Oesterreichische Nationalbank

Volkswirtschaftliche Tagung 1993

Europäische Währungspolitik und internationaler Konjunkturverlauf

1993

21. Volkswirtschaftliche Tagung 1993

**Europäische Währungspolitik
und internationaler Konjunkturverlauf**

21. Volkswirtschaftliche Tagung
am 13. und 14. Mai 1993 in Baden bei Wien

Adolf Wala	**Einleitung**	4
Norbert Walter	**Wirtschaftspolitik im Konjunkturtief**	8
Joseph R. Bisignano	**Monetary Policy and the Management of Economic Growth**	20
Helmut Frisch (Diskussionsleiter), *Rene Alfons Haiden*, Hans H. Friedl, Franz Lusser	**Aktuelle Herausforderung für die *Finanzdienstleistungsindustrie*** Podiumsgespräch	39
Franz Vranitzky	**Kurz- und mittelfristige Wirtschaftspolitik der Bundesregierung**	58
Helmut Schlesinger	**Neue Erfahrungen aus internationalen Währungskrisen**	64
Maria Schaumayer	**Rolle der nationalen Währungspolitik im internationalen Gefüge – die österreichischen Perspektiven**	72
Adolf Wala	**Resümee und Schlußwort**	82
	Die Vortragenden	86

Einleitung

Adolf Wala

Generaldirektor der
Oesterreichischen Nationalbank

Meine sehr geehrten Damen und Herren!

Es ist mir eine besondere Freude, Sie zur diesjährigen Volkswirtschaftlichen Tagung der Oesterreichischen Nationalbank begrüßen zu dürfen.

Das Thema der Veranstaltung »Europäische Währungspolitik und internationaler Konjunkturverlauf« enthält zwei aktuelle Aspekte, nämlich erstens die Frage der währungspolitischen Integration in Europa und damit verbunden die Einschätzung des geplanten Integrationsprozesses angesichts der zum Teil krisenhaften Vorgänge auf den Devisenmärkten seit dem Herbst des vergangenen Jahres. Diese Vorgänge haben jedenfalls dazu geführt, daß gegenwärtig weder Zeithorizont noch geographische Ausdehnung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion eindeutig voraussehbar sind. Gemäß Fahrplan sollte die zweite Stufe, in der das Europäische Währungsinstitut als Vorläufer der Europäischen Zentralbank geschaffen werden soll, am 1. Jänner 1994 in Kraft treten.

Zum zweiten ist das Thema vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur zu sehen, wobei sich die Frage ergibt, welche wirtschafts- und währungspolitischen Maßnahmen generell zielführend sind. Vom Standpunkt der Notenbank ist zu hinterfragen: Stehen etwaige konjunkturpolitische Aspekte der Währungspolitik im Widerspruch zu den Herausforderungen, denen sich Zentralbanken auf den Finanzmärkten gegenübersehen? Vermindern also konjunkturpolitische Zielsetzungen die Effizienz der Währungspolitik oder wirken sie etwa gar kontraproduktiv?

Ich darf dazu vielleicht einige Bemerkungen anschließen. Die ökonomische Theorie kennt sowohl monetäre als auch reale Erklärungen von Konjunkturzyklen. Die neueren Erkenntnisse ordnen der Währungspolitik allerdings vorrangig die Aufgabe zu, bei liberalisierten und globalisierten Märkten für stabile und kalkulierbare monetäre Rahmenbedingungen zu sorgen. Eine währungspolitische Stop-and-go-Politik ist mit einem solchen Ansatz nicht vereinbar. Damit gleichbedeutend ist die Überzeugung, daß stabile Preisverhältnisse die besten Voraussetzungen für eine Optimierung der volkswirtschaftlichen Wachstumskräfte sind. Vom Standpunkt der österreichischen Währungspolitik, die morgen von Frau Präsident Dr. Schaumayer dargelegt werden wird, sind die Dominanz von Glaubwürdigkeit und Stabilisierung positiver Erwartungen in einem Umfeld liberalisierter Finanzmärkte unbestritten. Daraus lassen sich, und das nur innerhalb bestimmter Grenzen, konkret vor allem in der sehr aktuellen Zinspolitik, Notenbankmaßnahmen ableiten, die zugleich den kurz- und den mittelfristigen konjunkturpolitischen Zielen dienen können. Die österreichische Währungspolitik nützt in diesem Zusammenhang und angesichts konjunktureller Schwächen Zinsspielräume nach unten konsequent aus, die gegenüber dem Ankerwährungsland und damit gegenüber den D-Mark-Zinsen entstanden sind. Die Auswirkungen dieser notwendigerweise nur geringen Differenzen auf die Konjunktur sind aber meines Erachtens nicht von entscheidender Bedeutung, auch wenn ihnen eine positive psychologische Signalwirkung zukommt. Viel wichtiger sind

hier die längerfristigen Aspekte, also etwa die Tatsache, daß in den Hartwährungsländern die Zinserwartungen, wie sie sich in der Entwicklung der langfristigen Zinsen sowie der Renditenkurven erkennen lassen, auch die Erwartung sinkender Preissteigerungen anzeigen. Ich möchte aber im Laufe dieser Einleitung zu unserer Veranstaltung nicht näher auf diese Thematik eingehen, denn unsere Vortragenden werden sich detailliert mit der Wirtschafts- und Währungspolitik in der gegenwärtigen konjunkturellen Situation beschäftigen.

Ein weiterer Schwerpunkt der Veranstaltung werden die Herausforderungen sein, die sich für die Finanzdienstleistungsindustrie ergeben, wobei wir uns vor allem mit dem Bankensektor befassen wollen. Sie wissen, die konjunkturelle Situation belastet einerseits die Banken konkret vor allem als Folge der schlechteren Bonität der Kreditkundschaft beziehungsweise einer potentiell höheren Ausfallquote im Bereich der Kreditvergabe an private Nichtbanken. Andererseits könnte eine Zunahme der Geldvermögensbildung aus dem Motiv des Vorsichtssparens dem Bankensektor durchaus zusätzliche Mittel zuführen. Man könnte die These vertreten, daß es in einer Phase der konjunkturellen Stagnation bei ausreichender Liquidität zu einer Restrukturierung der Vermögensbilanzen sowohl des Banken- als auch des Nichtbankensektors kommen sollte, die letztlich eine Konsolidierung der Risikopositionen mit sich bringt.

Die Banken haben sich allerdings auch mit strukturellen Problemen auseinanderzusetzen, wie etwa mit der sinkenden Intermediationsleistung, das heißt, die Finanzierung erfolgt vermehrt über Kapitalmarktinstrumente. Und das wird zweifelsohne Konsequenzen für die Geschäftspolitik von Universalbanken haben müssen. Ein anderer Punkt betrifft die Frage des Bankenwettbewerbs vor dem Hintergrund der europäischen Integration und der Reformen, die aufgrund dieser Tendenzen als notwendig gesehen werden. Auch die Ostöffnung ist sicher eine Herausforderung für das westliche Bankensystem.

Besonders möchte ich auf das Kamingespräch hinweisen. Herr Bundeskanzler Dr. Vranitzky hat sich freundlicherweise bereit erklärt, über die kurz- und mittelfristige Wirtschaftspolitik der Regierung zu referieren und damit jenen Teil des Generalthemas zu vervollständigen, der die konjunkturpolitischen Möglichkeiten in der Wirtschaftspolitik betrifft.

Der morgige Vormittag ist speziell der Währungspolitik gewidmet. Wir wollen uns dabei mit den Problemen der währungspolitischen Integration Europas beschäftigen, die vor allem seit dem Herbst des vergangenen Jahres – ich habe das schon erwähnt – virulent geworden sind und auf den Devisenmärkten besonders spürbar waren. Ich möchte hier daran erinnern, daß die Geschichte der österreichischen Währungspolitik seit etwa 20 Jahren in diesem Zusammenhang durchaus lehrreich ist. Was ich damit meine, ist vor allem der Paradigmenwechsel, den die Oesterreichische Nationalbank, und zwar im Gleichklang mit den veränderten Rahmenbedingungen – konkret meine ich damit die Liberalisierungen auf den Finanzmärkten –, vollzogen hat. Stand in der

ersten Phase der Hartwährungspolitik die preisstabilisierende Funktion im Mittelpunkt unserer Argumentation, so sind seit Mitte der achtziger Jahre immer mehr die Stabilisierung positiver Erwartungen und die Glaubwürdigkeit in den Mittelpunkt getreten. Die Preisstabilisierung ist zwar als währungspolitisches Ziel unbestritten, aber die Sensibilität der Kapitalbewegungen erfordert zugleich ein währungspolitisches Konzept, das in der Glaubwürdigkeit der Währungspolitik ein entscheidendes volkswirtschaftliches Gut sieht. Genau diese Ziele sind offenbar im Europäischen Währungssystem nicht mit der nötigen Konsequenz verfolgt worden, sonst wäre es im Herbst vergangenen Jahres nicht zu den von mir schon erwähnten krisenhaften Zuständen gekommen. Jedenfalls wurde der Notwendigkeit einer ausreichenden realökonomischen Fundierung der währungspolitischen Integrationsziele bei Verzicht auf die Ausnützung der Möglichkeit von Realignments zu geringe Beachtung geschenkt.

Meine Damen und Herren, ich möchte meinen Streifzug über die Inhalte unserer Veranstaltung damit abschließen. Ich hoffe, daß Sie an unserer Tagung Interesse finden werden, und wünsche Ihnen einen angenehmen Aufenthalt hier in Baden.

Wirtschaftspolitik im Konjunkturtief

Prof. Dr. Norbert Walter

Geschäftsführer der
Deutschen Bank Research GmbH,
Frankfurt

Ich will zuerst darüber mit Ihnen spekulieren, in welcher konjunkturellen Situation wir sind. Da Wirtschaftspolitik ja allen unseren Erfahrungen nach ganz offenkundig nur mit Verzögerung auf die wirtschaftliche Wirklichkeit einwirkt, muß ich Sie bei dem Versuch, eine Prognose zu wagen, mit auf die Reise nehmen. Denn wenn wir nicht wissen, wie die wirtschaftliche Entwicklung im Verlauf dieses und des nächsten Jahres ausschauen wird, macht es natürlich auch nicht sehr viel Sinn, über die Frage von Konjunkturpolitik zu sprechen. Denn nur, wenn wir Antworten darauf geben, haben wir eine Chance, heute sachgerechte Politik zu betreiben. Ich lese sehr sorgfältig die früher silbergrauen, jetzt mausgrauen Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, und da gibt es einen, jenen vom Januar 1992, der besonders erhellend, analytisch außerordentlich gut und thematisch überaus spannend war, nämlich den Bericht über den Wirkungszusammenhang zwischen Geldpolitik und Inflationsrate. Hier wurde deutlich, daß der Zusammenhang nicht übermäßig stramm ist, aber es wurde auch sichtbar, daß die mittlere Verzögerung in Deutschland 10 Quartale beträgt. Das heißt, ich muß, wenn Geldpolitik für Inflation verantwortlich ist, mit Ihnen erörtern, wie die Bedingungen derzeit für die Entwicklung der Inflationsrate in Deutschland sind, wenn ich mit Ihnen sachgerecht darüber diskutieren will, welche Politik Herr Schlesinger in den nächsten Monaten und Herr Tietmeyer danach machen soll; und darüber, was Sie deshalb international als Folge davon für die Geldpolitik und für die Wirtschaftspolitik ableiten können.

Dies nur, um deutlich zu machen, warum ich Sie jetzt etwas langweile mit der Frage: Wo stehen wir konjunkturell? Immer wenn ich »wir« sage, weiß ich nicht so genau, was ich eigentlich meine. Ich fange einmal in Deutschland an, weil ich dort noch ein bißchen besser Bescheid weiß als in den anderen Regionen, werde aber den Versuch machen, die wichtigsten Charakterisierungen auch für die Triade zu formulieren.

Der Abschwung hat in Deutschland Mitte 1991 begonnen. Der europaintegrationsbedingte Schwung und der einigungsbedingte Schwung sind damals zu Ende gegangen. Seit Mitte 1992 befindet sich Deutschland in einer ausgeprägten Rezession, das heißt, die gesamtwirtschaftliche Produktion sinkt bereits seit 4 oder 5 Quartalen. Der Rückgang der Produktion ist nicht rezessionstypisch: In Europa haben wir zumeist von Rezession gesprochen, wenn sich zwei Schlüsselindustrien in den Abwärtssog begeben haben und ihre Wirkungen auf die anderen Sektoren ausstrahlten. Diese zwei Schlüsselsektoren waren in den größeren Industrieländern bisher die Bauwirtschaft und die Automobilwirtschaft. Die Bauwirtschaft in Deutschland (und auch in Österreich) ist diesmal in einer Sondersituation, die mit der Öffnung des Eisernen Vorhanges zu tun hat. Diese Öffnung führt bei uns zu einer starken Zuwanderung, die die anderen Europäer noch nicht wahrgenommen haben und die Welt noch nicht erreicht hat. Die Zuwanderung sorgt bei uns dafür, daß wir eine strukturelle, autonome Aufwärtsentwicklung in der Bauwirtschaft, und zwar nicht nur im Wohnungsbau – dort aber besonders –, sondern auch bei den staatlichen Infrastrukturmaßnahmen zum Teil jenseits unserer Grenzen, aber mit entsprechend positiver Wirkung für unsere Bauwirtschaft, beobachten. Die derzeitige Rezession

ist eine hochkonzentrierte im Bereich der verarbeitenden Industrie; das ist ein neues Phänomen. Ich sage ein Wort, das ebenso häßlich ist wie »Waldsterben«, ich sage es deshalb, weil ich aufwecken möchte: Wir befinden uns derzeit in einem Prozeß der »Deindustrialisierung«. Und damit führe ich auch bereits bei dieser Charakterisierung in der Diagnose aus dem Konjunkturphänomen heraus. Nach dieser Rezession wird der industrielle Sektor in Zentraleuropa, ganz besonders aber in Deutschland, kleiner sein als in einer gleichen konjunkturellen Phase im Zyklus zuvor. Wie viele Prozentpunkte Industrie wir verlieren, das ist noch nicht ausgemacht, aber weniger als 5 werden es nicht sein. Der Industrieanteil am Sozialprodukt – derzeit zwischen 35 und 40% – wird nach dieser Rezession irgendwo zwischen 30 und 35% liegen. Diese Charakterisierung trifft auf viele Bereiche der Industrie zu. Sie hat wiederum im konjunkturellen Kontext ganz typisch begonnen, das heißt in den Grundstoffbereichen Chemie und Stahl, und sie hat sich verbreitet über den Maschinenbau in die Automobilwirtschaft und in die Elektronik (soweit sie nicht der Infrastruktur der Telekommunikation zugehört). Die Telekommunikation funktioniert deshalb, weil wir Teile Mitteleuropas mit diesen Produkten ausstatten und so gute Beziehungen zu den Märkten haben, sodaß wir unsere Gebietskartellansprüche relativ gut absichern.

Wenn ich beschreibe, daß sich in einer sehr scharfen Rezession einige Bereiche der Wirtschaft nach wie vor im Aufwärtstrend befinden, dann ist klar, daß es in den anderen genannten Bereichen umso dramatischer abwärts gehen muß, daß dort Entwicklungen Platz gegriffen haben, die diese Industrien und die diese Regionen bislang nicht erlebt haben. Woran denke ich? Ich denke an ein Bundesland in Deutschland, das 30, vielleicht 40 Jahre ungestümen, ungestörten Auftriebs hinter sich hat, das glaubte, in der Nähe des Paradieses zu sein: Baden-Württemberg, das nunmehr durch genau das, was ich beschrieben habe, in extremer Weise betroffen ist. Dort gibt es sozusagen einen Kulturschock. Der Kulturschock reicht von den Unternehmensleitern über die Betriebsräte und die Arbeitnehmer bis hin zu den Stadtkämmerern, die auf einmal nichts mehr in ihrem Staatssäckel haben. Diese Charakterisierung ist, glaube ich, wichtig, weil damit die ganze Erschütterung nicht nur der Wirtschaft, sondern der Gesellschaft ausgedrückt ist. So viel zu dieser Charakterisierung.

In diesem Prozeß der Beendigung des Aufschwungs, des Eintritts in die Rezession hat sich ein Sachverhalt in Deutschland, der typischerweise verbunden ist mit einer solchen wirtschaftlichen Entwicklung, nämlich eine frühzeitige Stabilisierung des Preisniveaus, nicht eingestellt. Deutschland, praktisch immer Vorläufer in der Stabilitätspolitik, praktisch immer Vorläufer in der Aufwertung seiner Währung, praktisch immer Vorläufer in der Stabilisierung seines Preisniveaus durch Reduktion von Importpreissteigerungen, und Österreich unmittelbar im Schlepptau genau dieser Entwicklung sind diesmal nicht von diesem Glück in gleichem Maße betroffen. Die Deutschen haben sich dabei in ganz besonderer Weise, was die Preisentwicklung, so wie wir sie messen, anlangt, vom internationalen Trend zu einer markanten Verminderung der Inflationsraten abgekoppelt: und zwar durch den Prozeß der

finanzpolitischen Fehlsteuerung der deutschen Einheit. Und ich werde gleich auf diese wirtschaftspolitische Fehlsteuerung als wichtige Ursache für die Krise, in der wir sind, zurückkommen. Die Preissteigerungsrate ist zu etwa einem Drittel staatsgemacht; nicht nachfragebedingt, auch nicht kostenbedingt innerhalb der Wirtschaft, sondern das Ergebnis indirekter Steuererhöhungen und der Heraufsetzung staatlicher Tarife in der Absicht, staatliche Defizite in Grenzen zu halten oder zu verkleinern. Dies ist deshalb analytisch von Bedeutung, weil die Tarifparteien eine Differenzierung zwischen Preisanstieg der einen oder anderen Art nicht vorzunehmen in der Lage und/oder willens sind und weil die wirtschaftspolitischen Instanzen, insbesondere aber unsere potenteste wirtschaftspolitische Instanz, bei der Unterscheidung nicht hilfreich sind. In Deutschland wird nicht über die »core rate of inflation« debattiert. Wenn man aber für Wirtschaftspolitik und für Tarifpolitik die »headline inflation« zur Grundlage macht, besteht die Gefahr, daß sich die ohnehin schon falsche Finanzpolitik in eine falsche Lohnpolitik und in eine unangemessene Geldpolitik überträgt und daß sich aus dieser Kombination die besonderen Belastungen für die konjunkturelle Entwicklung im eigenen Land über die Verbindung der Finanzmärkte sowie – in einigen Fällen – über die Verbindung durch feste Wechselkurse auf andere Länder übertragen. Analytisch fehlt auch oftmals die Absicht und/oder die Fähigkeit, die Rückwirkungen dieser Politik, die sich wiederum aus den Veränderungen der wirtschaftlichen Situation in den Partnerländern ergeben, auf die eigene Situation sachgerecht vorzunehmen. Zwischenfazit: eine Debatte, als ob wir in einer »closed economy« wären, mangelnde Erkenntnis über den Charakter der Inflation und deshalb Fehlhaltungen bei Tarifpolitik und Geldpolitik. Wenn Sie die Lohnentwicklung der Jahre 1991 und 1992 in Deutschland betrachten, dann müssen Sie als Marktwirtschaftler den Eindruck bekommen, daß es noch niemals in Deutschland eine so starke Arbeitskräfteknappheit gegeben hat wie in diesen Jahren und daß vor allem eine ganz besonders starke Arbeitskräfteknappheit in Deutschland Ost ausgebrochen sein muß, die übrigens im Mai 1993 offensichtlich neuen Höhepunkten zustrebt, denn wie sonst könnte man erklären, daß es eine offenkundig vertragliche Vereinbarung von Lohnerhöhungen um 25% gibt. Es muß sich dort um den Ausdruck einer außerordentlichen Knappheit von Arbeitskräften handeln, wenn wir tatsächlich von einem Markt sprechen wollen. Es spricht mehr dafür, daß wir diese Schlußfolgerung nicht ziehen sollten. Ich wollte das einmal so pointiert formuliert haben, weil wir wahrscheinlich am Ende einen Kompromiß haben werden, indem sich alle auf die Schulter klopfen, weil die Lohnerhöhung statt 26% vielleicht 12 oder vielleicht 17% ausmacht und man ja deshalb der Vernunft große Schritte näher gekommen sei. Diese Lohnpolitik mit ihren Wirkungen auf die Lohnstückkosten in einer Situation, in der kapazitätsbedingt, das heißt durch sinkende Kapazitätsauslastung wegen Verringerung der Nachfrage, ohnehin die Lohnstückkosten tendieren zu steigen, hat natürlich Effekte auf den Wunsch der Unternehmen, die Preise zu erhöhen. Und ich hatte gerade schon von den preistreibenden Wirkungen der Finanzpolitik gesprochen, über Steuererhöhungen, die anhalten. In dieser Situation fühlt sich die Geldpolitik gesetzlich verpflichtet, die Preisstabilität zu sichern. Die Zentralbank hat eigentlich nur ein geldpolitisches

Steuerungsinstrument. Wenn man Berichte liest, hat man zwar immer wieder den Eindruck, es gäbe mehrere Instrumente der Geldpolitik, aber diese »operation twists«, von denen wir in der Literatur immer wieder lesen, sind alle nur wirklich sehr kurzlebige Schmetterlinge, und am Ende gibt es kein anderes Instrument für die Geldpolitik als die Zinsen. In einer solchen Situation gab es, falls die Geldpolitik sich selbst als den Libero der Wirtschaftspolitik verstand, wenige Alternativen, als den abwärts rasenden Zug brutal zu bremsen. Diese brutale Bremspolitik hält an. Die Zinssenkungen, die wir seit letztem September haben, begannen von einem Niveau ausgehend, das wahrscheinlich als außerordentlich überhöht anzusehen ist, und der Umstand, daß unsere Zinsstruktur bis heute invers ist, ist der vermutlich verläßlichste Indikator dafür, daß die Geldpolitik derzeit noch immer restriktiv wirkt, das heißt per saldo die Nachfrage dämpft.

