wartete auf Zeichen einer Nachfrageerholung, die sich nicht nur auf den Gewinn, sondern auch endlich wieder in den Umsätzen widerspie- geln sollte. Auch wenn die Mehrheit der von den Unter- nehmen gegebenen Ausblicke vorsichtig gewesen war, so be- stätigten die Zahlen zum US- BIP für das dritte Quartal doch die Vorschusslorbeeren, wel- che die Aktienmärkte seit März dieses Jahres verteilt hatten. Nach diversen Stim- mungsindikatoren sendet nun auch die Realwirtschaft in den USA starke Signale aus. Im dritten Quartal legte die US- Wirtschaft annualisiert um

nicht weniger als 8,2 % (vor der jüngsten Revision waren es auch noch beachtliche 7,2 %) zu. Das ist die größte Wachstumsrate seit fast 20 Jahren. Besonders erfreulich dabei, dass nicht mehr nur der private Konsum ausschlag- gebend war, sondern auch Unternehmen sowie Exporte einen Beitrag dazu leisten konnten. Der Aktienmarkt hatte also Recht, indem er eine starke Erholung einpreiste. Allerdings scheint zum Jahres- ausklang die Euphorie an den Börsen ein wenig der Ernüch- terung Platz zu machen. Ab Mitte November legten die Märkte nämlich eine Ver- schnaufpause ein, denn auf die Revision des US-BIP auf 8,2 % war die Reaktion der Märkte eher verhalten. Vieles spricht dafür, dass der Aktien- markt als Vorlaufindikator viel von den positiven Nachrichten bereits vorweggenommen hat.

Wie gut muss die Nachrichten- lage erst sein, um ein Anhalten der Kursdynamik zu gewähr- leisten? Diese Frage stellten sich offensichtlich immer mehr Anleger, wohl auch ver- unsichert durch das Wieder- aufflammen der geopoliti- schen Probleme (Anschlag- serie in Istanbul). Damit mehrten sich in den letzten Wochen die Gewinnmitnah- men, so mancher Anleger wollte möglicherweise die gute Performance des heuri- gen Jahres rechtzeitig ins Trockene bringen.

Sind diese Bedenken rich- tig, so muss man wohl auch die betreffende Sektorstrategie ändern. Die Branchen, die sich im Laufe dieses Jahres am besten entwickelt hatten, sind durchwegs eher zykli- scher Natur, allen voran natürlich die Technologie. Aber auch der zyklische Kon- sum, Rohstoffwerte sowie

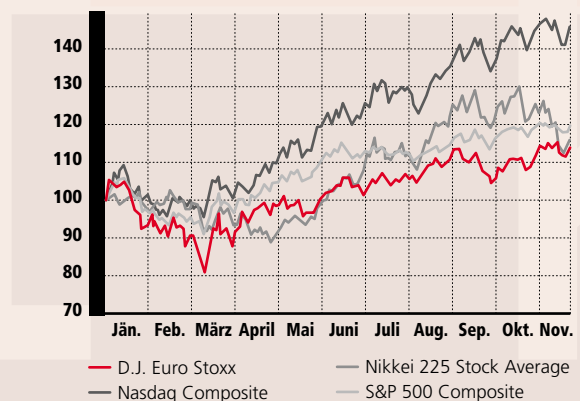
Aktien-Sektorentwicklung

in % (Stand: 25.11.03)

Name	seit Jahresbeginn (total return, EUR-Basis)	seit 31.10.03 (total return, EUR-Basis)
zyklischer Konsum	15,36	- 1,14
nicht-zyklischer Konsum	0,01	0,16
Öl	- 2,19	- 0,71
Finanz	15,78	- 1,64
Pharma	0,94	1,36
Industrie	14,34	- 1,47
IT	27,67	- 1,81
Chemie	15,84	- 0,90
Telekom	3,08	1,85
Versorger	5,23	- 0,09
MSCI WORLD	11,02	- 0,75

Quelle: Datastream

Aktien-Indexentwicklung



Quelle: Datastream

Finanzdienstleister konnten sich deutlich besser als der breite Markt entwickeln. Enttäuschend hingegen Unternehmen, die man gemeinhin als Value Stocks bezeichnet, die also weniger Gewinnwachstum aufweisen, dafür aber von den Fundamentaldaten eine solide Entwicklung versprechen. In Zeiten eines starken Konjunkturoptimismus verursacht von sich verbessernden Stimmungsindikatoren sind die Tugenden der letzteren eher unbedeutend und werden vom Markt kaum beachtet. In solchen Zeiten gilt Wachstum als Trumpf, und da ist die Technologiebranche nach den schweren Jahren natürlich ganz oben zu finden. Dazu muss allerdings auch gesagt werden, dass die Quartalsberichterstattung der Technologieunternehmen den hohen Erwartungen des Marktes durchaus gerecht werden konnte. Aber nicht nur die Technologie war dafür ausschlaggebend, dass die Gewinne der im S&P 500 vertretenen Unternehmen im dritten Quartal um über 20 % gewachsen waren. Für das vierte Quartal wird sogar noch eine leicht höhere Zahl erwartet. Die Frage ist aber, wie

lange das positive Momentum für diese Sektoren noch anhält. Oder anders gefragt: Kommt es wieder zu einer Sektorrotation? Seit Ende Oktober sind nämlich auch defensive Sektoren wie Pharma oder Telekom unter den Gewinnern zu finden. Diese Sektoren, welche die starke Rallye nicht in dem Ausmaß mitgemacht haben, könnten zu den Gewinnern der nahen Zukunft werden. Für die nächsten Quartale nämlich gehen Ökonomen nun schon von einem deutlich niedrigeren Wachstum der US-Wirtschaft aus. Damit könnte sich auch das Interesse an den Wachstumswerten wieder abschwächen und die sogenannten Value Stocks wieder verstärkt in den Mittelpunkt des Interesses rücken.

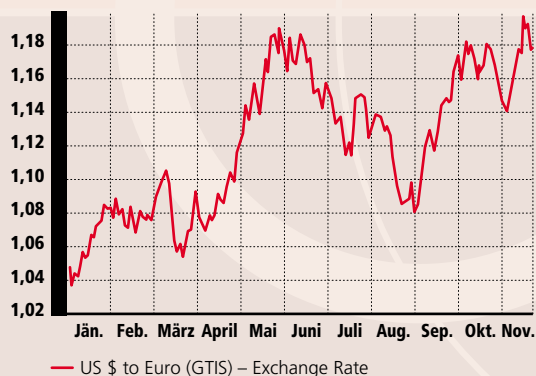
Viele von diesen notieren auf sehr günstigen Bewertungsniveaus. Die Pharmabranche beispielsweise weist derzeit zwar nicht die ganz hohen Gewinnwachstumsraten aus, wird aktuell allerdings weit unter dem historischen Bewertungsschnitt gehandelt. Mit einer schwächeren Abhängigkeit von der konjunkturellen Lage könnte das Pendel bald wieder in die andere Richtung schwingen. Denn in Zei-

ten, wo Gewinnwachstumsraten schwer zu finden sind, sind solche Werte umso wertvoller. Die Ölbranche andererseits liefert Rekordergebnisse. Der Markt fürchtet allerdings schon einen Abschwung beim Ölpreis, übrigens bereits seit dem Ende des Irak-Kriegs. Damit gehört die Ölbranche in diesem Jahr zu den Underperformern, weist aber mit niedriger Bewertung und einer hohen Dividendenrendite vielleicht bald wieder interessanter werdende Tugenden auf. In der Technologiebranche hingegen sollen die PC-Absätze in diesem wie im nächsten Jahr um rund 10 % wachsen. Nicht schlecht, aber nicht so viel, wie bei früheren zyklischen Aufschwüngen. Da außerdem die Preise weiterhin fallen, ist nur mit einem Umsatzwachstum im einstelligen Prozentbereich zu rechnen. Auftrieb verlieh dem Sektor vor allem die Hoffnung, dass Unternehmen ihre Technologie-Investitionen wieder in die Höhe schrauben, da es die Unternehmen sind, die das Gros der Abnehmer bilden. Der private Konsument repräsentiert hingegen schätzungsweise nicht einmal ein Drittel der Nachfrage nach Tech-Produkten.

Die zuletzt aufgekommenen Unsicherheiten haben zum Teil auch ihre Ursache in der Schwäche des US-Dollar. Insbesondere die Meldung, wonach der Kauf von US-Wertpapieren durch ausländische Investoren zuletzt deutlich zurückgegangen war, brachte nicht nur den Dollar unter Druck. In der zweiten Novemberhälfte erhielt man für einen Euro fast 1,2 US-Dollar, dies ist der höchste Stand des Euro seit seiner Einführung. Der Wechselkurs bleibt also weiterhin bei den Unternehmensergebnissen ein ganz entscheidender Faktor. Europäische Sektoren, die davon eher weniger betroffen sein sollten, sind beispielsweise die Versorgerbranche oder der Telekomsektor.

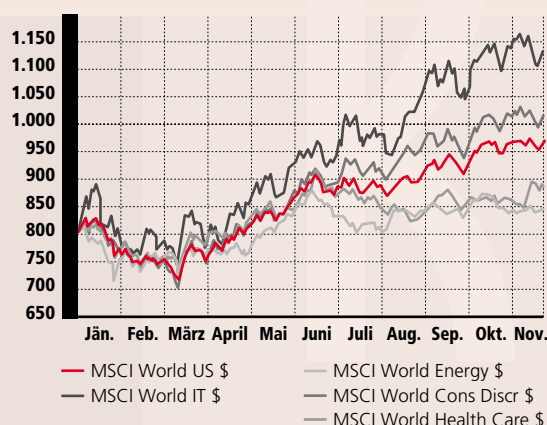
Es spricht also einiges dafür, dass wir vor einer Übergangsphase stehen könnten: Einerseits ein Übergang von einer liquiditätsgetriebenen in eine wieder vermehrt auf Fundamentaldaten blickende Entwicklung, andererseits eine Verschiebung der Anlegergunst zulasten der Wachstumsaktien und zugunsten der Value-Aktien. Die verhaltene Reaktion der Märkte auf die BIP-Revision könnte ein erstes Anzeichen dafür sein. ■

Wechselkurs USD/EUR



Quelle: Datastream

MSCI World und Sektorenentwicklung 2003



Quelle: Datastream

Das Ende des Stabilitäts- und Wachstumspaktes?

