

# Österreich auf dem Weg vom Nettoimporteur zum Kapitalgeber

Außenwirtschaftliche Entwicklungen in den letzten 60 Jahren<sup>1</sup>

Der Leistungsbilanzsaldo (als Nettoergebnis aller Güter-, Dienstleistungs- und Einkommensexporte abzüglich der entsprechenden Importe) ist ein realwirtschaftlicher Indikator für den Nettofinanzierungsbedarf bzw. -überschuss einer Volkswirtschaft. Er entwickelte sich in Österreich von einem vorwiegenden Defizit in den Jahren von 1955 bis 2001 in einen anhaltenden Überschuss ab 2002. Diese strukturelle Verschiebung reflektiert die Veränderungen der grenzüberschreitenden Wirtschaftsaktivitäten aufgrund neuer wirtschaftspolitischer, regulatorischer und währungspolitischer Rahmenbedingungen. Die starke außenwirtschaftliche Dynamik lässt sich sowohl an realwirtschaftlichen als auch an finanziellen Indikatoren ablesen: Zwischen 1995 und 2017 stiegen sowohl die Export- als auch die Importquote auf mehr als 50% des BIP und damit auf das Niveau der Konsumquote. Das Volumen der grenzüberschreitenden Vermögensbestände erreichte das 2,3-fache der jährlichen Wirtschaftsleistung. Jeder dritte Euro des gesamten Finanzvermögens aller inländischen Akteure war zum Jahresende 2017 in ausländischen Vermögenswerten platziert.

Michael Andreasch<sup>2</sup>

Die außenwirtschaftlichen Entwicklungen der letzten 60 Jahre werden anhand der Zahlungsbilanz bzw. der Internationalen Vermögensposition sowie des Außenkontos der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) nachgezeichnet. Es werden markante Entwicklungen und Wendepunkte der grenzüberschreitenden Wirtschaftsaktivitäten unter Berücksichtigung unterschiedlicher, auch exogener Einflussfaktoren untersucht. Die empirische Analyse gliedert sich in zwei Abschnitte: Der erste Abschnitt behandelt realwirtschaftliche Entwicklungen inklusive der strukturellen Änderungen vor dem Hintergrund währungspolitischer Maßnahmen und die daraus resultierende veränderte Wettbewerbssituation anhand der Leistungsbilanz und ihrer Komponenten in Relation zur Wirtschaftsleistung. Diese werden in Bezug zur sektoralen Entwicklung des Konsum-, Investitions- und Sparverhaltens gesetzt. Im zweiten Abschnitt werden die, den realwirtschaftlichen Entwicklungen entsprechenden, Kapitalbewegungen beleuchtet und in den Kontext der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme gesetzt<sup>3</sup>.

## 1 Vom Leistungsbilanzdefizit in den 1950er-Jahren zum Leistungsbilanzüberschuss nach der Jahrtausendwende

### 1.1 Überblick über die Entwicklung in den letzten sechzig Jahren

Der Leistungsbilanzsaldo als Nettoergebnis aller Güter-, Dienstleistungs- und Einkommensexporte abzüglich der entsprechenden Importe und damit gleichzeitig der realwirtschaftliche Indikator für einen Nettofinanzierungsbedarf bzw. -überschuss

<sup>1</sup> Die Aufbereitung der historischen Daten zur Zahlungsbilanz und Internationalen Vermögensposition erfolgte im Rahmen des Projektes „200 Jahre OeNB“. Die entsprechenden Daten sind auf der Website der Oesterreichischen Nationalbank abrufbar: <https://www.oenb.at/Statistik/Datenangebot/auszenwirtschaft.html>. Die Zusammenstellung der Zeitreihen einschließlich der methodischen Beschreibung (siehe Anhang) erfolgte federführend von René Dell'mour und Patricia Walter, beide Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken.

<sup>2</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken, michael.andreasch@oenb.at. Der Autor dankt Lisa Reitbrecht und Jacob Wagner für die sehr tatkräftige Unterstützung sowie Thomas Cernohous, Christian Ragacs, Lukas Reiss, Martin Schneider und Gerald Wimmer für wertvolle Anregungen.

<sup>3</sup> Es wurden sowohl Daten der Zahlungsbilanz inklusive Internationaler Vermögensposition als auch Daten der sektoral gegliederten Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen verwendet.

entwickelte sich in den letzten 60 Jahren meist in einer Bandbreite zwischen  $\pm 2,0\%$  des BIP.

Der jährliche Leistungsbilanzsaldo war bis zur Jahrtausendwende im Durchschnitt mit  $0,8\%$  des BIP negativ. Dieser Wert wird allerdings sehr stark von den negativen Entwicklungen in der zweiten Hälfte der 1970er-Jahre bzw. Mitte der 1990er-Jahre beeinflusst<sup>4</sup>. Die Struktur der Leistungsbilanz war geprägt von:

- einem permanenten Defizit in der Güterbilanz in der durchschnittlichen Höhe von rund  $-4\%$  des BIP mit einer Schwankungsbreite von rund  $1,5\%$  des BIP.
- einem Reiseverkehrsüberschuss in der durchschnittlichen Höhe von  $+3,3\%$  des BIP mit einer Schwankungsbreite von rund  $1,1\%$  des BIP, der damit einen Gutteil der Güternettoimporte kompensierte.
- einem leichten Nettoüberschuss bei den sonstigen Dienstleistungen, der vorwiegend zwischen 1980 und 1994 stärker ausgeprägt war. Bis zur Jahrtausendwende lieferten die sonstigen Dienstleistungen einen positiven Beitrag zur Leistungsbilanzentwicklung in der durchschnittlichen Höhe von  $0,5\%$  des BIP (allerdings mit einer erheblichen Schwankungsbreite in Höhe von  $0,6\%$  des BIP).

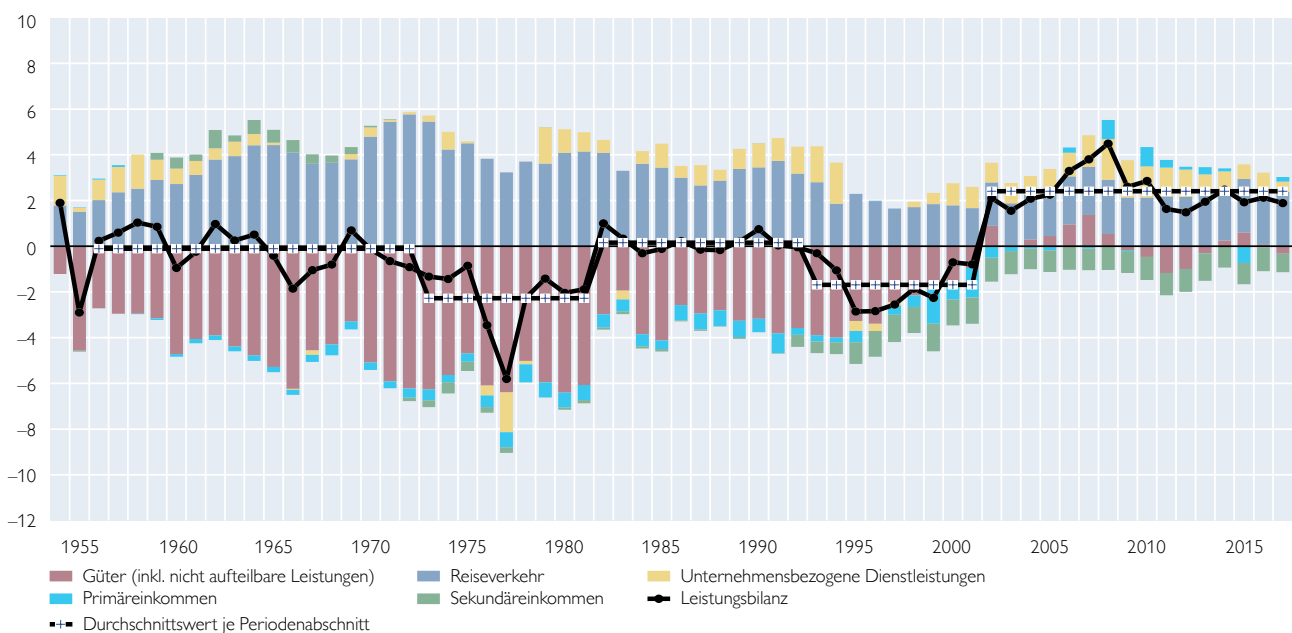
Der Leistungsbilanzsaldo drehte sich ab dem Jahr 2002 vom Defizit in einen Überschuss:

- Der Saldo der letzten 15 Jahre war im Durchschnitt mit  $2,4\%$  des BIP im Plus.
- Der Güterhandel war seit 2002 ausgeglichen, der positive Reiseverkehrssaldo betrug im Durchschnitt  $2,2\%$  des BIP und auch die sonstigen Dienstleistungen zeigten konstant ein Plus mit einem Durchschnittswert von  $1,0\%$  des BIP.

Grafik 1

### Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos

in % des BIP



Quelle: WIFO, Statistik Austria, OeNB. Daten ab 1995 entsprechend dem 6. Zahlungsbilanzmanual.

<sup>4</sup> Ohne die großen Leistungsbilanzdefizite in den 1970er-Jahren bzw. Mitte der 1990er-Jahre betrug der Durchschnittswert sogar nur  $-0,2\%$  des BIP.

Dagegen verzeichnete Österreich insbesondere aufgrund der Beitragszahlungen<sup>5</sup> in das EU-Budget (seit 1995) ein Defizit bei den laufenden Transfers (Sekundäreinkommen) in einer durchschnittlichen Höhe von rund 1% des BIP.

Die Entwicklung der österreichischen Volkswirtschaft ist seit den 1960er-Jahren von der zunehmenden Integration in die Weltwirtschaft geprägt. Die zunehmende Auslandsorientierung der Wirtschaftspolitik setzt die heimische Wirtschaft der internationalen Konkurrenz aus. Dies führte zu Produktivitätsanstiegen und einer Veränderung der Wirtschaftsstruktur. Das Ausmaß der realwirtschaftlichen Integration kann anhand der Export<sup>6</sup>- bzw. Importquote<sup>7</sup> gemessen werden. Diese beiden Quoten stiegen von 20% des BIP in der Nachkriegszeit bis auf knapp mehr als 50% des BIP im Jahr 2017. Damit erreichten sie die Größenordnung des privaten Konsums, während die realwirtschaftlichen Investitionen über den gesamten Beobachtungszeitraum von 1955 bis 2017 bei rund 25% des BIP verharrten.

## 1.2 Die Ausgangssituation in den 1950er-Jahren

Die Situation nach dem Zweiten Weltkrieg war von Hilfsprogrammen (insbesondere dem European Recovery Program, ERP) geprägt, wodurch trotz einer geringen Sparquote der Haushalte eine starke Leistungsbilanzpassivierung vermieden werden konnten. Das im internationalen Vergleich überproportionale Wirtschaftswachstum – gemessen an der Veränderung des Bruttoinlandsprodukts zu konstanten Preisen (Butschek, 1995) – lag in dieser Zeit bei 6,1%. 1960 wurde der Außenhandel durch den Beitritt zur neugegründeten EFTA liberalisiert. Das starke Wirtschaftswachstum war durch Aufholeffekte charakterisiert. Österreich hatte durch die ERP-Mittel Zugang zu Investitionsgütern, was auch notwendig war, da Österreich zu diesem Zeitpunkt eindeutig Technologieimporteur war. Die Investitionsmaßnahmen waren besonders für die Bauwirtschaft, den Verkehrssektor und die Industrie maßgeblich. Gleichzeitig wurde ein umfassendes Exportförderungssystem ins Leben gerufen, das bis heute bei Finanzierungen von Exporten von Bedeutung ist.

Nach der Aufhebung des Bretton-Woods-Abkommen kam es im Jahr 1971 zu international beträchtlichen Wechselkurschwankungen, woraufhin versucht wurde Währungsverbände einzuführen. Ab 1976 wurde von Österreich nur mehr die D-Mark als Anker verwendet. Dadurch kam es zu einem Regimewechsel in der Wechselkurspolitik: Die Steuerung des nominellen effektiven Wechselkurses wurde von der Steuerung des bilateralen Wechselkurses abgelöst, wodurch der Großteil der Güter- und Dienstleistungsströme unter relativ stabilen Wechselkursen abgewickelt werden konnte. Ab Mitte 1981 wurde de facto der Schilling fix an die D-Mark gebunden. Damit wurde die österreichische Wettbewerbssituation an die Entwicklung der deutschen Lohnstückkosten gebunden.

Österreich verfolgte seit Mitte der 1950er-Jahre eine Wirtschaftspolitik mit dem Schwerpunkt auf Beschäftigungssicherung und Realeinkommenssteigerungen. Bis in die frühen 1980er-Jahre wurden diese Ziele durch eine produktivitätsorientierte Lohnpolitik, eine fiskalische Expansion und eine monetäre Restriktion zur Inflations-

<sup>5</sup> Im Gegenzug erhielt Österreich Subventionen, die in der Position Primäreinkommen enthalten sind.

<sup>6</sup> Exportquote = Exporte von Gütern und Dienstleistungen in Relation zur Wirtschaftsleistung (BIP), Daten aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

<sup>7</sup> Importquote = Importe von Gütern und Dienstleistungen in Relation zur Wirtschaftsleistung (BIP), Daten aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

dämpfung verfolgt (Seidel 2005). Zu den entsprechenden Maßnahmen zählten auch angebotsseitig wirkende Investitions-, Export- und Arbeitsmarktförderungen.

