

Sektorale Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung in Österreich

Erste Ausbaustufe einer Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung des WIFO für den Zeitraum 1970 bis 1983

In der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg gab es in Österreich immer wieder – nicht zuletzt auch vom WIFO getragene¹⁾ – Bestrebungen, das Geschehen auf den österreichischen Finanzmärkten möglichst vollständig zu erfassen und in der international üblichen Form einer Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung darzustellen. Eine Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gliedert die Finanzmarkttransaktionen gleichzeitig nach Finanzierungsinstrumenten und den daran beteiligten Wirtschaftssektoren auf. Sie läßt somit erkennen, wer (welcher Sektor) Kredite aufnimmt und wer diese Kredite gewährt, wer Wertpapiere emittiert und wer sie kauft, oder wer sich in welchem Umfang im Ausland verschuldet und wer sein Geld im Ausland anlegt.

Die bisherigen Versuche auf diesem Gebiet scheiterten in erster Linie an unzureichendem statistischem Primärmaterial. Nun sind die Voraussetzungen für ein derartiges Unterfangen erheblich günstiger: Einmal wurde die Qualität der Daten über die finanziellen Transaktionen in Österreich ständig verbessert. Vor allem steht nun für die verschiedenen Aggregate eine weit größere Zahl von Detailstatistiken zur Verfügung. Weiters wurde inzwischen die wirtschaftspolitische Bedeutung gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsprobleme deutlicher sichtbar. Dazu trug die starke Zunahme internationaler Finanztransaktionen im Gefolge erhöhter Leistungsbilanzungleichgewichte ebenso bei wie die seit der Wirtschaftskrise von 1975 verstärkte Defizitfinanzierung öffentlicher Haushalte. Schließlich liegen aus der jüngeren Vergangenheit zwei detaillierte Arbeiten über eine österreichische Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung vor, die als Grundlage herangezogen werden können²⁾. Das Institut hat auf Grund dieser Gegebenheiten begonnen, die systematische Basis für die laufende Er-

stellung einer Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung zu schaffen. Die vorliegende Arbeit präsentiert aus diesem Vorhaben erste Ergebnisse. Diese erste Ausbaustufe der Finanzierungsrechnung stellt primär auf die Aspekte der kurzfristigen Analyse und Prognose ab. Sie enthält im Prinzip alle Informationen zum Finanzmarktgeschehen, die sich auf Basis von Monats- und Quartalsdaten laufend fortschreiben lassen. Es ist geplant, darauf aufbauend in einer zweiten Ausbaustufe eine Finanzierungsrechnung auf Basis von Jahresdaten zu entwickeln. Diese soll dann unter Einschluß der nur jährlich verfügbaren Daten ein möglichst vollständiges Bild der finanziellen Transaktionen in Österreich ergeben und auch für einen längeren Zeitraum zur Verfügung stehen. Zweifellos ist diese Jahresrechnung auf Grund der besseren Qualität und des ausgeweiteten Umfangs der Daten das primäre Ziel des Projektes. Der dafür zu bewältigende Umfang an statistischen und methodischen Problemen sowie die durch die späte Verfügbarkeit der Daten bedingte Verzögerung der Darstellung von rund zwei Jahren lassen es aber sinnvoll erscheinen, die gegebenen Vorteile des Konzeptes für aktuelle Fragestellungen auf Basis von Monats- und Quartalsdaten zu nutzen.

In dieser Arbeit wird zunächst das theoretische Konzept der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung kurz dargestellt. Der zweite Teil enthält eine methodische Beschreibung der wichtigsten Elemente, wie sie konkret in die Erstellung der österreichischen Finanzierungsrechnung eingegangen sind. Schließlich wird der potentielle Informationsgehalt des geschaffenen Datenrahmens noch durch einige ausgewählte empirische Aspekte illustriert.

Das theoretische Konzept einer Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung³⁾

Die Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung stellt einen definitorischen Rahmen zur Erfassung der

¹⁾ WIFO-Arbeitsgruppe für vorausschauende Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Vorarbeiten zu einer Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, Teil I: Grundlagen und Konzepte der Geldstromrechnung, Teil II: Entwurf einer Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Österreich. Manuskript, November 1964 (Autor: G. Tichy).

²⁾ Handler, H., Lehner, G. "Finanzielle Interdependenzen in Österreich", Beilage zum Finanzschuldenbericht 1981 der Österreichischen Postsparkasse, Wien, 1981, und Mooslechner, P., Nowotny, E., "Gesamtwirtschaftliche Finanzierung und öffentliche Verschuldung", Österreichisches Forschungsinstitut für Sparkassenwesen, Dr.-Stigleitner-Schriftenreihe, Band 20, Wien, 1980.

³⁾ Ausführliche Darstellungen des theoretischen Konzeptes finden sich bei Handler – Lehner (1981) und Mooslechner – Nowotny (1980). Internationale Standardreferenzen sind Ritter, L. S.: The Flow-of-Funds Accounts: A Framework for Financial

finanziellen Transaktionen einer Volkswirtschaft dar. Unter dem Begriff *finanzielle Transaktionen* ist dabei die *Bestandsveränderung von finanziellen Aktiva und Passiva* zu verstehen. Erfasst wird also der Nettoerwerb von Forderungen, dem notwendigerweise eine genau gleich große zusätzliche Verschuldung (= Nettoaufbau von Verbindlichkeiten) gegenübersteht. Diese beiden Seiten von Finanzmarkttransaktionen werden als *Geldvermögensbildung (GVB)* bzw. *Außenfinanzierung (AF)* bezeichnet. Im Prinzip stellt die empirische Erfassung und Aufbereitung einer derartigen Datenbasis einen Teil des Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung dar⁴⁾, wobei der sektoralen Aufspaltung aller Finanzmarkttransaktionen besondere Bedeutung zukommt. Die grundsätzliche Rolle der Sektorengliederung einerseits sowie der unmittelbare Zusammenhang zwischen Volkseinkommensrechnung und gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsrechnung andererseits läßt sich an Hand der vereinfachten schematischen Darstellung der gesamtwirtschaftlichen Transaktionsbeziehungen einer Volkswirtschaft illustrieren.

Übersicht 1 faßt die definitorische Verbindung zwischen den Gütermärkten (= Verwendungsseite der Volkseinkommensrechnung) und den Finanzmärkten gegliedert nach fünf Sektoren zusammen. Der Zusammenhang zwischen Transaktionen auf Güter- und Finanzmärkten wird über die Finanzierungssalden (*FS*) hergestellt. Aus realwirtschaftlicher Perspektive ist der Finanzierungssaldo eines Sektors (*i*) positiv,

wenn seine Einnahmen aus Faktoreinkommen (*Y*) und Nettotransfers (*T*) größer als seine Ausgaben für Konsum- (*C*) und Investitionsgüter (*I*) sind. Von den Finanzmärkten her betrachtet führt dieser Überschuß des Einkommens über die Ausgaben zu einer Netto-Geldvermögensbildung dieses Sektors: Die Geldvermögensbildung (*GVB*) übersteigt seine Außenfinanzierung (*AF*) im Ausmaß des positiven Finanzierungssaldos. Eine derartige Konstellation ist etwa für den Haushaltssektor typisch, weil auf ihn die Masse der Faktoreinkommen (Löhne, Gehälter, ausgeschüttete Gewinne u. a.) entfällt, Haushalte aber in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) definitionsgemäß keine Investitionsausgaben tätigen. Die umgekehrte Situation eines negativen Finanzierungssaldos, also einer die Geldvermögensbildung übersteigenden Außenfinanzierung, kennzeichnet den Unternehmenssektor⁵⁾.

Eine wesentliche Bedeutung der Kenntnis dieser Transaktionszusammenhänge liegt schon in den definitorischen Beschränkungen, die daraus für die Analyse explizit gemacht werden. Für jeden Sektor – und auch für die gesamte Volkswirtschaft als Summe über alle Sektoren – läßt sich einmal eine *Budgetbeschränkung*⁶⁾ ableiten. Sie besagt, daß die gesamten Einnahmen und die gesamten Ausgaben jedes Sektors stets gleich groß sind:

$$Y_i + T_i + AF_i = C_i + I_i + GVB_i$$

Resultieren aus den Gütermarkttransaktionen Finanzierungsüberschüsse oder -defizite, so werden diese durch Veränderungen im Bestand finanzieller Aktiva und/oder Passiva ausgeglichen. Eine zweite definitorische Beschränkung beruht auf dem stets beidseitigen

Analyses, in Polakoff, M. E. et al. (Hrsg.), *Financial Institutions and Markets*, Boston, 1970, und NBER, *The Flow-of-Funds Approach to Social Accounting*, Princeton, 1962. Eine Reihe von methodischen Details wird auch in den entsprechenden Sonderpublikationen der Zentralbanken einiger Länder behandelt; vgl. beispielsweise Deutsche Bundesbank, *Zahlenübersichten und methodische Erläuterungen zur gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank 1960 bis 1982*, Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank Nr 4, Frankfurt, 1983.

⁴⁾ United Nations, *A System of National Accounts*, Studies in Methods, Series F Nr 2 Rev 3 1968

⁵⁾ Die schematische Darstellung des gesamtwirtschaftlichen Transaktionszusammenhangs und seiner sektoralen Komponenten macht auch deutlich, daß die Finanzierungssalden keinesfalls im Sinn einer betriebswirtschaftlichen oder volkswirtschaftlichen Gewinngröße zu interpretieren sind

⁶⁾ Der Begriff Budgetbeschränkung wird hier in seiner allgemeinen Bedeutung verwendet. Er bezieht sich nicht nur auf das Budget des öffentlichen Sektors.

Übersicht 1

Der gesamtwirtschaftliche Transaktionszusammenhang zwischen Güter- und Finanzmärkten in sektoraler Gliederung

	Gütermärkte ¹⁾						Finanzierungssaldo			Finanzmärkte ²⁾				
Privater Sektor	Y_1	+	T_1	–	C_1	–	I_1	–	=	FS_1	=	GVB_1	–	AF_1
Öffentlicher Sektor	Y_2	+	T_2	–	C_2	–	I_2	–	=	FS_2	=	GVB_2	–	AF_2
Kreditunternehmen								–	=	FS_3	=	GVB_3	–	AF_3
Oesterreichische Nationalbank								–	=	FS_4	=	GVB_4	–	AF_4
Inland	Y	+	T_{in}	–	C	–	I	–	=	FS_{in}	=	GVB_{in}	–	AF_{in}
Ausland		+	T_{aus}	–		–		–	=	FS_{aus}	=	GVB_{aus}	–	AF_{aus}
Insgesamt	Y	+	0	–	C	–	I	–	=	0	=	GVB	–	AF

- Y = Einkommen
- T = Nettotransfers
- C = Konsum
- I = Investitionen
- $X + M$ = Außenhandelsaldo
- FS = Finanzierungssaldo
- GVB = Geldvermögensbildung
- AF = Außenfinanzierung

¹⁾ Bereich der Volkseinkommensrechnung – ²⁾ Bereich der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung

gen Charakter finanzieller Transaktionen. Während der Besitz eines realen Vermögensgutes ein Aktivum darstellt, dem keine unmittelbar zugeordnete Verpflichtung gegenübersteht, stellt jede Geldvermögensbildung den Erwerb einer Forderung *gegen einen anderen Sektor* dar. Diese Forderung schlägt sich also direkt in der Budgetbeschränkung eines anderen Sektors als Außenfinanzierung (= als Zunahme seiner Verbindlichkeiten) nieder. Da jeder Geldvermögensbildung somit eine genau gleich große Außenfinanzierung und umgekehrt jeder Außenfinanzierung eine genau gleich große Geldvermögensbildung gegenübersteht, sind auch Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung in Summe über alle Sektoren gleich groß. Anders formuliert bedeutet das, daß die Summe über alle (positiven und negativen) sektoralen Finanzierungssalden (einschließlich Auslandssektor) immer den Wert Null ergibt.