Weil ich mich selbst auch immer wieder nicht traue, habe ich eine Diplomarbeit auf den Weg gebracht und nachschauen lassen, in wie vielen Ländern des OECD-Raums es im Verlaufe der Nachkriegszeit konjunkturelle Besserungen gegeben hat, bevor die Zinsstrukturkurve normalisiert war. Dazu muß man als Wissenschafter sagen, was normal ist. Wir haben festgelegt: Der Dreimonatssatz ist um mindestens 1 Prozentpunkt niedriger als der Zins für 10-Jahres-Regierungsanleihen. Es gibt in der Nachkriegszeit kein Land im OECD-Raum, in dem sich die Konjunktur gebessert hätte, ohne daß 12 Monate zuvor der so definierte kurzfristige Zinssatz um wenigstens 1 Prozentpunkt unter dem so definierten langfristigen Zinssatz lag. Natürlich ist die Zukunft nicht eine Wiederholung der Vergangenheit. Nur: Wenn die Vergangenheit bestimmte Zusammenhänge so relativ deutlich signalisiert, braucht man diesmal ganz besondere Begründungen dafür, daß es anders kommen soll.

So viel zum Zusammenspiel von Wirtschaftspolitik und Geldpolitik, vor allem in Deutschland. Europa um uns herum, Kontinentaleuropa, befindet sich zum Teil aus ähnlichen Ursachenbündeln, vor allem aber wegen des Verbundes der Geldpolitik, aber auch wegen der strukturellen notwendigen Korrektur der Finanzpolitik, sprich hoher Haushaltsdefizite, in einer Situation, die der deutschen so ähnlich ist, daß ein konjunktureller Vorlauf, eine konjunkturelle Besserung in den uns umgebenden Ländern nicht nahe liegt. In Europa ist derzeit eigentlich nur ein Land in meinem Urteil in nennenswert besserer Situation. Das ist England, weil es schon so lange in der Rezession war und weil dort die Geldpolitik nunmehr deutlicher korrigiert ist. Allerdings ist auch England durch den Umstand, daß das Haushaltsdefizit jene Größenordnungen ganz schubartig erreicht hat, in einer strukturell offenkundig schwierigen Situation. Es kann daher nicht einfach behauptet werden, daß wir England demnächst als Lokomotive für Europa begreifen könnten. Ich würde es nicht tun. Ich bewundere unseren rüstigen Achtziger, den wir als Wissenschafter alle hoch schätzen und der bei uns eigentlich im MIT untergebracht ist, Franco Modigliani, der sich aber in den letzten Jahren wieder intensiver um sein Heimatland kümmert und außerordentlich engagiert an der wirtschaftspolitischen Debatte Italiens teilnimmt. Ich teile den Optimismus von Franco Modigliani nicht,

daß Italien derzeit mit den wirtschaftspolitischen Korrekturen, die es vorgenommen hat, und den großen Möglichkeiten, die es deshalb hat, weil es um 25 bis zu knapp 30% gegenüber den Hartwährungen abgewertet hat, demnächst massiv steigende Nettoexporte haben wird. Ich wünschte es den Italienern, weil ich ihre Courage in solch schwieriger Situation, die Courage nicht nur der Journalisten und nicht nur der Staatsanwälte, sondern auch der Technokraten in der Banca d'Italia und der Technokraten im Treasury so außerordentlich bewundere. Und ich wünschte, wir, die deutschsprechenden Europäer, würden uns besser über das informieren, was die Italiener im Verlaufe der letzten 24 Monate wirtschaftspolitisch getan haben. Es ist so, daß wir davon eine Menge abschauen können; im übrigen auch das eine oder andere von lateinamerikanischen Ländern, die sich aufgemacht haben, marktwirtschaftliche Reformen durchzuführen. Ich habe das Gefühl, daß sich der europäische Kontinent in einem besonderen Tiefschlaf in bezug auf die wirtschaftspolitischen Reformen befindet: Weder das, was die Schweden tun, noch das, was Argentinien tut, schon gar nicht das, was die Italiener tun, berührt uns. Wir sind so mit uns selbst beschäftigt und mit Mittel- und Osteuropa, daß wir das, was um uns herum geschieht, fast nicht mehr wahrnehmen.

Wirtschaftspolitisch teile ich zwar prinzipiell das Urteil, daß sich die italienische Politik zum Guten verändert hat, aber es bleibt dort natürlich das Glaubwürdigkeitsproblem. Das heißt: Wie lange wird die politische Klasse das, was dort wirtschaftspolitisch auf den Weg gebracht wurde, durchhalten? Und es bleibt natürlich auch – und das ist für mich analytisch für die nächste Zeit und für das Thema, das ich heute zu behandeln habe, wichtiger – die Erkenntnis, daß solche wirtschaftspolitischen Veränderungen kurzfristig Friktionen erzeugen und deshalb konjunkturell eher nicht stimulierend wirken, sondern eher in dieser Umstrukturierungsphase dämpfende Effekte per saldo haben.

Schauen wir nach draußen. Ich gehöre zu denen, die die konjunkturelle Besserung in den USA, die seit Spätsommer letzten Jahres in Gang gekommen ist, derzeit nicht für unterbrochen halten. Ich glaube, daß sich das, was sich derzeit auf den Finanzmärkten zeigt, etwas ist, das wir ruhig vergessen können. Diese Finanzmärkte sind so aufgeregte Hühner, daß sie nicht einmal merken, daß das Wetter schlecht geworden ist. Und wenn sie es merken, möchten sie darin doch etwas anderes sehen. In den USA gab es schon vor Clinton Strukturprobleme, und deshalb gibt es keinen Grund anzunehmen, daß sich ein stürmischer Aufwärtsprozeß der amerikanischen Wirtschaft entwickeln könnte. Es besteht nach dem witterungsbedingt schwachen März und dem davon noch geschädigten April keinen Grund, die konjunkturellen Hoffnungen auf einen moderaten Aufschwung in den USA zu verwerfen. Die Aufwärtsbewegung wird intakt bleiben, sie wird schwach bleiben, und sie kann durch Strukturpolitik in den USA durch die Übernahme kontinentaleuropäischer Wirtschaftspolitikmodelle natürlich gefährdet werden. Bei den Konferenzen in Harvard in den letzten zwei Jahren konnte ich immer wieder feststellen, daß sich die letzten Fans des Modells deutscher Wirtschaftspolitik dort befinden. Ich habe natürlich wahrgenommen, daß sich eine Reihe dieser Fans mittlerweile von Boston

an den Potomac begeben und dort bedeutende Rollen übernommen haben. Als zynischer Europäer könnte man natürlich sagen: Was für ein Glück, daß die USA endlich den Mist machen, den wir schon eine Weile offensichtlich bei uns betreiben. Endlich haben wir eine Chance, gegenüber den Amerikanern nicht mehr zurückzufallen. Ich glaube aber, daß diese Hoffnung nicht gut begründet ist. Ich spüre, daß in den USA die Absicht einer Reihe von Mitgliedern des Clinton-Teams, Interventionismus im starken Maße zu reetablieren und die Steuer- und Beitragssätze massiv heraufzusetzen, auf einen nennenswerten Widerstand stoßen wird. Dieser nennenswerte Widerstand ist nicht nur festzumachen an diesem verrückten Texaner, an Ross Perot, sondern ist breiter, ist auch in den Finanzmärkten bereits außerordentlich ausgeprägt. Und ich denke mir, daß die internationalen Finanzmärkte, die eine Art von »Polizei« repräsentieren, das Fehllenken, das Fehllaufen des Kurses in Grenzen halten. Es wird allerdings mit dieser neuen Administration mehr Interventionismus geben als zuvor. Es wird höhere Steuersätze geben. Die Frage ist die nach dem Ausmaß. Ich glaube aber nicht, daß es völlig verrutscht.

Der andere Pol der Weltwirtschaft ist nicht mehr Südostasien allgemein, sondern es ist Südostasien ohne Japan. Wäre Südostasien ohne Japan voll denkbar, wäre außerordentliche Zuversicht zweifelsfrei angebracht, weil der Raum außerhalb Japans dynamisch expandiert mit Zuwachsraten, die eher bei 10 als bei 5% liegen, und weil diese Dynamik ungebrochen anhält. Ungebrochen sicherlich nicht in jedem Einzelfall: Sicherlich kann und wird China nicht die Zuwachsraten der letzten drei, vier Jahre fortsetzen können, ohne inflationäre Gefahren heraufzubeschwören, und das wird wahrscheinlich nicht zugelassen werden. Aber per saldo ist dies eine aufstrebende dynamische Region, die immer wieder neue Impulse aus neuen Ländern erfährt. Und die grundsätzliche Haltung in dieser Region ist so, daß wir auf diese Dynamik wohl setzen können mit Zuwachsraten jenseits der 5%. Japan ist sehr viel schwerer zu prognostizieren, und Japan wird analytisch von Experten oder solchen, die sich so nennen, nennenswert verschieden beurteilt. Bei mir ist das in der eigenen Mannschaft so. Mein »Mann in Tokio« ist außerordentlich zuversichtlich, daß Japan aus dieser schweren Krise, in der es sich befunden hat und möglicherweise noch befindet, außerordentlich gestählt und gestärkt hervorgehen wird. Und er ist davon überzeugt, daß sich dies auch in kräftigen Zuwachsraten in Japan nach diesen beiden großen Konjunkturprogrammen ausdrücken wird. Ich muß gestehen, daß ich – ich bin nicht so nahe dran, ich habe nicht so intime Kenntnis – Zweifel an dieser Hypothese habe. Ich beurteile die beiden Konjunkturprogramme, die von der Größe her in der Tat Berge versetzen müßten, nicht als Konjunkturprogramme, sondern als Sanierungsprogramme für die Finanzwirtschaft mit nur begrenzten Wirkungen auf die reale Wirtschaft. Und ich sehe deshalb nicht sehr viel Lokomotivfunktion von Japan, auch nicht nach der Implementierung dieser beiden Konjunkturprogramme. Ich sehe in den strukturellen Fragen in Japan wichtige Probleme auf Dauer. Japan hat die am frühesten vergreisende Gesellschaft, hat die am schnellsten alt werdende Arbeitsbevölkerung und ist das Land, das am unfähigsten ist, Zuwanderung zu akzeptieren. Aus diesem Grunde kann es jene Hilfslösungen, die

Europa offenstehen und die Amerika ganz bewußt und konkret sucht, und zwar erfolgreich sucht, nicht anwenden. Aus diesem Grunde sehe ich ein wichtiges Strukturproblem für Japan, das bei seiner innovativen Politik darauf setzte, daß es immer genügend Leute hatte, die die modernste Technik gerade in der Schule gelernt hatten und die mit dem außerordentlich niedrigen Einkommen zufrieden waren. Beide Phänomene wird es in Japan nicht mehr geben, und daraus leite ich eher eine schwache Dynamik für Japan ab als eine starke. Aber noch einmal: Darüber gibt es verschiedene Hypothesen, und es ist unübersehbar, daß Japan und vor allem die japanischen Unternehmen versuchen, dadurch jung zu bleiben, daß sie sich der Direktinvestitionen in Ländern mit jungen Arbeitsbevölkerungen bedienen und auf diese Weise jedenfalls als Unternehmen auf diesem Globus außerordentlich bedeutend werden. Wir sollten aber dann beginnen, Honda und Honda Japan zu unterscheiden, und diese Unterscheidung ist nicht nur relevant für volkswirtschaftliche Analysen; sie ist vor allem relevant für Finanzmarktanalysen. Und ich glaube, daß diese Unterscheidung nach wie vor noch nicht klar gemacht wurde. Ein Schlaglicht: Die bedeutendste Importmarke für Fahrzeuge nach Japan ist Honda – Honda Amerika. Dies macht deutlich, welcher Prozeß hier bereits in vollem Gange ist. Nun wurde genug zur Konjunktur gesagt.

Welche Wirtschaftspolitik ist angemessen? Welche Einflußfaktoren für die Wirtschaftspolitik haben wir, und wie wird sie tatsächlich betrieben werden?

Es ist offensichtlich, daß wir uns, was die Finanzpolitik anlangt, in vielen Ländern in einer Dilemmasituation befinden. Die Haushaltsdefizite sind bereits sehr hoch, die Glaubwürdigkeit der Regierungen, ja der Staaten, ist in Gefahr, internationale Ratingagenturen stufen Länder herunter. Damit ist der finanzpolitische Spielraum in den meisten Ländern außerordentlich gering; davon gibt es kaum Ausnahmen. Die einzige Ausnahme, die sich lohnte zu nennen, ist Japan. Auch Frankreich, bislang noch ein Land, wo man hätte vermuten können, daß es Spielraum gibt, hat keinen. Wenn wir uns umschauen, welche Schlußfolgerungen aus dieser Situation gezogen werden, so stellen wir in einer Reihe von Ländern fest, daß dort – wegen dieser Glaubwürdigkeitslücke – trotz, ja manchmal sogar wegen konjunkturbedingter Steuereinnahmenausfälle und automatischer Staatsausgabenerhöhungen eine Politik betrieben wird, die eine nominale Defizitgröße festschreibt oder gar eine nominale Defizitgröße in jeder Situation, das heißt von Jahr zu Jahr, kleiner machen will. Eine solche Politikhaltung ist, was die Glaubwürdigkeit anlangt, verständlich. Sie ist aber analytisch gesehen eindeutig »Brüningsche Politik«, eine prozyklische Verstärkung der Abwärtsbewegung. Wir haben aus verschiedenen Begründungszusammenhängen in Europa derzeit einen solchen finanzpolitischen Politikansatz: zum Teil in Deutschland aus der Erkenntnis heraus, daß das Haushaltsdefizit mit der deutschen Vereinigung über alle Maßen gestiegen ist und korrigiert werden muß. Deshalb gibt es die Vorstellung, daß man in nächster Zeit mit jedem Instrument, aber auch mit Steuererhöhungen das Defizit zusammenknüppeln muß; in Italien die Vorstellung, daß man, wenn man sich in irgendeinem der drei Jahre 1997,

1998, 1999 für die Europäische Währungsunion qualifizieren will, von dem jetzigen Niveau – 10% Defizit in Prozent des Sozialproduktes – herunterkommen muß. Dies ist ein langer Weg, und der Weg muß deshalb sofort begonnen werden. Die Liste wäre zu verlängern, welches Land auch immer Sie nehmen.

Wir haben also eine Situation, in der aus verschiedenen Begründungszusammenhängen die Neigung besteht, die Korrektur der Finanzpolitik in die Rezession hinein durchzuführen. Wir haben in Europa wenige Länder, in denen ganz klar die Finanzpolitik unter eindeutig strukturellen Gesichtspunkten einer Reform unterzogen wird. Die nennenswerten Ausnahmen sind Schweden, Italien und – in geringem Umfang möglicherweise, aber dazu habe ich noch nicht genügend analysiert – der neue Ansatz der französischen Regierung. Ganz sicherlich überhaupt noch nicht die Strukturfragen in Angriff genommen hat die Finanzpolitik in Deutschland. Dort wird »business as usual« gemacht in bezug auf alle großen wichtigen Entscheidungen. Die großen wichtigen Entscheidungen der deutschen Finanzpolitik sind Entscheidungen in bezug auf den Staatsanteil und bei den kollektiven Versicherungssystemen. Wir haben weder die Altersversorgung noch die Krankenversorgung auf eine Basis gestellt, mit der sie angesichts der demographischen Trends die nächsten 30 Jahre überleben werden. Wenn ich da »wir« sage, glaube ich, daß ich für den europäischen Kontinent insgesamt sprechen kann, in besonderer Weise aber für Deutschland, wo ein Umlageverfahren in einer sehr exzessiven Weise etabliert ist, wo Korrekturmechanismen derzeit weit und breit nicht zu sehen sind und wo alle konkreten Entscheidungen nach wie vor in die falsche Richtung führen: faktische Verlängerung der Rentenzeit durch Verkürzung des Renteneintrittsalters, Debatte über die Einführung der Pflegefallversicherung, keine Entscheidungen zur Verkürzung der Erstausbildung und damit des Eintritts ins Erwerbsleben; in einer Zeit, in der die demographische Entwicklung die Rentenversorgung noch begünstigt, nicht nur Debatten, sondern sogar konkrete Pläne zur Erhöhung der Beitragssätze. Wenn der Status quo erhalten bleiben soll im Verhältnis zwischen den Aktiven und den Inaktiven, dann spricht vieles dafür, daß die Beitragssätze zur Sozialversicherung in Deutschland im Jahr 2020 40% übersteigen werden: Diese Rechnung geht nicht auf. Wenn Europa nicht demnächst beginnt, Mauern um sich zu ziehen, die die jungen Menschen daran hindern, Europa zu verlassen, und die Konkurrenzwaren daran hindern, diesen Kontinent zu erreichen, dann werden wir weder Steuereinnahmen, noch Beitragseinnahmen, noch wettbewerbsfähige Unternehmen haben. Diese grundsätzliche Korrektur in der Sozialpolitik und in der Steuerpolitik ist nach meiner Einschätzung noch nicht einmal in der Diskussionsphase, geschweige denn in der Entscheidungsphase. Von der Peripherie können wir lernen; so von den Schweden und von dem, was sie geändert haben, von den Italienern und dem, was sie gesetzgeberisch umgesetzt haben. Dies ist aber erforderlich, wenn die Weichenstellungen mittelfristig vertrauensbildend sein sollen.

Zur Lohnpolitik – ich habe in diesem Zusammenhang vorhin etwas zur Marktorientierung gesagt: Wir sind derzeit dabei, die Arbeitsmarkt-

strukturen grundsätzlich in Frage zu stellen. Wenn die Tarifparteien nicht lernen, sich der neuen Situation einer offenen und kompetitiven Weltwirtschaft und dem Phänomen der Zuwanderung von Arbeitskräften zu stellen, dann wird in Zukunft das Instrument der Tarifparteien dadurch stumpfer, daß die Verbände auf beiden Seiten wegen Mitgliederschwunds ihre Bedeutung verlieren; und der Staat wird immer weniger oft zum Schutz der Tarifpartei beispringen, weil er ohne Geld ist. Mit anderen Worten: Wir werden Mitgliederschwund bei Gewerkschaften haben, und wir werden Mitgliederschwund vor allem und demnächst in besonderer Weise bei Arbeitgeberverbänden haben, die durch die tatsächliche Politik, und zwar die Lohnpolitik und die Politik der Lohnnebenkosten, die Lebensgrundlage für diese Mitgliedsfirmen zerstört haben. Wir werden, wenn nicht die Funktionäre beider Tarifparteien zu Korrekturen in der Lage sind, einen Exodus aus den Verbänden haben. Die Wahrscheinlichkeit dafür, daß das friedlich erfolgen wird, ist außerordentlich gering. Deshalb wäre es natürlich vor allem für die ordnungsliebenden Mitteleuropäer außerordentlich vorteilhaft, man könnte aus Angst vor dieser Entwicklung bei den Funktionären einen Erkenntnisprozeß erzeugen, der zu einer Verhaltensänderung führt. Wahrscheinlich brauchen wir aber ein gewisses Maß an Krise, um diese Verhaltensänderung zu bewirken.