Die Entwicklung der Leistungsbilanz von Mitte der 1960er-Jahre bis zur zweiten Ölpreiskrise war von zwei sehr unterschiedlichen Phasen gekennzeichnet. Bis 1973 war ein rasches internationales Wirtschaftswachstum prägend; ein Umfeld in dem Österreich eine ausgeglichene Leistungsbilanz erwirtschaftete. Danach verlangsamte sich das Wachstum der Weltwirtschaft, die Energieimporte verteuerten sich aufgrund gestiegener Preise und führten zu einer deutlichen Verschlechterung des Leistungsbilanzsaldos.

### **1.3 Leistungsbilanzdefizit von bis zu 5,8% des BIP in der zweiten Hälfte der 1970er-Jahre**

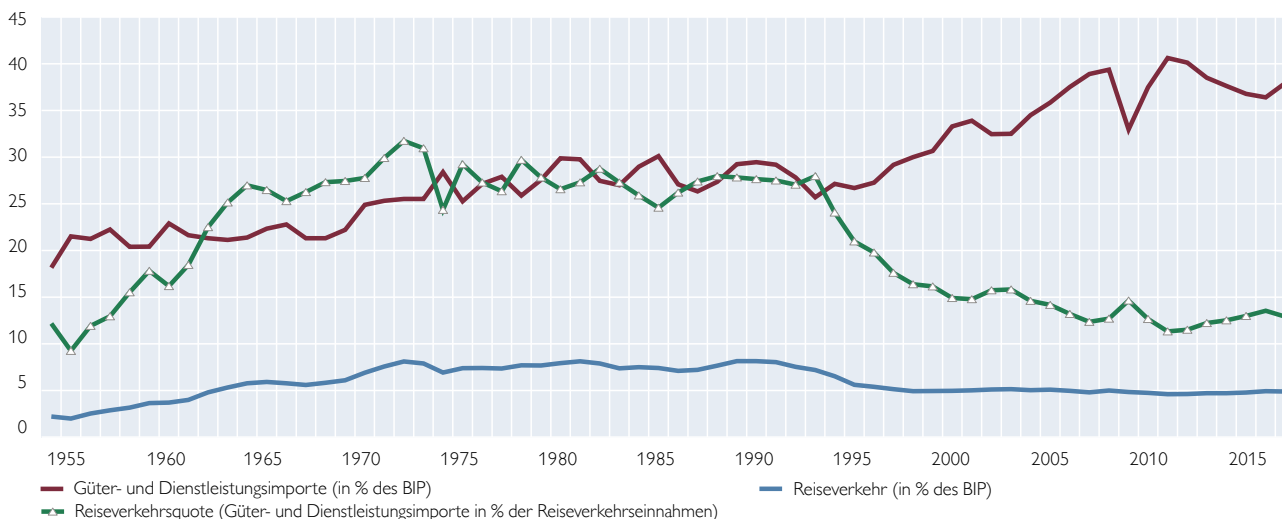
Nach der Aufhebung des Bretton-Woods-Abkommens und der Freigabe der Wechselkurse kam es Anfang der 1970er-Jahre zu einem Dollarverfall, der 1973 die erste Erdölkrise infolge einer starken Drosselung der Erdöllieferung der OPEC-Staaten auslöste. Der deutliche Kaufkraftverlust führte zu einem Wirtschaftseinbruch. Zusätzlich war die Entwicklung der inländischen Preise und Kosten in den 1970er-Jahren nicht mehr mit den Wechselkursvorgaben kompatibel, weshalb es zu einer deutlichen Leistungsbilanzverschlechterung kam. Das Defizit betrug 1976 rund –3,5% des BIP und stieg 1977 mit –5,8% auf den Höchstwert des beobachteten Zeitraums von 1955 bis 2017 an. In den Folgejahren gingen die Defizite wieder auf unter 2% zurück – nicht zuletzt aufgrund flankierender Maßnahmen wie des Zuschlags auf die Mehrwertsteuer für Luxusartikel, die unter anderem zu einer Drosselung der PKW-Importe führte. Das deutliche Defizit des Jahres 1977 entstand aufgrund des zunehmenden Überhangs der Güterimporte (Güterbilanzsaldo –6,4% des BIP). Gleichzeitig verschlechterte sich die Dienstleistungsbilanz temporär; sie erreichte im Jahr 1977 den negativen Höchstwert von –1,7% des BIP. Die österreichische Volkswirtschaft konnte mit den Reiseverkehrseinnahmen nur bedingt gegensteuern. Die Reiseverkehrseinnahmen hatten seit 1962 für mehr als dreißig Jahre ein relativ stabiles Verhältnis zu den Importen von Gütern und Dienstleistungen mit einem Mittelwert von 27%. Sie machten rund 7% des jährlichen BIP aus. Besonders hoch war das Verhältnis von Reiseverkehrseinnahmen zu Güter- und Dienstleistungsimporten zwischen 1976 und 1994. In weiterer Folge sank es von knapp 30% Anfang der 1990er-Jahre kontinuierlich. Mitte der 1990er-Jahre verringerte sich der Anteil sowohl in Relation zu den Güter- und Dienstleistungsimporten auf unter 15% als auch in Relation zum BIP auf 5% doch recht deutlich. Seit dem Höchststand an ausländischen Nächtigungen 1992 (100 Mio<sup>8</sup>) gab es markante Rückgänge im Reiseverkehr (im engeren Sinn<sup>9</sup>). Insbesondere in den Jahren 1994 und 1995 reduzierten sich die Einnahmen um 5,8% bzw. 2,8% und die Nächtigungszahlen ausländischer Gäste gingen auf 87 Mio zurück. Betroffen davon war insbesondere der Sommertourismus.

<sup>8</sup> Ende der 1950er-Jahre machten die Ausländernächtigungen rund 25 Mio aus, davon entfielen mehr als 70% auf deutsche Gäste.

<sup>9</sup> Seit der Umstellung auf das 6. Zahlungsbilanzmanual wird in der Position Reiseverkehr der internationale Personentransport nicht mehr inkludiert. Die Zeitreihen sind ab dem Berichtsjahr 1995 bereinigt. Der internationale Personentransport in den Jahren 1992 bis 1995 machte pro Jahr exportseitig zwischen 600 und 800 Mio EUR und importseitig zwischen 400 und 600 Mio EUR aus.

## Reiseverkehrsquote

in % des BIP bzw. Quote in %



Quelle: WIFO, Statistik Austria, OeNB. Daten ab 1995 entsprechend dem 6. Zahlungsbilanzmanual.

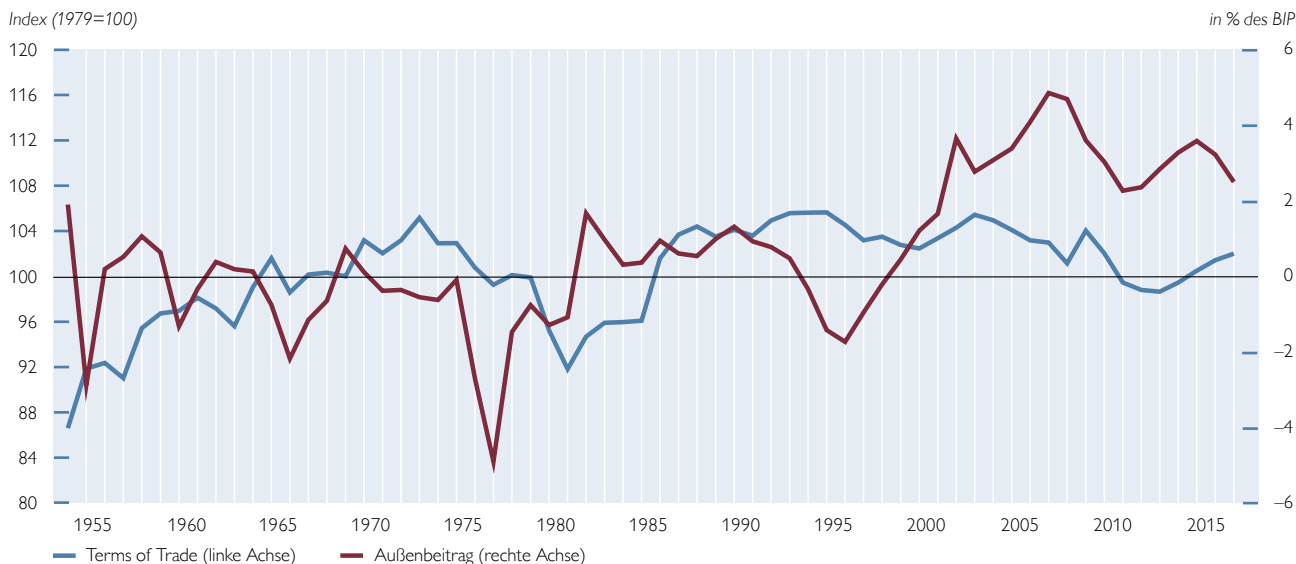
Dem Staat ist es seit 1975 nicht mehr gelungen einen ausgeglichenen Finanzierungssaldo zu erreichen. Verantwortlich dafür war die vorherrschende Wirtschaftspolitik und die damit verbundenen nachfrageorientierten Stabilisierungsmaßnahmen, die rezessionsbedingt und gemeinsam mit einer hohen Inflation zu einer beträchtlichen Ausweitung der Staatsausgaben und einem dementsprechend starken Anstieg des staatlichen Finanzierungsdefizits<sup>10</sup> auf 3,8% des BIP führten. Zum Höhepunkt des Leistungsbilanzdefizits 1977 hatte sich der Finanzierungssaldo des Staats auf -2,4% des BIP stabilisiert. Der Finanzierungssaldo der Kapitalgesellschaften (Unternehmenssektor inklusive Finanzinstitute) wies hingegen im Jahr 1977 ein Defizit von 7,0% des BIP aus, das durch einen starken (zu einem nicht unwesentlichen Teil preisgetriebenen) Anstieg der Investitionen verursacht wurde. Gleichzeitig ging die Sparquote der privaten Haushalte von 13,2% auf 10,4% zurück, wodurch sich der positive Finanzierungssaldo der Haushalte von 6,4% des BIP (1976) auf 4,2% des BIP (1977) verringerte. Ein wesentlicher Grund für den gestiegenen Konsum dürften vorgezogene Käufe vor der Einführung der Luxussteuer gewesen sein.

Die zweite, durch den Krieg zwischen dem Iran und Irak bedingte, Erdölkrise führte erneut zu wirtschaftspolitischen Spannungen; die Spuren in den grenzüberschreitenden Wirtschaftsaktivitäten waren jedoch bei weitem nicht so deutlich wie die der ersten Erdölkrise. Dies lag daran, dass der erneute (teils preislich bedingte) Güterimportüberhang zwar das Güterbilanzdefizit auf -6,4% des BIP im Jahr 1980 anwachsen ließ, die Dienstleistungen (inklusive Reiseverkehr) diesmal aber einen deutlich höheren positiven Beitrag in Höhe von 5,3% des BIP leisteten (1977: +1,6% des BIP).

Die zwischen 1980 und 1992 in der Literatur als „Wellblechkonjunktur“ (Buschek, 2011) bezeichnete Wirtschaftslage führte zu einer nahezu ausgeglichenen

<sup>10</sup> Finanzierungssaldo = Nettosparen + Nettovermögensübertragungen – Nettoinvestitionen. Sowohl Sparen als auch die Nettovermögensübertragungen waren negativ.

### Terms of Trade und Außenbeitrag



Quelle: WIFO, Statistik Austria, OeNB. Daten ab 1995 entsprechend dem 6. Zahlungsmanual.

Leistungsbilanz, in der die Dienstleistungen inklusive Reiseverkehr den negativen Güter- und Einkommenssaldo kompensieren konnten. Mit der Ostöffnung im Jahr 1989 wurde ein Konjunkturaufschwung eingeleitet. Der im Vergleich zu anderen westeuropäischen Staaten hohe Anteil des Güterhandels Österreichs mit osteuropäischen Staaten (in den 1970er- und 1980er-Jahren mehr als 12% der Gesamtexporte bzw. 10% der Gesamtimporte) nahm damit weiter zu. Heute entfallen rund 20% der Ex- und Importe auf osteuropäische Staaten. Auf die Leistungsbilanz wirkte die Ostöffnung, insbesondere auf den Reiseverkehrssaldo, stimulierend. Sie leitete gleichzeitig eine Phase der Expansion der Direktinvestitionen ein. Die grenzüberschreitenden aktiven Direktinvestitionen erreichten im Jahr 1990 erstmals 1% der jährlichen Wirtschaftsleistung.

#### 1.4 Neuerliches Leistungsbilanzdefizit Mitte der 1990er-Jahre

Der Aufschwung ging 1992 zu Ende. Der Leistungsbilanzsaldo verschlechterte sich bis zum Jahr 1995 auf  $-2,9\%$  des BIP. Auf diesem Niveau verharrte das Defizit bis 1997. Hintergrund der Entwicklung waren die Wechselkursturbulenzen im Jahr 1995, wovon die Hartwährungsländer wie Deutschland, Niederlande und Österreich besonders betroffen waren. Der Konjunkturrückgang 1996 in Westeuropa sowie die vorgezogenen Käufe von dauerhaften Konsumgütern wirkten sich insgesamt negativ auf die Entwicklung der Leistungsbilanz aus. Die Terms of Trade (relative Preise) lagen 1995 nach einem deutlichen Anstieg seit Beginn der 1980er-Jahre auf einem historischen Höchstwert. Der gleichzeitige Rückgang der Güter- und Dienstleistungsexporte in Relation zu den entsprechenden Importen auf Basis der Daten der VGR zeigte sich deutlich in der Reduktion des Außenbeitrags. Ein nicht unwesentlicher Teil der Verringerung ist auf Kursgewinne des Schillings gegenüber wichtigen Handelspartnern zurückzuführen (1992–1995:  $+8\%$ ).