Diese Beschränkungen machen auch deutlich, warum die Gliederung in Sektoren für die Finanzierungsrechnung und die darauf aufbauenden Analysen so wesentlich ist: In der aggregierten Betrachtung gehen die auf Sektorebene bestehenden Unterschiede zwischen Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung verloren. Gerade diese Finanzierungssalden sind aber für die Existenz von Finanzmärkten und finanziellen Institutionen entscheidend, weil sie den Mitteltransfer von den Überschuß- zu den Defizitsektoren verursachen⁷⁾. Dieser Mittelfluß wird über die Mechanismen der Finanzmärkte realisiert, wobei gleichzeitig Rückwirkungen auf das Angebots- und Nachfrageverhalten auf dem Gütermarkt auftreten (können).

Einen in der österreichischen Analyse üblichen Ansatzpunkt dieser sektoralen Trennung stellt die Unterscheidung zwischen Inland und Ausland dar, wie sie etwa der Zahlungsbilanzstatistik zugrunde liegt. Schaltet man den Auslandssektor in Übersicht 1 aus der Betrachtung aus, so entspricht der Finanzierungssaldo der kumulierten Inlandssektoren dem Leistungsbilanzsaldo einer Volkswirtschaft. Dieser wird durch finanzielle Transaktionen mit dem Ausland – Kapitalverkehr einschließlich Veränderung der Währungsreserven – zum Ausgleich gebracht. Die Geldvermögensbildung des Auslandssektors ist dabei der Außenfinanzierung aller Inlandssektoren auf ausländischen Finanzmärkten und die Außenfinanzierung des Auslandssektors der Geldvermögensbildung aller inländischen Sektoren gegenüber dem Ausland gleichzusetzen. Der Finanzierungssaldo des Auslandssektors ist durch den Leistungsbilanzsaldo mit umgekehrtem Vorzeichen gegeben.

Zusätzlich zur grundlegenden Rolle der sektoralen

Gliederung ist für das Konzept der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung die Darstellung der finanziellen Transaktionen in der Aufspaltung nach verschiedenen Finanzmärkten (Transaktionsklassen) charakteristisch. Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung lassen sich somit auch nach den jeweils dafür in Anspruch genommenen Finanzmärkten typisieren.

Kombiniert man nun die sektorale Aufspaltung mit der Gliederung nach Finanzmärkten, so erhält man eine durchgehende Kreuzklassifikation der finanziellen Verflechtung einer Volkswirtschaft. Einerseits können die Summe der Transaktionen auf einem bestimmten Finanzmarkt und die Summe der Transaktionen über alle Finanzmärkte einheitlich in die Beiträge der verschiedenen Schuldner- und Gläubigersektoren unterteilt werden. Andererseits wird auch sichtbar, welche quantitative Bedeutung den verschiedenen Finanzmärkten innerhalb der Geldvermögensbildung und der Außenfinanzierung jedes einzelnen Sektors zukommt. Schließlich muß für jeden einzelnen Finanzmarkt die Beschränkung gelten, daß Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung gleich groß sind: Die gesamte Emission von Wertpapieren entspricht stets genau dem gesamten Erwerb von Wertpapieren, obwohl die Sektorstruktur von Emission und Erwerb sehr unterschiedlich sein kann.

Anschließend an diese vereinfachte Darstellung des Konzeptes einer Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung erscheint es noch sinnvoll, etwas näher auf den Interpretationsgehalt dieses Datensystems einzugehen. Wie beispielsweise das System der VGR stellt auch die Finanzierungsrechnung "nur" einen definitorisch-konsistenten Rahmen des Finanzmarktgeschehens dar. Sie bietet somit zwar eine empirische Ex-post-Beschreibung der finanziellen Transaktionen, aber keine unmittelbare "Erklärung" des Zustandekommens, ihres Ausmaßes und ihrer Struktur. Dazu ist es notwendig, entsprechende Verhaltenshypothesen über eine kausale Interpretation des Finanzmarktgeschehens und seiner Interaktion mit den Gütermärkten zu entwickeln. Trotzdem gewährt aber bereits das Datensystem allein einige wesentliche Einsichten. Der wohl wichtigste Punkt betrifft die durch die Konsistenz des Datensystems jederzeit gewährleisteten (bzw. jederzeit zu gewährleistenden) definitorischen Beschränkungen. Diese Beschränkungen *müssen* auch in jeder kausalen Interpretationsvariante jederzeit erfüllt sein; Interpretationen, die diese Bedingungen nicht erfüllen, können damit prinzipiell als unzutreffend außer acht gelassen werden. So ist beispielsweise eine Interpretationsvariante logisch nicht haltbar, die im Falle einer Verschlechterung der Leistungsbilanz einen Abbau des Defizits im öffentlichen Sektor und gleichzeitig keine Verminderung des Überschusses im privaten Sektor verspricht.

⁷⁾ Gurley, J. G. Shaw, E. S. "Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process" *Journal of Finance* Mai 1956

Einige wesentliche methodische Grundlagen der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Österreich

Die erste Ausbaustufe einer Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Österreich umfaßt für den Zeitraum ab 1970 Finanzierungsmatrizen sowohl auf Basis von monatlichen Werten als auch auf Basis von Quartalsdaten. Jedes dieser beiden Datensysteme ist in sich geschlossen, im Prinzip sind aber beide Formen miteinander kompatibel. Die Quartalsrechnung

weist in einigen Bereichen mehr und/oder qualitativ bessere Datengrundlagen auf. Unabhängig voneinander können in jedem der beiden Systeme Jahreswerte gewonnen werden, die sich dann allerdings auf Grund der Unterschiede zwischen beiden Rechnungen voneinander unterscheiden. Grundsätzlich dienen die monatlich vorliegenden Finanzierungsmatrizen vor allem dem Zweck, sehr schnell einen wesentlichen Bereich der laufenden Entwicklung widerzuspiegeln. Für die wichtigsten Elemente der Finanzierungsmatrizen – wie die sektoralen Summen der

Übersicht 2

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung 1983
(Auf Basis von Quartalsdaten)

	Oesterreichische Nationalbank	Kreditunternehmen	Summe	Inländische Nichtbanken		Inland	Ausland	Summe
				Öffentlicher Sektor	Privater Sektor Insgesamt Versicherungen			
Veränderung der Bestände gegen das Vorjahr in Mill. S								
<i>Geldvermögensbildung</i>								
1 Banknoten und Scheidemünzen	— 68	— 6	9 736		9 736 — 1	9 662		9 662
2 Einlagen bei Kreditunternehmen			52 151	7 624	44 527 — 797	52 151		52 151
2.1 Sichteinlagen			10 056	1 633	8 423 — 230	10 056		10 056
2.2 Termineinlagen			11 477	5 311	6 166 — 669	11 477		11 477
2.3 Spareinlagen			27 661	680	26 981 102	27 661		27 661
2.4 Fremdwährungseinlagen			2 957		2 957	2 957		2 957
3 Einlagen bei der Oesterreichischen Nationalbank		— 105	772	772		667		667
4 Refinanzierung bei der Oesterreichischen Nationalbank	18 221					18 221		18 221
5 Kredite	193	66 197	3 265		3 265 3 265	69 655		69 655
5.1 Direktkredite der Kreditunternehmen		66 197				66 197		66 197
Davon in Fremdwährung		11 582				11 582		11 582
5.2 ERP-Kredite (OeNB-Block)	193					193		193
5.3 Versicherungskredite			3 265		3 265 3 265	3 265		3 265
6 Wertpapiere	360	27 924	43 760		43 760 11 177	72 044	895	72 939
6.1 Festverzinsliche Wertpapiere	360	23 006	42 549		42 549 11 177	65 915	895	66 810
6.2 Bundesschatzscheine OeNB-Kassenscheine	0	4 254	1 211		1 211	5 465		5 465
6.3 Sonstige		664				664		664
7 Auslandstransaktionen	— 262	81 750	7 123	900	6 223	88 611	89 682	178 293
7.1 Langfristig	916	39 166	7 818	1 984	5 834	47 899	23 603	71 502
7.2 Kurzfristig	— 1 178	42 584	— 695	— 1 084	389	40 712	66 079	106 791
8 Summen	18 444	175 760	116 807	9 296	107 511 13 644	311 011	90 577	401 588
9 Sektorsalden	9 489	356	— 10 371	— 73 432	63 061	— 526	526	0
<i>Außenfinanzierung</i>								
1 Banknoten und Scheidemünzen	8 140		1 522	1 522		9 662		9 662
2 Einlagen bei Kreditunternehmen		52 151				52 151		52 151
2.1 Sichteinlagen		10 056				10 056		10 056
2.2 Termineinlagen		11 477				11 477		11 477
2.3 Spareinlagen		27 661				27 661		27 661
2.4 Fremdwährungseinlagen		2 957				2 957		2 957
3 Einlagen bei der Oesterreichischen Nationalbank	667					667		667
4 Refinanzierung bei der Oesterreichischen Nationalbank		17 879	342	342		18 221		18 221
5 Kredite			69 655	37 963	31 692	69 655		69 655
5.1 Direktkredite der Kreditunternehmen			66 197	33 490	32 707	66 197		66 197
Davon in Fremdwährung			11 582			11 582		11 582
5.2 ERP-Kredite (OeNB-Block)			193		193	193		193
5.3 Versicherungskredite			3 265	— 1 208		3 265		3 265
6 Wertpapiere	0	30 003	41 496	33 650	7 846	71 499	1 440	72 939
6.1 Festverzinsliche Wertpapiere		30 003	35 367	28 185	7 182	65 370	1 440	66 810
6.2 Bundesschatzscheine OeNB-Kassenscheine	0		5 465	5 465		5 465		5 465
6.3 Sonstige			664		664	664		664
7 Auslandstransaktionen	148	75 371	14 163	9 251	4 912	89 682	88 611	178 293
7.1 Langfristig	0	10 888	12 715	9 250	3 465	23 603	47 899	71 502
7.2 Kurzfristig	148	64 483	1 448	1	1 447	66 079	40 712	106 791
8 Summen	8 955	175 404	127 178	82 728	44 450	311 537	90 051	401 588
9 Sektorsalden	9 489	356	— 10 371	— 73 432	63 061	— 526	526	0

Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung sowie die Sektorsalden – stehen auch saisonbereinigte Werte zur Verfügung. Ebenso lassen sich für alle Matrixelemente die entsprechenden Bestandswerte angeben. Bei deren Interpretation ist jedoch zu berücksichtigen, daß die Bestände zum Teil geschätzt werden mußten und Bewertungsprobleme für Bestandswerte eine größere Rolle spielen.