Der Ratsbeschluss (der Finanzminister) vom 25.11. ähnelt inhaltlich dem zugrunde liegenden Kommissionsvorschlag, formal hat der Rat der Kommission jedoch sehr deutlich die Gefolgschaft verweigert. Es handelt sich damit um einen politischen Eklat mit weitreichenden Folgen und hat möglicherweise auch Auswirkungen auf den Eurobeitritt der CEE-Länder.

Nicht die Ablehnung von zu restriktiven Forderungen, sondern die nun zu erwartende breite Diskussion über Ausgestaltung und Interpretation des „Paktes“ sind positiv für die Wirtschaft im Euroraum zu sehen¹.

Gemäß Artikel 104 EU-Vertrag sind alle² EU-Mitglieder verpflichtet, übermäßige öffentliche Defizite zu vermeiden.

Vermeidung übermäßiger öffentlicher Defizite (Artikel 104 EU-Vertrag)

Die EU überprüft, „ob das Verhältnis des geplanten oder tatsächlichen Defizits zum BIP einen bestimmten Referenzwert überschreitet, es sei denn, dass

◆ entweder das Verhältnis erheblich und laufend zurückgegangen ist und einen Wert in der Nähe des Referenzwertes erreicht hat

◆ oder der Referenzwert nur ausnahmsweise und vorübergehend überschritten wird und das Verhältnis in der Nähe des Referenzwertes bleibt, ...“

Der Referenzwert wurde im „Protokoll 5 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit“ mit 3 % für das Defizit und 60 % für den Schuldenstand festgelegt.

Nicht zuletzt die schwache Konjunktur ließ die Defizite der öffentlichen Haushalte in den letzten Jahren steigen. Dies gilt nicht nur für EU-Länder, sondern auch für die USA.

Neben der Konjunktur, die zu einer Verschlechterung der Haushalte beiträgt, wirken auch fiskalische Maßnahmen. Auch wenn etwa Deutschland in der Rezession kaum fiskalische Maßnahmen gesetzt hat, dies zeigt die Stabilität des konjunkturneutralen Budgetsaldos, der von 2001 bis 2003 lediglich von -3,3 % auf -3,5 % stieg, so hat die Steuerreform von 2001 das konjunkturneutrale Defizit (das gemäß Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) bei Null sein sollte) von 1,9 % auf 3,3 % erhöht. Ohne diese Reform wäre Deutschland auch 2003 unter der 3 %-Marke geblieben.

Die EU-Kommission kritisiert dementsprechend auch

die Tatsache, dass Deutschland 2000 und 2001 statt den Haushalt zu sanieren, das strukturelle (konjunkturneutrale) Defizit noch erhöht hat. Darüber hinaus sieht sie auch zu wenig Anstrengungen im Jahr 2004, bei beginnender Konjunkturverbesserung, das strukturelle Defizit zu verringern. Ähnliches gilt für Frankreich, das 2002 mit fiskalischen Maßnahmen das strukturelle Defizit von 2,5 % auf 3,7 % erhöhte und damit die Basis für die Verletzung

der EU-Regeln legte. Aus wirtschaftlicher Sicht liegen sowohl Deutschland als auch Frankreich mit einem Defizit

von rund 4 % 2003 besser als die USA (-5 %) und Japan (-7,3 %). Trotzdem verletzen sie die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes.

Übermäßiges Defizit-Verfahren

Um die Defizitgrenze auch bei schwacher Konjunktur nicht zu überschreiten, verpflichteten sich die EU-Mitgliedsstaaten in ihren Stabilitäts- oder Konvergenzprogrammen das mittelfristige Haushaltsziel eines nahezu ausgeglichenen Haushaltes einzuhalten. Droht ein Land von diesen Werten abzuweichen, beginnt das so genannte „Verfahren bei einem übermäßigen Defizit“.

Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (1467/97)

1. Die Kommission erstellt einen Bericht, dass der Referenzwert überschritten ist. (Artikel 104 (3))
2. Anschließend erfolgt eine Stellungnahme des Wirtschafts- und Finanzausschusses. (Artikel 104(4)).
3. Anschließend legt die Kommission dem Rat eine Stellungnahme (Artikel 104(5)) vor.
4. Der Rat erlässt dann innerhalb von drei Monaten eine Entscheidung darüber, ob ein Defizit besteht (Artikel 104(6)).
5. Gleichzeitig gibt der Rat eine Empfehlung an das Defizitland ab, innerhalb von vier Monaten Maßnahmen zu setzen und innerhalb von einem Jahr sein Defizit zu reduzieren (Artikel 104(7)).
6. Erfolgen innerhalb von vier Monaten keine Maßnahmen, so stellt der Rat fest, dass das Defizitland mit der Maßgabe in Verzug ist (Artikel 104(8)).
7. ... und fordert konkrete Maßnahmen zum Defizitabbau (Artikel 104(9)).
8. Kommt ein Land den Empfehlung in Punkt 5 und 7 nicht nach, so trifft der Rat die Entscheidung zu Sanktionen innerhalb von zwei Monaten (Artikel 104(11)).

Aktuelle Diskussion

Für Deutschland und Frankreich wurden die Schritte 1 bis 5 des Defizitverfahrens eingeleitet.

1) Eine umfangreichere Analyse inklusive der Rechtsquellen und entsprechender Rechtstexte finden Sie im Report Xplicit „Das Ende des Stabilitäts- und Wachstumspaktes?“ vom 27. November 2003 auf www.ba-ca.com

2) mit Ausnahme des Vereinigten Königreiches, solange es nicht Euromitglied ist. (Protokoll Nr. 25)

Die Kommission hat auch eine Empfehlung für Punkt 6 und 7 gegeben, also für die Feststellung eines Verzuges und das Setzen eines letzten Ultimatums. Deutschland hätte demnach in seinem Budget 2004, das bereits eine Reduktion im Ausmaß von 0,6 Prozentpunkten vorsieht, nochmals rund 0,2 Prozent des BIP (rund 4 Mrd. Euro) einsparen müssen. Nach langer Diskussion hat der Rat der Finanzminister am 25. 11. beschlossen, der Empfehlung der Kommission nicht zu folgen. Zumindest ein großes Land hätte dafür sein müssen, Frankreich bzw. Deutschland, UK und Italien waren jedoch dagegen. Stattdessen wurde ein veränderter Ratsbeschluss gefasst.

Pakt lebt, sollte aber entrümpelt werden!

Der Unterschied zwischen dem Ratsbeschluss und der ursprünglichen Empfehlung der Kommission ist dabei inhaltlich sehr gering. Hinsichtlich der geforderten Maßnahmen liegt er bei lediglich 0,2 Prozentpunkten weniger Defizitreduktion. Sowohl der Rat als auch die Kommission hätten dabei beiden Ländern ein weiteres Jahr zur Sanierung gegeben und damit der wirtschaftlichen Realität Rechnung getragen.

Der wesentliche Unterschied ist jedoch, dass die Kommission im Defizitverfahren fortsetzen wollte. Gemäß 1467/97 Artikel 3(5) sollten Länder, die nach 104(7) ein übermäßiges Defizit attestiert bekamen, dieses innerhalb eines Jahres korrigieren. Da dies nicht gelungen ist, wollte die Kommission die Länder nach 104(8) in Verzug setzen, um damit, bei Nichteinhaltung der Auflagen, als nächsten Schritt, dem Rat Sanktionen empfehlen zu können.

Die nun getroffene Ratsentscheidung „verlängert“ dagegen die Empfehlung nach 104(7) (vom 21.1. für Deutschland und vom 3.6. für Frankreich). Dabei stützt sich der Rat jedoch durchaus auf den SWP und argumentiert, dass seit der Empfehlung im Jänner bzw. Juni beide Länder Anstrengungen unternommen haben, die Konjunktur jedoch, unterwartet, schlechter war als angenommen. In diesem Fall kann der Rat durchaus die Frist zur Sanierung des Haushalts verlängern, sieht doch 1467/97 in Artikel 3(4) vor, „diese Korrektur (des übermäßigen Defizits, Anmerkung des Autors) sollte in dem Jahr erreicht werden, das auf die Feststellung eines übermäßigen Defizits folgt, sofern keine besonderen Umstände vorliegen.“

Im Grunde hat der Rat damit, mehr noch als die Kommission, den von vielen als „zu unflexibel“ und von anderen als „zu flexibel“ angesehenen SWP der wirtschaftlichen Realität entsprechend interpretiert.

Damit stellt sich die Frage, warum wegen 0,2 Prozentpunkten, die in jedem Fall im Bereich der statistischen Unschärfe sind, es nicht bereits im Vorfeld zu einer Einigung zwischen Rat und Kom-

mission gekommen ist und damit der Eindruck, der SWP würde „gebeugt“, entschärft wurde.

- ◆ Entweder haben beide Regierungen nicht vor, die nun beschlossenen Vorgaben einzuhalten, und wollten damit einer möglichen Sanktionsverhängung in einem Jahr vorbeugen,
- ◆ und/oder sie wollten zeigen, dass sie sich nicht dem Druck der Kommission beugen und haben damit den ersten Schritt zu einer Adaption des Stabilitäts- und Wachstumspaktes eingeleitet,
- ◆ und/oder die Sache wurde von der Kommission (denn ihre Sache – die Einhaltung der EU-Verträge – erlitt den größten Schaden) bzw. der Präsidentschaft (Italien) schlecht gemanagt.