Die Verschlechterung des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldos ging seit 1992 zeitverzögert mit dem Rückgang des realen BIP-Wachstums einher. Das Staatsdefizit betrug im Jahr 1995  $-6,1\%$  des BIP und erreichte damit den höchsten Wert, der in der Nachkriegsgeschichte jemals gemessen wurde und sogar das Defizit in Folge der Wirtschafts- und Finanzkrise im Jahr 2009 überragte. Sowohl 1994 und 1995 trug der Staat durch seine prozyklische Politik und durch die Ausweitung des öffentlichen Defizits über die Wirkung der automatischen Stabilisatoren hinaus zu einer Erhöhung des Leistungsbilanzdefizits bei.<sup>11</sup> In den Folgejahren erfolgten die Budgetkonsolidierung und die Verbesserung des Leistungsbilanzdefizits im Gleichklang. Der deutliche Anstieg des Staatsdefizits im Jahr 1995 wurde durch die gegenläufige Entwicklung im Unternehmenssektor teilweise kompensiert. Der Finanzierungssaldo der finanziellen und nichtfinanziellen Unternehmen verringerte sich von  $-3,1\%$  (1994) auf  $-2,3\%$  des BIP (1995). Bei der Beurteilung der Veränderung der volkswirtschaftlichen Aggregate zwischen 1994 und 1995 sind Zeitreihenbrüche aufgrund einer Reihe von systematischen Änderungen inklusive einer geänderten Sektordefinition in der Kontenfolge der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und der Zahlungsbilanz in Folge der Einführung des 6. Zahlungsbilanzmanuals und des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung (ESVG) 2010 zu berücksichtigen<sup>12</sup>.

### 1.5 Leistungsbilanzsaldo und Nettosparen der österreichischen Volkswirtschaft wird positiv

Knapp vor der Jahrtausendwende verbesserte sich der Leistungsbilanzsaldo deutlich. Der Außenbeitrag war zwischen 1995 und 2002 positiv; im Jahr 2002 entfielen auf ihn real 100% bzw. nominell fast 90% des Wirtschaftswachstums. Er ist daher vorwiegend ein Mengeneffekt und weniger ein Preiseffekt. Diese Entwicklung ist nicht nur auf die Inlandskonjunktur, sondern auch auf die bessere Wettbewerbssituation zurückzuführen.

Im Jahr 2002 war die Leistungsbilanz erstmals seit 1992 wieder im Plus. Die Verbesserung in Österreich fand im Umfeld einer Überschusssituation im gesamten Euroraum statt. Der Saldo in Relation zum BIP betrug  $2,1\%$  und entsprach damit fast dem Durchschnittswert der folgenden 15 Jahre. Die Verbesserung ging vorwiegend vom Außenhandel aus, wobei sich die Exporte deutlich erhöhten, während die Importe nachließen. Diese Entwicklung ist auf die deutlich höheren Nettoexporte der für den gesamten Außenhandel wichtigsten und vor allem höherwertigen Produktionskategorie Maschinen und Fahrzeuge (SITC 7<sup>13</sup>) zurückzuführen. Diese verbesserten sich gegenüber 2001 um mehr als 1% des BIP auf rund  $1,3\%$  des BIP. Damit konnten die österreichischen Exporteure neben dem bereits seit den 1960er-Jahren bestehenden Nettoüberschuss bei bearbeiteten Waren (SITC 6) auch in dieser Kategorie einen deutlichen Überschuss erzielen.

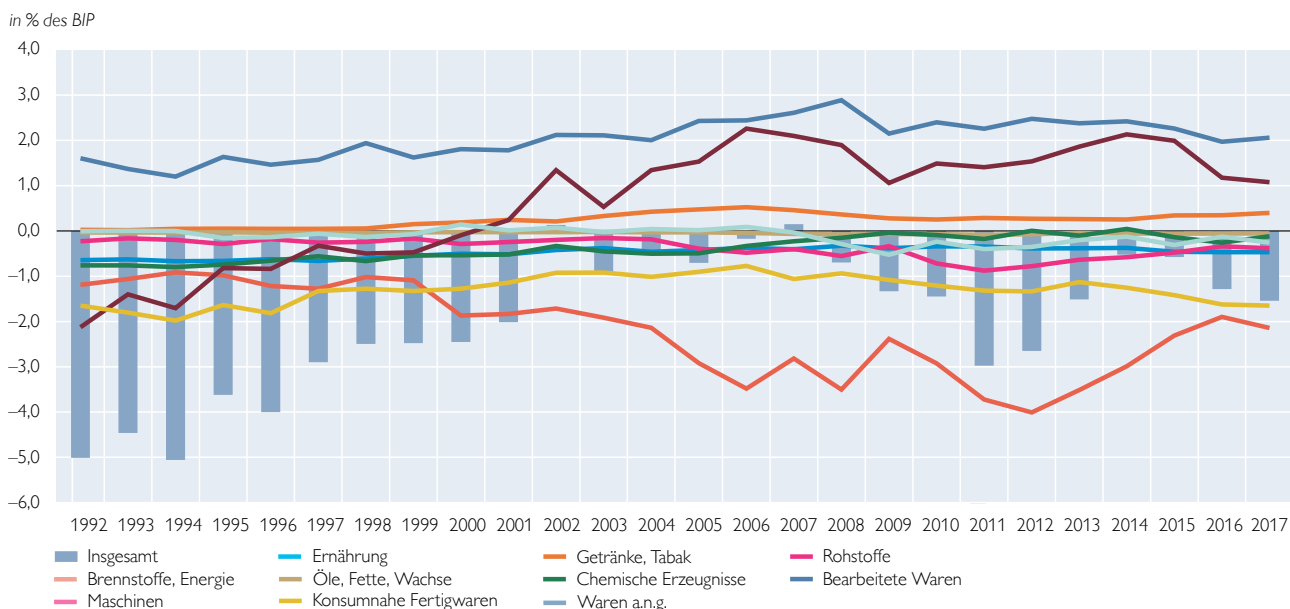
Die positive Entwicklung der Güterbilanz zwischen 1995 und 2002 ging Hand in Hand mit einer Verbesserung bei den unternehmensbezogenen Dienstleistungen,

<sup>11</sup> Bei der Entwicklung von Budgetdefizit und Leistungsbilanzsaldo muss zusätzlich berücksichtigt werden, dass die Sekundäreinkommen des Staatssektors durch die Beitragszahlungen in das EU-Budget negativ beeinflusst werden. Diese grenzüberschreitende Einkommenskomponente betrug 1995 (netto)  $-0,8\%$  des BIP.

<sup>12</sup> Die Rückrechnungen gehen nur bis zum Jahr 1995 zurück.

<sup>13</sup> SITC: Internationale Warenverzeichnis für den Außenhandel (Standard International Trade Classification) Rev.4, die erste Gliederungsstufe sind 10 Warenobergruppen.

### Nettoexporte/-importe im österreichischen Außenhandel



während der positive Reiseverkehrssaldo leicht abnahm. Die Korrelation der Dienstleistungen mit dem Güterhandel liegt an der wirtschaftlichen Nähe dieser Komponenten. Dies gilt für Netzwerkdienstleistungen wie Transport (deren Netto-position – ebenso wie die Güterströme – von einem Defizit in einen Überschuss drehte), technische Dienstleistungen in Zusammenhang mit der Produktion sowie Forschungs- und Entwicklungsleistungen, die als Grundlage für die Produktion dienen.

Die Einkommenseite (Primär- und Sekundäreinkommen) zeigt ein etwas divergierendes Bild: Die Entwicklung des Primäreinkommens wird sehr stark von den Vermögenseinkommen determiniert. Die Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos und dementsprechend auch der Nettovermögensposition bedeutet eine Verringerung des per saldo zu bezahlenden Vermögenseinkommens. Die Entwicklung war allerdings in den Subkategorien der Einkommensbilanz unterschiedlich. Im Fall der Vermögenseinkommen aus Direktinvestitionen spielte zum einem der anhaltende Wechsel Österreichs von einem Direktinvestitionsnehmer zu einem -geber eine Rolle, zum anderen verbesserte sich die Rendite auf das eingesetzte Kapital zunehmend zu Gunsten Österreichs<sup>14</sup>. Die Verbesserung wurde teilweise durch die starke Ausweitung der Nettoverpflichtungsposition aus verzinslichen Wertpapieren und der hohen nominellen Verzinsung kompensiert. In der Beobachtungsperiode von 1955 bis 2001 betrug der Saldo des Primäreinkommens im Durchschnitt  $-0,7\%$  des BIP, ab 2002  $+0,1\%$  des BIP. Aufgrund der Beitragszahlungen in das EU-Budget<sup>15</sup> verschlechterte sich der Saldo der Sekundäreinkommen mit dem Beitritt Österreichs zur EU. Er war im Durchschnitt der Jahre 1995 bis 2017 mit rund  $1\%$  des BIP pro Jahr negativ.

<sup>14</sup> Dies betrifft die Periode 2006 bis 2011.

<sup>15</sup> Im Gegenzug erhielt Österreich Subventionen, die in der Position Primäreinkommen enthalten sind.



Der zunehmend höhere Anteil von technologieintensiven Gütern und Dienstleistungen in den grenzüberschreitenden Nettoexporten macht deutlich, dass sich Österreich im letzten halben Jahrhundert von einem Technologieimporteur zu einem Technologiegeber entwickelt hat. Ausgehend von Überlegungen des IWF, die von der OECD weiterentwickelt wurden, wird versucht in einer technologischen Zahlungsbilanz, den grenzüberschreitenden Austausch von mit hoher Forschungsintensität behaftenden Gütern, technologischem Know-how und technologiebezogenen Dienstleistungen darzustellen<sup>16</sup>. In Österreich sind dies vor allem Produkte der pharmazeutischen Industrie und – wertmäßig besonders bedeutend – des Fahrzeug- und Maschinenbaus, der sowohl bei den Importen als auch bei den Exporten seit 2002 mit einem Anteil von mehr als einem Drittel am Gesamtgüterhandel und an den Nettoüberschüssen wesentlich zur Entwicklung der Leistungsbilanz beiträgt. Die sogenannte Technologiedienstleistungsbilanz verbesserte sich von einer ausgeglichenen Position (1995) in einen Überschuss in Höhe von 0,3% des BIP im Jahr 2002, der bis zum Jahr 2017 auf 1% des BIP anstieg.

Das Drehen des Leistungsbilanzsaldos markiert auch einen Wendepunkt in der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung von Sparen und Investitionen. Die gesamtwirtschaftliche Reinvermögensbildung (Nettosparen und netto erhalten Kapitaltransfers aus dem Ausland) nahm zwar von 7,6% des BIP im Jahr 2001 auf 9,1% des BIP im Folgejahr markant zu, blieb aber im langfristigen Vergleich mit 8,9% nahezu unverändert. Hingegen gingen die realwirtschaftlichen Nettoinvestitionen von bisher durchschnittlich 10,1% ab dem Jahr 2002 auf durchschnittlich 6,6% des BIP zurück. Im Jahr 2002 war die inländische Absorption durch Investitionen (insbesondere des Unternehmenssektors) um 1,5 Prozentpunkte in Relation zum BIP geringer als im Jahr 2001, während der Konsum konjunkturbedingt zunahm. Insgesamt erhöhten sich dadurch die Nettoexporte in diesem Jahr markant. Der Finanzierungssaldo der Haushalte blieb (noch) stabil und die Sparquote lag 2002 mit 9,4% leicht unter ihrem langjährigen Durchschnitt. Völlig anders war die Entwicklung der (nichtfinanziellen) Unternehmen, deren Finanzierungsdefizit sich von durchschnittlich –3,7% des BIP in der zweiten Hälfte der 1990er-Jahre auf –0,9% des BIP im Jahr 2002 verbesserte. Dieser deutlich geringere Finanzierungsbedarf blieb auch in den Folgejahren bestehen, da die Nettoinvestitionen (also ohne steigende Ersatzinvestitionen) in Relation zum Wirtschaftswachstum deutlich geringer wuchsen als in der Periode vor 2002 und die Ersparnisbildung in Relation zum Wirtschaftswachstum deutlich zunahm. Einzig der Staat zeigte im 2002 eine Kontraktion zur Verbesserung der Finanzierungssalden des privaten Sektors. Bedingt durch eine geringere Ersparnis erhöhte sich das Finanzierungsdefizit nach einer Konsolidierungsphase bis zum Jahr 2001 (0,7% des BIP) wieder auf 1,4% des BIP.

In den Folgejahren war ein weiterer Anstieg des Überschusses bis zum Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise zu verzeichnen. Vor allem der positive Gütersaldo stieg bis zum Jahr 2007 auf +1,4% des BIP an, getrieben von den positiven Entwicklungen in den Warengruppen „bearbeitete Waren“ und „Maschinen und Fahrzeuge“. Diese Exportsteigerungen überkompensierten den starken Anstieg der Importe von Brennstoffen und Energie, für die sich die Ausgaben gegenüber 2003

<sup>16</sup> Dazu zählen insbesondere Güter im Luft- und Raumfahrzeugbau, in der pharmazeutischen Industrie, elektronische Nachrichtentechnik, Feinmechanik und Optik, Elektrotechnik, Fahrzeugbau und chemische Produkte, Dienstleistungen im Zusammenhang mit Forschung und Entwicklung, Lizenzen, Transaktionen mit Handelsmarken, Computerdienstleistungen sowie Architektur-, Ingenieur- und sonstige technische Dienstleistungen.