Finanzpolitik hat in Kontinentaleuropa auch eine andere, wichtige Variable nicht eingesetzt, die ebenfalls nicht nur für den Staatshaushalt, sondern für die grundsätzlichen Einstellungen in unserer Wirtschaft bedeutend ist: das Instrument der Privatisierung. Wir haben zwar bei unseren Systemreformen außerordentlich viel Unterstützungsarbeit geleistet für unsere mitteleuropäischen und osteuropäischen Freunde, und die Westdeutschen haben auch in der Treuhandanstalt für die Privatisierung von Unternehmen in den neuen Bundesländern außerordentlich gute Arbeit geleistet. Aber Privatisierungsmöglichkeiten für die vielen Staatsbetriebe in Westdeutschland, die dort keineswegs nur hoheitliche Funktionen ausüben, wurden nicht einmal angetippt, geschweige denn angepackt. Es ist nicht erforderlich, daß ein so großer Teil wirtschaftlicher Funktionen, von der Wäscherei fürs Krankenhaus über die Friedhofsverwaltung, über die öffentlichen Verkehrsbetriebe bis hin zur Post in beamtenhafter Weise organisiert bleibt. Die Wahrscheinlichkeit ist groß, daß wir auch deshalb als Kontinent ineffizient und wettbewerbsunfähig werden, weil wir uns modernen Entwicklungen mit der beamtentypischen Verzögerung nähern. Und dieses Verzögern reicht bereits aus, um zu verlieren. Dieser Umstand muß in eine Privatisierungsoffensive münden, wenn Wirtschaftspolitik Handlungsspielraum gewinnen will, weil man damit natürlich in dem einen oder anderen Fall auch noch Privatisierungserlöse erzielen oder Schulden zurückführen kann. Wichtiger aber ist, daß der Zuschußbedarf für die staatlichen Betriebe kleiner wird und auf diese Weise am Ende die »leaner production« ein Ergebnis des Prozesses ist.

Zur Geldpolitik: Was kann die Geldpolitik tun? Dazu hilft es nicht, daß ich Ihnen die normativen Überlegungen zur Finanzpolitik vortrage. Die Geldpolitik wird darauf reagieren, was tatsächlich mit der Lohnpolitik und mit der Finanzpolitik geschieht. Ich muß Ihnen gestehen: Selten

zuvor war ich so unsicher darüber, wie die Wirtschaftspolitik weiter laufen wird. Ich bin deshalb so unsicher, weil ich auf der einen Seite sehe, daß Europa dramatisch in die Klemme gekommen ist und in der nächsten Zeit noch viel schärfer in die Klemme kommen wird, und weil ich mir nicht vorstellen kann, daß wir Europäer mehr als 1½ Jahre sitzen und warten, bis das Unheil über uns kommt. Ich glaube also, daß wir aus der Krise, die immer deutlicher werden wird, lernen und umkehren. Ich muß Ihnen aber gestehen, daß ich in der Tarifpolitik die Akteure, die das bewirken sollen, noch nicht ausgemacht habe und daß ich insbesondere in der Wirtschaftspolitik die Akteure, die diese Änderungen in den nächsten Monaten bewirken sollen, nicht sehe. Dies ist in Deutschland besonders schwer, weil wir im nächsten Jahr vor einem Jahr mit 18 Wahlen stehen: 16 Landtagswahlen, einer Bundestagswahl und einer Europawahl. Und ich habe bislang wahrscheinlich – wie Sie auch – noch nicht wahrgenommen, daß besonders großer Mut zu einschneidenden Maßnahmen die Politiker genau in dieser Situation überkommt. Wenn es aber vor Mitte 1995 zur Korrektur in der Wirtschaftspolitik kommen soll, muß genau dieses – jedenfalls in Deutschland – geschehen. Dies zu prognostizieren, erfordert Übermut. Wenn ich es nicht prognostiziere, prognostiziere ich, daß die Geldpolitik bis zum Jahr 1995 mit einer unangemessen agierenden Wirtschaftspolitik kalkulieren muß. Und dies bedeutet, daß der Zinssenkungsspielraum auch bis dahin nicht so sein wird, wie er für die momentane rezessive Entwicklung angemessen wäre. Das heißt, dann werden Zinssätze nicht so zurückgehen können, wie sie ansonsten zurückgehen würden. Und dies wiederum hat für sich genommen die Bedeutung daß erstens die Finanzierungskosten höher bleiben und daß zweitens unsere Währungen höher bewertet bleiben und damit unsere internationale Wettbewerbsfähigkeit über die durch hohe Zinsen verteidigten Wechselkurse ebenfalls belastet wird. Dies würde bedeuten, daß Europa durch die Kombination aus der beschriebenen Wirtschaftspolitik der kranke Mann der Weltwirtschaft bleibt. Ich kann nicht verhehlen, daß ich mir wünschte, es gäbe jemanden, der einen Befreiungsschlag macht. Ich muß gestehen, daß ich manchmal sogar so verwegen bin zu sagen: Und warum probiert es nicht tatsächlich auch die Geldpolitik, diesen Befreiungsschlag zu wagen? Warum lassen wir Europäer uns nicht einmal auch unsere Währungen und deren Kurse gegenüber dem Dollar, gegenüber dem Yen schnuppe sein? So wie die Amerikaner im letzten Sommer völlig gnadenlos waren und eine erkennbar kompetitive Abwertung provoziert haben. Ich bin dagegen, daß Kinder mit dem Feuer spielen. Wenn aber die Eltern mit dem Feuer spielen, das heißt die zwei großen Pole der Triade, die Amerikaner und die Europäer, dann glaube ich noch viel mehr, daß dies außerordentlich gefährlich ist und daß dies bedeuten würde, daß wir aus der Zwischenkriegszeit nichts gelernt haben. Daß nämlich Zeiten kompetitiver Abwertungen auch Zeiten sind, in denen sich Protektionismus verstärkt, in denen er sein häßliches Haupt erhebt. Und diese Gefahr möchte ich nicht provoziert sehen dadurch, daß Europäer sagen: Rutscht uns doch den Buckel runter, wir lassen die europäischen Währungen gegenüber dem Dollar zusammenbrechen. Ich bin einigermaßen sicher, daß in einem solchen Prozeß dies nicht das letzte Wort wäre, sondern daß die amerikanische Antwort auf diese

Frage käme. Die USA reden jetzt schon bei ihrer kleinen Konjunkturflaute im März von »talking the Dollar down«. Und deshalb ist diese Strategie nach meiner Einschätzung nicht der Weg zum Ziel. Was bleibt auf einer Tagung wie dieser, wo vor allem viele aus der Zentralbank und aus dem Finanzbereich anwesend sind? Ich glaube, es bleibt nichts übrig, als die Ohren steif zu halten, anzunehmen, daß die Geldpolitik bei den Trippelschritten, bei der Zinsabrüstung bleibt, daß diese Trippelschritte allerdings durchaus zahlreich bleiben werden, daß wir aber auch im nächsten Jahr – in der Mitte des nächsten Jahres – in Deutschland wohl nicht unter 4½% Diskont haben werden und damit Geldmarktsätze von 5%, die natürlich damit um 2 bis 2½ Prozentpunkte höher sind als sonst unter Rezessionsbedingungen. Und dies wird bedeuten, daß von der monetären Seite her eine Dämpfung der Konjunktur angelegt bleibt – und dies auch bis in das Jahr 1995 – und daß so Europa ein schwach wachsender Kontinent für 1993, 1994 und wohl aller Voraussicht nach auch noch 1995 bleiben wird. Moral suasion ist das, was einem bleibt. Ich muß gestehen: Es gefällt mir nicht, daß es keine Instrumente mehr gibt, mit denen man gestalten kann. Ich wurde 1968 aus der Universität in die Welt entlassen mit dem festen Glauben, daß diese Welt gestaltbar ist, wenn wir es nur wollen. Ich glaubte, daß wir die Stellschrauben mit Steuersätzen, Ausgaben, Konjunkturprogrammen und mit Globalsteuerung durch die Zentralbank hätten. Dieser Glaube ist allenthalben erschüttert. Wir können nur noch sehr viel weniger. Wir können ganz sicherlich in der Globalsteuerung bestenfalls durch Stetigkeit das Schlimmste vermeiden. Das heißt, wir sollten tatsächlich auch jetzt keine »Brüningsche Politik« machen, sollten das Defizit, wenn es konjunkturbedingt steigt, steigen lassen und sollten auch als wirtschaftspolitisch für Geldpolitik Verantwortliche nicht durch unsere Äußerungen prozyklische Finanzpolitik noch provozieren. Dieses aber zuzulassen heißt nicht, auf der anderen Seite nicht unmittelbar und jetzt vehement einzutreten für die strukturellen Veränderungen unserer Wirtschaftspolitik, nämlich zur Korrektur unserer Sozialpolitik, zur Korrektur der Bedingungen für unsere Tarifpolitik und zur Korrektur unserer Verhalten, was alles der Staat wirtschaftlich zu steuern habe. Wenn diese Kombination von wirtschaftspolitischem Rat und wirtschaftspolitischem Handeln im Konjunkturtief auf den Weg gebracht wird, wird nicht alles gut werden, aber es wird hoffentlich vermieden, daß vieles noch schlimmer wird und daß diese Krise allzu lange, ja fast ewig dauert.

Monetary Policy and the Management of Economic Growth[1])

Dr. Joseph R. Bisignano

Deputy Manager
Bank for International Settlements

Monetary policy would at first not seem to have much in common with navigation. But let me try to introduce my subject today by drawing some analogies for monetary policy from both European history and literature.

In 1291 two Genovese sailing brothers, Ugolino and Vadino de' Vivaldi, attempted to sail past what were then considered to be the limits of the known world, marked by the Pillars of Hercules. They were never heard from again. It was from this sailing episode that Dante was said to have drawn in inventing his story of Ulysses. Ulysses was placed in Dante's hell for committing the sin of false counsel, for giving bad and in the end tragic advice. He encouraged his sailing companions "not to deny experience", and to try, like the brothers Vivaldi, to sail far past the then limits of maritime knowledge. They met the same end.

For years scholars have puzzled over what prompted Dante to completely invent this theme, which had no literary precedent. Some argued that Ulysses and his colleagues were drowned for having the arrogance not to respect the fact that there are limits to human knowledge, beyond which questions should not be asked. This was an example of the classical medieval debate over the interpretation of Aristotle, basically the issue was how to reconcile revelation with reason. (No doubt there are central bank parallels to this debate.) But we know that the limits to knowledge are expandable. In 1497 Vasco da Gama sailed from Lisbon to find India. With him he carried a copy of the "Almanach Perpetuum", written by the Majorcan astronomer Abraham Zacuto, essentially a guide book used by mariners to determine their positions at sea. The analogy this narrative history evokes for monetary policy should be immediate: central banks are searching for the equivalent of Zacuto's mariners' guide. And some of them currently find themselves on the high seas without a sextant.

My presentation today has as its goal that of providing some personal views on the objectives and implementation of monetary policy in a world with extensive trade and capital mobility. This said I also wish to provide you with hopefully a different slant on the problems central banks confront in their attempts to navigate in both new and old waters. To do so I wish to first review a bit of economic history, to remind us that some of the problems we now confront have, in different guises, appeared earlier in this century. The lessons drawn from these experiences might help us to locate where we are today. Secondly, after the brief history review I want to ask the question what is different today, pointing to the role of increased domestic and international capital mobility. After that my intellectual ship will steer closer to current economic events where I will review the business cycle with the help of a "policy matrix". I will end with a Vicovian "ricorso" – a comparison of recent exchange market turbulence with the behaviour of the French franc during the 1920s.

[1]) The views expressed in this presentation are those of the author and not necessarily those of the Bank for International Settlements.

What is to be Learned from History?

I would guess that most of you in the audience consider the European exchange market crisis of last September a deep and widening fissure in the European attempt to form a lasting monetary union. Some countries have left the Exchange Rate Mechanism and a few remain members only after significant changes in central parities. An old debate returns, that between the desirability of fixed versus flexible exchange rates. Europe is in the middle of this classic debate.

Without wishing to take sides on this issue, let me state firstly that we can gain perspective on this debate by looking back on events earlier in this century. Neither fixed nor flexible exchange rates carry with them a Zacuto's mariners' guide to appropriate monetary policy. But a couple of lessons can be learned, one regarding the degree of real exchange rate variability observed in the past under both exchange rate systems.

The period I want to draw your attention to is one which I think has a number of similarities with the current period, although you might not at first think so. This is the inter-war period, say roughly 1922 to 1936. Far from the flurry of the debate which took place at the time we can view objectively a fascinating contrast in exchange regimes. Between 1922 and 1936 the major industrial countries went through three different exchange rate systems: free floating from 1922 to 1926; then a fixed exchange rate system until August 1931; and this followed by managed floating exchange rates through August 1936. Thus within a period of less than two decades the world went through three different exchange rate regimes.

The experience of the inter-war period provides us with an important lesson. When exchange rates floated freely, nominal exchange rate variability carried with it a high degree of variability in real (relative price adjusted) exchange rates. In theory, real exchange rates ought to be influenced by real phenomena, and not by transitory movements in nominal exchange rates. Yet this is not what we observed then or observe now.

A second phenomenon to note is that during the period of fixed exchange rates, and particularly under the gold exchange standard, real exchange rates appeared to converge faster to their equilibrium levels than they did during periods of freely floating exchange rates.
The criticism against floating exchange rates heard during the early part of the inter-war period is the same criticism we hear today: when left free to fluctuate, nominal exchange rates usually move more than would be expected from movements in relative prices.

My harking back to the inter-war period may strike you as an odd period to choose to compare with current developments. Yet it illustrates the point that even during periods of considerable uncertainty and economic adjustment, countries have not rushed to embrace freely flexible exchange rates, for the reason that different exchange rate regimes imply different degrees of real exchange rate variability.

A third illustration we can draw from the inter-war period regards the difficulty of choosing appropriate exchange rate parities. The classical example of the problems created by an inappropriate parity was France during the period 1927 to 1930. Because of a clearly undervalued exchange rate during this period France generated an enormous current account surplus, which many argued contributed to weak output and employment among its trading partners. We should recall that the undervalued French franc between 1927 and 1930 was later recognised to have been largely an "accident", resulting from the difficulty of determining equilibrium exchange rate after the speculative attacks on currencies during 1925 and 1926.[1])

It should not be too difficult to draw some analogies from the experience of the inter-war period with the current international exchange rate situation. Between last September (11th) and April (30th) of this year the Deutsche mark appreciated 22% against the lira, 12% against the pound sterling, and 26% against the Swedish krona. During the same period Deutsche mark depreciated by 18% against the yen and 9% against the dollar. If we were witnessing a large actual or expected widening of inflation differentials between countries, these changes in exchange rates might be better understood. In fact, during the last few years we have seen a marked convergence in inflation among the industrial countries. When a currency moves from a 10% overvaluation to a 10% undervaluation, as some have, I think it pays to look back at history and ask what lessons might be learned.

Let me briefly call your attention to the experience with the gold exchange standard. The great advantage of the gold standard, many argue, was the long-term predictability of prices. It was well understood that in the short run there might be serious departures from stability. Yet the discipline of the gold standard permitted economic agents to believe that long-term price stability would prevail.

And this, to my mind, is essentially what a number of European countries have tried to do in linking their currencies, formally or informally, in a system of quasi-fixed exchange rates. The ultimate goal is the same as that under the gold standard, long-term price predictability.

The goal of improving price predictability is the second reason that some countries seek formal exchange rate commitments: the first, as I earlier mentioned, being the concern with excessive movements in real exchange rates. Yet such commitments are not easy to establish with complete confidence that they can be maintained forever without changes in official parities. Let me read to you a statement made some years ago and ask whether you think it might be applicable today.

"There are few Englishmen who do not rejoice at the breaking of our gold fetters. We feel that we have at last a free hand to do what is sensible. The romantic phase is over, and we can begin to discuss realistically what policy is for the best.

1) See Ragnar Nurkse, "International Currency Experience: Lessons by the Inter-war Period", League of Nations, Geneva, 1944.

It may seem surprising that a move which had been represented as a disastrous catastrophe should have been received with so much enthusiasm. But the great advantages to British trade and industry of our ceasing artificial efforts to maintain our currency above its real value were quickly realised."

Aside from the word "gold" this statement might likely appear in today's Financial Times. It was made on September 27, 1931, by John Maynard Keynes a few days after Great Britain went off the gold standard.

For some countries formal exchange rate commitments continue to serve as useful anchors for price stability and as preventive devices against excessive short-run real exchange rate volatility. But no argument has yet been made which shows that exchange rate commitments – even to gold – are a cure for all macroeconomic ills. Inflation expectations cannot be stabilised simply by choosing a hard exchange rate commitment. Nor can exchange rate stability be secured simply by fiat. External economic commitments cannot easily make up for internal disequilibria or poorly designed domestic policies. Keynes in 1931 saw that Great Britain had an overvalued exchange rate and had to correct it if it were to achieve any sustainable growth. Some are arguing the same today.

Without wishing to disparage current academic scholars, I would argue that "grosso modo" we have not really gained much greater insight into what is needed to secure exchange rate stability than we had some fifty years ago. I ask you to look back at the conclusions of a League of Nations study in 1944 on the lessons learned from the inter-war currency experience. To quote: "It is therefore only as a consequence of internal stability, above all in the major countries, that there can be any hope of securing a satisfactory degree of exchange stability as well."

What is Different Today?

Fine, you might say; there are some interesting parallels between the inter-war period and today, but they should not be exaggerated. The world today is much different. There is much greater international economic integration, both in terms of goods and services and in financial assets. To this I would respond with a partial and qualified agreement. However, we should recall that trade growth in the post-war period looks strong primarily because of the enormous decline in international trade in the inter-war period. International trade as a percentage of gross national product in the UK was, in fact, greater in 1913 than it was in 1980. In the United States the Smoot-Hawley Tariff in 1930 had the effect of drastically reducing American imports: a fact which should not go unnoticed in current trade negotiations. The industrial world might even be argued to be less integrated than in the early part of the century given that international trade today is proportionally greater in manufactured goods than in commodities, so that trade does not induce as much common movement in national prices as it once did.[1])

[1]) On this point, see Paul R. Krugman, "Exchange Rate Instability", The MIT Press, 1989.

The counter argument to this is that the integration of financial markets and the accumulation of financial assets by the private sector is much greater today than ever before. The important issue, especially for monetary policy, is the high degree of capital mobility among the industrial countries.

Since the late 1970s we have seen significant growth in the private accumulation and mobility of financial capital. Both domestically and internationally countries have made great strides in increasing competition in financial services by a host of measures, including the abolition of exchange controls, the deregulation of interest rates, in some countries the elimination of official distinctions between competing deposit-taking institutions and, of considerable importance, the increasing ability of domestic residents to fund themselves in foreign banking and securities markets.

The result of these changes has been dramatic. Domestic and off-shore interest rates for financial assets denominated in a given currency have converged. Moreover, for a number of markets we have witnessed a notable sensitivity of domestic interest rates over the entire maturity spectrum in response to movements in foreign interest rates. Bond and equity markets have become increasingly dependent on developments in foreign money and capital markets and monetary policy developments abroad. Improvements in financial theory, and in communications and computational technology have, without exaggeration, made much of the industrial world more like one big "financial village" rather than a number of "financial islands" separated by exchange controls, funding and investment restrictions, with segmented markets and institutions.

I will not bore you with detailed examples. You have only to look back on the enormous transformation of the French and Japanese financial systems since 1980, formally two of the most heavily segmented and regulated, to appreciate the point I wish to make.