Es dürfte sich um einen Mix aus den letzten beiden Punkten handeln. Wesentlicher Hintergrund des Eklats ist offensichtlich der Streit zwischen Kommission und den (vor allem großen) Mitgliedsstaaten über das Ausmaß der wirtschaftspolitischen Mitbestimmung der Kommission.

Die Folgen

In jedem Fall hat die Entscheidung vom 25. November kaum kurzfristige wirtschaft-

liche Bedeutung, 0,2 Prozentpunkte mehr oder weniger Defizit sind nicht relevant. Wohl aber, gewollt oder nicht gewollt, starke politische Folgen mit dementsprechenden mittel- bis langfristigen wirtschaftlichen Auswirkungen.

Die nun entstandene Situation sollte dazu genützt werden, die Regeln in diesem Bereich so zu ändern, dass politisch und ökonomisch sinnvolle Entscheidungen getroffen werden können, ohne dabei den Eindruck zu erwecken, die Regeln zu verletzen.

Gewollt oder ungewollt hat damit ein deutscher Finanzminister (Eichel) den ersten Anstoß zur Veränderung des von einem deutschen Finanzminister (Waigel) initiierten Regelwerks gegeben, das zu Gunsten scheinbarer Sicherheit (vor zu hohen Defiziten in einzelnen Ländern) manche ökonomischen Realitäten ignorieren wollte und zu einem destabilisierenden Element im Konjunkturverlauf wurde.

Damit wurde die von vielen geäußerte Skepsis gegenüber dem scheinbar sehr restriktiven Regelwerk des SWP, dessen Umsetzung in der Praxis zu unpopulären Ergebnissen führen musste, bestätigt.

Leider beginnt die nun hoffentlich einsetzende Diskussion und Adaption des SWP unter denkbar ungünstigen Voraussetzungen. Große Länder gegen kleine Länder, Finanzminister gegen Kommission. Änderungen werden als Scheitern interpretiert werden. Sinnvolle Ergebnisse dieses Diskurses sind somit erst in einiger Zeit zu erwarten.

Trotzdem ist dies auch im Zusammenhang mit dem Eurobeitritt der Länder aus CEE interessant, denn Änderungen beim Stabilitäts- und Wachstumspakt könnten ihre Eurostrategie verändern. ■

Defizitverfahren Deutschland			
Ablauf	max. Zeit	Datum	Massnahme
1		19. 11. 2002	Eröffnung 104(3) durch Kommission
2	2 W.		Stellungnahme des WSA 104(4)
3	sofort	8. 1. 2003	Stellungnahme der Kommission 104(5)
4	3 M.	21. 1. 2003	Entscheidung des Rates 104(6)
5	sofort	21. 1. 2003	Empfehlung des Rates 104(7)
6	4 M.	*	Rat stellt Verzug fest 104(8)
7	1 M.		Rat fordert konkrete Maßnahmen 104(9)
8	2 M.		Rat erlässt Sanktionen 104(11)

*) am 18. 11. 2003 Empfehlung der Kommission, am 25. 11. 2003 folgt der Rat der Empfehlung nicht

Bankenmarkt Kroatien

Der Langschläfer

Die militärischen Auseinandersetzungen mit Serbien nach dem Zerfall Jugoslawiens sowie das autoritäre politische Regime hemmten lange Zeit die Entwicklung des kroatischen Bankenmarktes. Mit dem Ende der Tudjman-Ära gewann der Reformprozess im Bankensektor jedoch zusehends an Schwung. Im Lichte der EU-Beitrittsbestrebungen Kroatiens mangelt es nicht an Reformeifer.

Der jugoslawische Sonderweg des Marktsozialismus und der Arbeiterselbstverwaltung sah durch die Beimengung von marktwirtschaftlichen Elementen die Revitalisierung der notleidenden sozialistischen Wirtschaft vor. Zur Umsetzung des „revolutionären“ sozialistischen Leitbildes wurde damit in Jugoslawien bereits in den 60er Jahren ein zweistufiges Bankensystem etabliert. Im Gegensatz zu anderen Transformationsländern Mittel- und Osteuropas verfügte damit Kroatien nach Verkündung der Unabhängigkeit im Juni 1991 – wenn auch eingeschränkt – bereits über eine gängige i.w.S. „marktähnliche“ Bankenpraxis und eine Grundausstattung an institutionellen und rechtlichen Rahmenbedingungen. Dem jungen, unabhängigen Kroatien wurden damit zahlreiche Startvorteile in die Wiege gelegt. Doch die sich jahrelang hinziehenden militärischen Auseinandersetzungen mit Serbien, bei der

auch ein Großteil der Bankinfrastruktur zerstört wurde, und die damit verbundene wirtschaftliche Achterbahnfahrt verhinderten den raschen Ausbau bestehender komparativer Vorteile im Bankensektor.

Die ersten zaghaften Schritte bei der Bankenrestrukturierung wurden als Reaktion auf das Einfrieren privater Fremdwährungseinlagen bei der Jugoslawischen Nationalbank mit den sog. „linearen“ (den gesamten Bankensektor betreffenden) Rehabilitierungsmaßnahmen gesetzt. Diese waren jedoch nur finanzieller Natur (Begebung sog. „big bonds“ bzw. „counterpart bonds“), sodass die Implementierung effektiver Corporate Governance-Strukturen auf der Strecke blieb. Folglich kamen die durch den 1994 einsetzenden Wirtschaftsaufschwung (Folge des Stabilisierungsprogramms aus dem Jahre 1993) konservierten Probleme (soft budget constraints, Moral Hazard, Altschuldenproblematik) im Jahre 1996 bei drei der vier größten Kreditinstitute erneut ans Tageslicht. Die kroatische Nationalbank (HNB) hatte den Ernst der Lage erkannt und startete unter Einbeziehung der 1994 gegründeten Bankenrehabilitierungsagentur einen zweiten Restrukturierungsversuch (Zwangsrestrukturierung). Diesmal jedoch in Form von Einzelrehabilitierungsmaßnahmen (Privredna, Splitska sowie Rijecka Banka).

Die überaus risikofreudige Geschäftspolitik einiger

kleiner und mittelgroßer Kreditinstitute, die restriktivere Auslegung der Geldpolitik, die abflauende Dynamik der Wirtschaft, die nachlassenden Transfers aus dem Ausland und nicht zuletzt der Vertrauensschwund gegenüber „emerging markets“ nach der Asien- und Russlandkrise zogen aber den Bankensektor weiter in Mitleidenschaft. Die aufgestauten Probleme gipfelten in den Jahren 1998/1999 in einer offenen Bankenkrise.

Mit dem neuen Bankgesetz aus dem Jahre 1998 wurden schließlich die Rechtsgrundlagen für ein konsequentes Durchgreifen der Nationalbank geschaffen, sodass 1999 mit der Initiierung wichtiger – nahezu ein Jahrzehnt lang verschlafener – Reformen begonnen werden konnte. Zudem brachten die Parlamentswahlen im Januar 2000 frischen Wind in den Reformprozess und zugleich auch Tauwetter in die politische Eiszeit zwischen Kroatien und der EU. Damit eröffneten sich auch bei der Reform des Bankensystems neue Perspektiven. Mit der konsequenten Schließung insolventer Kreditinstitute, dem Rückzug des Staates aus dem Bankensektor sowie der privatisierungsbedingten Finanz- und Humankapitalspritze wurde schlussendlich der Grundstein für eine rasche Gesundung des Bankensektors gelegt.

Der Bankenmarkt

Die Zahl der Geschäftsbanken verringerte sich nach dem zwischenzeitlichen Hoch

von 60 in den Jahren 1997/98 in der auf die Bankenkrise 1998/99 folgende Konsolidierungsphase um nahezu ein Drittel auf 43 Ende 2001. Das Jahr 2002 brachte jedoch eine Kehrtwende im Abwärtstrend. Ausschlaggebend dafür war eine im Bankgesetz aus dem Jahre 1998 verankerte Klausel (§119), wonach Sparkassen angehalten waren, nach dem 31.12.2001 nach einer entsprechenden Kapitalerhöhung ihre Tätigkeit als Banken weiterzuführen bzw. bei Nichterfüllung der gesetzlichen Anforderungen ihre Geschäftstätigkeit zu beenden. Demzufolge operierten im Jahre 2002 nur mehr drei Bausparkassen und eine – sich noch im Umwandlungsprozess befindende – Sparkasse in Kroatien.

Die Krisenjahre 1998/1999 hatten zahlreiche Bankenzusammenbrüche und damit auch eine deutliche Reduktion der Anzahl der Filialen zur Folge. Der gleich zu Beginn des neuen Jahrtausends einsetzende Wirtschaftsaufschwung und die damit einhergehende offene Nachfrage nach Bankdienstleistungen sowie der Wunsch der meisten Kreditinstitute, sich von ihrem regionalen Charakter zu lösen, ließen jedoch die Anzahl der Bankfilialen in den vergangenen zwei Jahren erneut deutlich ansteigen. Im ersten Halbjahr 2003 überstieg sie sogar die magische 1.000-Marke. Dennoch entfielen in Kroatien Ende 2002 immer noch 4.600 Einwohner auf eine Bank-

filiale, in der EU sind es etwa 2.150. Mit der Filialexpansion ging auch der Anstieg der Anzahl der Bankmitarbeiter einher. Ende 2002 verdienten 17.126 Personen ihren Lebensunterhalt im Bankensektor, das sind 1.000 Beschäftigte mehr als noch ein Jahr zuvor.

In Anbetracht dieser Umstände scheint der kroatische Bankenmarkt somit „overbanked“, jedoch „under-serviced“ zu sein. So zeichnet sich angesichts der großen Zahl kleinerer Kreditinstitute (insgesamt 30 an der Zahl) mit hauptsächlich regionaler Ausrichtung und mit einem Marktanteil von unter einem Prozent eine weitere Konsolidierungs- und Fusionswelle in der nahen Zukunft ab. Die steigenden Filial- und Beschäftigtenzahlen deuten hingegen auf erhebliches Marktpotenzial hin und belegen, dass Kroatien hinsichtlich Bankdienstleistungen von der Marktsättigung noch weit entfernt ist.