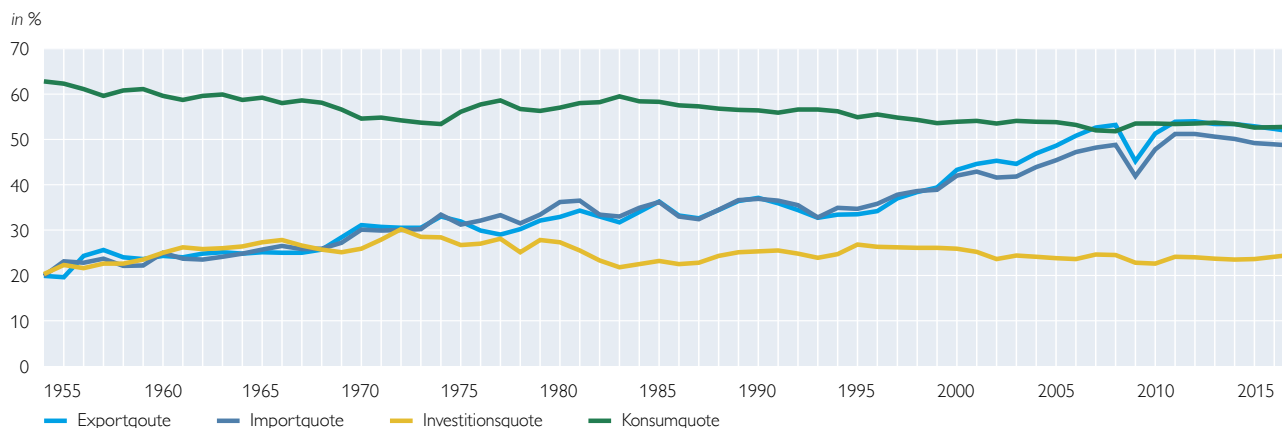
mehr als verdoppelten. Sowohl der positive Saldo der unternehmensbezogenen Dienstleistungen als auch der des Reiseverkehrs zeigten bis ins Jahr 2008 weitere Anstiege und erreichten einen Wert von 1,8% bzw. 2,4% des BIP. Die positive Entwicklung der Güter und Dienstleistungen fand vor dem Hintergrund der starken Konjunktur statt. Die Zuwachsraten des realen BIP erhöhten sich bis auf 3,7% (2007) und lagen damit um 0,7 Prozentpunkte über der aktuellen Wirtschaftsentwicklung im Jahr 2017.

### **1.6 Aktuelle Entwicklungen nach der Wirtschafts- und Finanzkrise**

Im Zuge der Finanzkrise kam es (beginnend ab 2009) zu einem starken Rückgang der Exporte und Importe, wobei die Auswirkungen im Güterhandel (bei den Exporten ausgeprägter als bei den Importen) deutlich stärker zu spüren waren als bei den unternehmensbezogenen Dienstleistungen und im Reiseverkehr. So gingen beispielsweise die Güterexporte im Jahr 2009 um 20% zurück, während die Dienstleistungsexporte um 9% nachgaben. Dieser schwächere Rückgang war der relativ stabilen Entwicklung der wissensbasierten Dienstleistungen zu verdanken, die dem Konjunkturereinbruch teilweise trotzen konnten und nur um 6% gegenüber dem Vorjahr zurückgingen. Der Abschwung in dieser Kategorie war somit weniger stark und auch kürzer als jener im Güterverkehr. Ab dem Jahr 2011 pendelte sich der Leistungsbilanzüberschuss wieder in der Größenordnung von rund 2% des BIP ein. Der Index für die relativen Preise (Terms of Trade) sank 2011 erstmals seit 1985 unter 100. Bis zum Jahr 2017 kletterte der Index wieder auf 102 Punkte. Insgesamt schloss die Leistungsbilanz 2017 mit einem vorläufigen Ergebnis von 1,9% des BIP bei einem nominellen Wirtschaftswachstum von 4,5% (real 2,9%). Sowohl die Exporte als auch die Importe hatten Zuwachsraten von rund 8%. Im Saldo blieb der nominelle Beitrag mit 0,2 Prozentpunkten deutlich hinter den Beiträgen vergleichbarer Perioden mit hohem Wirtschaftswachstum in den letzten 20 Jahren zurück.

Die Wirtschafts- und Finanzkrise markierte einen weiteren Wendepunkt in der sektoralen Zusammensetzung der Finanzierungssalden, wenngleich das Gesamtergebnis und damit der positive Leistungsbilanzsaldo nahezu unverändert blieb. Der Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Unternehmen blieb in den Folgejahren im Durchschnitt nahe bei null, die Schwankungen bewegten sich zwischen -1,0% und +2,3% des BIP. Der Finanzsektor hatte einen kontinuierlichen Finanzierungsüberschuss von 1,6% des BIP, der sich 2017 auf rund 1,0% des BIP reduzierte. Der Staat konnte seine krisenbedingt hohen Defizite der Jahre 2009 (-5,3%) und 2010 (-4,4%) in den Folgejahren deutlich reduzieren; 2017 betrug das Defizit -0,7%. Hingegen verloren die Haushalte nach 2008 sukzessive ihre führende Rolle als Nettokapitalgeber. Aufgrund des deutlich geringeren Wachstums der Einkommen bei (relativ) konstantem Konsumwachstum verringerte sich die Ersparnisbildung der Haushalte laufend. Die Sparquote fiel von 2009 bis 2017 beinahe kontinuierlich von 11,4% auf aktuell 6,4% und markierte damit einen Tiefpunkt der letzten vierzig Jahren (der nur in der zweiten Hälfte der 1950er-Jahre nachkriegsbedingt unterboten wurde). Da die realwirtschaftlichen Investitionen in Relation zum BIP konstant wuchsen (nicht zuletzt aufgrund des steigenden Interesses an Immobilien als Wertanlage bei niedrigen Zinsen und steigenden Immobilienpreisen), verringerte sich der Finanzierungsüberschuss auf den historisch niedrigen Wert von 1,8% des BIP (fast 3 Prozentpunkte unter dem Durchschnittswert der letzten vierzig Jahre).

### Außenwirtschaftliche Orientierung der Nachfragekomponenten der Wirtschaftsleistung



Das starke Wachstum der wirtschaftlichen Außenverflechtung in den letzten sechzig Jahren zeigt die Entwicklung der Export- und Importquote<sup>17</sup>: Diese lagen Mitte der 1950er-Jahre bei rund 20% und erhöhten sich bis zum Jahr 2017 auf über 50%.

#### 1.7 Internationaler Vergleich

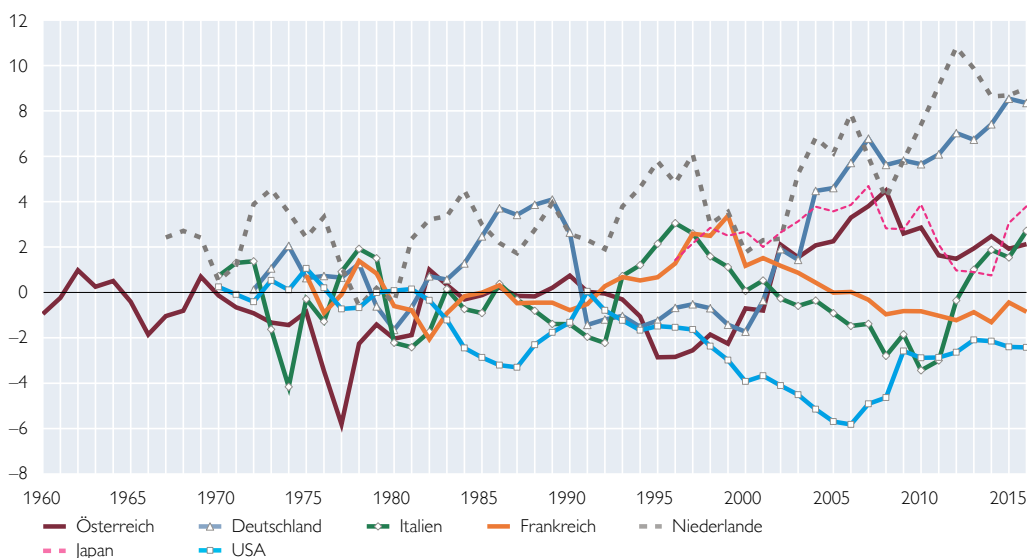
Die Leistungsbilanzentwicklung Österreichs ist aufgrund der starken wirtschaftlichen Verflechtungen eng mit Deutschland verknüpft. Dies ist sowohl auf die wechselseitigen Güter- und Dienstleistungsexporte als auch auf die große Bedeutung der hohen Reiseverkehrseinnahmen aus Deutschland für Österreich zurückzuführen. 2017 entfielen 33% der Exporte und 35% der Importe auf Deutschland. Neben den realwirtschaftlichen Verflechtungen spielen auch die wechselseitigen Forderungen und Verbindlichkeiten eine Rolle: 16% des gesamten Auslandsvermögens und 25% der Auslandsverbindlichkeiten entfielen auf Deutschland.

Dennoch sind die Entwicklungen in Deutschland und Österreich in den letzten Jahren, insbesondere nach der Finanzkrise, unterschiedlich. Während Deutschland seit der Jahrtausendwende sukzessive einen – international beachteten – hohen Leistungsbilanzüberschuss erwirtschaftete, verharrt Österreichs Leistungsbilanzüberschuss seit 2002 auf einem relativ konstanten Niveau in Relation zum BIP. In Deutschland ist dies zum überwiegenden Teil auf eine Steigerung der Nettoexporte von Gütern, aber auch auf eine Erhöhung des Primäreinkommens (aus dem steigenden Nettovermögen gegenüber dem Ausland) zurückzuführen. Hingegen resultierte die Verbesserung in Österreich fast ausschließlich aus einer Steigerung der Nettoexporte von Gütern. Italien, neben Deutschland, einer der wichtigsten Handelspartner Österreichs, verlor nicht zuletzt aufgrund der Einführung des Euro die Möglichkeiten die Währung abzuwerten, die in der Vergangenheit die Exporte beflügelte. Seit 2010 nahmen die Güterexporte in Italien wieder an Fahrt auf und das Wachstum der Importe verlangsamte sich. Dies führte zu deutlich gestiegenen Nettoexporten in Relation zum BIP und damit einer Verringerung des gesamt-

<sup>17</sup> Die Export- bzw. Importquote definiert sich durch die Exporte bzw. Importe im weiteren Sinn in Relation zum BIP.

### Entwicklung der Leistungsbilanzen im internationalen Vergleich

in % des BIP



Quelle: Weltbank, OECD, OeNB.

wirtschaftlichen Finanzierungsbedarfs. 2016 entsprach der Finanzierungsüberschuss Italiens jenem Österreichs.

Die tendenzielle Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos in Relation zum BIP zeigte sich in der Mehrzahl der EU-Länder. Während in der Periode von 2006 bis 2008 acht Länder einen Überschuss (Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Luxemburg, die Niederlande, Österreich und Schweden) hatten, so waren es von 2013 bis 2015 bereits 19 Länder<sup>18</sup>. Die Verbesserung betrug im Durchschnitt aller EU-Länder rund 6% des BIP (allerdings mit sehr hohen Schwankungsbreiten) und ist in der Mehrzahl der Länder auf ein stärkeres Wachstum der Exporte gegenüber den Importen zurückzuführen. Selbst die Mehrzahl der Defizitländer verringerten ihre Defizite auf rund 1% des BIP. Einzige – für das EU-Aggregat gewichtige – Ausnahme von dieser generellen Entwicklung war das Vereinigte Königreich. Im Vereinigten Königreich stieg das deutliche Leistungsbilanzdefizit des Zeitraums von 2006 bis 2008 sogar noch um mehr als die Hälfte bis zur Periode 2013–2015.

Die EU-Kommission beobachtet makroökonomische Ungleichgewichte und definiert außenwirtschaftliche Ungleichgewichte in ihrem Kennzahlenset unter anderem anhand von Leistungsbilanzüberschüssen bzw. -defiziten von mehr als +6% bzw. -4% des BIP. Entsprechend dieser Kennzahlen weisen nur fünf EU-Mitgliedstaaten ein außenwirtschaftliches Ungleichgewicht auf, davon drei aufgrund der Überschreitung der oberen Bandbreite und zwei aufgrund der Unterschreitung der unteren Bandbreite.

<sup>18</sup> Bulgarien, Dänemark, Deutschland, Estland, Irland, Italien, Litauen, Kroatien, Luxemburg, Malta, die Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden, Slowakei, Slowenien, Spanien, die Tschechische Republik und Ungarn.

## 2 Grenzüberschreitende Kapitaltransaktionen und daraus resultierende Vermögensbestände bzw. Verpflichtungen als Spiegelbild der realwirtschaftlichen Entwicklungen

### 2.1 Deutliche Expansionsschritte der Banken ab der Mitte der 1970er-Jahre

Der Leistungsbilanzsaldo (inklusive den Vermögensübertragungen) als realwirtschaftlicher Finanzierungssaldo spiegelt sich (theoretisch<sup>19</sup>) im finanziellen Finanzierungssaldo in der Kapitalbilanz wider und bildet den Saldo der Geldvermögensbildung abzüglich der Finanzierung der einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren ab. Die Kapitalbilanz wird nach funktionalen Finanzierungsströmen<sup>20</sup> untergliedert, während der finanzielle Teil der VGR, die Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (GFR), nach Finanzierungsinstrumenten gegliedert ist.