With the global deregulation of finance have come costs, gains and, more directly to the central topic of my presentation, constraints on macroeconomic policies. The costs have not been small, nor should the implications be underestimated. With the deregulation and integration of financial markets and the increase in competition, countries have encountered major difficulties in adjustment. Indeed, some countries may be currently asking themselves whether they can literally afford the financial systems they earlier worked so hard to develop. The savings and loans crisis in the United States, the considerable shake-up in financial institutions in the Nordic countries, Japan, and Australia all remind us that the costs of change in financial structure and the promotion of increased competition in finance have been high.

One may ask whether the benefits have been as great as the costs. Here I think each country must make its own assessment. In the short run some might even answer no. The largely unanticipated swings in real and financial asset prices in the last half dozen years have thrown a new light on the problems monetary policy face in a deregulated financial world in which investors and fund raisers are subject to few constraints.

Clearly one of the major implications of greater financial integration has been the importance of price stability in promoting economic growth. This may strike you as obvious, but it has not always been so. It may come as a surprise to know that in September 1937 the US Federal Reserve Bulletin published an article on the objectives of monetary policy which stressed "the inadequacy of price stability as a guide to policy". If we have learned any monetary policy lesson in the last twenty years it is that sustainable real growth is not achievable without low and stable inflation. Stable inflation and stable exchange rates have increasingly become two inter-dependent objectives, which have been reinforced by the transformations in financial systems and particularly by the growth of capital markets.

We come now to the constraints that increased capital mobility in a deregulated financial environment place on macroeconomic policy. It would be convenient if I had a paradigm in which I fully believed and which I could ask you to have great faith in. Unfortunately, I do not. While central bankers have become much more convinced about the central importance of price stability as a policy goal, they are much less agreed on the models and paradigms we should use to understand the domestic and international monetary policy transmission mechanism and even less the factors which fundamentally determine exchange rates. To lay out for you my personal thoughts on this issue I want to briefly address the topic of the role of monetary policy in both fixed and flexible exchange rate regimes.

The argument regarding monetary policy in a flexible exchange rate world with capital mobility is fairly straightforward. An expansionary monetary policy can be a useful policy tool in expanding aggregate demand. Fiscal policy, on the other hand, will likely lead to a deteriorating trade balance – via currency appreciation – which in the long run will offset the stimulus provided to domestic demand. The theory is simple enough, flexible exchange rates give monetary policy considerable effectiveness.

Viewed from the rest of the world the picture is just the reverse. Expansionary fiscal policy abroad will increase domestic aggregate demand, while a foreign monetary expansion will not. That is, the country which pursues an expansionary monetary policy will cause its currency to depreciate and may likely reduce the income of its trading partners.

As I remarked earlier, one of the difficulties with flexible exchange rate regimes, admitted even by their advocates, is that there are often large swings in real exchange rates resulting from policy changes which are undesirable. Moreover, there is a recurrent problem of exchange rate "overshooting". Exchange rates do not appear to quickly converge to equilibrium levels in freely floating exchange rate systems. This overshooting occurs for a number of reasons, one of which is the difficulty markets have in determining what in fact is the long-term equilibrium exchange rate. Hence, even advocates of floating exchange rates readily agree that exchange market intervention is often necessary to dampen adverse exchange rate expectations.

I would describe this characterisation as the standard bread-and-butter argument regarding the efficacy of monetary policy in a flexible exchange rate world with capital mobility. Now I would like to make a contrast of revealed preferences, that between Switzerland and Austria.

The two countries' economies are in many ways quite similar. For the period 1980 to 1990 their average inflation rates were almost identical and average real GDP growth differed by less than 1/2 percentage point. The composition of civilian employment is also roughly similar, both countries have around 35% of civilian employment in industry. National saving rates are also not much different. Austria has a somewhat larger population but both would still be considered small countries, suitable enough for "small country" economic textbook illustrations. Up until 1990 it also appears that Austria and Switzerland even had similar business cycles, both no doubt influenced by their large trading relations with Germany.

Another similarity is that both Switzerland and Austria are respected for having strong preferences for low inflation. It was interesting for me to discover that the Austrian National Bank Act is much more specific and demanding than Article 39 of the Swiss Federal Constitution. To remind you, the Austrian National Bank Act reads as follows: "... ensure with all the means at its disposal that the value of the Austrian currency is maintained with regard both to its domestic purchasing power and to its relationship with stable foreign currencies."

An important contrast between the two countries has been that Switzerland appears to have a structural current account surplus, which averaged almost 4% of GDP during the 1980s. Austria's current account surplus has been less than 1/2% of GDP.

But the major difference between the two countries which struck me was the fact that Austria has chosen a strong fixed exchange rate option, while Switzerland, except for brief periods, is usually put in the flexible exchange rate camp.

Another example of a small country choosing a flexible exchange rate option is Canada, a country with both strong trade and financial ties with the United States. Australia too is a flexible exchange rate, small open economy. Both these countries would probably argue that because

they are to some degree commodity based economies, they need to have the ability of permitting changes in the terms of trade caused by commodity price swings to be reflected in nominal exchange rates. Nonetheless, they too I believe would argue that while flexible exchange rates do impart a degree of autonomy to monetary policy, monetary policy needs first to have price stability as its primary objective. Without that objective being firmly articulated and over time achieved, the supposed usefulness of monetary policy as a discretionary policy tool may be lost. The improvement in international capital mobility has reinforced this fact. With financial assets increasingly having become substitutable across national borders, departures from good price behaviour can cause dramatic currency movements and major departures of exchange rates from equilibrium. Thus even for countries with declared preferences for floating exchange rates, capital mobility has constrained the assumed independence of monetary policy, particularly for smaller countries.

Thus one problem that floating exchange rates do not solve, and may in fact make more difficult, is that of achieving the objective of price stability, specifically, the need to anchor longer-term inflation expectations. The difficulty of anchoring inflation expectations is clearly apparent when the economy is heavily dependent on foreign trade and where exchange rate movements are rapidly transmitted into domestic wages and prices. Where all countries are on a fiat monetary standard, that is, no commodity backing of currencies, and where central banks are without reliable domestic nominal anchors or external exchange rate commitments, establishing the credibility of the central bank's intentions is of major concern. It should not be a surprise then to see Canada's central bank establishing an official inflation target.

What are the advantages under fixed exchange rates? Essentially they are two: less variability in real exchange rates compared with a freely floating rate system and the anchoring of price expectations.
These gains, however, come at a cost and with some risk. If capital is completely mobile, the cost is the loss of some monetary independence for all but the centre currency country. That is, for a small country without exchange controls or other administrative or tax impediments to capital movements, a domestic credit expansion will lead to an offsetting change in reserves, leaving domestic interest rates relatively unchanged. Hence with fixed exchange rates and perfect capital mobility the central bank, with the exception of the centre country, loses some ability to independently change interest rates.

The advantage this arrangement may have, however, is that if the centre country plays by the rules of the game, inflation rates should begin to converge. Moreover, the longer the system is in existence, the more exchange rate premiums should decline (as exchange risk falls) and interest rates also converge. This is indeed what we have observed in a number of European countries since the mid-1980s.

Let me now raise a criticism to this argument. We have seen inflation and interest rates decline even in countries which are not anchoring inflation expectations through a quasi-fixing of exchange rates. At the present time I would concede this point. But the true test is yet to come, to see at the end of the decade who has retained a low inflation performance.

I should also remind you that one of the supposed policy advantages of fixed exchange rates is in fact not available to many countries today. In principal, fixed exchange rates and capital mobility give a considerable degree of power to the role of fiscal policy in stimulating aggregate demand. Yet if we look around the industrial countries we see that the fiscal policy option available to economies with fixed exchange rates is not that great. Large government indebtedness has dramatically curtailed the ability of countries to use fiscal policy as a counter-cyclical tool. What is arguably available in theory is severely constrained in reality.

The Business Cycle Policy Matrix and Monetary Policy

I want now to move away from the general discussion of fixed versus flexible exchange rate regimes and consider, in conjunction with macroeconomic policy options, the current business cycle.
As with navigation, we can only intelligently steer a ship if we first know what is our current position. To locate our position I ask you to think of a two-by-two matrix, a business cycle policy matrix. On the horizontal I have two headings, real and monetary. That is, looking at the problems of an economy you would describe the origins of the problem as a "real phenomenon" or a "monetary/credit phenomenon". On the vertical axis I also have two categories, cyclical and structural. That is, a given problem is of a cyclical or a structural nature.

I wish to divide up my policy concerns into this two-by-two matrix for a couple of reasons. Firstly, if we look around the industrial world it is clear that some macroeconomic problems can in part be attributed to previously proposed solutions. Some have learned the hard way that many macroeconomic problems are not solvable with monetary policy. Certain structural problems are primarily real in nature. We should not, therefore, try to solve real structural problems with monetary instruments. Secondly, such a way of looking at the world is useful in classifying the origins of business cycle developments, and should help our understanding of the current cycle in particular.

Consider the first quadrant, real economic problems of a structural nature. A good candidate for entry into this quadrant is wage rigidity. One of the worrisome aspects of the slowdown in economic performance in the industrial economies has been the sharp rise in unemployment. Yet I would argue that in some cases aggressive monetary actions to counter this rise could in the end result in worsening it. The reason is that part of the problems of unemployment in the industrial countries is of a supply-side nature. Nominal wage growth in certain countries is relatively insensitive to the status of the labour market. In Spain, for illustration, annual employment growth has gone

from a strong 4% in 1989 to negative growth in 1992. Yet nominal wages grew at a fairly steady 8% throughout much of this period. Germany too has suffered from the relative inflexibility in real wages – real wage growth in Germany is only modestly sensitive to the level of unemployment. Some countries, France is an example, have found unemployment rising even when not in recession.

Alternatively, there are cases where wage rigidity is not the problem but employment growth is still slow to respond to strength in aggregate demand. In the United States an unusual aspect of its current recovery has been the extremely hesitant growth in total civilian employment. Employers have been slow to add to full time staffing, preferring to improve productivity by devoting resources to investment in equipment. There is, I would argue, a structural revolution taking place in the American labour market. Part of this revolution started in the first half of the 1980s, when the manufacturing industry had to compete abroad with the handicap of a very strong dollar. In response, industry increased productivity enormously, partly as a result of increased investment and a more rigorous management of labour resources. The result was strong productivity growth and very modest increases in real wages. We are now seeing a similar phenomenon in the service sector, clearly visible in the banking and finance industry.

Real-structural problems need to be clearly understood and distinguished from economic problems of a cyclical nature, which may lend themselves to macro-policy solutions. It is essential that policy-makers and politicians understand the origin of macro-disequilibrium if appropriate policies are to be intelligently fashioned to help solve them.

Consider now the second quadrant, monetary/credit problems of a structural nature. A specific country example may best illustrate what I have in mind. The United States has always been considered to have had in the post-war period one of the most sophisticated financial markets. Even so, there have been difficulties experienced in living with the assumed benefits of the transformation of the US financial system in the last ten years. These have caused problems which aggregate monetary policy has had to adapt to, and which at times have created uncertainty regarding the measurement and the appropriate setting of monetary policy. Financial deregulation, for example, has to a considerable degree reduced the reliability of most monetary aggregates as intermediate target variables. While the Federal Reserve continues to target its so-called "M_2" monetary aggregate, many argue that this aggregate is being used more as an "information variable", that is, as providing information on the current behaviour of nominal income, and not as a leading indicator. Very recently we even have observed the unusual event of seeing M_2 velocity rise at a time of declining interest rates.

The absence of reliable monetary aggregates is a problem which has confronted a number of countries: the United States, Canada and the United Kingdom to name just a few. As a result some central banks have had to "play it by ear", as they say, using a variety of information

variables to measure the stance of monetary policy. In Canada, a combination of interest rates and exchange rates is used as a financial indicator variable. Measuring the current state of monetary stimulus in some cases has become as difficult as judging what should be the desired state of future monetary and credit stimulus. These are but a few examples of how the new financial environment has complicated the task of setting and measuring monetary stimulus.

These illustrations make it easier to understand, I believe, why some central banks in very open economies and without reliable monetary aggregates may wish to anchor their policies in an exchange rate commitment. The loss of some monetary independence which a fixed exchange rate commitment entails may be quite worth the gains which are achieved in cementing inflation expectations of the private sector. Small countries in particular may have considerable difficulty in establishing and articulating to the public a consistent monetary policy when they have neither a reliable intermediate nominal target nor a well-established exchange rate commitment. This problem can become especially dramatic if the country has little flexibility in real wage behaviour. The feedback of a weakening currency into prices and then into wages can make it difficult for the central bank to establish and retain credibility for its policies.

Another transformation of a structural nature has been that in some countries much less credit is now being intermediated through the banking system. Hence, "bank credit" is not by itself a useful indicator of credit supply. More and more we see credit coming from the capital markets and from non-bank intermediaries.

The transmission avenue of monetary policy is thus less a banking phenomenon than it once was. An interesting illustration of the growth of non-bank credit in the United States is that of the private placement market. The largest purchasers of private placements are life insurance companies. At the end of 1991 the private placements of non-financial corporations amounted to US$ 250 billion, almost one-half the amount of bank loans outstanding to non-financial corporations. Information on this market is much less readily available and reliable than that for bank credit. Hence the central bank's ability to monitor private credit flows is reduced, as more credit arises outside the banking system. The earlier concern with a possible "credit crunch" was, in my opinion, too narrowly focused on the banking industry, and not sufficiently on medium-size firms without access to the public bond market but with major links to the private placement market.

These problems are nowhere as dramatic as those which have resulted in serious weakness to financial institutions, such as in the United States and some Nordic countries. It is still an open question whether they can be classified simply as adjustment problems resulting from a new environment of financial competition or of a long-term nature. But they are certainly not problems that can be easily cured by monetary policy. Indeed, looking back on the crisis in the US savings and loan industry we should recall that part of the problem originated when inflation-induced

rises in interest rates undermined the profitability of fixed-rate mortgage lending institutions. More recently the positively sloped yield curve has improved the profitability of American banks. However, this is a side effect of an anti-cyclical monetary policy and not an attempt to solve structural problems with credit easing.

We now come to the two "cyclical" parts of our policy matrix, that dealing with real and monetary contributions to the business cycle. If one looks back on the history of business cycle analysis, it is clear that there has been very little agreement as to the major contributions to economic fluctuations, monetary or real, and little agreement as to the actual mechanisms which transmit temporary economic disturbances within an economy. Nor can the two factors be easily separated. Moreover, I should remind you that several economists in the earlier part of the century did not even believe that there was any fundamental cycle in economic behaviour. Irving Fisher, one of the fathers of American economics, strongly argued that the real economy was basically stable. What instability that was observed was due, he argued, to the mismanagement of money.

While this line of argument is not accepted unqualified these days, I would say that over the last ten years a number of central banks have increasingly taken a view that is at least consistent with Irving Fisher's proposition. We can see this in the number of central banks which have moved in the direction of establishing strong inflation objectives. In some countries, such as Canada and New Zealand, actual inflation targets have been established. In a number of others more informal inflation objectives have been set. Irving Fisher would probably argue, that these are all attempts to avoid what he called "monetary instability", defined as instability in the purchasing power of money.

Consider some of the monetary/credit origins of recent business cycle downturns, in particular, excessive credit growth.

If we look back to the period since 1980, we see a very interesting and puzzling phenomenon. There was an explosion in credit growth for many countries, beginning between 1980 and 1985. The end product of these credit swings was in several cases a dramatic growth in inflation-adjusted asset prices; in particular, in residential and commercial property prices and in equity prices. As you are aware, in some cases the rise in inflation-adjusted asset prices was truly incredible. At the time the growth in credit was in part explained, or excused, as a natural reaction to the combination of increased competition in the financial industry, the loosening of formal constraints on financial intermediaries and in some countries the existence of a sizable pent-up demand for credit. Central banks can be said in many cases to have had difficulty in understanding the asset price boom and in knowing how best to respond to it. Without an increase in the traditional measures of inflation, it was unclear whether a policy response was in order.

Initially, the strong rise in real asset prices was not considered to be cause for great concern. After all, the period of the 1980s was for the most part one of strong economic growth – in retrospect I would say we have difficulty in explaining it. Even the October 1987 world-wide decline in equity prices failed to significantly dent growth in the industrial countries.

Another reason a policy response was not forthcoming, to be frank, was that economists do not have a good understanding of asset price behaviour. The international nature of the asset price boom may have restrained any one country from taking action, especially since it was so uncertain whether and what action should have been taken. In some countries the asset price boom was a special regional phenomenon, and appeared directly related to local economic conditions. It was, and remains, difficult to attribute the international asset price cycle to a common set of factors. Each country appears to have their own "special factors" which help to explain asset price behaviour.

This said, I do not think we ought to simply walk away from the issue and say it remains a mystery. There certainly were, in my opinion, serious errors of judgement made by the private market and by policy-makers. In certain instances there were clear inconsistencies between micro- and macroeconomic policies. In some countries financial deregulation took place at a time when there was an enormous amount of previously unsatisfied credit demand and strong tax incentives to increase personal indebtedness. At the same time there was a reluctance in some cases to raise interest rates to restrain credit demand, either for political reasons or because it conflicted with other policy objectives, such as an exchange rate commitment. At times, we even saw property mortgage loan-to-value ratios in excess of 100%. It is hard to look at these events and not seriously question the functioning, regulation and supervision of credit markets and the private and public authorities responsible for their management.

What I find particularly disturbing about these events is the fact that for the most part they took place in a period of declining inflation unlike some earlier asset price cycles. This was not true in the asset price cycle in the United Kingdom but was the case in a number of other countries. Japan, for example, had difficulty in analysing the asset price boom n equities and property given that it occurred in a relatively modest inflation environment.

The outcome of the decline in asset prices, combined with the earlier buildup in private indebtedness, has been to aggravate the economic decline and, as in the United States, to result in a slow and hesitant recovery. The question then arises, what should be the appropriate policy response. Here, I would say, central banks are looking for the equivalent of Zacuto's mariners' guide. How should central banks respond to a major inflation in asset prices when there is little evidence of inflation in the general price level and how should they respond when these prices decline sharply? For the most part I would say that central banks would argue that no "a priori" answer can be given. Monetary policy cannot be

easily used, without some risk, to counter changes in relative prices, for example, the price of investment assets relative to the general price level. Nonetheless, given the considerable weakness the decline in asset prices has caused some financial institutions, and the cost to governments of restoring these institutions to good health, I doubt whether governments and financial authorities will be indifferent to the next asset price boom.

My illustration of the recent asset price cycle as an element in the "cyclical-monetary/credit" part of my policy matrix draws attention to another difficulty in determining appropriate monetary policy: this being the determination of the desired money market rate of interest under the control of the central bank. This is a classic debate in economics. Targeting a particular interest rate can inadvertently lead to pro-cyclical monetary growth and an amplification of economic fluctuations by the central bank. Without appropriate intermediate targets or clearly articulated inflation objectives, central banks run the risk of too closely tying interest rate policy to current economic performance. This risks driving interest rates below their equilibrium level in an upswing, and above their equilibrium in a downswing, reminiscent of the cumulative process of growth followed by inflation and recession we were warned of by the Swedish economist Knut Wicksell almost a century ago. Since we never really know what the "equilibrium interest rate" actually is, the best recourse is not to attempt to fine-tune interest rates in response to every jump in aggregate output. Politically this is easier said than done.

This discussion leads me now to the last quadrant in our business cycle policy matrix: the combination of cyclical and real economic factors. Here I wish to point to some factors of a "real" nature which have altered "typical" cyclical behaviour, if such a thing can be said to exist. One example is the technological change which has led to the more efficient management of business inventories and which has dampened the contribution of inventory movements to the economic cycle. But this is hardly of serious interest to non-economists.

What I believe is more interesting is the fact that much of what we observe as cyclical fluctuations in output is to be regarded with suspicion as being a truly cyclical phenomenon and being amenable to monetary tinkering. Some of what we observe in so-called cyclical behaviour reflects real economic phenomena not easily influenced by demand management policies. What we need to ask is whether what we think we observe as deficiencies of aggregate demand is not in fact the outcome of supply adjustments in the labour and capital markets.

Let me expand on this point. One of the policy concerns I carry with me is that what may appear as a recurrent phenomenon may actually be the result of a combination of several completely independent events. This idea actually goes back to the 1930s, attributed to the economist Eugen Slutsky. His message is a powerful one: fluctuations in economic behaviour may not be easily identified as arising from recurrent phenomena. Rather, economic fluctuations may result from the

confluence of independent shocks to the economy which are little related to monetary policy or sensitive to short-term aggregate demand management.