An Hand der konkreten Finanzierungsmatrix für das Jahr 1983 auf Basis von Quartalsdaten (Übersicht 2) lassen sich die unterstellten Gliederungskriterien und die Interpretation des Datensystems anschaulich illustrieren. Greift man beispielsweise die Position 6 – Wertpapiere – heraus, so erkennt man, daß im Jahr

1983 der Bestand an Wertpapieren insgesamt um 72,9 Mrd. S zugenommen hat. Auf der Emissionsseite gehen von diesem Betrag 1,4 Mrd. S auf Nettoemissionen ausländischer Emittenten in Österreich zurück, der Rest von 71,5 Mrd. S wurde von Inländern begeben. Von den inländischen Emissionen stammt der größte Teil mit 33,7 Mrd. S aus dem öffentlichen Sektor, im Ausmaß von rund 30 Mrd. S haben sich die Kreditunternehmen in Wertpapieren refinanziert. Mit 7,8 Mrd. S erreichen dagegen private Emittenten nur einen Anteil von etwa 11% am Netto-Emissionsvolumen. 66,8 Mrd. S oder 91,6% der Zunahme des Wertpapierumschlages betreffen die Kategorie festverzinsliche Wertpapiere (Einmal- und Daueremissionen), um

Übersicht 3

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung 1983
(Auf Basis von Monatsdaten)

	Oesterreichische Nationalbank	Kreditunternehmen	Inländische Nichtbanken		Inland	Ausland	Summe
			Summe	Öffentlicher Sektor			
Veränderung der Bestände gegen das Vorjahr in Mill. S							
<i>Geldvermögensbildung</i>							
1 Banknoten und Scheckmünzen	— 68	— 6	9 736		9 736	9 662	9 662
2 Einlagen bei Kreditunternehmen			52 151	7 624	44 527	52 151	52 151
2.1 Sichteinlagen			10 056	1 633	8 423	10 056	10 056
2.2 Termineinlagen			11 477	5 311	6 166	11 477	11 477
2.3 Spareinlagen			27 661	680	26 981	27 661	27 661
2.4 Fremdwährungseinlagen			2 957		2 957	2 957	2 957
3 Einlagen bei der Oesterreichischen Nationalbank	—	105	772	772		667	667
4 Refinanzierung bei der Oesterreichischen Nationalbank	18 221					18 221	18 221
5 Kredite	193	66 197				66 390	66 390
5.1 Direktkredite der Kreditunternehmen		66 197				66 197	66 197
Davon in Fremdwährung		11 582				11 582	11 582
5.2 ERP-Kredite (OeNB-Block)	193					193	193
6 Wertpapiere	360	27 924	45 179		45 179	73 463	74 358
6.1 Festverzinsliche Wertpapiere	360	23 006	43 968		43 968	67 334	68 229
6.2 Bundesschatzscheine OeNB-Kassenscheine	0	4 254	1 211		1 211	5 465	5 465
6.3 Sonstige		664				664	664
7 Auslandstransaktionen	— 262	81 750	7 123	900	6 223	88 611	178 293
7.1 Langfristig	916	39 166	7 818	1 984	5 834	47 899	71 502
7.2 Kurzfristig	— 1 178	42 584	— 695	— 1 084	389	40 712	106 791
8 Summen	18 444	175 760	114 961	9 296	105 665	309 165	399 742
9 Sektorsalden	9 489	— 1 207	— 8 699	— 68 886	60 187	— 417	0
<i>Außenfinanzierung</i>							
1 Banknoten und Scheckmünzen	8 140		1 522	1 522		9 662	9 662
2 Einlagen bei Kreditunternehmen		52 151				52 151	52 151
2.1 Sichteinlagen		10 056				10 056	10 056
2.2 Termineinlagen		11 477				11 477	11 477
2.3 Spareinlagen		27 661				27 661	27 661
2.4 Fremdwährungseinlagen		2 957				2 957	2 957
3 Einlagen bei der Oesterreichischen Nationalbank	667					667	667
4 Refinanzierung bei der Oesterreichischen Nationalbank		17 879	342	342		18 221	18 221
5 Kredite			66 390	33 490	32 900	66 390	66 390
5.1 Direktkredite der Kreditunternehmen			66 197	33 490	32 707	66 197	66 197
Davon in Fremdwährung			11 582			11 582	11 582
5.2 ERP-Kredite (OeNB-Block)			193		193	193	193
6 Wertpapiere	0	31 566	41 243	33 577	7 666	72 809	74 358
6.1 Festverzinsliche Wertpapiere		31 566	35 114	28 112	7 002	66 680	68 229
6.2 Bundesschatzscheine OeNB-Kassenscheine	0		5 465	5 465		5 465	5 465
6.3 Sonstige			664		664	664	664
7 Auslandstransaktionen	148	75 371	14 183	9 251	4 912	88 611	178 293
7.1 Langfristig	0	10 888	12 715	9 250	3 465	23 603	47 899
7.2 Kurzfristig	148	64 483	1 468	1	1 447	66 079	106 791
8 Summen	8 955	176 967	123 660	78 182	45 478	309 582	399 742
9 Sektorsalden	9 489	— 1 207	— 8 699	— 68 886	60 187	— 417	0

5,5 Mrd. S erhöhte sich der aushaftende Stand an Bundesschatzscheinen. Der Rest von 0,7 Mrd. S bezieht sich auf Konsortialbeteiligungen und Anteilswerte im Portefeuille der Kreditunternehmen.

Auf der Seite der Geldvermögensbildung wird sichtbar, wie sich der Nettoerwerb dieses Emissionsvolumens auf die verschiedenen Sektoren verteilt. Mit 43,8 Mrd. S bzw. einem Anteil von 60% dominiert hier der private Sektor. Allerdings entfallen rund 11,2 Mrd. S seiner Wertpapierkäufe auf die Vertragsversicherungen. Der zweite wichtige Käufersektor auf dem Wertpapiermarkt sind die Kreditunternehmen; 1983 haben sie ihr Wertpapierportefeuille um 27,9 Mrd. S aufgestockt. Schließlich entfielen noch 0,9 Mrd. S auf den Erwerb durch Ausländer, 0,4 Mrd. S absorbierte die Oesterreichische Nationalbank im Rahmen von Offenmarktgeschäften. In gleicher Weise, wie hier ausführlich für den Wertpapiermarkt illustriert wurde, können auch die Angaben aller übrigen Transaktionsklassen interpretiert werden.

Von den methodischen Grundfragen der konkreten Finanzierungsrechnung für Österreich soll nun noch auf die wichtigsten Aspekte der Sektorengliederung und auf die Gliederung nach Finanzmärkten eingegangen werden. Schließlich wird speziell auf die Unterschiede zwischen den Finanzierungsrechnungen auf Basis von Monats- und auf Basis von Quartalsdaten hingewiesen.

Sektorengliederung

Grundsätzlich werden die finanziellen Transaktionen in dieser ersten Ausbaustufe einer Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Österreich fünf Sektoren zugerechnet. Es sind dies die *Oesterreichische Nationalbank* und die *Kreditunternehmen* als Finanzinstitutionen, der *öffentliche Sektor*, der *private Sektor* und der *Auslandssektor*. Ausgehend von dieser Grundgliederung werden einerseits Zusammenfassungen gebildet, beispielsweise vom privaten und öffentlichen Sektor zur Summe der inländischen Nichtbanken. Andererseits können weitere Aufgliederungen vorgenommen werden. In der Geldvermögensbildung des privaten Sektors auf Basis von Quartalsdaten ist das etwa für die Transaktionen der Vertragsversicherungen möglich. In der als Inland bezeichneten Spalte ist die Summe über alle inländischen Sektoren wiedergegeben, die Spaltenpalte enthält das Finanzmarktvolumen einschließlich des Auslandssektors.

Die gegenseitige Abgrenzung der Sektoren ist naturgemäß in erster Linie am verfügbaren Datenmaterial orientiert. Von der konzeptionellen Grundlage her ist jedenfalls eine prinzipiell institutionelle Sektorgliederung impliziert, die sich an die institutionelle Abgren-

zung der Transaktoren der Einkommens- und Finanzierungskonten im Rahmen der VGR anlehnt⁸⁾.

Für die Oesterreichische Nationalbank und den Sektor Kreditunternehmen liegen – im Gegensatz zu den übrigen Sektoren – vollständige Bilanzen vor. Der Wochenausweis der OeNB und die Zwischenausweise der österreichischen Kreditunternehmen sind daher die wichtigsten Anhaltspunkte für diese beiden Sektoren⁹⁾. Gewisse Abweichungen ergeben sich bezüglich der Auslandstransaktionen, die einheitlich für alle Sektoren in der Abgrenzung laut Zahlungsbilanzstatistik verwendet werden. Als Kriterien der Trennung der inländischen Nichtbanken in einen öffentlichen und einen privaten Sektor wurden – soweit möglich – die der Volkseinkommensrechnung verwendet. Das bedingt vor allem, daß öffentliche Unternehmen dem privaten Sektor zugerechnet sind. Gleiches gilt für die Sondergesellschaften. Der öffentliche Sektor wird damit im wesentlichen auf den Bereich der Hoheitsverwaltung eingeschränkt¹⁰⁾. Die Abgrenzung des Auslandssektors entspricht jener laut Zahlungsbilanzstatistik.

Schließlich ist für eine generelle Beurteilung der sektoralen Gliederung der Finanzierungsrechnung die Tatsache von Bedeutung, daß der private Sektor de facto die Restgröße des Systems darstellt. Die aus den Bilanzen von Oesterreichischer Nationalbank und Kreditunternehmen gewonnenen Daten legen zusammen mit den Kapitaltransaktionen der Zahlungsbilanzstatistik (= Auslandssektor), von wenigen Ausnahmen abgesehen, das gesamte Transaktionsvolumen fest. Die zu diesen Daten korrespondierenden Gegenbuchungen bilden den Restsektor inländische Nichtbanken, aus dem dann – abhängig vom Gliederungsgrad der Statistiken – dem öffentlichen Sektor zuzurechnende Transaktionen ausgegliedert werden können. Damit wird deutlich, daß der Grad der Erfassung der finanziellen Transaktionen des öffentlichen Sektors die Qualität der für den privaten Sektor abgeleiteten Daten bestimmt. Insbesondere hinsichtlich der Geldvermögensbildung ist das für die erste Ausbaustufe der Finanzierungsrechnung ein gewichtiges Problem, weil wesentliche Komponenten der öffentlichen Geldvermögensbildung (z. B. öffentliche Darlehensgewährung im Rahmen von Wirtschafts- und Wohnbauförderung) nur in Jahresdaten festgehalten sind. Eine erhebliche Verbesserung wird hier erst die beabsichtigte zweite Ausbaustufe der Finanzierungsrechnung auf Basis von Jahresdaten bringen.