Für die Periode von 1955 bis 1976 stehen nur sehr rudimentär erhobene Daten zur Kapitalbilanz zur Verfügung. Eine funktionale Gliederung ist erstmals für das Referenzjahr 1977 verfügbar. Die Nettokapitalströme machten in Summe nur 0,2 % des BIP aus. Die grenzüberschreitenden Vermögensbestände und Verpflichtungen wurden ebenfalls für das Jahr 1976 erstmals erhoben. Die Finanzaktiva lagen bei 37% des BIP, die Verpflichtungen gegenüber dem Ausland bei rund 39% des BIP.

Die grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen von 1976 bis zu den Anfängen der 1990er-Jahre erfolgten in zwei Wellen: Die erste und stärkere Zunahme war zwischen 1976 und 1983/84 auszumachen, die zweite Welle mit geringeren Steigerungen zwischen 1987/88 und 1991. Diese erklären sich durch das verstärkte Engagement der Banken bei der Vergabe von Auslandskrediten für Exportvorhaben inländischer Unternehmen, die Globalisierung auf den Finanzmärkten, die Finanzierung der zunehmenden Staatsschuld im Ausland, das verstärkte Cash-Management multinationaler Konzerne und die Direktinvestitionen österreichischer Unternehmen als Ausdruck des verstärkten grenzüberschreitenden Marktzutrittes.

Die Zunahme grenzüberschreitender Kapitalbewegungen wurden nicht zuletzt durch Änderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen getrieben. Die OeNB unterstützte die zunehmende Verflechtung des Kapitalverkehrs mit dem Ausland durch sukzessive Liberalisierungsschritte<sup>21</sup> im Kapitalverkehr zwischen 1981 und 1991. Auch die Neufassungen des Kreditwesengesetzes, die eine Ausweitung der Geschäftstätigkeit zu Universalbanken und die Gründung von Auslandsfilialen erlaubten (1979) bzw. die die Eigenkapitalquote regelten (1979 und 1986), schlugen sich in expandierenden Auslandsverflechtung nieder.

<sup>19</sup> In der Praxis gibt es einen Unterschied der als statistische Differenz bezeichnet wird. Deren Größenordnung und Richtung gewinnt in der Beurteilung der Qualität der Zahlungsbilanzdaten zunehmend an Bedeutung und wird sowohl von Eurostat als auch von der Europäischen Zentralbank als Qualitätsindikator analysiert. Zwischen 1954 und 2017 ist die statistische Differenz nicht bedeutend, ihre Schwankungsbreite bewegt sich in einzelnen Jahren in der Regel um  $\pm 1\%$  des BIP. Damit kann eine Überleitung der realwirtschaftlichen Entwicklungen auf grenzüberschreitende Kapitalbewegungen vorgenommen werden.

<sup>20</sup> Direktinvestitionen: (strategisch erworbene) Anteilsrechte und konzerninterne Fremdkapitalfinanzierungen in Form von Krediten, Handelskrediten und verzinslichen Wertpapieren; Portfolioinvestitionen: (veranlagungsorientiert erworbenen) verzinsliche Wertpapiere, Aktien und Investmentzertifikate; Sonstige Investitionen: (nicht konzerninterne) Einlagen, Kredite, Handelskredite und sonstige Vermögensarten; Finanzderivate: als Wertpapiere emittierte Optionen, OTC-gehandelte Swaps, Forwards und Futurekontrakte.

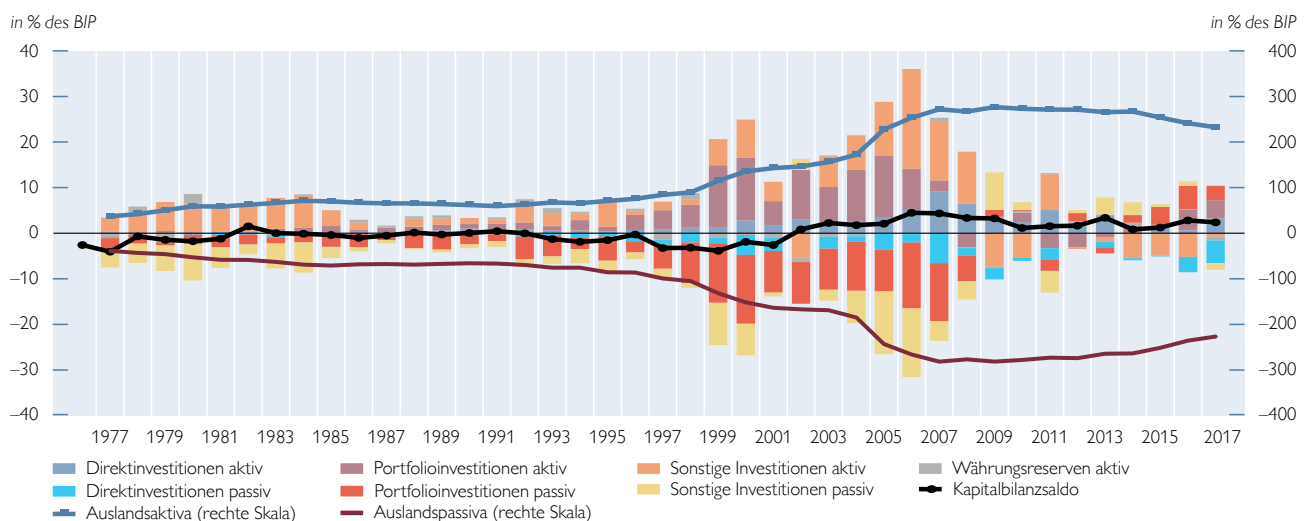
<sup>21</sup> 1981: Liberalisierung der Veranlagungen von Ausländern in Österreich; 1987: Liberalisierung des Erwerbs ausländischer Wertpapiere durch Inländer, Freigabe von Fremdwährungskrediten; 1989: Freigabe des langfristigen Kapitalverkehrs (z. B. Direktinvestitionen im Ausland, Erwerb ausländischer Liegenschaften, Freigabe nicht spekulativer Termingeschäfte); 1990: Freigabe sämtlicher Transaktionen, die über eine inländische Bank abgewickelt werden; 1991: vollständige Liberalisierung (Führen von Auslandskonten und der Direkterwerb von Wertpapieren im Ausland).

Die Kapitalströme betragen zwischen 1976 und dem Auslaufen der Kapitalverkehrscontrollen 1991 durchschnittlich 5% des BIP auf der Aktivseite und waren durch grenzüberschreitende Einlagen und Kredite geprägt (kumuliert rund 55% des BIP). Deutlich verhaltener war das Engagement in ausländischen Anleihen und Aktien (mit rund 10% des BIP). Eine größere Bedeutung bekamen diese erst durch das zunehmende Interesse von institutionellen Anlegern aufgrund des relativ engen inländischen Kapitalmarkts und der ersten Wertpapierverbriefungen zu Beginn der 1990er-Jahre.<sup>22</sup> Auf der Passivseite waren die Nettokapitalimporte noch höher. Sie waren ebenfalls von sehr hohen Transaktionen bei Einlagen und Krediten bestimmt (kumuliert 48% des BIP). Daneben spielten verzinsliche Wertpapiere eine wesentliche Rolle (32% des BIP). Die Nettokapitalimporte dieser Periode korrelieren damit fast vollständig mit den Leistungsbilanzdefiziten.

Die treibende Kraft für die Expansion auf der Aktiv- und (etwas stärker auf der) Passivseite waren die Kreditinstitute. Diese hatten 1976 einen Anteil an der Bruttovermögensposition von rund 35% aktivseitig und 48% passivseitig. Damit betrug der Anteil des Auslandsgeschäftes rund 13% der Bankenbilanzsumme. Das Ende der 1970er-Jahre und der Beginn der 1980er-Jahre war durch den Ausbau der Kreditinstitute zu Universalbanken inklusive der Gründung von Auslandsfilialen geprägt. Beides wurde durch das KWG 1979 begünstigt. Diese Entwicklung hatte nachhaltige Auswirkungen auf den Auslandsanteil der Bilanzsumme sowie der Bruttovermögensposition, da die Kreditinstitute ihr Auslandsgeschäft in dieser Zeit kontinuierlich steigerten. Der Auslandsanteil an der Bruttovermögensposition betrug 1983 rund 60%, an der Bankenbilanzsumme rund 20%. Danach wuchsen die Auslandsaktiva und -passiva der Kreditinstitute im Vergleich zur ersten Hälfte weniger schnell, nachdem zwischen 1985 und 1987 fast eine Stagnation eintrat.

Grafik 7

### Grenzüberschreitende Kapitaltransaktionen



Quelle: Statistik Austria, OeNB, Kapitalbilanztransaktionen ohne SPE-Transaktionen. Daten ab 1995 entsprechend dem 6. Zahlungsbilanzmanual.

<sup>22</sup> Die Vorgangsweise der Wertpapierverbriefung wurde immer öfter gewählt. Ausgangspunkt dafür war der Brady-Plan mit der Umschuldung von Krediten gegen Wertpapiere für Mexiko im Jahr 1990; siehe auch „World Debt Tables“ der Weltbank (Ausgabe 1993-94)

Diese moderaten Kapitalbewegungen fanden vor dem Hintergrund der eher verhaltenen „Wellblechkonjunktur“ statt.

Ende des Jahres 1991 – mit Beginn des völlig freien grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs aufgrund der vollständigen Liberalisierung des Devisengesetzes – hatten die Kreditinstitute einen Anteil von rund 60% an der grenzüberschreitenden aktiv- bzw. passivseitigen Bruttovermögensposition. Die grenzüberschreitenden Aktiva machten rund 17% der Bilanzsumme aus, die grenzüberschreitenden Passiva rund 20%. Mit ihrem hohen Auslandsteil konnten die Kreditinstitute ihre wichtige Rolle als Akteure verteidigen, trotzdem wuchs, ungeachtet einer weiteren Öffnung der Kapitalmärkte und einer verstärkten Auslandsrefinanzierung in Form von Wertpapieren, die Inlandskomponente der Bankenbilanzsumme Anfang der 1990er-Jahre schneller als die Auslandskomponente. Maßgebliche Gründe für die schwächere Nettoausweitung der Auslandsaktiva dürften einerseits Umschuldungen gewesen sein, die zu Forderungsverzichten führten. Andererseits bremste die starke Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Schilling seit dem Höchststand im Jahre 1984 (22,05 Schilling je US-Dollar) die Entwicklung der Auslandsaktiva und -passiva.

Neben den Banken spielte in dieser Phase vor allem der Bund als wichtigste Einheit des Zentralstaat seine wesentliche Rolle bei der grenzüberschreitenden Finanzierung, wobei die Wertpapieremissionen eine besondere Bedeutung hatten. Insbesondere während der Ausweitung des Staatsdefizits vor dem Hintergrund der starken Leistungsbilanzverschlechterung Ende der 1970er-Jahre wurde die Auslandsfinanzierung stark ausgebaut und erreichte rund 30% der gesamten Staatsverschuldung. Bundesanleihen wurden zu Beginn der 1990er-Jahre mit höherem Volumen und damit ausreichender Liquidität<sup>23</sup> für Auslandsinvestoren begeben und boten attraktive Wertpapierrenditen in einem Nebenmarkt bei geringem Wechselkursrisiko.

Direktinvestitionen, die als Indikator für die Wettbewerbsfähigkeit eines Standorts dienen<sup>24</sup>, spielten Mitte der 1970er-Jahre noch keine Rolle. Sie betrug auf der Aktivseite nur 2% der gesamten Auslandsposition und auf der Passivseite immerhin 12%. Ausgehend von diesen relativen niedrigen Anteilen begannen Österreichs aktive Direktinvestitionen einen bemerkenswerten Aufholprozess. Maßgebliche Faktoren dafür waren die Ostöffnung, die von österreichischen Unternehmen genutzt wurde und das intensiviertere Konzern-Clearing mittels Termingeldern und Krediten, das sowohl auf der Aktiv- und Passivseite in den letzten Jahren zunahm. Daneben spielte die völlige Devisenliberalisierung eine wesentliche Rolle. Die leichte Erhöhung der Währungsreserven in Relation zum BIP spielte in der Beobachtungsperiode von 1976 bis zum EU-Beitritt 1995 für die grenzüberschreitenden Kapitalströme keine Rolle.

## 2.2 EU-Beitritt und Einführung des Euro als Triebfeder der Expansion

Mit dem EU-Beitritt und insbesondere mit der Einführung der gemeinsamen Währung Euro im Jahr 1999 beschleunigten sich die grenzüberschreitenden Kapitaltransaktionen dramatisch. Bis zur Jahrtausendwende stiegen beispielsweise die grenzüberschreitenden Nettokäufe ausländischer Wertpapiere auf bis zu 13% des BIP

<sup>23</sup> Aufnahme österreichischer Staatspapiere in internationale Rentenindizes (siehe auch Berichte & Studien 3/1993).