I spoke earlier about the sluggish real wage behaviour in some industrialised economies. This is often given as the reason for persistent unemployment, but it is by no means the major reason. What is then? The answer is we really do not know. We observe that output fluctuations are closely related to movements in the number of total hours worked. Total hours worked can in turn be explained by changes in total employment and average hours worked. But the mystery is that changes in employment, which explains most of the movement in total hours worked in an economy, are only weakly related to real wage behaviour. Unlike Keynes' characterisation of real wages being counter-cyclical, if anything what we observe is that real wages move in a pro-cyclical manner. Several years after Keynes wrote the "General Theory", which linked movements in output to changes in aggregate demand, he himself questioned if such a close relationship existed.[1])

These remarks should reveal my underlying suspicion about the efficacy of active demand management policies. We have enough ignorance about the underlying sources of output fluctuations to caution us against believing that macroeconomic policies can be likened to an automobile's gas pedal. I would argue that recent experience shows that the gas pedal may at times undermine the stability of the steering wheel.

The example I might give to illustrate this point is again the atypical behaviour of employment growth in the United States during the last two years. Consider the manufacturing industry: average real wage growth in US manufacturing since 1987 has been negative, a fact which we would expect to stimulate labour demand. Quite to the contrary: what we observe is that employment in US manufacturing is several percentage points less than it was in 1989; there has been no net growth in manufacturing employment since the trough of the recession. And if we look more broadly at total non-farm private employment we see only modest growth. This, I would argue, is a reflection of the supply phenomenon in the US economy, where we are seeing a substitution of capital for labour, possibly because of the relative decline in the cost of some capital goods. US business investment, especially in business equipment, has been quite strong in the current recovery, unlike employment growth. Hence, what we think we are observing as a cyclical phenomenon in the US economy is more likely structural supply-side behaviour – and not easily influenced by short-term demand management policies.

[1]) See John Maynard Keynes, "Relative Movements in Real Wages and Output", Economic Journal, 1939

History Has a Way of Repeating Itself

I started out my discussion today with some history, and it is with a history lesson that I want to conclude. The lesson is that history has a way of repeating itself. By this I mean that with the increased integration of banking and capital markets and the large accumulation of financial assets in private portfolios, markets, if anything, are more sensitive to the misjudgements and errors of economic policy-makers. To illustrate this point I draw on two events, one during the 1920s and another occurring only last fall.

I refer again to the inter-war period. The experience of France during and after the first world war may have some useful lessons for us today. None of you were there, I assume, to read the financial press at the time, but may nonetheless recall that France did not raise any new taxes to finance itself during the first two years of the war. At the start government expenditures were financed by the sale of short-term floating debt and by foreign borrowing. A very considerable part of this short-term debt found its way onto the balance sheet of the central bank.

After the war the government continued to finance itself with short-term debt, with the Banque de France purchasing nearly 20% of the increase in 1919. Not surprisingly note circulation grew by a similar amount. In the spring of 1919, after the New York Fed ceased supporting the French franc, the French currency declined sharply on the foreign exchange market.

The serious plight of the French franc was stopped for a time when in 1924 the Poincaré government raised taxes and borrowed abroad. However, the private sector began to anticipate the likely impact of future budget deficits. When the Poincaré government was brought down in 1924 by the so-called "Cartel des Gauches", anticipated future deficits had a major impact on inflation expectations, considerably reducing the desire of the private sector to add further government debt to their portfolios. And of course wishing to avoid the increased cost of debt financing, the government turned to the Banque de France for advances against government paper. This had the effect of completely substantiating private market expectations that in the long run the increased government debt would be inflationary. Between 1922 and the end of 1926 the nominal effective French franc exchange rate depreciated by over 100%. Not surprisingly Poincaré was brought back to power in July 1926.[1])

More recently, one of the clear lessons of the turbulence in European exchange markets last September is that countries wishing to maintain relatively fixed exchange rates have at the same time the important responsibility of fiscal discipline. Sweden is an example where this discipline was not observed, with unfortunate consequences for the Swedish krona. In 1990 Sweden's general government fiscal balance was in surplus by approximately 4% of GDP. Just two years later, 1992, the government's financial position was a deficit of almost 8% of GDP –

1) For some interesting essays on the inter-war period, see Barry Eichengreen, "Elusive Stability: Essays in the History of International Finance, 1919–1939", Cambridge University Press, 1990.

a swing of 12 percentage points. Given the already severe recession in Sweden, the combination of a spiralling budget deficit and an apparent lack of political consensus on how to solve the problem, plus major loan losses in financial institutions, attempts to support the currency with high interest rates in the end looked "incredible" rather than credible.

The lesson for central banks is a simple one. Markets now impose enormous constraints on central bank behaviour and may be less forgiving than in the past. Central bank objectives need to be well-defined, well articulated and above all realistic – meaning consistency between domestic and external policy objectives. As some of my historical examples were designed to illustrate, those central banks which have not learned from the past may be doomed to repeat it. And some are.

Aktuelle Herausforderung für die Finanzdienstleistungsindustrie

Podiumsgespräch

Univ.-Prof. DDr. Helmut Frisch
Ordinarius für Volkswirtschaftslehre
an der Technischen Universität Wien

Dr. Rene Alfons Haiden
Generaldirektor der Z-Länderbank Bank Austria AG

Dr. Hans H. Friedl
Vorstandsmitglied der Bayerischen Hypotheken-
und Wechsel-Bank AG

Dr. Franz Lusser
Direktor der Schweizerischen Bankgesellschaft

Helmut Frisch

Die achtziger Jahre waren im Bereich der Banken, ja des gesamten Finanzdienstleistungssektors geprägt durch die Schlagworte Deregulierung, Despezialisierung und Liberalisierung. Trotz dieser Trends hat sich die Ertragslage der Banken verschlechtert. Man kann die Frage stellen: Was sind die Ursachen dieser Entwicklung? Man kann weiters vermuten, daß in den neunziger Jahren ein Gegentrend kommen wird: Respezialisierung und vielleicht wieder Reregulierung.

Worin liegen also die Ursachen der Ertragsschwäche der Banken in Österreich, in der Bundesrepublik Deutschland und in der Schweiz? Verantwortlich sind konjunktur- und strukturabhängige Faktoren. Der erste Faktor, der sicher ins Auge fällt, ist eine risikofreudige Kreditvergabe, mangelnde Vorsorge bei den Krediten und ein hoher Abwertungsbedarf bei fast allen Banken durch das Einsetzen der Rezession. Der zweite Faktor betrifft insbesondere Österreich, nämlich Mißerfolge im Auslandsgeschäft. Drittens kam es zu einer allgemeinen Verringerung der Zinsmargen durch die stärkere Konkurrenz. Woher kommt die starke Konkurrenz? Einerseits sind die Kunden renditebewußter geworden; es gibt heute keine Stammkunden mehr, sondern es gibt risikobewußte Arbitrageure, und das drückt natürlich auf die Ertragsspanne der Banken. Andererseits glaube ich an eine allgemeine Verschlechterung der Veranlagungsqualität. Darüber hinaus schwindet die Rolle der Banken als Finanzintermediäre, je mehr große Unternehmungen direkten Zugang zu den Kapitalmärkten haben. Ein weiterer Faktor ist mangelndes Kostenbewußtsein, als Beispiel diene die Filialexplosion in Österreich. Viertens – das bezieht sich nicht auf Österreich – ist die Bankenaufsicht ungenügend, wie das Debakel bei den amerikanischen Sparkassen zeigte. Fünftens kam es zu einer Einschränkung der produkt- und kundenbezogenen sowie der regionalen Geschäftstätigkeit und damit zu einer Verschlechterung der Banken im Regionalbereich.

Diese strukturellen Probleme des Bankensektors erfordern entsprechende Reaktionen: verstärktes Kostenbewußtsein, ausreichende Kapitalausstattung, Ausbau des Dienstleistungsgeschäftes, um das zinsabhängige Geschäft, das nicht mehr so viel trägt wie früher, zu kompensieren.

Faßt man alles zusammen, so gilt es, in den neunziger Jahren folgende Entscheidungsprobleme zu lösen. Erstens: Soll man diversifizieren oder soll man spezialisieren? In den achtziger Jahren zeigte sich ein starker Trend zur Diversifikation. Jetzt scheint man sich wieder respezialisieren zu wollen. Ich glaube, daß ein Unternehmen, das neu in den Markt eintritt, heute überhaupt keine andere Chance besitzt als die marktgeschneiderte Spezialisierung; das ist das, was man oft auch als Nischenpolitik bezeichnet. Zweitens: Soll man die Inlandsposition oder die Auslandsposition ausbauen? In der Vergangenheit hat man beides versucht, jetzt scheint man verstärkt die Inlandsposition auszubauen. Drittens – wieder ein Schlagwort: Produktorientierung oder Kundenorientierung? Und viertens: Soll man eigenständig expandieren oder soll man fusionieren, soll man nach Kooperation trachten? Die EG-Kommission hat dazu folgende Zahlen veröffentlicht: Im Jahr

1990 gab es im EG-Bereich 239 Übernahmen oder Fusionen. Davon waren 115 Fusionen auf nationaler Basis, 68 grenzüberschreitende, aber innerhalb der EG stattfindende Fusionen und 56 Fusionen zwischen Banken im EG- und im Nicht-EG-Bereich.

Ich möchte zum Ende kommen und folgendes sagen: Das Bankensystem ist einem enormen Strukturwandel unterworfen, wahrscheinlich dem größten seit dem Zweiten Weltkrieg. Drei Punkte muß man dabei hervorheben. Erstens: In bezug auf die Produkte ist ein Wandel eingetreten, und zwar von der Einlagenknappheit zu einer Knappheit an rentierlichen Anlagemöglichkeiten. Zweitens: Die Finanzmärkte waren bis vor kurzem stark reguliert. Heute sind es offene Sektoren, die der internationalen Konkurrenz ausgesetzt sind. Und drittens gab es einen Strukturwandel hinsichtlich der Kunden. Die Kunden sind informiert und preisbewußt. Sie gehen »shopping«: So wie man von einem Kaufhaus zum anderen geht, so geht man von einer Bank zur anderen, nimmt einen Kredit auf und bekommt dann noch bei einer anderen Bank Zinsen, die vielleicht die Kreditzinsen übertreffen.

Wenn man diese Punkte zusammenfaßt, so ergibt das einen enormen Strukturwandel. Diesen müssen die Banken erkennen und entsprechende Strategien entwickeln. Erst dann wird sich die Ertragslage wieder verbessern. Wenn das nicht passiert, dann möchte ich in Abwandlung eines Zitats eines bekannten Politikers sagen: »Wer zu spät kommt, den straft der Strukturwandel.«

Rene Alfons Haiden

Es wäre sehr verlockend, auf die vielen Punkte einzugehen, die Herr Prof. Frisch angeführt hat. Ich werde aber versuchen, mich kurz zu fassen.

Strukturwandel

Was die Marktsituation betrifft, so meine ich, daß die Vorbereitung für die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft sowie die Öffnung nach Osteuropa gesamtwirtschaftlich und natürlich auch für den Bankensektor massive Änderungen mit sich bringen wird. Dieser seit drei bis vier Jahren stattfindende Strukturwandel wird jetzt noch verstärkt durch die konjunkturelle Entwicklung. Internationale Expertisen kommen zum Ergebnis, daß nach den beachtlichen Änderungen im Finanzdienstleistungsbereich in den neunziger Jahren in Europa etwa nur ein oder eineinhalb Dutzend paneuropäische Finanzdienstleistungskonglomerate und Konzerne in den drei Metropolen London, Paris und Frankfurt übrigbleiben werden. Ob diese Entwicklung tatsächlich stattfindet, wird sich zeigen, jedenfalls ist dies nicht auszuschließen. Nach Ansicht einiger Schweizer Bankexperten wird es sogar weltweit nur einige Dutzend Universalbanken geben, die neben großen Investmentbanken, großen Regionalbanken und Spezialbanken bestehen bleiben.

Ich glaube aber nicht, daß groß und klein ein unbedingter Widerspruch ist: Groß bedeutet nicht stark und klein nicht schwach. Die Kleinen werden auch ihre Möglichkeiten haben. Wenn man die periodisch publizierten Listen über die Bewertung der Banken oder deren Größenordnung anschaut, sieht man, daß von den 20 größten Banken der Welt, gemessen an der Bilanzsumme, nur eine einzige, nämlich die Deutsche Bank, unter den 20 besten ist, und umgekehrt von den 20 besten Banken nur eine einzige, nämlich wieder die Deutsche Bank, auch unter den größten ist.

Durch die Globalisierung der Märkte hat sich der Wettbewerb natürlich massiv verschärft. Die Banken sind nur einer von vielen Marktteilnehmern, dazu kommen nun die Versicherungen, die Kreditkartenorganisationen und die Handelsketten. Heute gibt es in all diesen Bereichen eine Unzahl von Produkten, vielleicht eben zu viele, was sich kostenmäßig auswirkt. Daneben gibt es nicht nur bei uns, sondern auch in den anderen Ländern direkte Finanzmarktaktivitäten großer Unternehmen und Konzerne – »Industrieclearing« ist hier das Schlagwort. Das alles sind die Gründe dafür, daß es nicht mehr so viele gute Veranlagungsmöglichkeiten gibt, wie man gerne hätte.

Finanzplatz Wien

Wenn man den Finanzplatz Wien als Symbol für den Finanzplatz Österreich betrachtet, so sind die wichtigsten Voraussetzungen das Vertrauen in die Währung, die politische und die wirtschaftliche Stabilität und die Funktionsfähigkeit aller Märkte. Ich glaube, daß noch eine Reihe von Schritten notwendig ist, um die Attraktivität dieses Marktes zu vergrößern. Ich erhoffe von den neuen Finanzmarkt-

anpassungsgesetzen, besonders vom Bankwesengesetz (BWG), einen Beitrag in bestimmten Bereichen. Ich hoffe auch sehr auf die Steuerreform: Stichworte Aktienbesteuerung und vor allem Bankplatzsteuer. Die österreichischen Banken zahlen mehr als 2 Mrd S Bankplatzsteuer. Weiters besteht, wie wir auch aus Kundenkreisen wissen, großes Interesse an einem neuen sinnvollen Stiftungsrecht.

Internationalisierung und Auslandspräsenz

Auch die internationalen Verflechtungen werden sicher zunehmen. Es gibt in Österreich bereits einige ausländische Banken mit einem Bilanzsummenanteil von 2 oder 3%.

Umgekehrt glaube ich, daß die österreichischen Banken sicherlich zu wenig internationalisiert sind. Ich weiß, daß es diesen schönen Satz gibt: Zuerst haben wir das Geld und der andere die Erfahrung, nachher ist es umgekehrt. So war es bei den österreichischen Banken im Ausland. Ich kann Ihnen aber aus unserem Haus sagen, daß – während es 1991 noch ein negatives operatives Ergebnis der Auslandsfilialen gegeben hatte – wir im vergangenen Jahr von denselben drei Filialen bereits 360 Mio S positiven operativen Ertrag eingefahren haben. Das ist auch eine Frage des Managements! Und heute sehen wir, daß das sicher noch steigerungsfähig sein wird.

Ich glaube, die Hinwendung der österreichischen Banken zum Ausland ist deshalb notwendig, weil die österreichische Wirtschaft sehr stark auslandsorientiert ist. Eine Bank muß diesen handelsmäßigen Verflechtungen folgen. Unsere Philosophie ist kein Geheimnis: Die Bank Austria soll keine Weltbank, keine Europabank, sondern eine mitteleuropäische respektable Regionalbank sein. Das ist uns weitestgehend gelungen, weil wir in den Nachbarländern – mit Ausnahme des siebenten, jüngsten Nachbarstaates Slowakei – überall unsere eigenen Filialen, unsere eigenen Banken, eigene Joint-ventures oder »shareholders« haben und weil wir in all diesen oft kaum länger als ein Jahr bestehenden Standorten schon im ersten Jahr ein positives operatives Ergebnis erzielt haben.

Strategie

Zum Stichwort »strategische Ziele der Banken«: Ich glaube, und dies ist eine internationale oder europäische Bewegung, daß man sich stärker dem »home market« zuwenden soll. Er ist erstens meist überschaubarer, man kennt das Risiko besser, und dort ist die Basis der Ertragskraft. Allerdings muß die Bank gleichzeitig dem kommerziellen Kunden als Vermittler oder eben Finanzdienstleister für das Ausland dienen können. Zweitens muß sie sich massiv in die Förderung der Kapitalbildung einschalten, um damit die Finanzierung von wichtigen Investitionen in einer Zeit rasanten technologischen Fortschritts in der Bank selbst abzusichern. Die zentrale Frage ist meines Erachtens jene der Ertragslage. Sie zu verbessern ist ja schon deshalb notwendig, um das Eigenkapital so weit wie möglich aufzubauen. Schließlich haben die Eigenmittel mehr denn je eine ganz besondere Bedeutung als Risikopolster bekommen.

Zu diesem Zweck wird es notwendig sein, alles zu tun, um die Leistungsfähigkeit des Bankbetriebs zu steigern und die Produktivität maximal zu verbessern.

Zahlungsverkehr

In diesem Zusammenhang möchte ich nur zwei Punkte kurz streifen, die mir besonders wichtig erscheinen. Der erste ist der Zahlungsverkehr. Ich setze bei den Untersuchungen von McKinsey und des WIFO an, die vor einigen Jahren schon gesagt haben, daß wir in Österreich eine ungedeckte Kostenposition beim Privatgirokonto im Ausmaß von etwa 50% haben. Das ist natürlich eine globale Kennzahl. Es gibt Banken, die nicht so hohe oder sogar noch höhere Kosten der Kontoführung haben. Nach meinen Informationen konnten wir von 1989 bis jetzt die Unterdeckung von damals fast 50% auf 40 bis 43% reduzieren. Wenn ich richtig informiert bin, haben die deutschen Kollegen hier eine maximal 25%ige Unterdeckung. Hier haben wir also noch einiges zu tun. Es ist ganz klar, daß das nicht allein über die Provision oder Gebühren erfolgen kann, denn das würden die Kunden nicht akzeptieren. Das kann nur über bessere Ablaufschemata, bessere EDV und erhöhte Produktivität vor sich gehen.

Gerade dazu gibt es aktuelle Ansatzpunkte im BWG: Der erste Punkt ist die Valutierung, wo wir der Meinung sind, daß sie nicht am nächsten Kalendertag zu erfolgen hat, sondern an jenem Tag, an dem die Bank über diesen Betrag verfügt – konkret betrifft das natürlich den Freitag. Wenn eine Bank zwischen 12 und 15 Uhr den Betrag X hereinbekommt, so ist die Bank nicht mehr in der Lage, ihn ertragbringend anzulegen. Das heißt, hier tritt eine Zinsenbelastung für die Banken von zwei Tagen ein. Der zweite Punkt ist, daß derzeit die Banken Kundenaufträge nach der Kontonummer durchführen. Im neuen BWG wird nun zwar nicht vorgeschrieben, aber eigentlich verlangt, daß die Bank nach der Kontonummer und nach dem Kontowortlaut vorgeht. Wenn sie das verabsäumt, der Kunde selbst aber einen Fehler gemacht hat, dann trägt die Bank das Risiko für die Fehlüberweisung. Das ist technisch aber überhaupt nicht machbar.

Im Zahlungsverkehr wird es notwendig sein, konkrete Maßnahmen zu setzen. Schließlich werden im Schnitt im Filialbereich einer Bank etwa 50% der Mitarbeiter in irgendeiner Weise für den Zahlungsverkehr eingesetzt. Für die Millionen Konten, die in Österreich von den Banken verwaltet werden, besteht heute noch eine Unterdeckung von 1.000 S pro Konto. Wenn es uns gelingt, jährlich 10 oder 20% einzusparen, so können wir auf eine Größenordnung von bis zu 1 Mrd S Ersparnis kommen. Das Ziel muß sein – und die STUZZA ist hier dank der Unterstützung auch der Oesterreichischen Nationalbank eine ganz wichtige Plattform –, einen Daten- und keinen Belegtransport in den nächsten Jahren abzuwickeln: Die Datenübertragung und die Weitergabe der aktuellen Informationen sind meiner Meinung nach jene Ansatzpunkte, die ein fühlbares Kostensenkungspotential ermöglichen.