⁸⁾ Vgl. dazu im Detail Österreichisches Statistisches Zentralamt "Österreichs Volkseinkommen 1982" Beiträge zur österreichischen Statistik, Heft 703, Wien, 1983, S. 69f.

⁹⁾ Eine detaillierte Überleitung von den Finanzierungsrechnungsdaten zu den Bilanzsummen laut Wochenausweis und Zwischenausweis ist möglich.

¹⁰⁾ Besonders im internationalen Vergleich ist von Bedeutung, daß die Kreditaufnahmen der Hoheitsverwaltung in Österreich auch Kreditaufnahmen für Bahn und Post enthalten.

Gliederung nach Finanzmärkten

Die Daten über die Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung werden in einer Gliederung nach sieben Haupttransaktionsklassen ausgewiesen (siehe Übersichten 2, 3 und 6). Soweit statistisch möglich und ökonomisch bedeutsam wurden diese sieben Finanzmärkte weiter in Subtransaktionsklassen aufgespalten. Die verwendeten Bezeichnungen entsprechen den bereits bisher in den statistischen Quellen üblichen, einige wesentliche Datendefinitionen wurden im Anhang festgehalten.

In der Summenzeile 8 ist pro Spalte jeweils die Summe über die sieben Haupttransaktionsklassen ermittelt. Diese Summe entspricht der auf den sieben Finanzmärkten "identifizierten" Geldvermögensbildung bzw. "identifizierten" Außenfinanzierung jedes Sektors. Zu jedem einzelnen Finanzmarkt erhält man außerdem in der Spaltenzeile ein Marktvolumen, bzw. in der Spalte Inland ein inländisches Marktvolumen. Auf dem Markt für festverzinsliche Wertpapiere ergibt sich – wie bei den Auslandstransaktionen – eine Differenz zwischen inländischem und gesamtem Marktvolumen, da hier Ausländer direkt sowohl als Ermittelter als auch als Käufer auftreten. Um die in Österreich übliche Abgrenzung des Umlaufs festverzinslicher Wertpapiere beibehalten zu können¹⁾, wurden diese Wertpapiertransaktionen mit Ausländern unmittelbar in der Zeile Wertpapiere verbucht. Zur Vermeidung von Doppelerfassungen mußte deshalb um die entsprechenden Wertpapiertransaktionen im langfristigen Kapitalverkehr bereinigt und die Geldvermögensbildung des Auslandssektors in Schilling-Wertpapieren ebenfalls in der Transaktionsklasse Wertpapiere verbucht werden.

Als Sektorsaldo erscheint in Zeile 9 die Differenz zwischen Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung jedes Sektors. Der kumulierte Sektorsaldo aller inländischen Sektoren entspricht dem des Auslandssektors mit umgekehrtem Vorzeichen. Die Summe über alle Sektorsalden nimmt den Wert Null an.

Unterschiede der Finanzierungsrechnung auf Basis von Monatsdaten und Quartalsdaten

Nahezu alle bisherigen Ausführungen gelten gleichermaßen für die auf Monatsdaten und für die auf Quartalsdaten basierenden Rechnungen. Hinsichtlich der Sektorengliederung enthält die Finanzierungsmatrix auf Basis von Quartalsdaten zusätzliche Informationen über die Bedeutung der Vertragsversicherungen innerhalb der Geldvermögensbildung des privaten

Sektors. Auch in bezug auf die Finanzmarktgliederung ergibt sich durch die explizite Berücksichtigung von Daten der Vertragsversicherungen ein wesentlicher Unterschied. Gegenüber der Finanzierungsrechnung auf Basis von Monatsdaten werden als Position 5.3 Versicherungskredite neu eingeführt. Dabei handelt es sich um die von Versicherungen an den öffentlichen und privaten Sektor gewährten Kredite.

Auf dem Markt für festverzinsliche Wertpapiere (Zeile 6.1) enthält die Quartalsrechnung die von der Oesterreichischen Nationalbank quartalsweise veröffentlichten Angaben über die Nettoemission festverzinslicher Wertpapiere. Monatlich stehen dagegen – ausgenommen für Emissionen von Kreditunternehmen – nur Brutto-Emissionswerte zur Verfügung. Um aber diesen wichtigsten Markt der direkten Mittelbereitstellung nicht zu einem wesentlichen Teil aus der monatlichen Finanzierungsmatrix ausklammern zu müssen, wurden für die fehlenden Bereiche Nettoemissionen mit Hilfe der tilgungsplanmäßigen Rückflüsse geschätzt. Bei der Substitution dieser Werte durch die tatsächliche Veränderung des Umlaufs festverzinslicher Wertpapiere ergeben sich allerdings zusätzlich Abweichungen gegenüber den Emissionen der Kreditunternehmen laut Zwischenausweis. Die quantitative Bedeutung dieser Faktoren läßt sich aus dem Vergleich der beiden Finanzierungsmatrizen für das Jahr 1983 (Übersicht 2 gegenüber Übersicht 3) ableiten.

Einige ausgewählte empirische Ergebnisse der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Österreich 1970 bis 1983

Im Anschluß an die theoretische und methodische Darstellung des Konzepts der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung sollen nun einige quantitative Ergebnisse dieses Datensystems präsentiert werden. Dabei ist allerdings keine analytisch ausgerichtete Interpretation des gewonnenen Datenmaterials beabsichtigt, wenngleich sicherlich theoretische Fragestellungen den Hintergrund der ausgewählten Aspekte bilden. In erster Linie geht es aber um eine einfache Illustration jener Gesichtspunkte, die das Datensystem Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung vom Konzept her enthält. Dafür wurden vier unmittelbar an die grundlegenden Gliederungskriterien der Finanzierungsrechnung anschließende Aspekte ausgewählt: die sektorale Struktur von Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung, die Typisierung von Defizit- und Überschussektoren, die Struktur der österreichischen Finanzmärkte und die Zusammensetzung des Portefeuilles im privaten Sektor.

¹⁾ Eine ausführliche Darstellung gibt Handler, H., "Institutionen und Strukturen des österreichischen Kapitalmarktes" WIFO-Monatsberichte 2/1980.

Die sektorale Struktur von Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung: Zunehmende Finanzintermediation und wachsende internationale Finanzverflechtung

Das nominelle Transaktionsvolumen auf den durch die Finanzierungsrechnung erfaßten Finanzmärkten erreichte in der Periode 1970 bis 1983 einen kumulierten Nettowert von 3.601,5 Mrd. S oder durchschnittlich 257,3 Mrd S pro Jahr. In Relation zum Bestand an Forderungen und Verbindlichkeiten per Jahresende 1983 erreichen damit die seit 1970 aufsummierten Bestandsveränderungen rund 86%. Von den fünf unterschiedenen Sektoren entfällt mit 44% der deut-

lich höchste Anteil an den finanziellen Transaktionen¹²⁾ dieses Zeitraums auf die Kreditunternehmen, 26,8% sind dem privaten Sektor zuzurechnen. Der Auslandssektor hat mit 18,1% einen mehr als doppelt so hohen Anteil wie die öffentliche Hand (7,9%). Die quantitative Bedeutung der Transaktionen mit der Oesterreichischen Nationalbank ist vergleichsweise gering (3,2%) Insgesamt nehmen die vier Inlandssektoren über den Zeitraum 1970 bis 1983 einen Anteil

¹²⁾ Für die Berechnung der sektoralen Anteile an den gesamten finanziellen Transaktionen wird die Größe $\frac{GVB_i + AF_i}{2}$ herangezogen

Übersicht 4

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung
(Auf Basis von Quartalsdaten)

	Oesterreichische Nationalbank	Kreditunternehmen	Summe	Inländische Nichtbanken		Inland	Ausland	Summe	
				Öffentlicher Sektor	Privater Sektor				
Veränderung der Bestände gegen das Vorjahr in Mill. S									
<i>Geldvermögensbildung</i>									
1970	4 357	39 633	33 256	2 134	31 122	77 246	14 327	91 573	
1971	5 333	49 417	44 161	4 792	39 369	98 911	16 190	115 101	
1972	11 530	66 436	54 576	7 787	46 789	132 542	23 033	155 575	
1973	— 3 332	61 438	47 228	2 624	44 604	105 334	23 859	129 193	
1974	9 467	58 563	51 115	2 331	48 784	119 145	19 592	138 737	
1975	14 837	102 238	85 711	11 486	74 225	202 786	44 567	247 353	
1976	2 279	134 999	99 406	4 368	95 038	236 684	44 607	281 291	
1977	5 073	110 401	72 985	7 967	65 018	188 459	52 077	240 536	
1978	26 645	135 397	111 576	4 425	107 151	5 562	273 618	55 191	328 809
1979	12 682	172 207	112 080	1 753	110 327	4 401	296 970	61 960	358 930
1980	10 854	176 604	109 512	— 906	110 418	5 984	296 968	104 170	401 138
1981	16 103	161 932	105 878	— 674	106 552	8 777	283 913	83 904	367 817
1982	6 900	160 588	123 174	4 973	118 201	5 981	290 661	53 200	343 861
1983	18 444	175 760	116 807	9 296	107 511	2 467	311 011	90 577	401 588
∑ 1970/1983	141 172	1 605 613	1 167 465	62 356	1 105 109	2 914 248	687 254	3 601 502	
<i>Außenfinanzierung</i>									
1970	2 944	38 824	32 323	4 690	27 633	74 091	17 482	91 573	
1971	7 110	47 725	42 533	3 738	38 795	97 368	17 733	115 101	
1972	10 131	62 805	58 455	7 925	50 530	131 391	24 184	155 575	
1973	— 1 702	60 255	49 478	11 632	37 846	108 041	21 152	129 193	
1974	8 918	57 176	61 110	12 562	48 548	127 204	11 533	138 737	
1975	10 670	96 169	94 183	47 314	46 869	201 022	46 331	247 353	
1976	3 566	130 987	121 061	46 778	74 283	255 614	25 677	281 291	
1977	4 955	108 055	106 656	40 958	65 698	219 666	20 870	240 536	
1978	15 850	129 668	124 758	49 280	75 478	270 276	58 533	328 809	
1979	3 392	169 500	132 088	46 917	85 171	304 980	53 950	358 930	
1980	3 102	178 609	131 187	43 463	87 724	312 898	88 240	401 138	
1981	7 359	159 596	131 005	42 940	88 065	297 960	69 857	367 817	
1982	3 419	148 487	120 898	63 575	57 323	272 804	71 057	343 861	
1983	8 955	175 404	127 178	82 728	44 450	311 537	90 051	401 588	
∑ 1970/1983	88 669	1 563 270	1 332 913	504 500	828 413	2 984 852	616 650	3 601 502	
<i>Finanzierungssalden</i>									
1970	1 413	809	933	— 2 558	3 489	3 155	— 3 155	0	
1971	— 1 777	1 692	1 628	1 054	574	1 543	— 1 543	0	
1972	1 399	3 631	— 3 879	— 138	— 3 741	1 151	— 1 151	0	
1973	— 1 630	1 173	— 2 250	— 9 008	6 758	— 2 707	2 707	0	
1974	549	1 387	— 9 995	— 10 231	236	— 8 059	8 059	0	
1975	4 167	6 069	— 8 472	— 35 828	27 356	1 764	— 1 764	0	
1976	— 1 287	4 012	— 21 655	— 42 410	20 755	— 18 930	18 930	0	
1977	118	2 346	— 33 671	— 32 991	— 680	— 31 207	31 207	0	
1978	10 795	5 729	— 13 182	— 44 855	31 673	3 342	— 3 342	0	
1979	9 290	2 707	— 20 008	— 45 164	25 156	— 8 010	8 010	— 1	
1980	7 752	— 2 005	— 21 675	— 44 369	22 694	— 15 930	15 930	2	
1981	8 744	2 336	— 25 127	— 43 614	18 487	— 14 047	14 047	0	
1982	3 481	12 101	— 2 276	— 58 602	60 878	17 857	— 17 857	1	
1983	9 489	356	— 10 371	— 73 432	63 061	— 526	526	0	
∑ 1970/1983	52 503	42 343	— 165 448	— 442 144	276 696	— 70 604	70 604	2	

von 81,9% an den Finanzmarkttransaktionen ein. Weniger als die Hälfte davon (34,7%) geht auf die inländischen Nichtbanken zurück, deren Investitions- und Sparentscheidungen die eigentliche Ursache aller finanziellen Transaktionen sind. Den größeren Teil des Finanzmarktgeschehens nehmen mit zusammen 47,2% die Finanzinstitute ein, die einerseits der Vermittlung (Intermediation) zwischen den Nichtbankensektoren und andererseits der Steuerung der Finanzmärkte dienen.