<sup>24</sup> Dies ist zunehmend schwieriger zu argumentieren, da wirtschaftlich inaktiven Holdinggesellschaften, Pass-through-Aktivitäten und Einzelfälle, wie 2016 die Restrukturierung des UniCredit-Konzerns, die Aussagekraft reduzieren.

pro Jahr. Die notwendigen Portfolioallokationen insbesondere der institutionellen Anleger (Investmentfonds, Versicherungen und indirekt der Pensionskassen) waren ein wesentlicher Treiber dieser Entwicklung. So stieg beispielsweise der Besitz von ausländischen Anleihen zwischen 1995 und 2000 um das Fünffache und erreichte 50% des gesamten Marktwertes aller von institutionellen Investoren gehaltenen Anleihen. Auf der Passivseite waren die anhaltenden Verkäufe von Wertpapieremissionen der Banken und des Bundes an ausländische Gläubiger dominierend. Der Auslandsbesitz inländischer Bankemissionen stieg zwischen 1995 und 2000 von 37% auf 50%, jener für Staatsanleihen von rund 40% auf knapp unter 60%<sup>25</sup>. Daneben spielten Privatisierungen – wesentlich vorangetrieben durch das ÖIAG-Gesetz 2000<sup>26</sup> – eine wichtige Rolle für das verstärkte ausländische Engagement in inländischen Wertpapieren, sowohl im Streubesitz (und damit in den Portfolioinvestitionen sichtbar) als auch in Form von strategischen Beteiligungen (und damit den Direktinvestitionen zuzuordnen). Die Dotcomkrise sorgte hier nur für eine kurze Unterbrechung. Vor der Finanzkrise im Jahr 2008 verzeichneten die Auslandstransaktionen auf der Aktiv- und Passivseite Höchstwerte, die die Nettotransaktionen vor der Jahrtausendwende übertrafen. Zusätzliche Dynamik schufen bis zur Finanzkrise die hohen Transaktionswerte bei Einlagen und Krediten, die aktiv- als auch passivseitig bis zu 20% des BIP erreichten. Getrieben wurde diese Entwicklung zu einem nicht unwesentlichen Teil vom grenzüberschreitenden Interbankengeschäft.

Ausgehend von ersten höheren Auslandstransaktionen Ende der 1980er-Jahre (nicht zuletzt aufgrund der Ostöffnung) und zunehmender weltweiter Beteiligungstransaktionen stiegen die Direktinvestitionen von und nach Österreich bis zur Jahrtausendwende stark an und erreichten aktivseitig 2,8% des BIP bzw. passivseitig 4,4%. Noch deutlichere Steigerungen waren bis zur Finanzkrise feststellbar. Dies lag daran, dass ab dem Jahr 2005 Zweckgesellschaften (sog. Special Purpose Entities, SPEs) als sogenannte „Pass-through-Einheiten“<sup>27</sup> in Österreich aktiv wurden und dass österreichische und ausländisch dominierte Unternehmen aufgrund der verbesserten Konjunktur verstärkt Direktinvestitionen tätigten. Zwischen 2000 und 2008 gingen mehr als 50% aller neuen Direktinvestitionen in CEESEE-Staaten; in den Jahren 2007 und 2008<sup>28</sup> waren die Direktinvestitionsflüsse besonders stark. Sowohl nichtfinanzielle Unternehmen als auch Banken spielten eine wesentliche Rolle. Bei den passiven Direktinvestitionen dominierten Beteiligungen von Euroraum-Ländern.

Die Bedeutung der Auslandverflechtungen Österreichs zeigt sich in der Relation von Auslandsvermögen bzw. –verpflichtungen zur Wirtschaftsleistung bzw. zum Gesamtvermögen. Ende 2008 betragen das – als Internationalisierungsquote definierte – Auslandsvermögen 267% des BIP bzw. die Auslandsverpflichtungen

<sup>25</sup> Die Daten zu den Staatsanleihen basieren auf der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung. In dieser Statistik werden die Daten nicht konsolidiert und zu Marktwerten ausgewiesen. Die Anteile können daher gegenüber der budgetären Notifikation abweichen.

<sup>26</sup> Bis zum Jahr 2000 wurden bereits Anteile unter anderem der OMV, VA Technologie privatisiert. Im Jahr 2000 bzw. danach erfolgten die (weitere) Privatisierungen u.a. Böhler Uddeholm, VA Technologie AG, voestalpine AG, Telekom AG.

<sup>27</sup> Bei „Pass-through-Einheiten“ handelt es sich um Zweckgesellschaften in Konzernen, die im Sitzland keine oder keine nennenswerte Wertschöpfung erreichen und eingenommenes Direktinvestitionskapital innerhalb des Konzerns in anderen Ländern als Direktinvestitionen platzieren.

<sup>28</sup> Die regionale Verteilung basiert auf Daten nach dem sogenannten „directional principle“. Sie beinhalten keine Daten zu SPEs.



277% des BIP und repräsentierten damit jeweils knapp ein Drittel des gesamten Vermögens bzw. der Verpflichtungen Österreichs. Diese Höchststände wurden bis 2017 nicht mehr erreicht.

Die Finanzkrise hinterließ deutliche Strukturbrüche in der grenzüberschreitenden Finanzierungsstruktur. Insbesondere die Reduktion der Bilanzsumme der Banken führte zu einer deutlichen Reduktion der Auslandstransaktionen auf beiden Bilanzseiten. Darüber hinaus wurden ausländische Wertpapiere erstmals in der 40-jährigen Beobachtungsperiode netto verkauft. Auf der Passivseite standen Banken erstmals wieder auf der Käuferseite für inländische Staatsanleihen, was deren Auslandsbesitz reduzierte. In den letzten Jahren setzten die Auslandsinvestitionen, insbesondere der institutionellen Anleger auf den internationalen Kapitalmärkten wieder ein, gleichzeitig führte die Verringerung des Umlaufvolumens von – vorwiegend im Auslandsbesitz befindlichen – Bankanleihen aufgrund von Nettotilgungen und des Ankaufprogramms von Bundesanleihen der EZB im Rahmen des Quantitative Easing (durchgeführt von der OeNB) zu erheblichen Nettokapitalexporten. Zwischen 2015 und 2017 betrug diese 15,5% des BIP. Darüber hinaus war die Reorganisation des Beteiligungsmanagements der UniCredit-Gruppe, zu der die Bank Austria zählt, wesentlich für die abnehmenden Direktinvestitionsflüsse. Der Rückzug der Bank Austria aus dem Osteuropa-Geschäft und die damit zeitgleich erfolgte Reduktion der Beteiligung der italienischen Mutter führte 2016 zu einem Rückgang der aktiv- und passivseitigen Direktinvestitionstransaktionen um rund 3% des BIP. Die grenzüberschreitenden Vermögensbestände (aktiv- bzw. passivseitig) beliefen sich Ende 2017 auf rund 30% der gesamten Vermögensposition Österreichs. Das entspricht dem rund 2,3fachen der Wirtschaftsleistung von 2017.

### 3 Schlussfolgerungen

Die österreichische Volkswirtschaft hat sich in den letzten 60 Jahren sehr stark auslandsorientiert. Die Ex- bzw. Importe lagen 2017 jeweils bei über 50% des BIP und damit in der Höhe der privaten Konsumausgaben. 1955 lagen die Export- und Importquote noch bei jeweils 20 Prozent. Bis zum Jahr 2002 waren die Importe tendenziell höher als die Exporte, sodass Österreich bis dahin Leistungsbilanzdefizite von durchschnittlich 0,8% des BIP pro Jahr verzeichnete. Insbesondere in zweiten Hälfte der 1970er-Jahre und Mitte der 1990er-Jahre war das Leistungsbilanzdefizit ausgeprägt. Seit 2002 hat Österreich einen Leistungsbilanzüberschuss von durchschnittlich 2,4% des BIP verzeichnet. Maßgeblich für diese Entwicklung waren die deutlich höheren Güterexporte, die im Durchschnitt der letzten 15 Jahre dazu führten, dass der Gütersaldo ausgeglichen war. Die grenzüberschreitende Nettovermögensposition gegenüber dem Ausland drehte dadurch von einer Verpflichtungsposition in eine Forderungsposition. Der Expansion der realwirtschaftlichen Bruttoströme folgten auch die grenzüberschreitenden Finanztransaktionen. Die grenzüberschreitenden Vermögensbestände erreichten ein Volumen des 2,3-fachen des BIP. Jeder dritte Euro des gesamten Finanzvermögens aller inländische Akteure war zum Jahresende 2017 in ausländischen Vermögenswerte platziert.

Analysiert man den Leistungsbilanzsaldo als gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo, der sich aus der Differenz zwischen gesamtstaatlichen Sparen und Investitionen ergibt, so zeigt sich für Österreich, dass – im Gleichklang mit der Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos ab dem Jahr 2002 – die Investitionen relativ zur Ersparnisbildung weniger stark gewachsen sind. In einer sektoralen Gliederung

der Spar- und Investitionstätigkeiten war die Verbesserung des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldos insbesondere auf Entwicklung des Unternehmenssektors zurückzuführen.

### Anhang 1: Erläuterungen zu den Daten der Zahlungsbilanz<sup>29</sup>

Die Zahlungsbilanz gliedert sich in zwei Hauptteile: in einen realwirtschaftlichen – die Leistungsbilanz (und Vermögensübertragungen) – und in einen finanzwirtschaftlichen Teil – die Kapitalbilanz. Entsprechend dem Bilanzprinzip wird jede Transaktion doppelt gebucht, sodass realwirtschaftliche Transaktionen ihren Niederschlag in der Leistungsbilanz und spiegelbildlich in der Kapitalbilanz finden.

Die *Leistungsbilanz* setzt sich aus vier Teilaggregaten zusammen: Güter-, Dienstleistungs-, Einkommens- und Transferbilanz<sup>30</sup>. Primäre Datenquelle des Güterverkehrs ist in Österreich die Außenhandelsstatistik, die die Ein- und Ausfuhren von Waren an der österreichischen Grenze erfasst. Zum Zweck der Zahlungsbilanz werden die Ergebnisse um Transport- und Versicherungsbestandteile bereinigt bzw. um Hilfs- und illegale Lieferungen ergänzt. Die prominenteste Kategorie im Dienstleistungsverkehr ist in Österreich der Reiseverkehr. Darüber hinaus werden eine Vielzahl an unternehmensbezogenen Leistungsarten erfasst, unter anderem der Frachten- und Personentransport, Versicherungs- und Finanzdienstleistungen, technische und kaufmännische Dienstleistungen, Patente, Lizenzen und Bauleistungen. Die Einkommensbilanz erfasst zum einen grenzüberschreitende Erwerbseinkommen aus unselbstständiger Tätigkeit von Grenzgängern und Saisoniers, zum anderen Vermögenseinkünfte aus Finanztransaktionen. Dazu zählen Dividenden, Zinsen und Gewinnausschüttungen aus grenzüberschreitenden Investitionen bzw. Finanzierungen, die in der Kapitalbilanz abgebildet werden. Damit besteht ein weiterer, enger Zusammenhang zwischen Leistungsbilanz und finanzwirtschaftlichen Transaktionen. Laufende Transfers betreffen wiederkehrende Transaktionen zwischen In- und Ausländern ohne unmittelbare wirtschaftliche Gegenleistung. Dazu zählen Steuern und Subventionen, Zahlungen zwischen Österreich und EU-Institutionen, Gastarbeiterüberweisungen sowie Leistungszahlungen von Versicherungen.

Zusammen mit den Vermögensübertragungen ergibt die Leistungsbilanz den sogenannten *Finanzierungssaldo*, der buchhalterisch der (transaktionsbedingten) Veränderung der Nettoforderungen Österreichs gegenüber dem Ausland entspricht.

Der volkswirtschaftlichen Bedeutung entsprechend – insbesondere im Hinblick auf die Leistungsbilanz Österreichs – ist der *Reiseverkehr* gesondert erläutert. Die Einnahmenseite umfasst den Wert aller Güter und Dienstleistungen, die Ausländer im Zuge ihrer Reise in Österreich erwerben, unabhängig vom Zeitpunkt der Bezahlung. Für die Ausgabenseite gilt das vice versa. Auch die unentgeltliche Inanspruchnahme von Dienstleistungen, etwa die Eigennutzung von Zweitwohnungen im Ausland ist zu berücksichtigen. Seit dem Jahr 1992 wird die Position „internationaler Personentransport“ gesondert ausgewiesen und zählt nicht mehr zum „Reiseverkehr“ im engeren Sinne. Wichtigster Bestandteil des internationalen Personentransports ist der Flugverkehr, während die Ausgaben für die Reise mit

<sup>29</sup> Mehr Details finden sich im Handbuch zur Erstellung der Zahlungsbilanz und Internationalen Vermögensposition auf der Website der OeNB: <https://www.oenb.at/Statistik/Meldewesen/Neues-zur-Zahlungsbilanz/Zahlungsbilanzstatistik-Methoden.html>.

<sup>30</sup> Letztere beiden heißen gemäß dem 6. Zahlungsbilanzmanual „Primär- und Sekundäreinkommensbilanz“.

dem eigenen PKW weiterhin unter den Reiseverkehrausgaben zu finden sind. Der Reiseverkehr umfasst alle Arten von grenzüberschreitenden Reisen unabhängig von deren Dauer oder Zweck. Dazu gehören auch Geschäftsreisen, die Ausgaben von Saisoniers und Grenzgängern, Auslandsaufenthalte für Bildung oder Gesundheit und die quantitativ am bedeutsamsten Position, Urlaubsreisen. Nicht zum Reiseverkehr gerechnet wird der Erwerb von Waren zum Zweck des (gewerblichen) Wiederverkaufs und – seit der Umstellung auf BPM6<sup>31</sup> – der Erwerb von Wertgegenständen während einer Reise (Schmuck, Kunstgegenstände, Boote etc.).