Unangefochtener Marktführer am kroatischen Bankenmarkt ist die Zagrebacka Banka, die Ende 2002 gemessen an der aggregierten Bilanzsumme des Bankensek-

tors knapp über ein Viertel des Bankenmarktes für sich beanspruchte. Die zweitplatzierte Privredna Banka Zagreb muss sich mit einem Marktanteil von 18,5 % begnügen. An dritter, vierter und fünfter Stelle folgen die Raiffeisenbank (8,6 %), die Hypo-Alpe-Adria-Bank (6,7 %) sowie die Splitska Banka (6,0 %), eine Tochtergesellschaft der Bank Austria Creditanstalt (BA-CA).

Die Marktstruktur ist von hohem Konzentrationsgrad geprägt. Der Marktanteil der vier führenden Kreditinstitute belief sich sowohl gemessen an der aggregierten Bilanzsumme des Bankensektors als auch im Einlagen- und Kreditgeschäft auf etwa 60 %.

Der Marktzutritt ausländischer Kreditinstitute erfolgte vor dem Hintergrund der militärischen Konflikte, des politischen Umfeldes sowie der offenkundigen Probleme im Bankensektor nur sehr zögerlich. Im Jahre 1998, als in anderen Transformationsländern (z. B. Ungarn) der Marktanteil ausländischer Kreditinstitute (gemessen an der aggregierten Bilanzsumme) sich bereits auf über 60 % belief, waren es in Kroatien erst

bescheidene 6,7 %. Doch in den Jahren 1999 und 2000 avancierte Kroatien auf dem Gebiet der Bankenprivatisierung vom Nachzügler zum Musterschüler. Für den Durchbruch sorgte im Dezember 1999 die Veräußerung eines 66-prozentigen Aktienpaketes der Privredna Banka an die Banca Commerciale Italiana. Nur kurze Zeit später sicherte sich Unicredito Italiano 51 % der Splitska Banka und die Bayerische Landesbank 60 % der Rijeka Banka. Die Marktverhältnisse haben sich jedoch rasch gewandelt und damit auch die Eigentümerstruktur der meisten Großbanken. So ist z. B. die Splitska Banka seit April 2002 eine Tochterbank der BA-CA. Der Marktanteil ausländischer Banken stieg in der Folge weiter und lag Ende 2002 bereits knapp über 90 %.

Im Gegenzug sank der Marktanteil staatlicher Banken von 45,6 % in 1999 auf 4,0 % im Jahre 2002, sodass sich gegenwärtig nur mehr zwei Kreditinstitute (Croatia Banka, Hrvatska Postanska Banka) im mittelbaren oder unmittelbaren Besitz des kroatischen Staates befinden.

Effizienz und Profitabilität des Bankensektors

Kroatien konnte in den vergangenen Jahren beachtliche Erfolge bei der Reform des Bankenmarktes verzeichnen, was sich auch positiv in der Effizienz und der Profitabilität des Bankensektors niederschlug.

Der Monetarisierungsgrad (aggregierte Bilanzsumme des Bankensektors in % des BIP) ist infolge der expansiven Kreditvergabepolitik der Banken vom krisenbedingten Tief von 66 % des BIP im Jahre 1999 auf 99 % des BIP in 2002 gestiegen, womit Kroatien zu den Spitzenreitern in Mittel- und Osteuropa (Tschechien: 113 %, Slowakei: 95 %) zählt.

Die zunehmende Effizienz des Bankensektors zeigt sich trotz steigender Mitarbeiterzahlen auch im graduellen Anstieg der Bilanzsumme pro Mitarbeiter, die sich im Zeitraum 1997 (EUR 0,7 Mio.) bis 2002 (EUR 1,4 Mio.) genau verdoppelt hat. Der EU-Durchschnitt von EUR 9 Mio. zeugt dennoch von erheblichem Entwicklungspotenzial.

Der Solvabilitätskoeffizient erreichte 1998 als Folge der Bankenkrise mit 12,7 % einen temporären Tiefstand, doch kletterte er vor dem Hintergrund der in der Folge risikoaversen Geschäftspolitik der Banken bis auf 21,3 % im Jahre 2000. Der in den vergangenen zwei Jahren beobachtbare Kreditboom sowie der daraus resultierende zunehmende Wettbewerbsdruck am Bankenmarkt zwang jedoch die Kreditinstitute, sich von der hohen Kassenhaltung zu distanzieren. Der daraus resultierende leichte Abwärtstrend soll jedoch keine Zweifel an der adäquaten Kapitalisierung des Bankenmarktes aufkommen lassen.

Die zehn größten kroatischen Kreditinstitute nach der Bilanzsumme

(30.6.2003, Mio. EUR)

Bank	Kapitaleigner	Bilanzsumme	Marktanteil (%)
1 Zagrebacka Banka	Unicredito Italiano (81,9 %), Allianz AG (13,7 %)	6.201,7	25,6
2 Privredna Banka Zagreb	Intesa BCI Holding (76,3 %), EBRD (15,0 %)	4.487,2	18,5
3 Raiffeisenbank Austria	Raiffeisen International Beteiligungs AG (72,5 %)	2.093,9	8,6
4 Hypo Alpe-Adria-Bank	Hypo Alpe-Adria-Bank AG (94,4 %)	1.624,8	6,7
5 Splitska Banka	Bank Austria Creditanstalt (90,1 %)	1.443,7	6,0
6 Rijeka Banka	Erste Bank der Österreichischen Sparkassen AG (98,0 %)	1.113,5	4,6
7 Erste & Steiermärkische Bank	Erste Bank (41,6 %), Steiermärkische Bank (41,2 %)	977,0	4,0
8 Hrvatska Postanska Banka	Privatisierungsagentur (37,0 %), Hrvatska Posta (33,6 %)	712,8	2,9
9 Nova Banka	Reginter (66,7 %), Seef Holding (23,2 %)	682,2	2,8
10 HVB Bank Croatia	Bank Austria Creditanstalt (80,0 %), EBRD (20,0 %)	633,2	2,6

Quelle: Kroatische Nationalbank, BA-CA eigene Berechnungen

Das steigende Vertrauen der Bevölkerung in das Bankensystem offenbart sich in der zunehmenden Fähigkeit der Kreditinstitute zur Ersparnismobilisierung. So kletterten die Einlagen inländischer Nichtbanken bei den Geschäftsbanken von 21 % des BIP 1995 auf nahezu 60 % des BIP 2002, wobei der markante Sprung im Jahr 2001 hauptsächlich mit der Einführung der Gemeinschaftswährung in der Eurozone am 1. 1. 2002 zu erklären ist. Es ist nicht zu übersehen, dass trotz der sinkenden Tendenz immer noch etwa 70 % der Einlagen als Fremdwährungseinlagen gehalten werden. Dies hat jedoch nicht nur mit dem – langsam dahinschwindenden – Misstrauen der Bevölkerung gegenüber der Landeswährung (HRK) zu tun (die D-Mark galt lange als Substitutionswährung). Das ist auch damit zu erklären, dass die Tourismuserlöse sowie die Gastarbeitertransfers in der überwiegenden Zahl der Fälle in Fremdwährung bei den Banken veranlagt werden.

In den vergangenen Jahren verzeichnete der Bankenmarkt ein rapides Kreditwachstum. So hat sich der Anteil der Kredite an Nichtbanken am BIP seit dem Tief im Jahre 1996 (27,8 % des BIP) bis 2002 (54,9 % des BIP) genau verdoppelt. Um der expansiven Kreditvergabe der vergangenen Jahre Einhalt zu gebieten und den Druck auf die Leistungsbilanz zu mildern, hat die Nationalbank bereits Korrekturmaßnahmen eingeleitet. Demnach sind Kreditinstitute, deren Kreditwachstum auf Jahresbasis 16 % (auf Quartalsbasis 4 %) übersteigt, seit dem 1. Jänner 2003 verpflichtet, den über das gesetzliche Höchstmaß hinausgehenden Teil mit

Nationalbankpapieren in der Höhe von 200 % zu unterlegen.

Die erfolgreiche Restrukturierung und Privatisierung staatlicher Kreditinstitute, die zunehmende Effizienz der Kreditinstitute bei der Kreditwürdigkeitsprüfung sowie die strengeren aufsichtsrechtlichen Vorschriften machten sich in den vergangenen Jahren auch im sinkenden Anteil notleidender Aktiva an den gesamten Risikoaktiva des Bankensektors bemerkbar, welcher vom Krisenhoch von 10,3 % im Jahre 1999 auf 5,9 % 2002 zurückging.

Der Anteil der Fremdwährungskredite an den Krediten an inländische Nichtbanken ist seit 1995 angesichts gesetzlicher Restriktionen kontinuierlich zurückgegangen und liegt gegenwärtig bei 12,5 %. Der wahre Anteil dürfte jedoch beträchtlich höher liegen, da der Großteil der HRK-Kredite fremdwährungsindexiert ist. Die Indexierung ist notwendig, um den hohen Fremdwährungsposten auf der Passivseite zu konterkarieren. Daraus ergibt sich ein nicht unbeträchtliches Währungsrisiko, das vor allem bei einer starken Abwertung der heimischen Währung die Wahrscheinlichkeit von Kreditausfällen maßgeblich erhöht.

Auch bei den Profitabilitätsindikatoren war seit den Krisenjahren eine merkliche Erholung festzustellen. Der ROA erreichte nach –2,8 % 1998 mit mehr oder minder größeren Schwankungen 1,6 % im vergangenen Jahr. GleichermäÙe kletterte der ROE von –16,1 % im Jahre 1998 auf 13,7 % 2002. Die temporäre Abschwächung im Jahre 2001 war auf finanzielle Probleme bei der Rijecka Banka zurückzuführen.