In der längerfristigen Entwicklung der sektoralen Anteile am gesamten finanziellen Transaktionsvolumen ist eine tendenzielle Verlagerung von den inländischen Sektoren zum Auslandssektor zu beobachten. Im Durchschnitt der Jahre 1970 bis 1973 betrug der Auslandsanteil rund 16%, zehn Jahre später (1980 bis 1983) stieg er auf 21,5%. Dementsprechend ist die quantitative Bedeutung der inländischen Sektoren im Rahmen von Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung von etwa 84% auf 78,5% zurückgegangen. Innerhalb der Inlandssektoren ist im Vergleich der gleichen Zeiträume vor allem ein steigender Grad an Finanzintermediation festzustellen¹³). Der Anteil der Kreditunternehmen auf den österreichischen Finanzmärkten nahm von 51,5% auf 56,5% zu, wogegen jener der inländischen Nichtbanken von 43,7% auf 40,8% abnahm. Am stärksten trug zu dieser rückläufigen Bedeutung der Nichtbanken im Rahmen der finanziellen Transaktionen das unterproportionale Wachstum des finanziellen Portefeuilles im privaten Sektor bei. Der öffentliche Sektor nahm dagegen am Beginn der achtziger Jahre mit 10,4% die Finanzmärkte nahezu doppelt so stark in Anspruch wie zehn Jahre zuvor.

Hinter diesen globalen Finanzmarktpositionen stehen aber gerade im Bereich der Nichtbanken sehr unterschiedliche Positionen im Rahmen von Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung einerseits sowie in der Entwicklung seit Anfang der siebziger Jahre andererseits. So ist für den privaten Sektor kennzeichnend, daß er zur Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung gleichermaßen wesentlich beiträgt, während sich die Bedeutung des öffentlichen Sektors – insbesondere seit 1975 – auf seine Schuldnerfunktion konzentriert. Sein Anteil an der gesamten inländischen Außenfinanzierung erhöhte sich von 6,8% auf 19,7%. Der öffentliche Beitrag zur in der Finanzierungsrechnung erfaßten Geldvermögensbildung verringerte sich dagegen von 4,2% auf 1,1%.

¹³) Vgl. zu diesem Befund die Analyse von Tichy, G., "Die Eigenkapitalschwäche des österreichischen Kreditapparates: Eine Folge zu hoher Intermediatisierung?", Österreichisches Bankarchiv, 8/1983. Zu den Ursachen der zunehmenden und im internationalen Vergleich hohen Finanzintermediation in Österreich können das Engagement der Kreditunternehmen auf dem Wertpapiermarkt, ihre verstärkte Auslandsverflechtung und die wachsende Bedeutung des Fremdkapitals in der Investitionsfinanzierung gezählt werden.

Der Anteil des privaten Sektors liegt mit 37,4% (1980 bis 1983) viel höher, hat sich aber gegenüber Anfang der siebziger Jahre (39,1%) ebenfalls leicht verringert. Stärker, als die Bedeutung der öffentlichen Verschuldung zugenommen hat, ist gleichzeitig die private Inanspruchnahme von Außenfinanzierungsmitteln zurückgegangen. Lag der entsprechende Anteilswert vor zehn Jahren mit 37,4% noch nahe am Niveau der privaten Geldvermögensbildung, so erreicht er nun mit 23,5% nur etwas mehr als 60% des Forderungserwerbs im privaten Sektor.

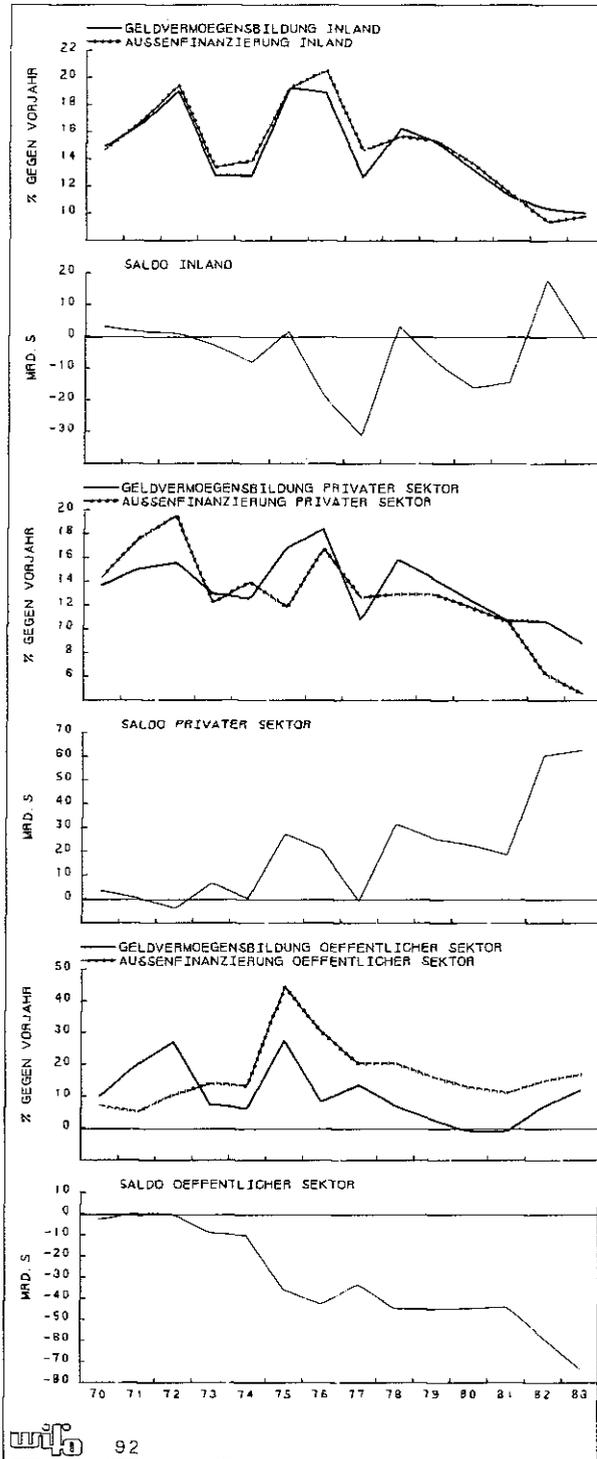
Defizit- versus Überschussektoren: Öffentliche Defizite und private Überschüsse

Die unterschiedliche Bedeutung einzelner Sektoren im Rahmen von Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung leitet direkt über zur Typisierung von Defizit- und Überschussektoren, wie sie an Hand der Finanzierungssalden (= Geldvermögensbildung minus Außenfinanzierung) möglich ist. Unter ökonomischen Gesichtspunkten erscheint diese Unterscheidung in zweifacher Hinsicht von Interesse: Einmal definiert die Unterscheidung in Defizit- und Überschussektoren globale Überschußnachfrage- und Überschußangebotspositionen¹⁴) dieser Sektoren auf den Gütermärkten. Zum anderen kann vermutet werden, daß die Verhaltensweisen der Sektoren stark davon abhängen, ob sie sich in der Situation eines positiven oder eines negativen Finanzierungssaldos befinden. So wird beispielsweise ein geplanter Finanzierungsüberschuß auf den Finanzmärkten leichter durchzusetzen sein als ein beabsichtigtes Finanzierungsdefizit, da der Defizitsektor entscheidend von der Finanzierungsbereitschaft eines Kreditgebers abhängig ist. Eine Veranlagungsmöglichkeit für Finanzierungsüberschüsse – und sei es in der Form von Bargeldhaltung – wird dagegen praktisch immer gegeben sein. In der Abgrenzung der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung läßt sich der öffentliche Sektor als struktureller Defizitsektor charakterisieren (Übersicht 4, Abbildung 1). Nur im Jahr 1971 verzeichnete er einen kleinen Überschuß, seither stieg der Negativsaldo nahezu kontinuierlich bis auf einen Wert von -73,4 Mrd. S im Jahr 1983. Seit 1973 liegt die Zuwachsrates der öffentlichen Außenfinanzierung jeweils deutlich über jener der Geldvermögensbildung der öffentlichen Hand. In den Jahren 1982 und 1983 hat sich diese Schere allerdings merklich verkleinert. Der private Sektor weist mit zwei geringfügigen Ausnahmen (1972 und 1977) positive Finanzierungssalden auf, die tendenziell immer neuen Höchstwerten

¹⁴) Die Bezeichnungen "Überschußnachfrage-" und "Überschußangebotsposition" werden hier rein statisch im Sinne bereits realisierter Relationen zwischen Einkommen und den Ausgaben für Konsum- und Investitionsgüter verwendet.