Bis zum Beitritt Österreichs zum Euroraum basierte die Messung des Reiseverkehrs ausschließlich auf einer Erfassung der reisetypischen Zahlungsmittel. Der An- und Verkauf von Valuten in Wechselstuben, der Einsatz von Kredit- und Bankomatkarten im Ausland, die Ver- und Rücksendung von Banknoten durch Notenbanken sowie die reisetypischen Auslandsüberweisungen (an Hotels, Fluggesellschaften, Kartenbüros etc.) waren die entscheidenden Bausteine. Die Entstehung des gemeinsamen Währungsraumes hat einer derartigen Berechnungsmethode die Grundlage entzogen. Seit 2006 werden die Einnahmen geschätzt, indem die bekannten Übernachtungszahlen der Statistik Austria mit „Durchschnittsausgaben“, basierend auf einer kontinuierlich laufenden Gästebefragung, multipliziert werden. Die Reiseverkehrausgaben werden im Zuge einer quartalsweisen Haushaltsbefragung durch Statistik Austria erhoben und hochgerechnet. Diese Basisdaten werden durch Schätzungen (zum Beispiel für Tagesreisen, Reisen zu Freunden und Verwandten, ins Eigenheim, für Schönheitsoperationen, für den Tanktourismus etc.) ergänzt.

In der *Kapitalbilanz* wird zwischen vier Finanzierungsarten unterschieden: Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen und Finanzderivate, sonstige Investitionen und offizielle Währungsreserven. Unter Direktinvestitionen wird der Erwerb von Unternehmensanteilen mit dem Zweck der Einflussnahme auf die Unternehmensführung subsumiert, wobei die Beteiligung mindestens 10% am Grundkapital betragen muss. Neben Kapitalanteilen beinhalten Direktinvestitionen auch Kredite verbundener Unternehmen und grenzüberschreitende Transaktionen mit Grundstücken. Portfolioinvestitionen bedeuten grenzüberschreitende Veranlagungen in Wertpapieren, soweit diese nicht zu Direktinvestitionen zählen. Erfasst werden Anteilsscheine (Aktien, Investmentzertifikate) und verzinsliche Wertpapiere (Anleihen, Geldmarktpapiere). Die Unterscheidung von Inland und Ausland richtet sich dabei nach dem Sitz des Emittenten, nicht nach dem Sitz des Käufers/Verkäufers der Wertpapiere. Grenzüberschreitende Investitionen in Finanzderivate umfassen Optionen, Futures, Zins- und Währungsswaps. In den sonstigen Investitionen wird der übrige Kapitalverkehr berücksichtigt, der keinem anderen Finanzierungsinstrument zuzuordnen ist, insbesondere grenzüberschreitende Bankkredite und -einlagen sowie Handelskredite. Unter den offiziellen Währungsreserven sind alle Forderungen in der Verwaltung der nationalen Notenbanken zu verstehen, die nicht in Euro denominiert sind und nicht gegenüber Ansässigen des Euroraums bestehen. Konkrete Beispiele sind der Goldbestand, Sonderziehungsrechte und die Beteiligung beim Internationalen Währungsfonds (IWF), Wertpapiere, Kredite und Einlagen<sup>32</sup>.

<sup>31</sup> *Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM)*.

<sup>32</sup> *Die offiziellen Währungsreserven in der Verwaltung der nationalen Notenbanken im Euro-Währungsgebiet sind als Teil der gesamten Währungsreserven des Euroraums zu sehen.*

Die vorliegende Zeitreihe entspricht zwischen 1954 und 1994 den Grundsätzen des fünften Zahlungsbilanzhandbuchs des IWF (BPM 5<sup>33</sup>) und dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 1995). In Österreich wird die Zahlungsbilanz seit 2006 auf Basis eines direkten Befragungssystems über grenzüberschreitende Transaktionen bei den Wirtschaftstreibenden erhoben. Gesetzliche Grundlage der Meldungen ist das Devisengesetz, Spezifikationen erfolgen in Meldeverordnungen der OeNB. In der Erstellung der Leistungsbilanz kooperiert die OeNB eng mit Statistik Austria. In mehrstufigen Aggregationsverfahren werden die Einzeldaten nach verschiedenen Dimensionen (global, regional, nach Währungen) bis zum Endprodukt Zahlungsbilanz verdichtet. Dabei gibt es unterschiedliche Auswertungen, deren Detailgliederungen sich nach den jeweiligen Anforderungen (national, EZB, EU, IWF etc.) richten. Im Jahr 1995 wurden die Daten weitgehend bzw. ab 2006 vollständig an die Erfordernisse der aktuellen Methodologie, BPM 6 und ESGV 2010 angepasst. Die größten Änderungen betreffen Umschichtungen zwischen Güter- und Dienstleistungsbilanz, nämlich die Umschichtung der Lohnveredelung in die Dienstleistungen als „Service Charge“ sowie die Umschichtung des Transithandels in die Güterbilanz. Des Weiteren wird mit der Einführung des BPM 6 die indirekte Bankgebühr in den Dienstleistungen berücksichtigt (FISIM<sup>34</sup>), die folglich von den Zinseinkünften (Einkommensbilanz) abgezogen wird. Zwischen den Einkommen (Primäreinkommen) und Laufenden Transfers (Sekundäreinkommen) finden Umschichtungen statt, um Einkommensflüsse, die in direktem Zusammenhang mit Produktionsprozessen und Vermögensbildung stehen (Erwerbseinkommen, Produktsteuern und -subventionen, Vermögenseinkommen) von jenen zu trennen, die die Einkommensumverteilung betreffen (Gastarbeiterüberweisungen, Versicherungsleistungen, Zahlungen an den EU-Haushalt). In der Kapitalbilanz ändert sich mit Einführung des BPM 6 die Vorzeichenregelung, was rückwirkend für die gesamte Zeitreihe übernommen wurde: Entsprechend der Flussrichtung des Kapitals wurde vormals der Aufbau von Auslandsforderungen mit einem negativen Vorzeichen ausgewiesen, der Aufbau von Verbindlichkeiten mit einem positiven Vorzeichen. Mit dem BPM 6 wird eine Anpassung an die Bestandsveränderungen vorgenommen, d. h. Kapitalaufbau – sowohl von Forderungen als auch von Verpflichtungen – wird mit einem positiven Vorzeichen versehen. Der Kapitalbilanzsaldo – analog zur Änderung der Nettoauslandsposition – ergibt sich nunmehr als Differenz zwischen dem Zuwachs an Auslandsforderungen abzüglich des Zuwachses an Auslandsverpflichtungen.

Die *Internationale Vermögensposition (IVP)* ist eine eigene Statistik, die engstens mit der Zahlungsbilanz verbunden ist. Sie beschreibt die zu den in der Kapitalbilanz erfassten Transaktionen gehörenden Bestände an grenzüberschreitenden Forderungen und Verbindlichkeiten zu einem bestimmten Stichtag, konkret zum jeweiligen Quartals- oder Jahresende. Auf die enge inhaltliche Verbindung verweist nicht nur der Name des neuen Zahlungsbilanzmanuals (BPM 6), sie weist auch die gleiche sachliche Gliederung wie die Zahlungsbilanz auf und bewertet die Vermögensgegenstände ebenfalls zu Marktwerten. In gewisser Weise ist die Internationale Vermögensposition sogar die zentrale Statistik, da die in der Zahlungsbilanz erfassten Transaktionen nur eine unter mehreren Möglichkeiten sind, mit der Veränderungen in der IVP erklärt werden. Ziel dieser integrierten Statistik ist es,

<sup>33</sup> *Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM)*.

<sup>34</sup> *Financial Intermediation Services Indirectly Measured (FISIM)*.

die Veränderungen der grenzüberschreitenden Forderungen und Verpflichtungen in Komponenten zu zerlegen. Dazu gehören neben den Transaktionen auch wechselkursbedingte Bewertungsänderungen, Preisänderungen (etwa bei Aktien oder festverzinslichen Wertpapieren) und Reklassifikationen sowie ein möglicher ungeklärter Rest.

Auch im Falle der IVP gibt es kleine terminologische Probleme. Die Begriffe „Forderungen“ und „Verbindlichkeiten“ (eine Übersetzung aus dem Amerikanischen für „assets“ und „liabilities“) sind unpräzise. So ist etwa der Besitz einer Aktie eines ausländischen Unternehmens (Portfolioinvestition) zwar ein Anspruch auf einen bestimmten Anteil am Gewinn, der auch mit Mitwirkungsrechten verbunden ist, aber keine Forderung im technischen Sinn. Umgekehrt stellt das Eigentum eines Ausländers an einem inländischen Unternehmen aus österreichischer Sicht auch keine Verpflichtung dar. Die korrekte Formulierung „ausländische Vermögensgegenstände im Besitz von Inländern“ bzw. „österreichische Vermögensgegenstände im Besitz von Ausländern“ konnte sich aber bisher nicht durchsetzen.

## Anhang 2: Zusammenhang von Leistungsbilanz und sektorialem Konsum-, Investitions- und Sparverhalten

Ausgangspunkt ist, die Brücke zwischen Produktion (Y) zuzüglich den Importen (C) auf der einen Seite und inländischer Absorption aus Investitionen und Konsum (Z) und Exporten (X) auf der anderen Seite herzustellen. Die gesamtwirtschaftliche Identität ergibt sich somit aus  $Y+C = Z+X$ <sup>35</sup>.

Durch Umformung und Aufteilung auf die einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren erhält man die sektoralen Beiträge aus der Differenz zwischen Sparen und Investitionen<sup>36</sup>. Sparen bedeutet Reinvermögensänderung und ist die Summe aus Sparen im engeren Sinn und den netto erhaltenen Kapitaltransfers. Der Ausgangspunkt für eine Gegenüberstellung von Sparen zu Investitionen ist das Einkommen abzüglich des privaten und staatlichen Konsums (jeweils nach dem Ausgabekonzept der VGR). Die Brücke vom Bruttoinlandsprodukt (BIP) zum Bruttonationaleinkommen ist der Saldo aus Primäreinkommen gegenüber dem Ausland (aus der Zahlungsbilanz). Abzüglich der Abschreibungen (aus der VGR) und dem Sekundäreinkommen (aus der Zahlungsbilanz) ergibt sich das verfügbare Nettonationaleinkommen.

Summiert man den Saldo aus Sparen abzüglich den Investitionen für die einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren (nichtfinanzielle Unternehmen, finanzielle Unternehmen, Staat, Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck) so ergibt sich daraus der gesamtwirtschaftliche Finanzierungssaldo. Dieser entspricht konzeptionell der Summe aus Leistungsbilanzsaldo und Vermögensübertragungen.

Die Leistungsbilanz (unter Hinzurechnung der Netto-Vermögensübertragungen) bildet den Finanzierungssaldo der gesamten Volkswirtschaft und kann wie folgt dargestellt werden:

<sup>35</sup> Die theoretische Übereinstimmung ist in der Praxis nicht gewährleistet, da die Summe der sektoralen Finanzierungssalden aus der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) und der Summe aus Leistungsbilanzsaldo und Kapitaltransfers aus der Zahlungsbilanz nicht in einem geschlossenen System erhoben werden. Abgrenzungsunterschiede sowie unterschiedliche Berechnungsschritte können zu Abweichungen führen. An einer Abstimmung zwischen Statistik Austria, die die VGR erstellt, und der OeNB, die für die Zahlungsbilanz zuständig ist, wird laufend gearbeitet. Eine grundsätzliche Übereinstimmung in der langfristigen Entwicklung ist gegeben.

<sup>36</sup> Sowohl in der Bruttobetachtung inklusive Abschreibungen und damit inklusive Ersatzinvestitionen bzw. in der Nettobetachtung ohne Abschreibungen

$$\sum (S + V\ddot{U} - I - N) \text{ der Sektoren } U, F, S, H, P = FS \text{ Inland}$$

$$= LB (\text{Außenbeitrag} + \text{Einkommen}) + V\ddot{U} (= \text{Außenkonto VGR})$$

<i>S</i>	Sparen (abgeleitet aus dem Einkommen)
<i>V<math>\ddot{U}</math></i>	Vermögensübertragung (Kapitaltransfers); Reinvermögensbildung: Nettosparen und Nettovermögensübertragungen
<i>I</i>	Bruttoinvestitionen
<i>N</i>	Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern
<i>FS</i>	Finanzierungssaldo
<i>LB</i>	Leistungsbilanzsaldo: Güter, Dienstleistungen, Primär- und Sekundäreinkommen (Außenbeitrag zum BIP; Nettowert aus Güter- und Dienstleistungsexporten bzw. –importen)
<i>U</i>	Nichtfinanzielle Unternehmen
<i>F</i>	Finanzieller Unternehmen
<i>S</i>	Staat
<i>H</i>	Haushalte
<i>P</i>	Private Organisationen ohne Erwerbszweck

## Literaturverzeichnis

- Aiginger, K. et al. 2010.** Optionen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in Österreich. In: WIFO 2/2010.
- Andreasch, M. et al. 1996.** Öffentliches Budget und Leistungsbilanz. In: OeNB – Berichte und Studien, Heft 2/1996.
- Breuss, F. und J. Stankovsky 1981.** Die österreichische Außenwirtschaft und Außenwirtschaftspolitik. In: Khol, A., G. Ofner und A. Stirnemann (Hrsg.). Österreichisches Jahrbuch für Politik '81. Wien.
- Braumann, B. 2002.** Die Liberalisierung des österreichischen Finanzsektors – eine Analyse des Erfolgs. In: Finanzmarktstabilitätsbericht 4. OeNB. 108–123.
- Butschek F. 1995.** Vom Nachzügler zum Spitzenreiter – Die ökonomische Entwicklung der Zweiten Republik. In: Burger, J., E. Morawek (Hrsg.). Dachs Verlag. Wien. 1995.
- CaZorzi, M. et al. 2012.** Thousands of models, one story: Current account imbalances in the global economy. In: ECB Working Papers Series 1441.
- Ehmer, P. 2017.** Wirtschaftsstruktur und Leistungsbilanz – Eine alternative Erklärung für die Ungleichgewichte im Euroraum. Springer Gabler.
- Handler, H. 2007.** Vom EWS zum Euro: DM und Schilling Hand in Hand. In: WIFO Working Papers Nr. 298/2007.
- Kausel, A. 2002.** Ein halbes Jahrhundert des Erfolgs – Der ökonomische Aufstieg Österreichs seit 1950. In: Finanznachrichten – bearbeitete Neuauflage 2002.
- Scheiblecker, M. und F. Butschek 2018.** 100 Jahre Republik Österreich. In: WIFO Monatshefte 1/2018.
- Schulmeister, S. 1977.** Langfristige Entwicklung des internationalen Reiseverkehrs: Analyse und Prognose 1959 bis 1985. In: WIFO Monatsberichte 8/1977.
- Smeral, E. und E. Walterskirchen 1981.** Der Einfluß von Wirtschaftswachstum und Wettbewerbsfähigkeit auf die Leistungsbilanz. In: WIFO Monatsberichte 7/1981.
- Walter, P. 2015.** Österreichs technologische Zahlungsbilanz. In: Gnan/Kronberger (Hrsg.): Schwerpunkt Außenwirtschaft 2014/2015. Facultas. Wien. 2015.
- Walterskirchen, E. 1997.** Die Entwicklung der österreichischen Leistungsbilanz. In: WIFO Monatsberichte 11/1997.