Die Spreads (Differenz zwischen Kredit- und Einlagenzins) sind seit 1996 rückläufig, was nicht nur die rückläufige Inflationstendenz, sondern auch die steigende operationale Effizienz und den zunehmenden Wettbewerbsdruck am Bankenmarkt widerspiegelt. Der Ausreißer 2002 ist mit Änderungen in der statistischen Erfassung von Kreditzinsen zu erklären.

Annäherung an EU-Standards

Das rechtliche Umfeld ist durch häufigen und raschen Wandel geprägt. So wurden die Kreditinstitute nach 1989, 1993 und 1998 auch im Jahre 2002 mit einem neuen Bankgesetz, das am 25. Juli 2002 in Kraft trat und einen weiteren Schritt bei der Annäherung an EU-Standards darstellt, konfrontiert.

GemäÙ dem geltenden Bankgesetz haben Kapitaleigner bei der Gründung eines Kreditinstitutes ein Mindestkapital von 40 Mio. HRK (ca. 5,4 Mio. EUR) aufzubringen. Für Sparkassen, die im Einklang mit dem Bankgesetz aus dem Jahre 1998 bis Ende 2001 eine Mindestkapitalausstattung von 20 Mio. HRK vorweisen konnten und zudem von der HNB eine operative Lizenz als Geschäftsbank erhalten hatten, wurde zur Erreichung der 40 Mio. HRK-Marke eine Übergangsfrist bis 31. 12. 2006 eingeräumt. Um auch während der operativen Tätigkeit eine angemessene Eigenkapitalunterlegung sicherzustellen, haben Banken zudem einen Solvabilitätskoeffizienten von mindestens 10 % der risikogewichteten Aktiva zu pflegen. Das neue Gesetz räumt der HNB auch das Recht ein, in Einzelfällen einen höheren Koeffizienten vorzuschreiben, sofern die Risikosituation einzelner Banken dies erfordert.

Im Sinne der adäquaten Risikodiversifizierung sind Großkredite mit 25 % des Bankkapitals begrenzt, wobei die Summe aller Großkredite 600 % des Bankkapitals nicht überschreiten darf. Organkredite sind im Einzelfall mit 10 %, in Summe mit 20 % des Eigenkapitals einer Bank limitiert. Die gesamten offenen Währungspositionen dürfen sich auf maximal 10 % des Bankkapitals belaufen. Die Höchstgrenzen für Beteiligungen an Nichtbanken liegen bei 15 % bzw. 30 % des Bankkapitals an einer Nichtbank bzw. als Summe aller Beteiligungen an Nichtbanken. Nicht zuletzt dürfen die Gesamtinvestitionen in Immobilien und Sachanlagen nicht mehr als 40 % des Bankkapitals ausmachen.

Die mit dem 1. Jänner 2004 in Kraft tretenden neuen Kreditklassifizierungs- und Wertberichtigungs Vorschriften orientieren sich nicht nur an der Bonität des Kreditnehmers, sondern auch an der Dauer der Überfälligkeit der Forderung sowie der Qualität der Sicherheiten. Die Kredite werden je nach Risikoklasse (A – einbringliche Forderungen, B (B1, B2, B3) – zum Teil einbringliche Forderungen, C – uneinbringliche Forderungen) zu 0,85 – 1,2 % (A), 10 % (B1), 30 % (B2), 70 % (B3) und 100 % (C) zu unterlegen sein.

Im Sinne des Einlegerschutzes wurde im Juni 1997 auch in Kroatien ein Einlagensicherungsinstitut ins Leben gerufen. Das Einlagensicherungssystem hat einen obligatorischen Charakter, wird von der Staatlichen Agentur für Einlagensicherung und Bankensanierung getragen und aus Beiträgen der Kreditinstitute

finanziert. Demnach trägt jedes Kreditinstitut durch eine einmalige Beitrittsgebühr in der Höhe von 0,3 % des Eigenkapitals sowie in der Folge einen jährlichen Beitrag von 0,8 % der gesicherten Einlagen zur finanziellen Ausstattung des Einlagensicherungsinstitutes bei. Gesichert werden Termin- und Spareinlagen von natürlichen Personen sowohl in National- als auch in Fremdwährung. Sichteinlagen sowie Fremdwährungseinlagen, die vor 1993 getätigt wurden und bereits in Schuldtitel des kroatischen Staates umgewandelt wurden, genießen jedoch keinen Sicherungsschutz. Der Deckungsgrad liegt derzeit bei 100.000 HRK (ca. 13.500 EUR), der etwa 70 % der von der EU propagierten Mindestdeckungsgrenze von 20.000 Euro ausmacht.

Die Bankenaufsicht liegt seit 1992 im Kompetenzbereich der Kroatischen Nationalbank, die um die kontinuierliche Anpassung der

Regulierungs- und Aufsichtsstandards an das europäische Regelwerk bemüht ist. Die wichtigsten Errungenschaften der nahen Vergangenheit sind:

- ◆ Schaffung der Rechtsgrundlagen für die Überwachung der Tätigkeit von Kreditinstituten auf konsolidierter Basis,
- ◆ Erlassen neuer Kreditklassifizierungs- und Wertberichtigungsrichtlinien,
- ◆ Erstellung neuer Regulierungsstandards im Hinblick auf die Einschränkung von Währungsrisiken sowie
- ◆ Neuregelung der Buchprüfungsvorschriften.

Ausblick

Trotz zahlreicher Startvorteile gegenüber seinen mittel- und osteuropäischen Mitstreitern wusste Kroatien die günstige Ausgangssituation angesichts zahlreicher hemmender exogener Unsicherheitsfaktoren, die zur Konservierung der Verkrustungen am Bankenmarkt beitragen, nicht zu nützen. So

hat Kroatien in den ersten zehn Jahren der Transformationsphase wichtige Reformen im Bankensektor verschlafen.

Die Bankenkrise in den Jahren 1998/99 führte jedoch zu einem Umdenken und hatte eine Erhöhung der Reformintensität zur Folge. Die Entspannung auf der politischen Front und die damit verbundene Annäherung an die EU (Abschluss des Stabilitäts- und Assoziierungsabkommens 2001) hat der Bankreform zusätzliche Impulse verliehen.

Die Bankenkrise konnte rasch überwunden werden. Vier Jahre danach präsentiert sich der Bankensektor in allgemein guter Verfassung, ist adäquat kapitalisiert, profitabel und gewinnt zunehmend an Effizienz.

Die Restrukturierung und Privatisierung des Bankensektors kann praktisch als abgeschlossen betrachtet werden. Dennoch gibt es weiteren Konsolidierungs- und Aufholbedarf. Der Bankenmarkt ist

eindeutig over-banked, sodass in den kommenden Jahren mit einer weiteren Konsolidierungs- und Fusionswelle und folglich mit einem zunehmenden Konzentrationsgrad zu rechnen ist. Der aus dem Marktzutritt ausländischer Kreditinstitute resultierende Kampf um Marktanteile wird jedoch die Ausnutzung von Marktmacht verhindern. Hinsichtlich des Monetarisierungsgrades liegt zwar Kroatien im mittel- und osteuropäischem Spitzenfeld, doch lässt der EU-Durchschnitt von 200 % weiteres Wachstumspotenzial erkennen.

Das neue Bankgesetz aus dem Jahre 2002 war ein wichtiger Schritt bei der Anpassung des kroatischen Bankrechts an die EU-Normen. Doch vor dem Hintergrund der Bestrebungen Kroatiens, gemeinsam mit Bulgarien und Rumänien im Jahre 2007 der EU beizutreten, werden weitere Anstrengungen auf diesem Gebiet notwendig sein. ■

Der kroatische Bankenmarkt im Überblick (1995 – 2002)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Anzahl der Geschäftsbanken	54	58	60	60	53	43	43	46
Anzahl der Sparkassen	21	22	33	36	34	26	19	4
Anzahl der Bankfilialen	n. v.	n. v.	n. v.	n. v.	822	756	879	956
Anzahl der Bankmitarbeiter	n. v.	n. v.	n. v.	n. v.	16.858	16.193	16.098	17.126
Bankaktiva pro Mitarbeiter (EUR Mio.)	n. v.	n. v.	0,71	0,76	0,72	0,91	1,26	1,37
Return on Assets (ROA)	n. v.	n. v.	n. v.	-2,8	0,7	1,4	0,9	1,6
Return on Equity (ROE)	n. v.	n. v.	n. v.	-16,1	4,8	10,7	6,6	13,7
Solvabilitätskoeffizient (%)	n. v.	17,7	16,4	12,7	20,6	21,3	18,5	17,2
Notleidende Aktiva (% der gesamten Risikoaktiva)	7,6	7,2	5,9	9,3	10,3	9,5	7,3	5,9
Spread (Diff. zw. Kredit- und Einlagenszins, HRK-nicht indexiert)	14,8	15,8	11,2	11,2	10,7	8,4	6,4	10,9
Einlagen inländischer Nichtbanken (% des BIP)	21,0	29,1	35,9	36,6	34,4	39,3	57,8	58,3
Fremdwährungseinlagen (% Einlagen inl. Nichtbanken)	67,1	68,8	69,8	75,0	75,2	77,2	75,3	69,2
Kredite an inländische Nichtbanken (% des BIP)	28,7	27,8	36,5	40,9	37,9	38,7	44,6	54,9
Fremdwährungskredite (% Kredite an inl. Nichtbanken)	41,8	27,7	20,1	17,2	13,8	12,4	12,0	12,5
Monetarisierungsgrad (Bankaktiva/BIP, %)	70,4	68,4	71,8	70,3	66,1	73,3	91,1	98,7
Konzentrationsgrad (C4 – Bilanzsumme, %)	68,0	60,0	53,0	53,0	58,0	62,0	60,0	59,0
Marktanteil staatlicher Banken (Bilanzsumme, %)	n. v.	78,4	41,9	43,1	45,6	5,7	5,0	4,0
Marktanteil ausländischer Banken (Bilanzsumme, %)	n. v.	1,0	4,0	6,7	39,9	84,1	89,3	90,2

Quelle: Kroatische Nationalbank, FBE, BA-CA eigene Berechnungen

Steuern in CEE – Himmel auf Erden?