Abbildung 1

Geldvermögensbildung, Außenfinanzierung und Finanzierungssaldo der wichtigsten Inlandssektoren



zustrebten. Seit 1978 liegt die Wachstumsrate der privaten Geldvermögensbildung durchgehend über der der privaten Außenfinanzierung. Bei der Interpretation des privaten Finanzierungssaldos muß jedoch ausdrücklich berücksichtigt werden, daß im privaten Sektor mit Haushalten und Unternehmen zwei wich-

tige Überschuß- und Defizit(sub)sektoren zusammengefaßt sind. Als quantitativer Hinweis dazu können die Salden der Vermögensbildungskonten laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung herangezogen werden. In den Definitionen der österreichischen VGR wird für das Jahr 1983 in vorläufiger Rechnung ein Saldo von 44,8 Mrd. S ausgewiesen, der sich aus einem Überschuß der Haushalte von 68,3 Mrd. S und einem Defizit des Unternehmenssektors (= Kapitalgesellschaften) von 23,5 Mrd. S zusammensetzt. Diese Konstellation macht unmittelbar deutlich, daß eine wesentliche Aufgabe einer zweiten Ausbaustufe der österreichischen Finanzierungsrechnung in einer sachlich klaren Trennung von Haushalten und Unternehmen besteht. Einander kompensierende Entwicklungen zwischen diesen beiden (Sub-)Sektoren werden sonst in der Analyse des gesamten privaten Sektors verdeckt. Spezielle Interpretationsprobleme werfen die Salden von Oesterreichischer Nationalbank und Kreditunternehmen auf. Theoretisch kann man die finanziellen Sektoren als reine Vermittler behandeln, sodaß sie eigentlich keinen Finanzierungssaldo aufweisen dürften. In der empirischen Darstellung ergeben sich jedoch zum Teil erhebliche Salden, die vor allem auf zwei Ursachen zurückgeführt werden können: Erstens treten diese Institutionen auch auf den Gütermärkten als Transaktoren auf. Sie tätigen Investitionen und beziehen nicht zuletzt auch Einkommen aus ihrer finanzvermittelnden Tätigkeit. Die zweite Ursache liegt in der unvollständigen Erfassung der Gesamtheit aller finanziellen Transaktionen. So wird etwa die Passivposition Grundkapital und Reserven der OeNB-Bilanz in der Finanzierungsrechnung keinem Sektor als Forderung zugerechnet, und bei den OeNB-Einlagen ergeben sich statistische Abweichungen zwischen OeNB-Wochenausweis und dem Zwischenausweis der Kreditunternehmen. Aus diesen Gründen sollten die Salden dieser beiden Sektoren eigentlich nicht inhaltlich interpretiert werden, auch wenn ihr Umfang auf seine Entstehungskomponenten zurückgeführt werden kann.

Die Entwicklung des Finanzierungssaldos aller inländischen Sektoren verläuft spiegelverkehrt zum Auslandssaldo. Der Saldenverlauf folgt vor allem den Bewegungen des Leistungsbilanzsaldos, für sein Niveau sind zusätzlich Bewertungsänderungen und die statistische Differenz relevant. Interessant ist aus der Saldenperspektive natürlich auch der Bestandsaspekt, der einen Netto-Finanzvermögensbestand der verschiedenen Sektoren definiert. Für die Netto-Forderungsposition des Auslands gegenüber Österreich ergibt sich per Jahresende 1983 ein Wert von 57,6 Mrd. S. Von den inländischen Sektoren verfügen die Oesterreichische Nationalbank (60,1 Mrd. S) und die Kreditunternehmen (56,4 Mrd. S) erwartungsgemäß ebenfalls über einen positiven Saldo. Auch für den privaten Sektor ergibt sich eine Netto-Geldver-

Die sektorale Zusammensetzung der Geldvermögens- und Verschuldungsstände in Österreich zum Jahresende 1983

	Oesterreichische Nationalbank	Kreditunternehmen	Summe	Inländische Nichtbanken		Inland	Ausland	Summe	
				Öffentlicher Sektor	Privater Sektor				
					Insgesamt				Versicherungen
Mill S									
Geldvermögen	195 653	1 819 144	1 416 570	83 784	1 332 786	62 984	3 431 365	739 894	4 171 259
Verschuldung	135 566	1 762 747	1 590 611	570 279	1 020 332	.	3 488 924	682 335	4 171 259
Saldo	60 087	56 397	- 174 041	-480 495	312 454		- 57 559	57 559	0
Anteile in %									
Geldvermögen	4,7	43,6	34,0	2,0	32,0	1,5	82,3	17,7	100,0
Verschuldung	3,2	42,3	38,1	13,7	24,4	.	83,6	16,4	100,0
Durchschnitt	4,0	43,0	36,0	7,8	28,2		83,0	17,0	100,0
Anteile in %									
Geldvermögen	5,7	53,0	41,3	2,4	38,8	1,8	100,0		
Verschuldung	3,9	50,5	45,6	16,3	29,2	.	100,0		
Durchschnitt	4,8	51,8	43,4	9,4	34,0		100,0		

mögensposition von 312,5 Mrd. S, während der öffentliche Sektor per Saldo als Schuldner auftritt (486,5 Mrd. S). Freilich muß berücksichtigt werden, daß bei der Ermittlung dieser Größe wesentliche Forderungspositionen der öffentlichen Hand – z. B. aus Darlehensgewährungen und Beteiligungen – nicht einbezogen sind, da dafür nur jährliche Daten zur Verfügung stehen. Die Berücksichtigung dieser Komponenten der Geldvermögensbildung im öffentlichen Sektor würde zu einer deutlichen Verringerung seiner Netto-Verschuldungsposition und gleichzeitig zu einem Abbau der Netto-Forderungsposition des privaten Sektors führen.

Die Struktur der österreichischen Finanzmärkte: Wachsende Bedeutung von Auslandstransaktionen und Wertpapieren

Neben den bisher dargestellten sektoralen Entwicklungen bietet die Finanzmarktgliederung der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung einen weiteren Ansatzpunkt zur Analyse der Finanzierungsverflechtung einer Volkswirtschaft. Interessant erscheint beispielsweise die Frage, in welcher Rangfolge die einzelnen Finanzmärkte zueinander stehen, d. h. in welchem Umfang sie als Instrument zur Abwicklung des gesamten finanziellen Mitteltransfers bedeutend sind.

In Übersicht 6 ist einerseits das kumulierte Transaktionsvolumen nach allen Haupt- und Subtransaktionsklassen in der Abgrenzung der Finanzierungsrechnung für die Periode 1970 bis 1983 wiedergegeben. Andererseits enthält die Tabelle auch die Struktur der den verschiedenen Finanzmärkten zuzurechnenden Bestände per Jahresende 1983

An Hand des kumulierten Transaktionsvolumens erweisen sich die Auslandstransaktionen mit einem Anteil von 35,8% als deutlich wichtigstes Finanzierungsinstrument. Das entspricht der wachsenden Rolle des

Auslandssektors in sektoraler Gliederung. Der Kreditmarkt erreicht dagegen nur einen Anteil von 25%, die Einlagenbildung bei den Kreditunternehmen nimmt 21,7% des Transaktionsvolumens ein. Mit 13,5% kommt schließlich noch dem Wertpapiermarkt Bedeutung zu, während auf Banknoten und Scheidemünzen sowie die Transaktionen mit der OeNB zusammengenommen nur 4% des Volumens entfallen. Die Anteile der verschiedenen Finanzmärkte am gesamten Transaktionsvolumen verschieben sich in den einzelnen Jahren des Zeitraums 1970 bis 1983 ziemlich stark; damit wird die Flexibilität der Instrumente der Finanzmärkte unterstrichen. Längerfristig gesehen hat sich das Finanzmarktgeschehen seit 1970 tendenziell von der Einlagenbildung und der (Direkt-) Kreditgewährung der Kreditunternehmen hin zu den Auslandstransaktionen und den Transaktionen auf dem Wertpapiermarkt verschoben. Freilich muß berücksichtigt werden, daß es auch auf diesen Finanzmärkten primär die Kreditunternehmen sind, die das Wachstum getragen haben.

Besonders deutlich werden die Verschiebungen in der quantitativen Beanspruchung unterschiedlicher Finanzmärkte an der Strukturveränderung der Bestände. Betrug der Anteil des Auslandsmarktes im Jahr 1970 nur 22,4% und blieb damit deutlich hinter den Einlagen bei Kreditunternehmen (28,4%) und dem Kreditmarkt (28,7%) zurück, so hat er sich bis Jahresende 1983 um immerhin 11,3 Prozentpunkte auf 33,7% erhöht. Zu dieser Entwicklung haben die langfristige und die kurzfristige Komponente der Auslandstransaktionen nahezu gleich bedeutend beigetragen. Es ist aber zu berücksichtigen, daß die kurzfristige Komponente des Auslandsmarktes die Währungsreserven der Oesterreichischen Nationalbank einschließt. Leicht erhöht hat sich auch der Bestand an Wertpapieren (von 11,4% auf 13,3%), die Bedeutung der Einlagen bei Kreditunternehmen ist auf 22,7%, die der Kreditgewährung auf 25,5% zurückgegangen.

Die Struktur der österreichischen Finanzmärkte

	Veränderung der Bestände 1970/1983		Bestände zum Jahresende 1983	
	Mill S	in %	Mill S	in %
1 Banknoten und Scheidemünzen	72 834	2,0	109 912	2,6
2 Einlagen bei Kreditunternehmen	780 465	21,7	944 813	22,7
2.1 Sichteinlagen	66 270	1,8	97 763	2,3
2.2 Termineinlagen	92 686	2,6	109 942	2,6
2.3 Spareinlagen	607 474	16,9	720 642	17,3
2.4 Fremdwährungseinlagen	14 035	0,4	16 466	0,4
3 Einlagen bei der Oesterreichischen Nationalbank	33 667	0,9	46 256	1,1
4 Refinanzierung bei der Oesterreichischen Nationalbank	37 772	1,1	45 647	1,1
5 Kredite	900 807	25,0	1 063 713	25,5
5.1 Direktkredite der Kreditunternehmen	850 468	23,6	1 000 901	24,0
Davon in Fremdwährung	52 652	1,5	54 380	1,3
5.2 ERP-Kredite (OeNB-Block)	1 763	0,1	6 913	0,2
5.3 Versicherungskredite	48 576	1,4	55 899	1,3
6 Wertpapiere	487 196	13,5	555 433	13,3
6.1 Festverzinsliche Wertpapiere	439 840	12,2	497 414	11,9
6.2 Bundesschatzscheine OeNB-Kassenscheine	40 371	1,1	47 135	1,1
6.3 Sonstige	6 985	0,2	10 884	0,3
7 Auslandstransaktionen	1 288 761	35,8	1 405 485	33,7
7.1 Langfristig	545 960	15,2	595 601	14,3
7.2 Kurzfristig	742 801	20,6	809 884	19,4
8 Summen	3 601 502	100,0	4 171 259	100,0

Dieses Bild verändert sich auch dann nicht grundlegend, wenn man nur die inländischen Sektoren in Betracht zieht. Zwar verringert sich dann der durchschnittliche Auslandsanteil auf 19,3% (1983), die Zunahme um 6,6 Prozentpunkte gegenüber 1970 ist dennoch deutlich am expansivsten. Ausgeweitet hat sich unter diesem Gesichtspunkt auch die Rolle des Wertpapiermarktes. Der Anteil der Wertpapierbestände aller inländischen Sektoren nahm von 12,8% auf 15% zu. Das aushaftende Kreditvolumen (32,1%) und die Einlagen bei den Kreditunternehmen (27,8%) sind in dieser Abgrenzung die bedeutendsten Bestandspositionen, ihre Anteile haben aber längerfristig rückläufige Tendenz. Während der Marktanteilsverlust der Kredite vergleichsweise gering ausfällt, schlägt sich die Umschichtung zu den Wertpapier- und Auslandsveranlagungen bei den Einlagen in einem Rückgang um immerhin 4,2 Prozentpunkte nieder.