Filialpolitik

Der zweite Ansatzpunkt neben dem Zahlungsverkehr ist die Filialpolitik. Von 1983 bis 1992, also in rund 10 Jahren, hat die Zahl der Filialen in Österreich um 751 zugenommen, von 3.900 auf fast 4.700. Wenn Sie die in der Zwischenzeit nicht mehr existierenden Banken abziehen, kommen Sie noch immer auf eine Größenordnung von etwa 580 neuen Bankstellen, während in anderen Ländern, etwa in Deutschland, ungefähr in derselben Größenordnung reduziert worden ist. Das heißt, wir haben zu viele Filialen, viel zu kleine Filialen und vielfach auch zu wenig Kundenpotential. Diese Entwicklung ist auf einen falsch verstandenen Wettbewerb und ein verfehltes Marktanteilsdenken zurückzuführen.

Auch strukturelle Änderungen werden nötig sein. Ich glaube, es ist nicht sinnvoll, daß alle 4.700 Bankfilialen in Österreich dasselbe Geschäft abwickeln und vor allem nicht in derselben Qualität. Da wird es die große Zahl an Filialen geben, die das Standardgeschäft besonders bei den privaten Kunden, vielleicht auch für den Klein- und Mittelbetrieb, abwickelt. Nur einige wenige werden die gesamte Palette höherwertiger Finanzdienstleistungen anbieten. Man weiß auch vom Ausland, daß man oft mit ganz wenigen Produkten 80 bis 90% des Bedarfes decken kann.

Ein dritter Punkt zu den Filialen, obwohl dies sicher eine nicht einfache Auseinandersetzung mit der Arbeitnehmervertretung mit sich bringen wird: Es ist wichtig, den Personaleinsatz flexibler zu gestalten, das heißt, mehr Teilzeitbeschäftigte nach Bedarf einzusetzen. Wenn man in Filialen kommt, hat man oft den Eindruck – und bei Überfällen wird dies immer dokumentiert –, es gibt null bis zwei, drei Kunden und fünf bis zehn Mitarbeiter. In Japan sind etwa 20% des Personals Teilzeitbeschäftigte. Die Bank Austria hat bei knapp über 8.000 kaufmännischen Mitarbeitern im Inland jetzt 950 Teilzeitbeschäftigte; das sind vielleicht 12%, die sicher noch zu steigern sein werden. Und wir haben auch die besten Erfahrungen damit, weil gerade Mitarbeiter, die von 8 bis 12 Uhr, 12.30 Uhr tätig sind, an die Leistung derer herankommen, die wissen, daß sie bis 15 oder 15.30 Uhr bleiben müssen.

Der vierte Ansatzpunkt bringt ein neues Wort für dasselbe Problem, das »lean banking«. Darunter verstehe ich ein massives Kostensenkungsprogramm, besonders im personellen Bereich, eine optimale Verbesserung der Ablauforganisation und eine Neustrukturierung des ganzen Vertriebsnetzes. Es kann nicht jede Filiale dasselbe Geschäft betreiben, vielleicht eine Haupt- oder Kopfzweigstelle, und die anderen sind zugeordnet. Möglicherweise liegt in der Entwicklung eines produktiven Außendienstes, wie bei den Versicherungen, eine Chance. Wir wissen, daß englische oder deutsche Banken an einen deutlichen Personalabbau und an größere Zweigstellenreduktionen denken.

In der Bank Austria wollen wir von den über 350 Filialen, die wir bei der Fusion gehabt haben, auf etwa 300 herunterkommen. Beim Personal sind wir von fast 10.000 bei knapp über 9.400 Mitarbeitern angelangt.

Bis Ende 1995 wollen wir 1.500 Mitarbeiter abbauen. Wir halten derzeit (per 30. April 1993) bei einem Minus von 492. Sie sehen, ein Drittel der Strecke haben wir in einem Jahr und einigen Monaten immerhin schon bewältigt.

Strukturierung der Geschäftsfelder

Zum Schluß noch ein paar Schwerpunkte: Es geht um eine optimale Strukturierung der Geschäftsfelder. Man kann nicht im Sinne der Universalbank »everybody's darling« sein, sondern muß Schwerpunkte fixieren nach den Ressourcen, über die die Bank verfügt, nach Regionen und auch nach der Ertragsseite. Spezialisierung wird sicher gefragt sein, sie kann auch innerhalb einer großen Bank stattfinden. Wir haben etwa unser Wertpapiergeschäft so weit ausgegliedert, daß wir auch im Sinne der Anregungen der Börsestrategiekommission das bankeigene Wertpapiergeschäft in der Bank und das Kundengeschäft in der Tochterbank abwickeln.

Weitere Schlagworte sind: Konzentration der Kräfte, stärkere Besinnung auf den »home market« und Einschlagen sinnvoller Kooperationen, weiters Verbesserung des Produktmix und Konzentration auf bestimmte Kundengruppen. Kundengruppenorientierung halte ich für wichtiger als Produktorientierung. Wichtig ist auch die Frage des Kreditrisikos. Die österreichischen Banken haben Anfang der neunziger Jahre Vorsorge treffen müssen in Richtung Ausland, aber nicht nur in Richtung Westen, sondern wesentlich mehr in Richtung Osten. Damals hat niemand gewußt, daß es eine Sowjetunion eines Tages nicht mehr geben wird und daß man im südlichen Nachbarland jahrelang Krieg führen wird. Im vergangenen Jahr hat sich das Kreditrisiko jedoch eindeutig auf das Inland bezogen. Dazu die aktuellen Informationen des Kreditschutzverbandes: Voriges Jahr waren bei den Insolvenzen insgesamt 24 Mrd S Passiva; 4'6 Mrd S davon im ersten Quartal, heuer 12 Mrd S.

Ertragskraft

Ein letztes Wort zur Ertragsstruktur, die in Österreich wirklich schlecht ist. Im Schnitt haben wir 81% des Betriebsertrags, manches Mal sogar mehr Zinsertrag und nur 19% Dienstleistungsertrag. Hier wäre mein Vorbild – aber das ist sehr visionär – jenes der Schweizer Banken, deren Erträge zu fast gleichen Teilen aus beiden Quellen stammen. Wenn man bedenkt, daß die durchschnittliche Zinsspanne in Österreich unter 2 Prozentpunkten und bei den deutschen Banken oder Sparkassen 2'5, zum Teil bis 2'8 Prozentpunkte beträgt, dann wird klar, daß unser Teilbetriebsergebnis im Schnitt mit 0'5 Prozentpunkten unter der Hälfte der großen deutschen Banken liegt. Letztlich die Kostenquote: An die 80% Anteil der Betriebsaufwendungen am Betriebsertrag – ich glaube, da ist nichts hinzuzufügen. Das ist die Analyse, die Diagnose, und derzeit sind wir, daß heißt die österreichischen Banken, dabei, die Therapie anzuwenden, die uns aus dieser Problematik wieder herausführt.

Hans H. Friedl

Lassen Sie mich – nach all dem, was schon gesagt worden ist – drei Kernprobleme anführen:

Erstens sehe ich das Wachsen der Teamarbeit in einer Welt, wo die Menschen selbstbewußter werden. Und ich glaube, daß dies keine Verminderung der Führungsaufgabe der leitenden Angestellten darstellt, sondern eine Vermehrung, denn neben der Fachkenntnis muß man nun auch die Führungskenntnis haben. Mündige Mitarbeiter leitet man nicht ganz so leicht, wie man sie autoritär führen könnte, dafür bringen sie einem viele Ideen. Die Ideen, die diese Welt verändern, werden im Team erarbeitet, und das Team ist dadurch wieder stärker motiviert.

Das zweite Kernproblem ist, daß man diese Ideen zu ordnen, sie in Systeme einzufügen hat. Wir kommen aus einer Welt des »peoples banking«, des »relations banking« über die Kreditanalyse in eine Welt der Systeme. Das wird deutlich in der EDV und das wird deutlich in dem Vorgehen, das wir haben müssen.

Die dritte Veränderung: Wir müssen die Bankangestellten geistig umstellen, weg von Bankbeamten – das ist, so hoffe ich, schon geschehen. Aber wir müssen sie auch noch weiter umstellen: von Beratern zu Verkäufern. Wir müssen uns klar werden, daß wir Dienstleistungen und Strategien verkaufen und unser Beratungsgespräch zwar einen hohen Stellenwert hat, daß es aber zum Verkauf eines Produkts führen muß.

Internationalisierung und Auslandspräsenz

Nun komme ich zu meinem Spezialthema. Wenn ich sage »aus der Sicht eines Instituts mittlerer Größenordnung« und gleichzeitig erwähne, daß die Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank AG eine Bilanzsumme von 220 Mrd DM hat und nach Bilanzsumme damit an fünfter Stelle unter den deutschen privaten Kreditinstituten liegt, nach Börsenkapitalisierung an dritter Stelle, noch vor der Commerzbank, dann spreche ich nicht aus falscher Bescheidenheit. Schließlich arbeiten wir ja in einem größeren Markt, als Österreich einer ist. Daher glaube ich, daß unsere Position durchaus vergleichbar ist mit der Position einer großen österreichischen Bank in Österreich und sich einige Lehren – ohne daß dies lehrhaft verstanden werden soll – für ein österreichisches Institut ableiten lassen.

Selbstverständlich hat das Inland Priorität; man geht nicht ins Ausland, weil man im Inland kein Geld verdient. Das wäre so, als würde man ins Casino von Baden-Baden fahren, weil man keine Anstellung hat. Ab einer gewissen Größe des Instituts ist aber der Aufbau einer Auslandspräsenz notwendig, die vorrangig der Stärkung der Position des Instituts im Inland dienen soll. Das Geschäft im Ausland ist riskanter als im Inland; ein Grund mehr, nicht ins Ausland zu gehen, um fehlende Erträge im Inland zu ersetzen. Man muß sich über folgende Dinge klar sein: Man ist dort nicht im Beziehungsgeflecht – das die Engländer das »old boys' network« nennen und das im Bankgeschäft wichtiger ist als die Bilanzanalyse – integriert; man hat nicht die Marktübersicht,

und man hat auf dem ausländischen Markt auch nicht den Rang, wenn etwas schiefgeht, durch das Gewicht, das man als großes Institut hat, noch manches wieder ins Lot zu bringen. Die nationale Grenze ist ein Prisma, das heißt, sie bricht alle Ideen und Begriffe: Das, was man im Inland zu verstehen glaubt, versteht man im Ausland bestimmt nicht. Man muß also ein spezifisches Know-how aufbauen, und zwar nicht nur im Ausland, sondern auch im Inland, denn wie soll sonst eine Zentrale die Auslandsniederlassung kontrollieren?

Das organische Wachstum und der Dienst am Inlandsgeschäft haben Vorrang vor Gewinnstreben. Man muß unter Umständen sogar planmäßig Auslandsverluste hinnehmen, ein zu schnelles Wachstum ist zu vermeiden. Die Zielgruppen sind stark einzuengen, die Jahresziele müssen plafondiert sein, und man muß in der Personalpolitik restriktiv vorgehen, das heißt, man darf nicht mit zu vielen Leuten im Ausland starten und dann in einen Circulus vitiosus kommen: Viele Leute brauchen großes Volumen, großes Volumen muß schnell her, und wenn das große Volumen schnell kommt, sind die großen Verluste schon programmiert.

Kontrolle und Organisation haben im Ausland eine höhere Bedeutung als im Inland, das heißt, jede Auslandsniederlassung haben wir mit einer Innenrevision besetzt, die direkt der Zentrale berichtet. Wir haben auch die Filialen selbst doppelt besetzt und eine Reihe von Maßnahmen getroffen, um das Risiko zu minimieren. Ich sage immer: Eine Auslandsfiliale, eine Tochterbank im Ausland ist wie ein Düsenjäger mit einer untergeklinkten scharfen Atombombe. Da muß man darauf schauen!

Die Personalführung im Ausland ist schwieriger als im Inland. Leitende Funktionen sollte man daher nur mit Mitarbeitern besetzen, die im Inland schon Führungserfahrung erworben haben. Das ist eine bei uns sehr wichtige Regel, die sich bewährt hat. Führungs- und Fachkenntnisse sind wichtiger als Sprachkenntnisse. Die Auslandsfilialen und Töchter bilden Elitenachwuchs für die Bank heran, das heißt, die sorgfältige Planung des Einsatzes vor und nach der Rückkehr aus dem Ausland ist ebenso wichtig wie die Begrenzung der Verweildauer. Sicherlich sollten Sie Ihre Auslandsfilialen auch dazu nutzen, um Ausländer – also Amerikaner, Engländer, Franzosen – in Ihre Zentrale zu holen, um Ihr Blickfeld zu weiten und neue Ideen einzusammeln. Unsere Zentrale ist mit Leuten aller möglichen Nationalitäten besetzt.

Standortpolitik

Wo und wie soll man sich niederlassen? Ich glaube, die erste Priorität ist, an die großen Finanzplätze zu gehen: London, New York, Tokio, oder wenn einem Tokio zu teuer ist, entweder Hongkong oder Singapur. Das ist unentbehrlich für einen Devisenhandel rund um die Uhr, den eine große Bank haben muß. Vorrangig geht man aber ins Ausland, um alle Marktchancen auf der Passivseite zu nutzen, also um Einlagen zu sammeln, und nicht, um Kredite zu vergeben. Und schließlich sollte man auch wissen, was sich in der Welt tut. Die Nebenfunktionen sind sicherlich die Hilfe für die Inlandskunden und der Kontakt zu einigen

Auslandskunden, die bereit oder zumindest fähig sind, vielfache Beziehungen zur Bank herzustellen und mit der Bank weltweit zu arbeiten. Dabei sollte man restriktiv sein. Wir arbeiten nur mit großen Kunden – nur A-Rating, Fortune 500 oder London Times 1000 –, jedes andere Geschäft haben wir aussortiert.

Abzulehnen ist meines Erachtens jede Art von Marktanteilsstrategie – das ist für einen »medium player« ein völlig falscher Weg –, ebenso die Teilnahme an Großkonsortien, in denen man seine Identität verliert, das Eindringen in das Mittelgeschäft, zu dem einem das Beziehungsgeflecht fehlt, und die Abstinenz vom Privatkundengeschäft. Dazu geht man nicht ins Ausland.

Das nächste Gebiet ist die Präsenz an den Grenzen – ich könnte sie auch »Steuerpräsenz« nennen, aber trotz langjähriger Geschäftstätigkeit habe ich mir eine gewisse Scham bewahrt. Aus deutscher Sicht sind das vor allem Luxemburg, die Schweiz – vor allem Zürich – und Österreich – insbesondere Salzburg. Das sind die Ausfallstore für durch überzogene Steuern nervös gewordene Kunden. Besser fängt man dieses Geld im eigenen Konzern ab, als es zu fremden Instituten abfließen zu lassen. Ursprünglich hatten solche Gründungen reglementarische Gründe, wie zum Beispiel die Mindestreserve oder Steuerargumente. Aber im Laufe der Zeit entwickeln diese Niederlassungen eine gewisse Eigendynamik, und man kann sie vorsichtig ausbauen. Bei diesem Ausbau muß man sich jedoch streng auf die eigentlichen Aufgaben konzentrieren.

Ein anderer Bereich sind die östlichen Nachbarländer mit ihren besonderen Marktchancen. Dort ist die lokale Konkurrenz noch schwach und daher der Aufbau einer Auslandsniederlassung leichter als in den hochentwickelten westlichen Ländern. Lassen Sie mich Beispiele nennen: die Tschechische Republik und vielleicht Polen, morgen vielleicht Rußland und für Österreich zusätzlich die Slowakei und Slowenien. Da in allen diesen Ländern weiterhin ein Transferrisiko besteht, halte ich es für vorteilhaft, die Kreditvergabe nur in dem Rahmen zu erlauben, in dem sich die jungen Filialen selbst Einlagen in diesen Ländern beschaffen können. Noch einmal die Regel: Ein Bankier muß zuerst einmal Einlagen haben, dann kann er Kredite vergeben. Man sollte also keine Finanzierung durch die Mutterbank vorsehen. Und auch wenn wir die Entwicklung dieser Länder auf mittlere beziehungsweise längere Sicht sicher positiv sehen, ich würde Zahlungsbilanzschwierigkeiten nie ausschließen.

Risikomanagement und Ertragskraft

Wegen anfänglich schwacher Ertragskraft sollte man keinerlei Kreditrisiken eingehen, das heißt zum Beispiel in unserem Haus, daß, wenn einem deutschen oder auch einem internationalen Kunden geholfen werden soll, eine Filiale unseres Konzerns das Risiko gegenüber Prag oder Budapest voll übernehmen muß, selbst dann, wenn dieser Kunde für den Kredit bürgt und garantiert. Demzufolge gibt es in Prag oder Budapest kein Kreditrisiko, das der Konzern nicht von außen trägt.

Das macht auch sehr vorsichtig, denn man empfiehlt einen Kunden einer befreundeten Konzernstelle leichter, als daß man das Obligo dafür übernimmt.

Zur obligatorischen Bündelung von Krediten mit Serviceleistungen: Weil ja die Einlagen mager sind, sollte man die Kredite nicht großzügig vergeben, sondern von den Kunden verlangen, daß sie sie mit Serviceleistungen bündeln. Und man sollte landesübliche, das heißt hohe Konditionen verlangen. Die Konkurrenz selbst sollte über den Service stattfinden und nicht über den Preis.

Alleingang, Fusion oder Kooperation?

Abschließend zur Präsenz in der EG: Diese hat sicherlich – gemessen am Export – eine hervorragende Bedeutung. Dennoch nenne ich sie erst an letzter Stelle, und zwar wegen der Schwierigkeit des Marktes.

London habe ich schon unter den großen Finanzplätzen erwähnt, für die übrigen großen Länder Europas glaube ich, daß die Phase der Repräsentanzen überholt ist. Eine Filialpräsenz ist kostspielig und meist unzureichend, weil eine Filiale – so tüchtig der Filialdirektor auch sein mag – zwangsläufig nicht genügend in das Beziehungsgeflecht des Landes eingebunden ist.

Der Kauf kleinerer und mittlerer Institute ist nicht ratsam, denn man kauft im Ausland, wo alles schwieriger ist, haargenau das, von dem man glaubt, daß es im Inland durch Fusionen in Kürze verschwinden wird. Und der Kauf guter großer Institute ist klarerweise zu teuer.

Es bleibt dann nur – so viele Enttäuschungen es auf diesem Gebiet auch schon gegeben hat – die Kooperation mit anderen großen Instituten, wobei man neue Formen suchen muß. Unser Beispiel dazu ist eine Zusammenarbeit mit der Banco Popular Español, bei der wir versucht haben, gewisse Aktivitäten in Joint-ventures auszulagern, die wiederum je zur Hälfte uns gehören. Dazu zählt zum Beispiel eine gemeinsame Hypothekenbank in Spanien, wo die 1.400 Filialen der Banco Popular Español ihr Geschäft hinschicken, sofern es eine gewisse Größenordnung überschreitet. Auch die Allianz hat sich dieser Vorgangsweise angeschlossen und mit der gleichen Bank eine Lebensversicherung gegründet, und alle sind damit zufrieden. Das ist wesentlich präziser und konkreter, als wenn man sich an einem Kooperationspartner – was wir übrigens auch getan haben – mit ein paar Prozenten beteiligt und dort im Verwaltungsrat sitzt – was ich auch tue –, aber im Grunde genommen bei der Führung des Instituts nichts mitzureden hat.

Personalführung

Eine letzte Bemerkung. Vieles von dem, was ich Ihnen gesagt habe, klingt restriktiv, klingt sehr konservativ. Wie bringt man das den Mitarbeitern bei und erhält trotzdem ihre Dynamik? Ich glaube, erstens einmal durch die erwähnte Ausarbeitung von Ideen im Team. Zweitens ist es wichtig, den Mitarbeitern im regelmäßigen Kontakt klarzumachen, daß ihr Erfolg nicht darin liegt, unbegrenztes Wachstum zu erzielen, sondern sich an die vorgegebenen Linien zu halten. Weiters muß man diejenigen, die innerhalb dieser vorgegebenen Linien erfolgreich sind, in ihrer Karriere entsprechend belohnen. Über einen sicherlich kurz bemessenen Zeitraum ist uns das gelungen: Unsere Niederlassungen in New York und London gehören zu den ertragreichsten Filialen unseres Konzerns.