Liegt das Zentrum für Mode derzeit in Zentral- und Osteuropa? Was das Design von Steuersystemen angeht, scheint es so. Seit den Erfolgen in Russland, vor allem aber seit die Slowakei unter der Losung „Flat tax“ einen radikalen Weg beschreiten will, blickt man mit Spannung nach CEE.

Steuermodelle, die eine so genannte „Flat tax“ beinhalten, wurden ab Anfang der 80er Jahre von verschiedenen Ökonomen popularisiert und spielten in einigen Präsidentschafts-Wahlkämpfen in den USA eine Rolle. Seither wird die Flat tax immer wieder diskutiert, darunter auch in Österreich und in jüngster Zeit in Deutschland. „Flat tax“ bezeichnet die Abschaffung der Einkommenssteuerklassen und die Anwendung eines einzigen Steuersatzes. In Zentral- und Osteuropa (CEE) gibt es zunehmend Erfahrungen mit der Flat tax und sie dürften bald noch mehr werden. Estland und Litauen führten bereits 1994 eine Flat tax ein, Lettland folgte 1995 und Russland 2001. Ab 2004 wird es eine Flat tax in der Ukraine und in der Slowakei geben. In Polen denkt der Premierminister laut über eine Flat tax ab 2005 nach und die wichtige Oppositionspartei „Bürgerplattform“ (OP) ebenso. In der Tschechischen Republik wird sie von der größten Oppositionspartei ODS angestrebt.

In Estland und Litauen ist es zu einem anfänglichen leichten Rückgang des Einkommenssteueraufkommens

in % des BIP gekommen, bei einer anschließenden Rückkehr zu ähnlichen Werten wie davor. In Litauen und in Russland dürfte die Einführung der Flat tax wegen der tieferen Steuersätze für die höheren Einkommens-kategorien und der Vereinfachung der Arbeit der Steuerbehörden einen Rückgang der Steuerhinterziehung gebracht haben, so dass die Einnahmen des Staates aus der Einkommenssteuer markant gestiegen sind, allerdings von einem sehr niedrigen Niveau weg. Die BIP-Wachstumsraten sind in allen vier Ländern hoch, wobei aber schwer zu sagen ist, wieviel die Steuerreformen beitragen.

Die slowakische Reform

Derzeit prominentes Beispiel für eine Steuerreform in CEE ist die Slowakei. Zweck der Reform ist laut Regierung, Ineffizienzen durch eine falsche Anreizstruktur zu minimieren, das Steuersystem zu vereinfachen – derzeit gibt es 212 Ausnahmebestimmungen – und Ungerechtigkeiten durch ungerechtfertigte Be-

bzw. Entlastung bestimmter Gruppen zu reduzieren.

Die Einkommen aller Wirtschaftssubjekte (physische Personen, juristische Personen, Ausländer) werden mit 19 % besteuert werden und es werden zugleich die Bestimmungen für die Ermittlung der Steuerbasis für alle vereinheitlicht. Alle Einkommen sollen auf dem Weg von ihrer Entstehung zur Verwendung nur einmal besteuert werden, daher sollen entnommene Gewinne und Dividenden oder auch Erbschaft und Schenkung nicht zu versteuern sein. Der Jahres-Steuerfreibetrag wurde für 2004 mit 80.832 Kronen festgesetzt, das entspricht etwas mehr als 19 Mal dem monatlichen Existenzminimum von 4.210 Kronen (rund 100 Euro). Die geltenden Regelungen für Abschreibungen und Verlustvortrag sollen weiterbestehen, über eine Lockerung soll aber nachgedacht werden.

Die slowakische Regierung rechnet damit, dass die Steuerreform im Jahr 2004 einen Einnahmenausfall für die öffentlichen Finanzen von nicht mehr als 0,2 % des BIP

verursachen wird, wobei einer Reduktion der Einnahmen aus der Einkommenssteuer von 1,8 % des BIP höhere Einnahmen aus der Mehrwertsteuer von 1,3 % des BIP gegenüberstehen und weitere 0,3 % des BIP aus höheren Verbrauchssteuern, vor allem auf Tabakwaren, alkoholische Getränke und Mineralöle. Wir sind etwas skeptischer und glauben, dass sich vor allem die Abschaffung des reduzierten Mehrwertsteuersatzes stärker als von der Regierung vorhergesehen auf den privaten Konsum auswirken wird und – trotz geplanter Abfederungsmaßnahmen – nicht ohne soziale Härte abgehen wird.

Slowakei für ganz Europa?

Die slowakische Reform ist spannend und längerfristig erscheint sie erfolgversprechend und vorteilhaft für die Ankurbelung von Investitionen und Wachstum. Aber es sind noch nicht alle mit der Reform verbundenen Fragen geklärt, vor allem in Hinblick auf die sozialen Auswirkungen. Noch viel weniger kann das slowakische Modell ohne weiteres unkritisch von anderen Ländern übernommen werden.

Auseinandersetzungen um die Flat tax haben nicht selten einen ideologischen Hintergrund. Es geht dabei um mehr oder weniger Staat, soziale Gerechtigkeit bzw. Umverteilung oder auch um die Besteuerung von Besitz oder Arbeit. Für sich genommen besagt die Einführung einer Flat tax aber ebensowenig etwas über eine Erhöhung

(Tabelle 1)

Einführung der Flat tax

Land	Einführungsdatum	Flat tax Satz	Einkommenssteuersätze vor Einführung
Estland	1994	26 %	16 % – 33 %
Litauen	1994	33 %	18 % – 33 %
Lettland	1995	25 %	25 % – 35 %
Russland	2001	13 %	12 % – 30 %
Slowakei	2004	19 %	10 % – 38 %
Ukraine	2004	13 %	10 % – 40 %
Polen	2005?	18%??	19 % – 40 %

Quelle: BA-CA Konzernvolkswirtschaft

oder Senkung der Staatsquote wie über die Verschärfung oder Milderung der Steuerprogression oder die so genannte Steuerinzidenz. Letztere gibt an, wer unabhängig davon, von wem die Steuer eingehoben wird, die Steuerlast tatsächlich tragen muss. Wie üblich liegt der Teufel im Detail begraben.

Bei der Beurteilung von Steuersystemen ist auch die – wegen häufigen Ineffizienzen in der Verwaltung leider keineswegs perfekte – Korrelation zwischen Steuerbelastung und der Qualität der daraus finanzierten öffentlichen Güter zu beachten, wie z. B. des Rechtswesens, des Bildungs- und Gesundheitswesens, der Infrastruktur etc. Im Allgemeinen gilt, dass Länder mit einem höheren BIP pro Kopf sich auch eine

bessere Versorgung mit öffentlichen Gütern leisten können. Für die Befürchtung, dass sich Unternehmen einfach dort ansiedeln, wo die Steuerlast am geringsten ist, gibt es kaum empirische Evidenz. Die Unternehmen verlagern vielmehr spezifische Operationen dorthin, wo sie die speziell für deren Betrieb besten Bedingungen vorfinden.

Steuern in CEE: Eher normal als paradiesisch

Tabelle 2 soll ein ungefähres Bild vermitteln, wie hoch die Steuerbelastung insgesamt in den einzelnen Ländern ist und wieviel dabei auf die verschiedenen Kategorien entfällt. Die Länder sind nach aufsteigender Steuerquote geordnet. Die Tabelle zeigt auch, dass es ohne weitere

Analyse nicht möglich ist, einen Zusammenhang zwischen der Höhe von Steuersätzen und den Abgabenquoten herzustellen. So unterscheidet sich etwa die Einkommenssteuerbelastung in Litauen und Estland nicht voneinander, obwohl Litauen einen Satz von 33 % anwendet, Estland einen von 26 %. Bei der Körperschaftssteuer hängen die Einnahmen natürlich in hohem Maß auch von den Regeln über Abschreibungen, Verlustvortrag etc. ab.

Die CEE-Länder liegen bei der Gesamt-Steuerbelastung etwa im gleichen Feld wie ihre Hauptkonkurrenten in der EU Irland, Portugal und Griechenland, wobei die Baltien, Rumänien, Bulgarien und die Ukraine am unteren Ende liegen, Tschechien, Un-

garn und Slowenien am oberen. Angesichts der Notwendigkeit für die meisten Länder, ihre Budgetdefizite zu reduzieren, ist der Spielraum für Steuersenkungen gering und die Steuerreformen werden so wie in der Slowakei aufkommensneutral sein müssen. Die geplanten Steuerreformen sind daher eher im Hinblick auf die Anreizstrukturen und Verwaltungsvereinfachungen interessant als im Hinblick auf die Steuerbelastung insgesamt. Die CEE-Länder sind ein europäisches Hoffungsgebiet und daher attraktiv für ausländische Investitionen. Was die Steuerbelastung betrifft, sind sie aber kaum mehr oder weniger paradiesisch als andere vergleichbare europäische Länder, und das wird wohl auch so bleiben. ■

(Tabelle 2)