Die Zusammensetzung des finanziellen Portefeuilles im privaten Sektor: Dominierende Rolle von Einlagen und Direktkrediten

Obwohl die Daten für den privaten Sektor in der Finanzierungsrechnung teilweise nur als Restgröße abgeleitet werden können, kommt ihnen als Indikator für die finanzielle Position dieses ökonomisch wichtigen Bereichs große Bedeutung zu. Allein wenn man bedenkt, daß jede geldpolitische Maßnahme darauf abzielt, die Struktur der Schuldner-Gläubiger-Beziehungen zwischen den Sektoren zu beeinflussen, um dadurch realwirtschaftliche Anpassungsreaktionen im

privaten Sektor zu erzielen¹⁵), erscheint die empirische Kenntnis der Portfoliostruktur des privaten Sektors für die Abschätzung dieser Verhaltensweisen besonders wichtig.

Übersicht 7 gibt die Struktur der Veränderung des privaten Finanzportefeuilles und seine Zusammensetzung zu Jahresende 1983 wieder. Da der größte Teil der Bestände an Finanzaktiva und -passiva seit 1970 aufgebaut wurde, unterscheiden sich die Struktur der Bestände und die Struktur der kumulierten Transaktionen 1970 bis 1983 nur geringfügig. Von den Abweichungen zwischen der Bestands- und der Flowbetrachtung kann jedoch auf die unterschiedliche Wachstumsdynamik der verschiedenen Finanzmärkte geschlossen werden. Liegt die relative Bedeutung einer Komponente bei den kumulierten Transaktionen über ihrem Anteil an den Beständen, so handelt es sich um eine längerfristig überdurchschnittlich wachsende Kategorie.

Im Zeitraum 1970 bis 1983 hat der private Sektor in Österreich insgesamt 1 105,1 Mrd. S an Geldvermögen gebildet. Die Zunahme der Einlagen bei den Kreditunternehmen hatte daran mit 65,8% den weitaus überwiegenden Anteil. Allein 54,7% der Geldvermögensbildung entfielen auf Spareinlagen. Mit deutlichem Abstand an zweiter Stelle rangiert der Erwerb von Wertpapieren (20,5%), es folgt die Zunahme der Bestände an Banknoten und Scheidemünzen (6,1%). 4,4% entfallen auf die Gewährung von Krediten durch Versicherungen. Diese flossen allerdings nahezu zur Hälfte unmittelbar wieder in den privaten Sektor zu-

¹⁵) Tichy, G., "Einige Bemerkungen zur Geldstromrechnung – Gegenwärtiger Stand und künftige Möglichkeiten", in Bombach, G. (Hrsg.), Studien zur Geldtheorie und monetäre Ökonometrie Berlin, 1972, S. 194

rück. Die Auslandstransaktionen erwiesen sich mit 3,2% als unbedeutendste Größe innerhalb der privaten Geldvermögensbildung.

Der privaten Geldvermögensbildung steht im gleichen Zeitraum ein Volumen der privaten Außenfinanzierung von 828,4 Mrd. S gegenüber. Dieser Außenfinanzierungsbedarf privater Schuldner wurde zu 85,3% auf dem Kreditmarkt gedeckt, 82,3% durch Direktkredite von Kreditunternehmen. An zweiter Stelle steht die Verschuldung des privaten Sektors im Ausland (11,2%), die stark auf langfristige Mittelaufnahmen konzentriert ist¹⁶⁾. Nahezu unbedeutend ist dagegen

¹⁶⁾ Innerhalb der Mittelaufnahmen des privaten Sektors im Ausland entfällt der Großteil auf die Energiewirtschaft, die Metallindustrie und den Sektor Verkehr; vgl. "Die Verschuldung Öster-

die Position des privaten Sektors bei der Emission von Wertpapieren. Nur 3,5% des Finanzierungsbedarfs, das sind rund 29,3 Mrd. S, deckte der Unternehmenssektor durch titrierte Kapitalaufnahmen (netto). Berücksichtigt man weiters, daß diese Emissionen zu einem bedeutenden Teil in den Portefeuilles der Kreditunternehmen gehalten werden, so wird die dominierende Rolle der Finanzintermediation für die Finanzierung des privaten Sektors in Österreich erneut deutlich sichtbar.

Die Betrachtung der Strukturen von Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung im privaten Sektor

reichs aus Kreditaufnahmen im Ausland in der letzten Dekade" Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank 11/1981

Übersicht 7

Die Struktur des finanziellen Portefeuilles im privaten Sektor

	Veränderung der Bestände 1970/1983				
	Geldvermögensbildung		Außenfinanzierung		Saldo
	Mill. S	in %	Mill. S	in %	
1 Banknoten und Scheidemünzen	67.002	6,0			67.002
2 Einlagen bei Kreditunternehmen	727.648	65,8			727.648
2.1 Sichteinlagen	56.860	5,1			56.860
2.2 Termineinlagen	52.838	4,8			52.838
2.3 Spareinlagen	603.915	54,6			603.915
2.4 Fremdwährungseinlagen	14.035	1,3			14.035
3 Einlagen bei der Oesterreichischen Nationalbank					
4 Refinanzierung bei der Oesterreichischen Nationalbank					
5 Kredite	48.576	4,4	706.470	85,3	-657.894
5.1 Direktkredite der Kreditunternehmen			681.591	82,3	-681.591
Davon in Fremdwährung					
5.2 ERP-Kredite (OeNB-Block)			1.763	0,2	-1.763
5.3 Versicherungskredite	48.576	4,4	23.116	2,8	25.460
6 Wertpapiere	226.867	20,5	29.306	3,5	197.561
6.1 Festverzinsliche Wertpapiere	225.642	20,4	22.321	2,7	203.321
6.2 Bundesschatzscheine OeNB-Kassenscheine	1.225	0,1			1.225
6.3 Sonstige			6.985	0,8	-6.985
7 Auslandstransaktionen	35.016	3,2	92.637	11,2	-57.621
7.1 Langfristig	33.991	3,1	89.243	10,8	-55.252
7.2 Kurzfristig	1.025	0,1	3.394	0,4	-2.369
8 Summen	1.105.109	100,0	828.413	100,0	276.696

	Bestände zum Jahresende 1983				
	Geldvermögen		Verschuldung		Nettoposition
	Mill. S	in %	Mill. S	in %	
1 Banknoten und Scheidemünzen	101.236	7,6			101.236
2 Einlagen bei Kreditunternehmen	872.955	65,5			872.955
2.1 Sichteinlagen	80.009	6,0			80.009
2.2 Termineinlagen	62.243	4,7			62.243
2.3 Spareinlagen	714.237	53,6			714.237
2.4 Fremdwährungseinlagen	16.466	1,2			16.466
3 Einlagen bei der Oesterreichischen Nationalbank					
4 Refinanzierung bei der Oesterreichischen Nationalbank					
5 Kredite	55.899	4,2	853.939	83,7	-798.040
5.1 Direktkredite der Kreditunternehmen			819.828	80,3	-819.828
Davon in Fremdwährung					
5.2 ERP-Kredite (OeNB-Block)			6.913	0,7	-6.913
5.3 Versicherungskredite	55.899	4,2	27.198	2,7	28.701
6 Wertpapiere	261.811	19,6	46.393	4,5	215.418
6.1 Festverzinsliche Wertpapiere	259.810	19,5	35.509	3,5	224.301
6.2 Bundesschatzscheine OeNB-Kassenscheine	2.001	0,2			2.001
6.3 Sonstige			10.884	1,1	-10.884
7 Auslandstransaktionen	40.885	3,1	120.000	11,8	-79.115
7.1 Langfristig	39.604	3,0	113.682	11,1	-74.058
7.2 Kurzfristig	1.281	0,1	6.338	0,6	-5.057
8 Summen	1.332.786	100,0	1.020.332	100,0	312.454

läßt sich schließlich noch um die interessanten Aspekte einer Netto-Mittelflußrechnung nach Finanzmärkten erweitern. Diese zeigt, über welche Finanzmärkte es per Saldo zu Mittelzuflüssen an den privaten Sektor bzw. zu Mittelabflüssen aus dem privaten Sektor gekommen ist. Insgesamt erzielten die Haushalte und Unternehmen im Zeitraum 1970 bis 1983 zusammengenommen einen Finanzierungsüberschuß von 276,7 Mrd. S. Nach Finanzmärkten gegliedert fand Netto-Geldvermögensbildung in den Transaktionsklassen Banknoten und Scheidemünzen (67,0 Mrd. S), Einlagen bei Kreditunternehmen (727,7 Mrd. S) und auf dem Wertpapiermarkt (197,6 Mrd. S) statt. Die Situation bei Wertpapieren unterscheidet sich insofern von der der anderen zwei Finanzmärkte, als dieser Finanzmarkt vom privaten Sektor gleichzeitig zur Außenfinanzierung und zur Geldvermögensbildung in Anspruch genommen wird. Die Selbstalimentsationsquote des Marktes¹⁷⁾ ist aber auf Grund der geringen Bedeutung der Wertpapieraußenfinanzierung des privaten Sektors gering. Nur 12,9% der Geldvermögensbildung in titulierter Form werden durch Mittelzufluß aus der Wertpapieremission kompensiert. Der Rest von 87,1% stellt private Netto-Geldvermögensbildung in Wertpapieren dar. Die Netto-Außenfinanzierung ist auf den Kreditmarkt konzentriert (-657,9 Mrd. S). Einem Mittelzufluß von 706,5 Mrd. S stehen nur 48,6 Mrd. S (6,9%) an entstandenen Forderungen aus Versicherungskrediten gegenüber. Als zweite Quelle von Finanzierungsmitteln für den privaten Sektor fungiert das Ausland. Seit 1970 hat dieses netto Mittel im Ausmaß von 57,6 Mrd. S bereitgestellt, davon 55,3 Mrd. S (95,9%) im Wege des langfristigen Kapitalverkehrs. Mit 37,8% ist die Selbstalimentsationsquote des Auslandsfinanzmarktes innerhalb des privaten Sektors relativ hoch. Einer Außenfinanzierung auf internationalen Märkten von 92,6 Mrd. S steht gleichzeitig eine Auslandsveranlagung von 35,0 Mrd. S gegenüber. Die Bestände des privaten Sektors an finanziellen Aktiva und Passiva zu Jahresende 1983 weichen in ihrer Zusammensetzung nur wenig von der des längerfristigen Mittelflusses ab. Insgesamt verfügen Haushalte und Unternehmen über einen Forderungsbestand von 1 332,8 Mrd. S, dem ein Verpflichtungsvolumen von 1 020,3 Mrd. S gegenübersteht. Der gesamte private Sektor befindet sich damit in einer Netto-Forderungsposition. Die aushaftende Finanzschuld ist um 312,5 Mrd. S geringer als das verfügbare Geldvermögen. Vom Geldvermögensbestand sind die Einlagen bei Kreditunternehmen mit 65,5% quantitativ am bedeutendsten, 19,6% sind in Wertpapierform veranlagt. Längerfristig gesehen steigt der

Anteil der Wertpapiere an den Aktiven des Portefeuilles am stärksten, während jener der Einlagen nahezu konstant geblieben ist. Der Substitutionsprozeß zugunsten des Wertpapiermarktes erfolgte vor allem auf Kosten der Haltung von Bargeld und Scheidemünzen. Auf der Passivseite ging dagegen der Anteil der privaten Verschuldung in Wertpapieren ebenso zurück wie die Auslandsverschuldung. Spiegelverkehrt dazu gewannen die Kredite, insbesondere die Direktkredite von Kreditunternehmen, immer größere Bedeutung im Schuldenstand. 1983 betrug ihr Anteil an der Gesamtverschuldung des privaten Sektors bereits 83,7%.