Franz Lusser

Ich will versuchen, einige Aspekte unseres Themas aus Schweizer Sicht zu beleuchten. Wenn ich am Punkt Bilanzsumme anknüpfen darf, so ist dies gerade heute eine relative Größe in der internationalen Bankenwelt. Vergegenwärtigen Sie sich, daß unsere Engagements unter dem Strich rund sechsmal höher als die Bilanzsumme sind, also ganz gewaltige 1.600 Mrd sfrs. Auf dem Weg in Richtung »Finanzdienstleistungsindustrie« sind wir wahrscheinlich von den hier vertretenen Banken am relativ weitesten: Im amerikanischen »commercial banking« rangieren wir an 12. Stelle, in London je nach Rangliste (League Table) zwischen Rang 2 und 15. Mit einem Viertel unseres Personals, also mit rund 6.000 Angestellten, holen wir uns ein Drittel unserer Erträge aus unseren ausländischen Geschäftsstellen. Insgesamt stammen unsere Erträge zu rund 40% aus dem Zinsengeschäft und zu 60% aus Dienstleistungen. Die Ertragslage selbst ist derzeit »gut«, ja ich möchte fast sagen »sehr gut«. Um die Jahrtausendwende wollen wir zu den 20 Banken gehören, die weltweit führend tätig sind.

Alleingang, Fusion oder Kooperation?

Unter diesem Aspekt darf ich die Frage nach Kooperation oder Alleingang beantworten. Wir streben, wenn immer möglich, einen Alleingang an, oder wir übernehmen, wenn immer möglich, zu 100%. Das ist unsere Philosophie. Wir haben bisher mit Kooperationen leider fast nur schlechte Erfahrungen gemacht und sind daher gebrannte Kinder.

Umstrukturierung im Bankensektor

Nun aber kurz einige Hinweise zur schweizerischen Situation. Sie haben ja sicher die Hiobsbotschaften gehört: Im Oktober 1991 machte eine größere Regionalbank pleite; die Berner Kantonalbank, das zweitgrößte Staatsinstitut, wurde laut Zürcher Zeitung »ausgemistet«. Ohne Staatskrücken wäre dieses Institut mit Verlusten, Abschreibungen und Rückstellungen von rund 670 Mio sfrs 1992 und bereits 1/2 Mrd sfrs im Jahr zuvor nicht mehr lebensfähig. Schließlich hat die Schweizerische Volksbank Schlagzeilen gemacht, die viertgrößte schweizerische Geschäftsbank, die auf Druck der Aufsichtskommission im Januar dieses Jahres von der CS-Holding/SKA-Gruppe übernommen wurde, welche damit im Inlandsgeschäft in unsere Größenordnung aufgestiegen ist. Die »Bankenkrise in der Schweiz« hat dazu geführt, daß in den letzten zwei Jahren rund 70 Institute infolge von Fusion, Übernahme oder Liquidation verschwunden sind. Mit anderen Worten, in der Schweiz sind wir mitten in einer tiefgreifenden Umstrukturierungsphase. Diese beschränkt sich nicht nur auf den Regionalbankensektor, sondern auch die Großbanken haben ihre Schlankheitsprogramme. Auch wir haben ein Projekt, es heißt »Marketing 2000«, das ganz ähnliche Zielsetzungen wie jenes von Herrn Haiden hat. Ich werde noch kurz darauf zu sprechen kommen.

Ursachen der Strukturveränderung

Woher ist diese Situation gekommen? Wir hatten eine überhitzte Entwicklung mit einem Aufbau von Überkapazitäten in den achtziger Jahren: In der Schweiz kommt ein Bankmitarbeiter auf 67 Einwohner. Sie sehen also, wie stark das Banknetz ausgebaut worden ist. Wir müssen hier natürlich straffen.

Auf der anderen Seite ist das Bankensystem sehr wichtig für die Volkswirtschaft. Unser Anteil am Bruttoinlandsprodukt beträgt 8·3%, erwirtschaftet von 3·5% der Erwerbstätigen. Auch der Fiskus schöpft ab: Rund ein Fünftel sämtlicher Ertrags- und Kapitalsteuern der Unternehmen stammt aus dem Finanzsektor.

In den achtziger Jahren hat die Zahl der im Bankgewerbe beschäftigten Personen um über 50% auf rund 127.000 zugenommen. Damals haben die Hochkonjunktur, der Anstieg der Bodenpreise und die Aktienmärkte, die neuen Rekorden zustrebten, leider auch die Schweizer Bankiers zu einer risikoreicheren Geschäftspolitik verführt. Zudem haben Finanzjongleure und Spekulanten Auftrieb erhalten und ihr Unwesen treiben können. Mit dem Ende der Boomphase, der Rezession und der Immobilienkrise sowie der verteuerten Refinanzierung zu Beginn der neunziger Jahre sind diese Altlasten zum Vorschein gekommen und haben zu einem entsprechenden Strukturveränderungsprozeß geführt.

Verschärfter Wettbewerb

International haben die Liberalisierung und die Globalisierung der Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte zur Angleichung der Rahmenbedingungen, der Dienstleistungsangebote und zu einem verschärften Wettbewerb geführt. Wenn London seinen »big bang« hatte, dann hatte ihn auch die Schweiz einige Jahre später. Anfang der neunziger Jahre wurden praktisch alle Preisabsprachen unter den Banken hinfällig. Ein Relikt war die Depotgebührenkonvention, die dieses Jahr abgeschafft worden ist. Damit hat sich natürlich auch der Konkurrenzdruck, insbesondere auf kleinere Institute, verschärft. Das ist mit ein Grund für den rasanten, einschneidenden Gewinnerosionsprozeß, der teilweise eingesetzt hat.

Daneben sind neue Anbieter auf dem Markt aufgetreten. Die Versicherungen und die institutionellen Investoren kämpfen mit den Banken um die Milliardenbeträge, die insbesondere in das freiwillige Sparen fließen. Der direkte Eintritt der Banken in das Lebensversicherungsgeschäft sowie Kooperationen zwischen Banken und Versicherungen sind nur die logische Folge dieser Situation. Daneben treten Finanzabteilungen großer Konzerne als Finanzgesellschaften direkt auf dem Markt auf und unterhalten selbst ein Netz von hochqualifizierten Händlern. Auch die Post hat in der Schweiz ihre bisherige traditionelle Rolle als Zahlungsverkehrsvermittler gesprengt und tritt vor allem im Jugend- und Alterssparbereich mit einer eigenen aggressiven Werbung auf. Und schließlich hat sich ein ganzes Netz von Finanzintermediären entwickelt, die als Nischenplayer, Broker, Anlagespezialisten, Treuhänder die Geschäfte und Kunden von den

Banken weglocken, und zwar insbesondere die lukrativen. Die weniger lukrativen, besonders die Abwicklungs- und Aufbewahrungsdienstleistungen, verbleiben den Banken.

Erhöhte Kundenanforderungen

Die Kunden sind bei uns außerordentlich zinsbewußt geworden. Den Sparer, der seinen Groschen zur Bank trägt und ihn dort läßt, gibt es nicht mehr. Es stehen heute eine ganze Reihe von Instrumenten zur Verfügung, unter anderem auch Geldmarktfonds in Luxemburg, wo man bereits mit 1.000 sfrs dabei sein kann. Schließlich hat auch der institutionelle Anleger sein Kundenverhalten insofern geändert, als er ausgeklügelte Anlageprogramme und regelmäßige EDV-gestützte Performanceausweise verlangt. Aber auch der vermögende Privatkunde fordert heute professionelles Portfoliomanagement. Das bedeutet, daß die Banken enorme zusätzliche Anstrengungen in die Ausbildung der Anlageberater stecken müssen.

Die Firmenkunden verfügen über eigene Finanzexperten und kaufen ihre Dienstleistungen international dort ein, wo sie ihnen am preisgünstigsten in hochwertiger Qualität angeboten werden. Die berühmte Kundentreue ist nur noch in seltenen Fällen vorhanden. Von den Banken werden heute hohes fachliches Know-how, attraktive Problemlösungen und hervorragender Service verlangt. Und wenn ich sage Problemlösungen, dann bedeutet das, daß es nicht nur mehr genügt, wenn ein Kreditsachbearbeiter zu einem Kunden geht. Insbesondere bei den internationalen Kunden muß ein Team, bestehend aus Investmentbankern, »commercial bankern« und Spezialisten für derivative Lösungen antreten.

Informatikrevolution

Schließlich hat die Telekommunikation die Entwicklung ganz wesentlich beeinflußt. Die Finanzplätze sind on line zusammengerückt. Die früher vorhandenen Informationsmonopole bestehen nicht mehr; jedermann hat jederzeit die News griffbereit auf dem Bildschirm. Andererseits haben diese technischen Entwicklungen innerhalb der Banken zu gewaltigen Kostenschüben geführt. Daher sind heute rationeller Mitteleinsatz und Kostenkontrolle in der Logistik zu strategischen Kernelementen geworden. Wer aber über keine ausreichende moderne Infrastruktur verfügt, muß sich früher oder später aus dem internationalen Bankgeschäft verabschieden.

Risikomanagement mit derivativen Instrumenten

Diese Informatikrevolution hat auch eine Vielzahl neuer Finanzprodukte hervorgebracht, neue Formen der Absicherung von Kursrisiken aller Art und von Zinsschwankungsrisiken, aber sie hat auch die Ausnützung von Preisgefällen im Markt ermöglicht. Ich beziehe mich damit auf die derivativen Instrumente, die inzwischen eine Eigendynamik mit bedeutendem Innovationspotential entwickelt haben. Ein erfolgreiches Bestehen in diesen Märkten – und ich glaube, wir dürfen hier aus

Erfahrung sprechen – verlangt nicht nur hochqualifizierte Spezialisten, sondern auch ausgeklügelte Risikoüberwachungs- und Kontrollinstrumente. Das Risikomanagement stellt heute eines der zentralen strategischen Elemente dar. Man kann heute praktisch sämtliche Geldflüsse absichern. Andererseits werden im Aktienmarkt beispielsweise geringere Volumina an eigentlichen Titeln gehandelt als an »overlying products«. Die Relation hat sich also völlig verschoben: Der Courtageertrag ist zurückgegangen, dafür wächst der Ertrag aus Options und Futures. Man sieht: Die Finanzindustrie ist im Vormarsch.

Strukturierung der Geschäftsfelder

Zum Schluß einige Herausforderungen und Empfehlungen: Die Vielfalt der Finanzdienstleistungen und die verschärfte Konkurrenz bewirken, daß immer weniger Institute in der Lage sind, als Universalbank mit einem breiten Sortiment in ausreichender Qualität auf dem Markt aufzutreten. Das zwingt zur strategischen Positionierung, zur Sortimentsbereinigung und zur Konzentration der Kräfte. Eine solide Kapitalbasis, ein effizienter Mitteleinsatz und die gezielte Steuerung beschränkter Ressourcen sind selbst für Großbanken unerläßlich.

Ein aktives Risikomanagement ist heute, glaube ich, unbedingt erforderlich. Verschiedene Großbanken – und wir gehören auch dazu – sind dabei, ein integriertes Risikomanagementüberwachungssystem aufzubauen. Man hat damit einerseits die Risiken unter Kontrolle, und auf der anderen Seite sieht man, woher der höchste Return für die eingesetzten Eigenmittel kommt.

Noch ein Wort zur Frage Geschäftsfelder beziehungsweise Geschäftsstellennetz: Wir in der Schweiz sind praktisch bei allen größeren Instituten dazu übergegangen, die einzelnen Teilmärkte zu analysieren und Schwerpunkte je nach Kundenbedürfnissen zu setzen.
In diesem Zusammenhang wird in unserem Institut auch der gesamte Zahlungsverkehr von 250 Filialen auf 8 Dienstleistungszentren zusammengelegt. Wir wollen mit rund 2.000 bis 2.500 Mitarbeitern weniger die Effizienz um insgesamt 30% steigern: 15% durch Kostenreduktion, 15% durch zusätzliche Erträge mit unserem Projekt »Marketing 2000«.

Strategie

Noch einige persönliche Gedanken zur Strategie und Risikopolitik:
Aus eigener Erfahrung können wir sagen, daß sich auf das internationale Parkett am besten nur wagt, wer den nötigen Atem und die nötigen finanziellen Reserven hat. Das Lehrgeld kann teuer sein. Eine umfassende globale Strategie können sich nur wenige Banken leisten. Für den Durchschnitt ist eine Nischenstrategie sicher besser.

Der Herdentrieb im Kreditgeschäft, wie er in den achtziger Jahren und Anfang der neunziger Jahre festgestellt werden mußte, ist immer verhängnisvoll. Wir haben in den letzten Jahren im internationalen Geschäft mit einer Ausnahme praktisch keine größeren Kreditverluste erlitten. Bei all den großen Pleiten waren wir glücklicherweise nicht dabei; vielleicht auch deswegen, weil wir die Risikopolitik im Kreditsektor zentral von Zürich aus gesteuert und streng kontrolliert haben.

Ein letztes Wort zum Banking generell: Vertrauen ist rasch zerstört und schwierig wiederherzustellen.

Kurz- und mittelfristige Wirtschaftspolitik der Bundesregierung

Dr. Franz Vranitzky

Bundeskanzler
der Republik Österreich

Ich bin ein bißchen in der Situation wie jemand, der – und ich meine das nicht despektierlich – einen Hühnerhof besucht und einen Vortrag über das Eierlegen hält. Denn wenn ich so um mich blicke, müßte ich mich eigentlich zurücklehnen und die wertvollen Beiträge, die man mir gibt, reflektieren.

Ich sehe die Situation folgendermaßen: Erstens haben wir die Aufgabe, einen Mittelweg zu finden zwischen einer Art von Überheblichkeit nach dem Motto »Es ist ohnehin nicht so arg.« auf der einen Seite und »Um Gottes Willen, es ist alles schrecklich, wir verhungern morgen alle.« auf der anderen Seite. Das ist nicht einfach. In einem Kreis wie diesem ist es nicht gar so schwer, aber die, die es betrifft und die sich an der Diskussion beteiligen, gehen ja weit über diesen Kreis hinaus.

Zweitens muß man klar machen, daß wir es nicht mit einer einige Monate oder ein, zwei Jahre andauernden Konjunkturflaute zu tun haben, die danach ohnehin vom nächsten Aufschwung wieder abgelöst wird. Ich glaube, es gibt viele Anzeichen dafür, daß wir es mit einer Kombination von konjunktureller Abschwächung und strukturellen Problemen zu tun haben, wobei diese strukturellen Probleme höchstwahrscheinlich daher rühren, daß das ganze politische Geflecht in Europa innerhalb einer historisch so kurzen Zeit von 2 bis 3 Jahren ein anderes geworden ist. Aus diesem anderen politischen Geflecht sind andere ökonomische Schlußfolgerungen zu ziehen, als das in der Zeit möglich war, als es noch den Ost-West-Konflikt gab, der ja von einigen Leuten heute bereits nicht mehr als Ost-West-Konflikt, sondern als Ost-West-Ordnung bezeichnet wird. Sie sagen daher, es ist nicht der Ost-West-Konflikt zu Ende gegangen, sondern es ist die Ost-West-Ordnung weggefallen, und das sei eigentlich schlecht. Diese Meinung vertreten übrigens gar nicht so wenige. So werde ich bei vielen Diskussionen, Vorträgen und Aussprachen immer wieder sehr dezidiert darauf angesprochen, doch endlich wieder Einfuhrzölle einzuführen. Erst gestern am Abend in Götzis hat ein Herr mir geraten, nach Tokio zu fahren und dort kräftig auf den Tisch zu hauen: »Wir kaufen so viele Autos aus Japan, und die nehmen uns so wenig Zulieferteile ab. So kann es ja nicht weitergehen, das werden die Japaner ja verstehen.«

Daher stellt sich die Frage – nicht erst jetzt, ich datiere sie zurück in den Oktober des vergangenen Jahres: Was ist wirtschaftspolitisch zu tun? Die Analyse wird mit großer Wahrscheinlichkeit dorthin führen, daß die meisten Probleme, mit denen wir es derzeit zu tun haben, ihren Ursprung im Ausland nehmen. Ich sage nicht alle, aber sehr viele: die Rezession in Europa im allgemeinen, in Deutschland im besonderen; der politische und wirtschaftliche Umbruch im Osten mit dem Ausfall der traditionellen Märkte; die Redimensionierung der Rüstungsindustrie (nach dem Ende des Ost-West-Konflikts) führt zu starkem Preisverfall bei Rohstoffen und Vorprodukten (Spitzenreiter ist dabei Aluminium mit 50%). Weiters haben Währungsabwertungen in Europa in wichtigen und an sich strukturell nicht kranken Bereichen zu erheblichen Sorgen und zu erheblichen Problemen geführt. Papier und Zellstoff sind wahrscheinlich die prominentesten Beispiele. Dazu kommen noch einige Sonderentwicklungen wie etwa die EG-Verträge mit den Visegrád-Staaten,

die Probleme im Zusammenhang mit dem passiven Veredelungsverkehr mit sich gebracht haben, beispielsweise in der Textilindustrie, aber nicht nur dort.

Die Politiker im allgemeinen und die Wirtschaftspolitiker im besonderen werden jetzt zu mutigen und vorausblickenden, keinesfalls kleinkarierten Schritten aufgefordert. Es ist ganz richtig, diese Forderung zu erheben, und daher habe ich mich schon im Oktober mit meinen Kollegen hingesetzt und gefragt, was wir eigentlich tun können, um den Teil der Konjunkturunterstützung, den wir geben können, zu verstärken, wenn schon die so wichtige Komponente der Auslandsnachfrage als Konjunkturlokomotive ins Wanken geraten ist oder gar wegfällt. Es gibt sehr wohl Möglichkeiten, die wir ja auch ergriffen haben und die ein gewisses Fangnetz vor dem Fall in größere Tiefen darstellen. Niemand kann, darf und soll glauben, daß man mit solchen Maßnahmen eine europäische Rezession mit den Auswirkungen auf die heimische Nachfrage kompensieren kann. Aber ich glaube, man kann einen tieferen Fall verhindern. Das haben wir gemacht, und wir sind noch nicht am Ende dessen, was gemacht werden kann und gemacht werden muß.

Vielleicht eine Vorbemerkung, weil ja auch in der wirtschaftspolitischen Debatte immer wieder sehr viele Modeströmungen auftauchen. Nach der Wahl von Bill Clinton zum amerikanischen Präsidenten haben auf einmal etliche Kommentatoren und Mitdiskutierer die Rolle des Staates entdeckt oder wiederentdeckt, nur weil Clinton das in seinem Wahlkampf einige Male erwähnt hat. Das war so ein Aha-Erlebnis. Ich möchte in Erinnerung rufen, daß ich niemals die Rolle des Staates – auch in der guten Konjunktur – auf Null reduzieren ließ. Aus einer Vielzahl von Gründen, unter anderem weil Wirtschaftspolitik nach meiner sicheren Überzeugung in einem permanenten Justieren an der Stellschraube zwischen Markt und Staat besteht und bestehen muß. Daher ist auch der Buchtitel »Wieviel Staat braucht der Markt« meines Erachtens ein zutreffender, ein passender. Die wirtschaftspolitische Verantwortung des Staates besteht in der guten Konjunktur unter anderem darin, nachfrageinduzierte Inflation zu bekämpfen. Da wird niemand sagen, der Staat oder die Notenbank soll das nicht tun. In einer guten Konjunktur antizyklische Budgetpolitik durchzuführen kann übrigens auch nur der Staat machen. In Wirklichkeit kann sich also der Staat niemals verabschieden. Und der berühmte Paradigmenwechsel zeigt erst recht auf, daß die Verantwortung des Staates da ist.