Steuerbelastung und Steuersätze in CEE und vergleichbaren EU-Ländern

		% des BIP							Satz		
		Gesamt Einkommen	Körperschaft	Mehrwert	Verbrauch	Sozialversich.	Andere	Einkommen	Körperschaft	Mehrwert	
Litauen	2001	28,1	7,4	0,5	8,0	3,4	7,7	1,1	33 %	15 %	18 %
Rumänien	2001	28,2	5,4	1,9	4,5	3,5	11,2	1,7	18 % – 40 %	25 %	19 %
Bulgarien	2001	28,7	3,6	2,5	8,3	3,7	7,8	2,6	15 % – 29 % (12 % – 29 %) ²	23,5 % (19,5 %)	20 %
Lettland	2001	29,6	6,0	2,1	7,4	3,4	9,2	1,5	25 %	19 % (15 %)	18 % 9 %
Ukraine	2002	31,0	4,9	4,3	6,1	4,0	9,0	2,7	10 % – 40 % (13 %)	30 %	20 %
Irland	2000	31,2	9,9	3,8	6,9	4,7	4,3	1,6	22%–44%	20%	21% 13,5% 4,3%
Slowakei	2001	32,3	3,5	2,0	7,4	3,9	12,7	2,8	10 % – 38 % (19 %)	25 % (19 %)	20 % 14 % (19 %)
Estland	2001	32,5	7,4	0,8	9,1	3,6	11,0	0,6	26 %	0 % ³	18 % 5 %
Portugal	2000	34,3	6,9	4,2	8,5	5,1	8,9	0,7	12%–40%	33%	19% 12% 5%
Polen	2001	33,6	6,5	1,8	7,4	4,0	9,6	4,3	19 % – 40 %	27 % (19 %)	22 % 7 %
Russland	2002	34,9	3,3	4,1	7,6	2,4	7,7	9,8	13 %	24 %	20 % 10 % (18 % 10 %)
Griechenl.	2000	37,5	5,0	4,1	8,6	4,5	11,7	3,6	0%–40%	35%	18% 8% 4%
Tschechien	2001	38,4	9,1	3,2	5,6	3,5	15,0	2,0	15 % – 32 %	24 %	22 % 5 %
Ungarn	2001	39,0	9,9	2,4	8,4	3,6	11,3	3,4	18 % – 38 %	18 % (16 %)	25 % 15 % 5 %
Slowenien	2000	39,8	7,7	1,1	10,2	3,3	15,5	2,0	17 % – 50 %	25 %	22 %, 5 %
EU-15 ¹	2001	41,0	10,5	3,8	7,1	3,9	11,4	4,3	–	–	–

Quelle: Henri Lorie, *Priorities for further fiscal reforms in the Commonwealth of Independent States*, IMF working paper WPI/03/209; OECD Revenue Statistics 2003: für die Steuern und Abgaben insgesamt für die Länder Slowakei, Polen, Tschechien, Ungarn, Griechenland, Irland, Portugal EU-15; International Bureau of Fiscal Documentation (IBFD), BA-CA Volkswirtschaft. / 1) Zum Vergleich: Österreich, Deutschland 2002 laut OECD: 44,1 bzw. 36,2; die höchste Quote hatte 2002 Schweden mit 50,6 gefolgt von Dänemark mit 49,4 und Belgien mit 46,2. / 2) (xx) %-Sätze ab 2004 / 3) für einbehaltene u. reinvestierte Gewinne; für entnommene Gewinne 26%

Österreich

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

Konjunkturindikatoren

	Sachgüter- erzeugung Vdg. z. Vj. in %	Bau- produktion ¹ 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 %
1998	9,0	2,2	2,6	1,5	3.076,6	0,7	7,2
1999	6,0	1,3	3,0 ²	6,7	3.107,9	1,0	0,6
2000	10,0	3,6	2,6	5,8	3.133,8	0,8	2,3
2001	1,7	- 2,9	0,4	6,1	3.148,2	0,5	2,7
2002	0,1	1,2	0,6	6,9	3.055,5	- 2,9	1,8
Feb. 03	1,1	14,2	1,4	- 4,8	3.115,3	1,0	1,7
März 03	3,9	16,7	- 2,1	- 5,1	3.148,5	0,9	1,8
April 03	1,2	1,7	8,4	27,5	3.166,5	1,2	1,3
Mai 03	0,4	9,7	3,3	- 9,5	3.188,1	1,0	1,1
Juni 03			0,7	8,1	3.209,3	0,9	1,1
Juli 03			1,7	- 7,2	3.276,5	0,9	1,1
Aug. 03			- 2,5	7,1	3.258,4	0,9	1,2
Sep. 03			2,1	4,6	3.230,0	1,0	1,4
Okt. 03					3.203,7	0,9	1,0
Nov. 03					3.180,3	0,8	7,2

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

Zinsen und Währungen

	28. 11. 2003	3M-Geld in 3 Monaten	in 12 Monaten	28. 11. 2003	10J-Benchmark in 3 Monaten	in 12 Monaten	28. 11. 2003	Wechselkurs ... /Euro in 3 Monaten	in 12 Monaten
Österreich				4,5	5,1	4,9			
Euroland	2,2	2,1	2,2	4,4	5,0	4,8			
USA	1,2	1,5	2,1	4,3	5,5	5,2	1,20	1,03	1,15
Japan	0,06	0,10	0,10	1,3	2,3	2,3	131,35	115	118
UK	4,0	4,4	4,3	5,0	5,4	5,3	0,70	0,66	0,72
Schweiz	0,3	0,4	1,1	2,9	3,7	3,5	1,55	1,56	1,56

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

International

BIP

(real, Vdg. in %)

	Prognose					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Österreich	2,7	3,4	0,8	1,4	1,0	2,1
Deutschland	2,0	2,9	0,6	0,2	- 0,1	1,1
Frankreich	2,7	3,5	1,8	1,2	0,2	1,4
Italien	1,4	2,9	1,8	0,4	0,5	1,3
Euroland	2,8	3,5	1,5	0,8	0,5	1,4
USA	4,1	3,8	0,3	2,4	2,9	3,8
Japan	0,0	2,1	- 0,2	0,2	2,6	1,7
UK	2,3	2,9	1,9	1,8	1,8	2,4
Schweiz	1,5	3,0	0,9	0,1	- 0,4	1,8

VPI*

(in %)

	Prognose					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Österreich	0,5	2,0	2,3	1,7	1,3	1,2
Deutschland	0,6	2,1	2,4	1,3	1,0	1,5
Frankreich	0,6	1,8	1,8	1,9	2,0	1,5
Italien	1,7	2,6	2,4	2,6	2,7	2,1
Euroland	1,1	2,3	2,5	2,3	2,0	1,6
USA	2,2	3,4	2,9	1,6	2,3	2,0
Japan	- 0,3	- 0,6	- 0,7	- 0,9	- 0,4	- 0,6
UK	2,3	2,1	2,1	2,2	2,7	2,3
Schweiz	0,8	1,5	1,0	0,6	0,5	0,7

*) für Länder der Eurozone HVPI

Budgetsaldo

(in % des BIP)

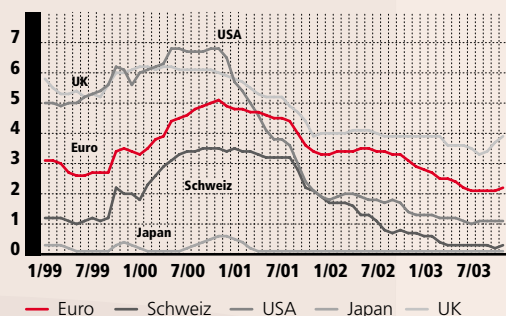
	Prognose					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Österreich	- 2,3	- 1,5	0,3	- 0,2	- 1,2	- 1,1
Deutschland	- 1,4	- 1,3	- 2,8	- 3,5	- 4,3	- 3,7
Frankreich	- 1,6	- 1,3	- 1,4	- 3,1	- 4,0	- 3,8
Italien	- 1,8	- 1,5	- 2,2	- 2,3	- 2,4	- 2,5
Euroland	- 1,2	- 0,7	- 1,4	- 2,2	- 3,0	- 2,7
USA	1,3	2,4	0,9	- 3,4	- 3,8	- 4,2
Japan	- 7,0	- 7,4	- 7,1	- 8,0	- 7,7	- 7,8
UK	1,2	1,8	0,8	- 1,5	- 2,7	- 2,6
Schweiz	- 0,7	- 0,3	- 0,3	- 0,5	- 0,3	- 0,1

Leistungsbilanz

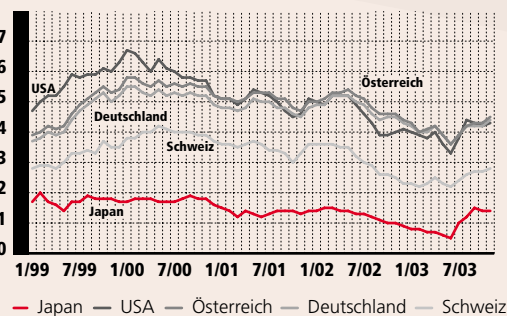
(in % des BIP)

	Prognose					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Österreich	-	-	-	-	-	-
Deutschland	-	-	-	-	-	-
Frankreich	-	-	-	-	-	-
Italien	-	-	-	-	-	-
Euroland	0,4	- 0,9	- 0,1	0,9	0,6	0,9
USA	- 3,5	- 4,5	- 4,3	- 4,5	- 5,0	- 5,5
Japan	2,4	2,5	2,1	2,8	3,9	3,9
UK	- 1,2	- 2,0	- 2,1	- 1,8	- 0,8	- 1,6
Schweiz	11,2	13,1	12,5	11,9	10,5	11,1

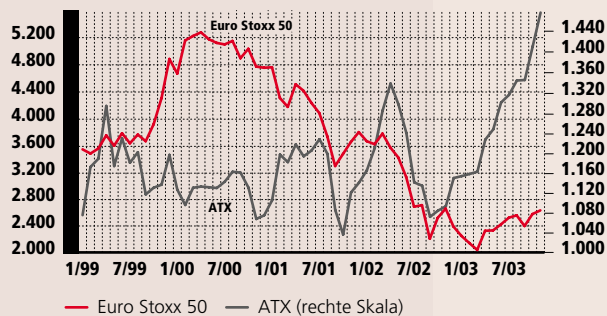
3-Monatsgeld



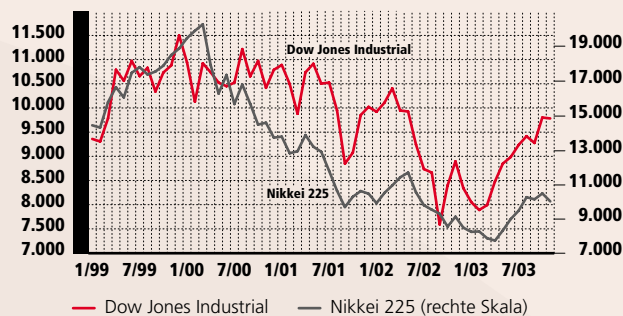
Sekundärmarktrendite



ATX/Euro Stoxx



Dow Jones/Nikkei 225



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

Osteuropa

BIP

(real, Vdg. in %)