## Methodenhandbücher

**Dell'mour, R. und P. Walter. 2014.** Die Zahlungsbilanz im ersten Halbjahr 2014 (inklusive Auswirkungen durch die Umstellung auf das sechste Zahlungsbilanzmanual des IWF) In: STATISTIKEN – Daten & Analysen Q4/14.

**Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. 2010.**

**IWF. 2013.** 6. Zahlungsbilanzmanual (Balance of Payments Manual sixth edition).

**OeNB. 1982.** Das neue Zahlungsbilanzkonzept der Oesterreichischen Nationalbank. In: Monatsberichte 2/1982. OeNB.

**OeNB. 1998.** Umstellung in der Systematik der österreichischen Zahlungsbilanz. In: Berichte und Studien 2/1998. OeNB.

**OeNB. 2018.** Zahlungsbilanz und Internationale Vermögensposition – Handbuch zur Methode, Quellen und Berechnungsmethoden der Zahlungsbilanz. <https://www.oenb.at/Statistik/Datenangebot/Außenwirtschaft.html>.

**System of National Accounts. 2008.**

### Anhang 3: Tabellen

Tabelle A1

#### Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos

	Güter (inkl. nicht aufteilbare Leistungen)	Reiseverkehr	Unternehmensbezogene Dienstleistungen	Primäreinkommen	Sekundäreinkommen	Leistungsbilanz	Durchschnittswert je Periodenabschnitt
<i>in % des BIP</i>							
1954	-1,2	1,8	1,3	0,0	0,0	1,9	
1955	-4,6	1,5	0,2	0,0	-0,0	-2,9	
1956	-2,7	2,0	0,9	0,0	0,0	0,2	-0,1
1957	-3,0	2,4	1,1	0,1	0,0	0,6	-0,1
1958	-3,0	2,5	1,5	-0,0	0,0	1,0	-0,1
1959	-3,2	2,9	0,9	-0,1	0,3	0,9	-0,1
1960	-4,7	2,7	0,7	-0,1	0,5	-1,0	-0,1
1961	-4,1	3,1	0,6	-0,2	0,3	-0,2	-0,1
1962	-3,9	3,8	0,5	-0,2	0,8	1,0	-0,1
1963	-4,4	3,9	0,6	-0,2	0,3	0,3	-0,1
1964	-4,8	4,4	0,5	-0,2	0,6	0,5	-0,1
1965	-5,3	4,4	0,1	-0,2	0,6	-0,4	-0,1
1966	-6,2	4,1	-0,0	-0,2	0,5	-1,9	-0,1
1967	-4,6	3,6	-0,2	-0,3	0,4	-1,0	-0,1
1968	-4,3	3,6	0,0	-0,5	0,3	-0,8	-0,1
1969	-3,3	3,8	0,2	-0,3	0,3	0,7	-0,1
1970	-5,1	4,8	0,4	-0,3	0,1	-0,1	-0,1
1971	-5,9	5,4	0,1	-0,3	0,0	-0,7	-0,1
1972	-6,2	5,8	0,1	-0,4	-0,2	-0,9	-0,1
1973	-6,3	5,4	0,3	-0,5	-0,3	-1,3	-2,3
1974	-5,6	4,2	0,8	-0,3	-0,5	-1,4	-2,3
1975	-4,7	4,5	0,1	-0,4	-0,4	-0,9	-2,3
1976	-6,1	3,8	-0,4	-0,5	-0,3	-3,5	-2,3
1977	-6,4	3,2	-1,7	-0,7	-0,2	-5,8	-2,3
1978	-5,0	3,7	-0,1	-0,8	0,0	-2,3	-2,3
1979	-6,0	3,6	1,6	-0,7	0,0	-1,4	-2,3
1980	-6,4	4,1	1,0	-0,6	-0,1	-2,0	-2,3
1981	-6,1	4,1	0,8	-0,7	-0,1	-1,9	-2,3
1982	-3,0	4,1	0,6	-0,6	-0,1	1,0	0,2
1983	-1,9	3,3	-0,4	-0,5	-0,1	0,3	0,2
1984	-3,9	3,6	0,6	-0,5	-0,1	-0,3	0,2
1985	-4,1	3,4	1,1	-0,4	-0,1	-0,1	0,2
1986	-2,6	3,0	0,5	-0,7	-0,0	0,2	0,2
1987	-2,9	2,7	0,9	-0,7	-0,1	-0,2	0,2
1988	-2,8	2,9	0,5	-0,7	-0,0	-0,2	0,2
1989	-3,3	3,4	0,9	-0,7	-0,1	0,2	0,2
1990	-3,2	3,5	1,0	-0,6	0,0	0,7	0,2
1991	-3,8	3,7	1,0	-0,9	-0,0	0,0	0,2
1992	-3,6	3,2	1,2	-0,3	-0,5	-0,0	0,2
1993	-3,9	2,8	1,6	-0,3	-0,5	-0,3	-1,7
1994	-4,0	1,9	1,8	-0,2	-0,5	-1,1	-1,7
1995	-3,3	2,3	-0,4	-0,5	-0,9	-2,9	-1,7
1996	-3,4	2,0	-0,3	0,0	-1,1	-2,8	-1,7
1997	-2,4	1,6	-0,2	-0,4	-1,2	-2,5	-1,7
1998	-2,2	1,7	0,2	-0,5	-1,1	-1,9	-1,7
1999	-1,9	1,8	0,5	-1,5	-1,2	-2,3	-1,7
2000	-1,5	1,8	1,0	-0,8	-1,1	-0,7	-1,7
2001	-0,9	1,7	0,9	-1,3	-1,2	-0,8	-1,7
2002	0,9	1,9	0,9	-0,5	-1,0	2,1	2,4
2003	0,0	1,8	0,9	-0,2	-1,0	1,5	2,4
2004	0,3	2,0	0,8	-0,1	-0,9	2,1	2,4
2005	0,4	2,1	0,8	-0,2	-0,9	2,3	2,4
2006	1,0	2,1	1,0	0,2	-1,0	3,3	2,4
2007	1,4	2,1	1,4	-0,1	-0,9	3,8	2,4
2008	0,5	2,4	1,8	0,8	-1,0	4,5	2,4
2009	-0,2	2,1	1,6	-0,0	-1,0	2,6	2,4
2010	-0,5	2,1	1,4	0,8	-1,0	2,9	2,4
2011	-1,2	2,2	1,3	0,3	-1,0	1,6	2,4
2012	-1,0	2,2	1,2	0,1	-1,0	1,5	2,4
2013	-0,3	2,3	0,8	0,3	-1,2	1,9	2,4
2014	0,3	2,2	0,8	0,1	-0,9	2,5	2,4
2015	0,6	2,3	0,6	-0,7	-0,9	1,9	2,4
2016	0,1	2,4	0,7	-0,1	-1,0	2,1	2,4
2017	-0,3	2,4	0,4	0,2	-0,8	1,9	2,4

Quelle: WIFO, Statistik Austria, OeNB. Daten ab 1995 entsprechend dem 6. Zahlungsbilanzmanual.



Tabelle A2

**Grenzüberschreitender Kapitaltransaktionen und Vermögensbestände**

	Direktinvestitionen aktiv	Portfolioinvestitionen aktiv	Sonstige Investitionen aktiv	Währungsreserven aktiv	Direktinvestitionen passiv	Portfolioinvestitionen passiv	Sonstige Investitionen passiv	Kapitalbilanzsaldo	Auslandsaktiva	Auslandspassiva
Transaktionen									Bestände	
<i>in % des BIP</i>										
1977	0,2	0,1	3,1	-0,9	0,2	2,5	3,9	-4,1	37,2	38,6
1978	0,1	0,1	3,7	1,9	0,3	2,0	4,2	-0,7	41,8	43,2
1979	0,1	0,3	6,4	-1,7	0,3	0,7	5,6	-1,5	50,4	45,9
1980	0,1	0,1	6,3	2,1	0,3	2,1	8,0	-1,8	59,0	53,1
1981	0,3	-0,0	5,3	0,8	0,5	2,6	4,5	-1,2	58,4	58,3
1982	0,2	0,1	5,6	0,3	0,3	2,2	2,1	1,5	62,4	58,7
1983	0,3	0,7	6,7	-0,6	0,3	1,3	5,5	-0,0	66,4	62,8
1984	0,1	1,1	7,1	0,1	0,2	1,9	6,6	-0,1	71,2	68,9
1985	0,1	1,5	3,5	-0,2	0,2	2,5	2,4	-0,4	69,9	70,8
1986	0,3	0,5	1,6	0,6	0,2	2,9	0,9	-1,0	66,7	68,2
1987	0,3	1,0	0,2	0,3	0,3	1,2	0,7	-0,5	65,4	67,7
1988	0,2	1,2	1,8	0,5	0,3	2,9	0,3	0,2	65,5	69,0
1989	0,6	1,2	1,4	0,7	0,4	3,2	0,6	-0,3	63,9	67,4
1990	1,0	1,0	1,3	-0,0	0,4	2,0	0,8	0,0	61,6	66,0
1991	0,7	1,3	1,0	0,5	0,2	1,5	1,3	0,4	59,3	66,8
1992	0,9	1,5	3,8	1,3	0,7	4,9	1,8	-0,0	62,8	69,5
1993	0,6	0,9	2,7	1,2	0,6	4,5	1,7	-1,3	67,5	75,5
1994	0,6	2,3	1,4	0,5	1,0	2,4	3,1	-1,9	65,9	75,7
1995	0,4	1,0	5,4	0,6	0,7	5,3	2,9	-1,5	70,7	85,5
1996	0,7	3,3	0,9	0,4	1,8	2,5	1,4	-0,3	75,3	86,4
1997	0,8	4,2	1,9	-1,4	1,2	5,3	2,4	-3,3	84,1	99,4
1998	1,2	5,0	1,1	1,5	2,0	8,9	1,1	-3,2	89,4	104,8
1999	1,3	13,6	5,8	-1,0	1,2	13,1	9,3	-3,9	115,0	131,8
2000	2,8	13,8	8,4	-0,4	4,4	15,1	6,9	-1,9	135,5	151,7
2001	1,6	5,4	4,2	-0,9	2,9	9,1	0,9	-2,6	142,7	163,5
2002	3,0	10,9	-5,4	-0,8	0,2	9,1	-2,4	0,8	146,4	166,9
2003	2,3	7,8	6,9	-0,8	2,6	9,0	2,4	2,2	156,2	168,9
2004	2,7	11,3	7,6	-0,6	1,2	10,8	7,1	1,8	172,0	185,1
2005	3,5	13,5	11,8	-0,2	3,4	9,2	13,8	2,1	227,5	242,9
2006	5,1	9,0	21,9	-0,2	1,9	14,4	15,0	4,5	253,3	266,2
2007	9,2	2,4	13,1	0,7	6,6	12,8	4,3	4,3	271,8	281,5
2008	6,5	-3,0	11,4	-0,2	1,7	5,6	4,0	3,3	266,8	276,8
2009	3,4	0,3	-7,4	-0,3	2,4	-1,4	-8,3	3,2	276,6	281,6
2010	2,4	2,0	-5,4	0,4	0,7	-0,2	-1,8	1,1	272,8	278,0
2011	5,1	-3,3	7,9	0,2	2,5	2,5	4,8	1,5	271,1	273,0
2012	2,4	-3,1	-0,4	0,3	0,0	-1,7	-0,7	1,6	270,8	274,0
2013	4,0	-0,8	-1,1	0,1	1,2	1,4	-3,7	3,4	265,5	264,2
2014	-0,1	1,7	-5,4	0,6	0,4	-1,7	-2,8	0,9	266,9	263,5
2015	1,6	0,3	-4,8	-0,1	0,2	-3,9	-0,6	1,2	253,7	251,2
2016	0,6	4,5	-5,2	0,1	3,4	-5,2	-1,0	2,8	241,2	235,5
2017	3,3	4,0	-0,7	-0,8	5,0	-3,2	1,5	2,4	232,6	226,6

Quelle: Statistik Austria, OeNB, Kapitalbilanztransaktionen ohne SPE-Transaktionen. Daten ab 1995 entsprechend dem 6. Zahlungsbilanzmanual.