Ausblick

Die vorliegende Arbeit gibt einen Überblick über das Konzept der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung und über einige empirische Entwicklungen aus seiner Anwendung auf das österreichische Datenmaterial der Periode 1970 bis 1983. Wie mehrfach betont, soll die vorgestellte Darstellung der Finanzierungsrechnung auf Basis von Monatsdaten und auf Basis von Quartalsdaten nur die erste Ausbaustufe dieses Projektes sein. Abschließend sollen deshalb noch kurz die Entwicklungslinien aufgezeigt werden, die für die Fortsetzung der empirischen Arbeit an der österreichischen Finanzierungsrechnung von Bedeutung sind.

Grundsätzlich wird eine zweite Ausbaustufe der Finanzierungsrechnung auf Jahresdaten beruhen und damit alle Bereiche einbeziehen können, die nur in jährlichen Informationen zur Verfügung stehen. Für die Finanzierungsrechnung ergeben sich daraus einige wesentliche Konsequenzen hinsichtlich der Transaktionsklassengliederung und in bezug auf die sektorale Erfassung:

- Sollen die finanziellen Transaktionen möglichst vollständig einbezogen werden, dann muß man vor allem die Geldvermögensbildung des öffentlichen Sektors in Form von Kreditgewährungen und Beteiligungen¹⁸⁾ umfassend berücksichtigen und die wichtigsten Beteiligungsfinanzierungsformen im Unternehmenssektor erfassen (z. B. Aktienkapital).
- In sektoraler Hinsicht wird eine bessere Erfassung der Geldvermögensbildung des öffentlichen Sektors und der privaten Beteiligungsfinanzierungsformen unmittelbar die Datenqualität für die Restgröße des privaten Sektors heben.
- Eine der wichtigsten Aufgaben ist es, den privaten Sektor in die Beiträge seiner Subsektoren Haushalte und Unternehmen zu trennen. Obwohl abzu-

¹⁷⁾ Als Selbstalimentsationsquote wird das Verhältnis von Außenfinanzierung zu Geldvermögensbildung bzw. Geldvermögensbildung zu Außenfinanzierung für einen Sektor auf einem bestimmten Finanzmarkt bezeichnet.

¹⁸⁾ Vgl. für eine Darstellung der quantitativen Bedeutung dieser Positionen Mooslechner P., "Der Staat als Bankier", Das öffentliche Haushaltswesen in Österreich, 4/1981.

sehen ist, daß diese Aufspaltung zumindest teilweise auf Schätzungen angewiesen sein wird, kommt ihr unter dem Aspekt einer analytischen Verwendung des gesamten Datensystems höchste Priorität zu

- In Zusammenhang mit der Aufspaltung des privaten Sektors ist weiters anzustreben, alle Nichtbanken-Finanzintermediäre – z. B. Versicherungen und Investmentfonds – aus dem privaten Sektor auszugliedern. Sie können dann gemeinsam mit der Oesterreichischen Nationalbank und den Kreditunternehmen einem erweiterten finanziellen Sektor zugeordnet werden
- Schließlich gilt es, das Datensystem der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung möglichst eng mit den bestehenden Teilen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zu verbinden. Auf

diesem Weg kann die sektorale Interaktion realer und finanzieller Transaktionen unmittelbar der empirischen Analyse zugänglich gemacht werden.

An diesen – vor allem auf theoretische Fragestellungen zurückgehenden – Forderungen ist zu erkennen, daß die Realisierung eines derartigen Programms einigen Aufwand erfordern wird. Die angeführten Punkte stellen dazu abgegrenzte Orientierungslinien einer Entwicklung dar, die in einer Reihe von wesentlichen Einzelschritten aufzuarbeiten ist. Darüber hinaus sollte man sich stets vor Augen halten, daß das System der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung nicht mehr als einen flexiblen Rahmen darstellt, der auch in Zukunft laufend verbessert und an wesentliche Veränderungen angepaßt werden muß.

Peter Mooslechner

Anhang: Datenquellen und Definitionen

Datenquellen

Grundlegende Datenquellen der Finanzierungsrechnung sind die von der Oesterreichischen Nationalbank in den Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank veröffentlichten monatlichen Statistiken. Aus dieser Quelle liegen praktisch für drei Sektoren vollständige Angaben vor: Für den Sektor Oesterreichische Nationalbank sind es die *Wochenausweise der Oesterreichischen Nationalbank*, die Abgrenzung des Sektors Kreditunternehmen entspricht der der *Zwischenausweise der österreichischen Kreditunternehmen*. Das Datenmaterial über den Auslandssektor beruht auf der österreichischen *Zahlungsbilanzstatistik*. Freilich sind diese verschiedenen statistischen Quellen nicht völlig kompatibel. Quantitative Angaben über die gegenseitige Verflechtung zwischen den drei Sektoren unterscheiden sich auf Grund von Unterschieden im Erhebungszeitpunkt, der Abgrenzung einzelner Positionen und von Bewertungsunterschieden. Quantitativ von Bedeutung sind beispielsweise die Differenzen, die sich durch die Abgrenzung der Auslandsaktiva bzw. -passiva der Kreditunternehmen nach den Bestimmungen des Kreditwesengesetzes im Zwischenausweis und nach den Bestimmungen des Devisengesetzes in der Zahlungsbilanzstatistik ergeben. Ein weiteres Beispiel für solche Probleme besteht im Unterschied bezüglich der Nationalbankguthaben von Kreditunternehmen zwischen den Angaben laut Wochenausweis der OeNB und laut Zwischenausweis der Kreditunternehmen. In einigen Fällen erwies sich aus derartigen Gründen eine weitgehend arbiträre

Zuordnung als notwendig. Allerdings lassen sich die Auswirkungen unterschiedlicher Zuordnungen auf das Gesamtsystem jederzeit genau quantifizieren.

Die Daten des Sektors inländische Nichtbanken bzw. zur Aufspaltung dieses Sektors in einen öffentlichen und einen privaten Subsektor werden überwiegend als Gegenbuchung zu den Transaktionen der beiden finanziellen Sektoren und des Auslandssektors abgeleitet. Für die wichtigsten Positionen aus dem Zwischenausweis der österreichischen Kreditunternehmen kann dazu auf zusätzliche sektorale Gliederungen in den Mitteilungen des Direktoriums der OeNB zurückgegriffen werden (z. B. Einlagen nach Einlegerkategorien und Aufgliederung der Direktkredite an inländische Nichtbanken nach Kreditnehmern). Ebenso sind in der Zahlungsbilanzstatistik die Kapitalverkehrstransaktionen in sektoraler Gliederung verfügbar.

Definitionsgemäß nicht aus statistischen Angaben über die finanzintermediären Institutionen ableitbar ist das Volumen der direkten Mittelbereitstellung auf dem Wertpapiermarkt. Die verwendeten Daten über die *Emissionstätigkeit* und den *Umlauf festverzinslicher Wertpapiere* beruhen auf den in den Mitteilungen des Direktoriums der OeNB veröffentlichten Statistiken über den österreichischen Wertpapiermarkt (Tabellen 2.30 und 2.32). Zur Berechnung monatlicher Werte für Nettoemissionen stellte die Oesterreichische Kontrollbank freundlicherweise Angaben über die tilgungsplanmäßigen Rückflüsse zur Verfügung. Die Daten über Emissionen von Bundesschatzscheinen stammen vom Bundesministerium für Finanzen. In die Finanzierungsrechnung auf Basis von Quartals-

daten gehen zusätzliche Daten über die finanziellen Transaktionen der Vertragsversicherungen ein. Als Quelle dafür dient die Tabelle 39 der Mitteilungen des Direktoriums der OeNB, Bestandspositionen der Vertragsversicherungsunternehmen.

Einige wichtige Datendefinitionen

Die Verwendung der Daten in der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung entspricht weitgehend den in den Datenquellen üblichen Abgrenzungen und Definitionen. Die zur Interpretation und zum Verständnis wichtigsten Einzelpositionen werden im folgenden – gegliedert nach Transaktionsklassen – detailliert aufgelistet:

Transaktionsklasse 1: Banknoten und Scheidemünzen

Tabelle 1 01*: Banknoten der Oesterreichischen Nationalbank
Tabelle 1.1*: Scheidemünzenumlauf

Transaktionsklasse 2: Einlagen bei Kreditunternehmen

Tabelle 3 000*: Zwischenausweise der österreichischen Kreditunternehmen, Positionen 18 bis 21
Tabelle 3 020*: Einlagen nach Einlegerkategorien

Transaktionsklasse 3: Einlagen bei der OeNB

Tabelle 1 00*: Wochenausweise der Oesterreichischen Nationalbank, Positionen 20 und 22

Transaktionsklasse 4: Refinanzierung bei der OeNB

Tabelle 1 00*: Wochenausweise der Oesterreichischen Nationalbank, Positionen 10, 12 und 15

Transaktionsklasse 5: Kredite

Tabelle 3 000*: Zwischenausweise der österreichischen Kreditunternehmen, Positionen 9 bis 12
Tabelle 3 022*: Monatliche Kreditstatistik (vor Juni 1981 eigene Berechnungen auf Basis von Tabelle 3 03*, Halbjährliche Kreditstatistik)
Tabelle 1 00*: Wochenausweise der Oesterreichischen Nationalbank, Position 11
Tabelle 3 9*: Bestandspositionen der Vertragsversicherungsunternehmen, inländische Forderungen gegen öffentliche Stellen und gegen Sonstige

Transaktionsklasse 6: Wertpapiere

Tabelle 2 30*: Umlauf festverzinslicher Wertpapiere
Tabelle 2 32*: Anleiheemissionen
Tabelle 3 06*: Eigene Emissionen der österreichischen Kreditunternehmen
Emission von Bundesschatzscheinen:
Eigene Berechnungen nach Angaben des Bundesministeriums für Finanzen
Tabelle 1 00*: Wochenausweise der Oesterreichischen Nationalbank, Positionen 13 und 14 (Wertpapiererwerb der OeNB)
Tabelle 3 000*: Zwischenausweise der österreichischen Kreditunternehmen
Zahlungsbilanzstatistik*: Langfristige ausländische Kapitalanlagen in Österreich, Positionen 0614 + 0621 + 0634

Transaktionsklasse 7: Auslandstransaktionen

Zahlungsbilanzstatistik*: Langfristiger Kapitalverkehr, kurzfristiger Kapitalverkehr, Veränderung der kurzfristigen Auslandsnettoposition der OeNB

(Alle mit * bezeichneten Angaben werden regelmäßig in den Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank veröffentlicht)