	2000	2001	2002	Prognose		1989 = 100 2002
				2003	2004	
Bulgarien	5,8	4,0	4,8	4,3	4,7	82
Kroatien	2,9	3,8	5,2	4,5	3,5	89
Polen	4,0	1,0	1,4	3,5	4,2	145
Rumänien	1,8	5,3	4,9	4,4	4,8	88
Russland	10,0	5,0	4,3	6,7	4,9	71
Slowakei	2,2	3,3	4,4	3,7	3,9	107
Slowenien	4,1	2,9	2,9	2,4	3,5	124
Tschechien	3,3	3,1	2,0	2,8	3,1	102
Ukraine	5,8	9,2	4,8	6,7	5,0	47
Ungarn	5,2	3,8	3,3	3,0	3,0	112

Industrieproduktion

(real, Vdg. in %)

	2000	2001	2002	Prognose		1989 = 100 2002
				2003	2004	
Bulgarien	10,6	4,1	3,5	6,0	7,0	64
Kroatien	1,7	6,0	5,4	5,0	4,2	60
Polen	7,1	- 0,1	1,4	8,2	10,3	131
Rumänien	8,7	8,2	6,0	4,5	5,5	51
Russland	11,9	4,9	3,7	7,1	6,6	46
Slowakei	8,7	6,9	6,6	5,1	6,6	95
Slowenien	6,2	2,9	2,4	0,8	3,0	83
Tschechien	5,1	6,8	4,8	5,5	5,0	87
Ukraine	12,9	14,2	7,0	14,0	8,0	65
Ungarn	18,1	3,6	2,8	5,0	6,0	141

Privater Konsum

(real, Vdg. in %)

	1999	2000	2001	2002	Prognose	
					2003	2004
Bulgarien	5,2	3,0	4,5	3,5	6,0	6,5
Kroatien	- 2,9	4,2	4,6	6,0	4,5	3,0
Polen	5,2	2,7	2,0	3,3	2,9	3,5
Rumänien	- 1,1	0,1	6,4	3,5	5,0	5,5
Russland	- 4,4	9,3	9,9	8,6	7,1	5,7
Slowakei	2,9	- 1,8	4,0	5,3	0,6	3,8
Slowenien	6,1	0,8	2,6	1,9	3,0	2,8
Tschechien	1,7	2,5	3,6	4,0	4,5	3,0
Ukraine	- 3,3	4,0	7,5	4,5	6,0	4,5
Ungarn	5,4	4,4	5,1	8,8	6,5	1,5

Bruttoanlageinvestitionen

(real, Vdg. in %)

	1999	2000	2001	2002	Prognose	
					2003	2004
Bulgarien	20,8	15,4	23,3	9,3	15,3	14,0
Kroatien	- 5,9	- 3,5	9,7	10,1	14,0	5,0
Polen	6,9	3,1	- 9,8	- 6,8	1,8	10,5
Rumänien	- 10,8	5,5	6,6	8,3	7,5	8,0
Russland	4,7	13,2	11,6	3,0	12,3	9,2
Slowakei	- 18,5	1,2	9,6	- 0,9	1,5	10,5
Slowenien	19,1	0,2	- 1,9	3,1	4,5	5,0
Tschechien	- 1,0	5,3	5,5	0,6	2,3	4,0
Ukraine	2,9	6,5	13,2	6,0	15,0	10,0
Ungarn	5,9	6,6	3,1	5,8	3,0	4,0

VPI

(in %)

	1999	2000	2001	2002	Prognose	
					2003	2004
Bulgarien	2,6	10,3	7,4	5,8	2,5	3,8
Kroatien	4,2	6,2	4,9	2,2	1,5	2,5
Polen	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	2,8
Rumänien	45,8	46,2	34,5	22,5	15,1	12,3
Russland	85,7	20,8	21,5	15,8	13,8	9,7
Slowakei	10,6	12,2	7,1	3,3	8,5	7,7
Slowenien	6,1	8,9	8,4	7,5	5,6	4,7
Tschechien	2,1	3,9	4,7	1,8	0,2	2,9
Ukraine	22,8	28,2	12,3	0,8	8,0	6,0
Ungarn	10,0	9,8	9,2	5,3	4,5	6,1

Arbeitslosenquote

(in %)

	1999	2000	2001	2002	Prognose	
					2003	2004
Bulgarien	13,8	18,1	17,5	17,4	15,0	14,0
Kroatien	19,5	21,5	22,3	22,5	19,5	19,0
Polen	12,0	13,9	16,1	17,8	18,0	17,5
Rumänien	11,3	10,9	9,0	10,2	8,5	8,0
Russland	12,6	10,5	9,0	8,0	8,5	8,8
Slowakei	17,5	18,2	18,3	17,8	15,3	15,0
Slowenien	7,6	7,0	6,5	6,3	6,4	6,3
Tschechien	8,5	9,0	8,5	9,2	10,0	10,0
Ukraine	4,3	4,2	3,9	3,8	3,8	3,8
Ungarn	7,1	6,4	5,7	5,8	6,0	5,9

Quelle: Nationale Statistiken, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft

Osteuropa

Budgetsaldo

(in % des BIP)

	Prognose						Prognose					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bulgarien	- 0,9	- 1,1	- 0,9	- 0,8	- 0,8	- 0,7	- 5,3	- 5,9	- 6,2	- 4,4	- 6,1	- 4,7
Kroatien	- 8,2	- 6,3	- 6,5	- 5,2	- 4,6	- 4,5	- 7,0	- 2,5	- 3,7	- 7,1	- 6,9	- 5,6
Polen	- 3,2	- 2,6	- 5,1	- 5,7	- 6,0	- 7,0	- 7,5	- 6,1	- 3,9	- 3,6	- 2,4	- 3,5
Rumänien	- 2,6	- 3,6	- 3,3	- 2,7	- 2,7	- 4,0	- 3,8	- 3,7	- 5,9	- 3,4	- 4,1	- 4,4
Russland	- 2,9	3,0	3,9	1,0	0,2	0,0	12,8	17,9	11,3	8,6	7,9	6,3
Slowakei	- 3,6	- 3,9	- 4,8	- 7,2	- 5,2	- 4,5	- 5,7	- 3,3	- 8,6	- 8,2	- 2,1	- 4,9
Slowenien	- 0,6	- 1,3	- 1,3	- 3,0	- 1,5	- 1,7	- 3,3	- 2,9	0,2	1,7	- 0,3	- 0,3
Tschechien	- 2,8	- 4,4	- 5,1	- 6,7	- 6,2	- 5,5	- 2,7	- 5,3	- 5,8	- 6,3	- 4,9	- 4,7
Ukraine	- 1,4	0,2	- 1,7	0,3	0,7	- 1,0	2,8	4,8	3,7	7,7	6,7	5,0
Ungarn	- 5,6	- 3,0	- 4,7	- 9,2	- 5,5	- 4,0	- 5,1	- 6,2	- 3,4	- 4,0	- 5,9	- 5,3

Leistungsbilanz

(in % des BIP)

FDI-Zufluss

(in Mio. USD)

	Prognose						Prognose					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bulgarien	819	1.002	813	479	1.000	850	88,0	93,4	78,1	70,1	61,7	60,0
Kroatien	1.468	1.089	1.559	981	1.500	1.200	49,6	59,9	57,9	68,2	71,6	70,9
Polen	6.474	8.293	6.995	4.119	3.240	4.060	42,4	42,4	39,2	44,1	42,7	41,4
Rumänien	1.029	1.002	1.046	1.106	1.200	1.800	28,9	29,8	31,6	32,9	32,4	32,0
Russland	3.309	2.714	2.469	2.956	4.958	6.588	82,4	54,0	48,7	44,0	35,7	32,2
Slowakei	711	1.920	1.500	3.850	1.310	2.140	52,1	54,9	55,1	55,7	48,8	49,9
Slowenien	59	71	371	1.748	300	500	26,0	32,8	34,5	40,5	38,8	36,9
Tschechien	6.220	4.944	5.478	9.074	4.365	4.837	41,1	41,6	39,4	37,6	34,2	32,6
Ukraine	420	450	769	693	1.000	1.200	61,5	63,5	53,7	45,9	38,6	36,9
Ungarn	2.612	197	726	839	442	999	64,2	64,3	64,8	55,2	58,0	59,2

Auslandsverschuldung

(in % des BIP)

Zinsen und Währungen

	3M-Geld			10J-Benchmark			Wechselkurs ... /Euro		
	28. 11. 2003	in 3 Monaten	in 12 Monaten	28. 11. 2003	in 3 Monaten	in 12 Monaten	28. 11. 2003	in 3 Monaten	in 12 Monaten
Polen	5,8	5,4	5,3	6,9	6,5	6,4	4,7	4,5	4,4
Slowakei	5,9	5,5	5,0	5,4	5,4	5,5	40,9	40,7	40,0
Tschechien	2,0	2,1	2,7	4,7	5,2	5,2	32,0	31,7	30,6
Ungarn	12,6	12,3	8,2	8,9	8,0	6,7	264,0	270,0	265,0

Quelle: Nationale Statistiken, Bank Austria Creditanstalt Konzernvolkswirtschaft