Die Aufgabe, die von der öffentlichen Hand wahrgenommen werden muß, ist also die Schaffung der jeweils optimalen Rahmenbedingungen und die Impulsgeberfunktion. Daher kommt auch der Zusammenhang zwischen dem kurzfristigen Krisenmanagement und den langfristigen Leitlinien der Strukturpolitik. Das trifft vor allem dort zu, wo strukturelle Defizite, die vorhanden sind, korrigiert werden müßten. Grundstoffindustrie und lohnintensive Produktionen sind in allen hochentwickelten Industrieländern auf dem Rückzug, siehe etwa Stahlkapazitäten in der EG. Wir erlebten beispielsweise in der deutschen Stahlindustrie eine Kapazitätsreduktion in den Jahren von 1980 bis 1991 in Höhe von 50%. Aber wenn ich sage Kapazitätsreduktion, dann ist damit natürlich auch

Beschäftigtenverringerung, Beschäftigtenabbau gemeint. Für Österreich gilt, daß wir – auch wegen der geographischen Nähe der Ostkonkurrenz – im Grundstoffbereich besonders verwundbar sind. In diese Richtung scheint mir auch die WIFO-Studie über die Auswirkungen der Ostöffnung zu zielen, die einerseits die Gefährdung von 50.000 Arbeitsplätzen gerade in jenen Branchen ortet, die ich jetzt besprochen habe, andererseits aber die Chance zur Schaffung von Beschäftigung für 65.000 Menschen in hoch- oder höherentwickelten Branchen sieht.

Ich meine auch, daß die unmittelbaren konjunkturpolitischen Anforderungen nicht die wirtschaftspolitische Generallinie überdecken können. Das heißt, daß wir uns weiterhin auf infrastrukturelle Maßnahmen wie Verkehr und Telekommunikation oder immaterielle Faktoren wie Ausbildung und Innovationstechnologieförderung konzentrieren müssen. In der gegenwärtigen Situation kommt meines Erachtens noch hinzu, daß der Strukturwandel ja nicht von heute auf morgen durchführbar ist. Eine Politik der Vernichtung industrieller Standorte muß ebenso vermieden werden. Das heißt, daß als Alternative eine zeitlich begrenzte Unterstützung strukturschwächerer Schlüsselbetriebe und Branchen übrigbleibt. Eines der auch angewendeten Mittel ist die befristete Importbeschränkung für bestimmte Billigimporte aus Osteuropa. Gerade bei diesen Maßnahmen ist aber Augenmaß erforderlich, da ja kein neuer »Eiserner Vorhang« errichtet werden darf. Auch an sich wettbewerbsstarke Branchen, wie zum Beispiel die Papierindustrie, die unter den externen Faktoren, sprich Abwertungen, zu leiden haben, sollen daher auf die sehr gezielte und dosierte »Nicht-Gießkannen-Hilfe« durch die öffentliche Hand rechnen können. Was nicht passieren darf ist, undifferenzierte Geldflüsse überall dorthin zu lenken, wo Verluste auftauchen, und Schutzmaßnahmen als Versicherung gegen jede Schwäche des Marktes anzubieten. Das wäre auf alle Fälle falsch, und wir tun das auch nicht.

Im übrigen geht es natürlich um das Prinzip der Gleichbehandlung. Die Damen und Herren der Industrie sagen das ja immer, und sie sprechen mit Recht von der einen Industrie. Auf der Ebene der unselbständig Erwerbstätigen müssen wir dem Versuch des Sozialdumpings entgegentreten, ebenso den Kampf gegen die Schwarzarbeit fortsetzen und vor allem in den niedrigqualifizierten Bereichen für die Erhaltung des Sozialniveaus und für eine konsequente Orientierung in Richtung Höherqualifizierung eintreten.

Außenwirtschaftlich glaube ich, daß wir aus dem sicherlich nicht übertrieben so bezeichneten Eurozentrismus heraus müssen und uns parallel zu der europäischen Integration und der Festigung der Positionen in Osteuropa an den dynamischen Bereichen der Weltwirtschaft orientieren müssen. Es gibt für mich keinen Zweifel daran, daß zum Beispiel der chinesische, der indische, der thailändische oder der indonesische Markt nur in Verbindung mit geeigneten Exportförderungsmaßnahmen erfolgreich zu bearbeiten ist. Wer das nicht glaubt, der braucht nur die Instrumente anzuschauen, die andere – die Deutschen, die Franzosen usw. – anwenden, um dort Fuß zu fassen oder ihre bereits aufgebauten Positionen zu verstärken. Es ist vielleicht etwas einseitig dargestellt,

aber man kann trotzdem sagen, daß Europa in der Konkurrenz zu Nordamerika und sicher zu etlichen Bereichen Asiens heute der am wenigsten dynamische Teil der Welt ist. Die Gefahr ist groß, wieder in eine Art von Eurosklerose hineinzurutschen. Dem Buch von Bruce Nußbaum wird offensichtlich von den Europäern wieder geglaubt.

Außerdem spielt in Stagnationsphasen der Zeitfaktor eine wesentliche Rolle. Die Bundesregierung hat vor zwei Wochen mit den Bundesländern, den Gemeinden, den Städten und den Sozialpartnern Kontakt aufgenommen, konkret eine Verhandlungsrunde eröffnet, um neue Projekte auszuarbeiten beziehungsweise auch zu erkunden, welche geplanten Vorhaben vorgezogen werden können. Das heißt, daß es derzeit intensive Bemühungen zur Erfassung der in Frage kommenden Investitionsmaßnahmen gibt und daß wir in einer konzertierten Aktion von Bund, Ländern und Gemeinden durch Infrastruktur-, Hochbau- und Umweltschutzprojekte einen Konjunkturbeschäftigungsimpuls auslösen werden. Neben der unmittelbaren Wirtschaftsbelebung wollen wir auch der Notwendigkeit Rechnung tragen, daß diese Infrastruktureinrichtungen der Wirtschaft zu einem frühen Zeitpunkt zur Verfügung gestellt werden, um in der nächsten Aufschwungphase zur Verfügung zu stehen. Wenn wir etwa den Bereich der Obersteiermark heranziehen: Dieses Gebiet leidet nach wie vor unter bestimmten Verkehrsengpässen. Daher ist der Fertigbau der Phyrnautobahn, um ein Beispiel zu nennen, oder auch – natürlich dauert das viel länger – die Anbindung an eine Eisenbahnhochleistungsstrecke, wie beim Semmering-Basistunnel, in diesem Zusammenhang eine wichtige Angelegenheit. Wir werden also jetzt, noch vor dem Sommer, bis zum Wirtschaftsbericht der Minister Schüssel und Lacina im Parlament danach trachten, das alles, was ich Ihnen jetzt gesagt habe, und das, was zusätzlich zur Exportoffensive, zur ÖBB-Offensive und zur Telekommunikationsoffensive zu machen ist, fertigzustellen. Dazu kommt die Aufgabe, ein koordiniertes Programm mit den anderen Gebietskörperschaften hinsichtlich der Arbeitsmarktverwaltung und die Grundzüge der Steuerreform, auf die ich noch zu sprechen kommen möchte, zu erstellen.

Wir haben uns natürlich auch überlegt, nach welchen Grundsätzen das Budget 1994 anzulegen ist, nachdem wir uns zunächst einmal entschlossen haben, die Konjunktureffekte im Budget 1993 durchschlagen zu lassen. Es sind im großen und ganzen zwei wesentliche Punkte, nämlich Mehrausgaben für Zwecke der Arbeitslosenversicherung und weniger Einnahmen aufgrund der konjunkturbedingten Mindereinnahmen im Steuersystem. Das Festhalten am Konsolidierungsplan hätte ja bedeutet, Maßnahmen zu setzen, die das Abgabenaufkommen wieder erhöhen, was sicherlich nicht ins Konjunkturbild gepaßt hätte.

Die Steuerreform per 1. Jänner 1994 ist zunächst einmal ansatzweise budgetpolitisch durch die KESt abgesichert. Die Stoßrichtung geht erstens in Richtung einer Entlastung der Steuerpflichtigen im unselbständigen Bereich und zweitens in Richtung einer steuerlichen Entlastung für Unternehmen. Letzteres ist im großen und ganzen die angepeilte Vermögensteuerreform.

Wir müssen auch bei der Steuerreform noch etwas anderes mit in die Überlegungen einbringen, da wir ja wissen, daß wir mit einer Reihe von Direktzahlungen zur Unterstützung von Industrieansiedlungen nicht mehr in der alten Form fortfahren können. Wir stehen vor einem sehr strengen und kritischen Prüfstand, etwa der EG, und haben diverse »Gefechte« in einigen Bereichen bereits auszutragen gehabt oder noch auszutragen. Daher ist insbesondere der Weg der steuerlichen Entlastung zur Investitionsförderung ein unbedenklicher Weg, weil es keine EG-Vorschrift gibt, die das Absenken eines Steuertarifs in irgendeiner Weise kritisiert. Zweitens möchte ich in diesem Zusammenhang noch erwähnen, daß mit den kurzfristigen handelspolitischen Maßnahmen betreffend beispielsweise Zement und Düngemittel sowie teuren Umweltinvestitionen verhindert wird, daß die qualitativ hochstehenden Investitionen zu einem Wettbewerbsnachteil werden, weil die Konkurrenten aus Osteuropa diese Investitionen nicht – oder noch nicht–tätigen müssen. Wir müssen jetzt unglaublich vorsichtig sein, da in dieser Konkurrenzsituation die hohen Umweltstandards, die hier durch Investitionen verwirklicht wurden und dort nicht, sehr rasch zu einem Wertverfall unserer Anlagen führen könnten. Ein rasches Schrumpfen der Aktivseiten der Bilanzen birgt das Risiko einer Bonitätsverschlechterung. Man muß das durcharbeiten, durchdenken und nicht bloß unter irgendeiner Überschrift von sich geben.

Ich fasse daher zusammen: Das, was wir seit November, Dezember in die Wege geleitet haben, kann nicht den Nachfrageausfall in einer stark rezessiven Weltwirtschaft oder Europawirtschaft kompensieren, hat aber konjunkturstabilisierende Wirkungen. So wie alle anderen sind auch wir mit der Aminosäurenkette der quartalsweise bekanntgegebenen »Nach-unten-Revisionen« der Wirtschaftsprognose konfrontiert und konfrontiert gewesen. Viele Leute haben sich daran schon so gewöhnt, daß sie jetzt nicht mehr fragen »Wie wird die Junirevision ausfallen?«, sondern sie fragen »Um wieviel wird im Juni nach unten revidiert?« Es geht daher auch darum, und das meine ich mit dieser koordinierten und konzertierten Vorgangsweise mit den anderen Gebietskörperschaften, daß sich die Bundesländer im Gegensatz zum Bund in den letzten paar Jahren budgetär entschuldet haben und daher für konjunkturpolitische Maßnahmen über nicht unbeträchtliche Reserven verfügen. Der Landeshauptmann von Oberösterreich hat mir auf der Welser Messe zugerufen: »Ich weiß eh, was Sie von mir wollen, ich habe schon alle meine Bindungen aufgehoben!« Das ist schon etwas, aber das ist noch nicht alles.

Die öffentliche Hand hat also bei ihrem Beitrag zur Stabilisierung noch bestimmte Reserven. Dazu kommen die Steuerreform per 1. Jänner, ein weiteres Forcieren des Exportgeschäfts und ein sehr sorgfältiges – das sage ich jetzt schon – ein sehr sorgfältiges Vorgehen hinsichtlich der Ausschreibungen unserer Industrieunternehmungen. Dazu ein Beispiel: Das Kraftwerk Freudenau hat einen Auftragsumfang von 12'4 Mrd S. Die Baulose werden dabei schrittweise vergeben. Wir leben nun einmal in einer Zeit, in der international ausgeschrieben werden muß. Bei einem bestimmten Baulos – im Konkreten ging es um eine Stahlwasserbau-ausschreibung von ungefähr 240 Mio S Auftragswert – wurde auch

international angeboten. Das Angebot des österreichischen Bestbieters wurde von einem ausländischen Bewerber um fast 45% unterboten, womit es den Ausschreibern, den Auftragsvergebenden unmöglich war, dieses ausländische Angebot zu ignorieren. So ist es, das gehört auch dazu. Es hat keinen Sinn zu glauben, daß man, wenn die Arbeitgeber- und Arbeitnehmerdelegationen zur Bundesregierung pilgern, dieses Angebot einfach wegradieren kann. Das ist so, das gehört auch zum Bild.

Schlußendlich muß überall dort, wo Strukturveränderungen angegangen und strukturpolitische Ziele angepeilt werden, also beispielsweise im Bildungs-, Ausbildungs- und Fortbildungssektor, der Zeitfaktor berücksichtigt werden: Jedem muß klar sein, daß Abhilfe in diesen Gebieten oder Bereichen nicht von jetzt bis zum Sommer oder bis zum Herbst kommen kann. Abschließend möchte ich die Gelegenheit benutzen und sagen – aber sicherlich nur, um einer an sich selbstverständlichen Vollständigkeit gerecht zu werden –, daß alle meine Überlegungen und Dispositionen davon ausgehen, daß der bewährte währungspolitische Kurs der Oesterreichischen Nationalbank unverändert bleibt.

Neue Erfahrungen aus internationalen Währungskrisen

Prof. Dr. Helmut Schlesinger

Präsident der Deutschen Bundesbank

Es ist für mich eine ganz besondere Ehre, heute auf Einladung der Oesterreichischen Nationalbank zu Ihnen sprechen zu können.
Die österreichische Notenbank gehört zu den ältesten der Welt. Ich liege im Streit mit unserem Historiker, wann die älteste deutsche Notenbank, genauer: ihre Vorläuferin, vor gut 200 Jahren entstanden ist und – was den Streit ausmacht – ob in der Hauptstadt des Heiligen Römischen Reiches Deutscher Nation – also in Wien – oder, so seine Meinung, in Berlin. Aber ich habe weder die Absicht noch die Aussicht, diesen Streit zu meinen Gunsten zu entscheiden. Jedenfalls ist Ihr Institut deutlich älter als die Bundesbank. Als »privilegiertes Privatinstitut« unter dem besonderen Schutz der Staatsverwaltung genoß es von Anfang an hohes Ansehen, zu dem selbst Ludwig van Beethoven als Aktionär Vertrauen hatte. Und die Politik der großen österreichisch-ungarischen Bank war von besonderem Interesse und besonders geschickt.

Nun, das ist alles Geschichte. Ich überblicke selbst nun fast vier Jahrzehnte enger Zusammenarbeit zwischen Ihrem Institut und der Deutschen Bundesbank beziehungsweise der Bank deutscher Länder. Die Zusammenarbeit ist freundschaftlich und erfolgreich im Hinblick auf die innere und äußere Stabilität unserer Währungen. Der Hauptgrund liegt meines Erachtens darin, daß in beiden Ländern in der Gesellschaft und in der Politik ein Konsens besteht über den hohen Rang, der der Preisstabilität für den Wohlstand einer Volkswirtschaft zukommt. Das war zwar nicht immer so klar, aber zumindest seit 20 Jahren und Herrn Korens Präsidentschaft ist das so. Wäre ein derartiger Stabilitätskonsens in der Gesellschaft in Europa allgemein verbreitet, hätten wir weniger Währungskrisen, und auch der Weg in Richtung Europäische Wirtschafts- und Währungsunion wäre weniger dornig.

Die Existenz verschiedener Währungen und damit unterschiedlicher Träger der nationalen Währungspolitiken muß fast zwangsläufig zu Konflikten zwischen den Zielen und der Politik einzelner Staaten führen. Die internationale Währungspolitik hat daher immer wieder versucht, durch Vereinbarungen Vorkehrungen dafür zu treffen, daß einzelne Nationen ihre eigenen Ziele nicht durch währungspolitische Maßnahmen auf Kosten anderer verfolgen. Im Laufe des 19. Jahrhunderts, als zahlreiche Länder dem Beispiel Englands folgten und zur Goldwährung übergingen, war der Spielraum gering (aber die österreichisch-ungarische Bank fand interessante Auswege durch Goldtermingeschäfte).
Das System von Bretton Woods war schließlich der Versuch, durch vertragliche Festlegungen das Ergattern von Konkurrenzvorteilen durch übermäßige Abwertungen auszuschließen. Das System wurde durch Währungskrisen geschüttelt. Und vor fast genau 20 Jahren, am 4. März 1973, mußten die Devisenbörsen in unseren Ländern wegen der akuten Dollarkrise geschlossen werden. Sie sollten erst zwei Wochen später wieder geöffnet werden. Die »großen« Währungen floaten seither, frei und manipuliert, clean and dirty, je nachdem.

Die Länder der EG schlossen sich 1972 zu einem Wechselkursverbund zusammen (»Schlange«), und seit 1979 besteht das EWS. Auch dieses blieb nicht ohne Spannungen, und im Herbst letzten Jahres hatte es die größte Krise zu bestehen. Es wäre meines Erachtens ein Fehlschluß,

die Krise im EWS mit einem dramatischen Rückschritt im Integrationsprozeß gleichzusetzen. Nach den Wechselkursanpassungen haben wir ein realistischeres und tragfähigeres Wechselkursgefüge.

Jetzt gilt es, die richtigen Lehren zu ziehen.

Wäre ich einer Ihrer fröhlicheren Schriftsteller – für die Mehrheit der bedeutenden gilt das ja nicht –, so würde ich vielleicht meine Erfahrungen mit den Währungssystemen mit vielen Liebesgeschichten vergleichen: Es fängt voller Erwartungen an, gewisse Spannungen bleiben nicht aus, und nicht selten kommt es schließlich zur Trennung. Aber – und da wird die Parallele schon weniger realistisch – es gibt immer wieder einen neuen Anfang, einen neuen Frühling, neue Illusionen.

Etwas nüchterner gefragt: Worauf sind die Turbulenzen im EWS, dem nach Bretton Woods ältesten Festkurssystem, zurückzuführen? Im Währungsausschuß und im Gouverneursausschuß der EG wurde intensiv über diese Frage diskutiert. Über das Ergebnis wird nun den Finanzministern berichtet. Es gibt einen breiten Konsens in dieser Ursachenforschung. Lassen Sie mich zunächst hierauf näher eingehen.

Bei der Analyse der EWS-Krise müssen wir unterscheiden zwischen tieferliegenden Ursachen einerseits und Auslösern der Turbulenzen andererseits. Entscheidend für das Entstehen der Krise waren die aufgestauten fundamentalen Divergenzen in der Preisentwicklung, die sich früher oder später Luft machen mußten. Seit dem Realignment 1987 war das gesamtwirtschaftliche Kosten- und Preisniveau in einigen Ländern, darunter Italien und Großbritannien, wesentlich stärker gestiegen als in Deutschland, den Niederlanden, Belgien, Frankreich, Dänemark und Irland, ohne daß die Wechselkurse dieser Währungen gegenüber der D-Mark entsprechend angepaßt worden waren.
Die Wechselkurse in diesen Ländern erhöhten sich daher im Vergleich zu den Hartwährungsländern (auch Österreich) real. Die den Partnerländern durch eine solche reale Aufwertung ihrer Währungen entstandenen Wettbewerbsnachteile spiegelten sich teilweise in beträchtlichen Leistungsbilanzdefiziten wider. Je mehr ein Land in eine rezessive Entwicklung kommt, das Leistungsbilanzdefizit aber steigt – der Außenhandel nicht zur Belebung der Wirtschaft beiträgt –, um so mehr gewinnt der Zweifel am Wechselkurs an Gewicht.

Daneben gab es eine Reihe anderer Einflüsse, die im EWS gravierende Störungen hätten auslösen können.

- Zum Beispiel, wenn die konjunkturellen Unterschiede ausgeprägter werden. In den meisten Ländern der Gemeinschaft war 1990/91 die wirtschaftliche Aktivität schwach. Im Gegensatz dazu setzte sich in Deutschland das starke wirtschaftliche Wachstum nach der Vereinigung fort und schwächte sich erst Mitte 1992 ab. Ein fester Wechselkurs aber erlaubt keine allein inlandsbestimmte Zinspolitik.

- Die fiskalpolitische Konsolidierung blieb in vielen Ländern der Gemeinschaft hinter den Erwartungen zurück. Sie führte zu einer Überforderung der Geldpolitik, jedenfalls zu einem einseitigen »policy mix«. Die Geldpolitik mußte stärker restriktiv gehandhabt, die Notenbankzinsen höher gehalten werden. Auch dies zwang seinerseits die Schwachwährungsländer, ihre Zinsen höher zu halten, als es binnenwirtschaftlich notwendig war.

Nun gab es solche Diskrepanzen, wenn auch weniger ausgeprägt, im EWS auch vor Mitte 1992, gleichwohl blieb das System von 1987 bis dahin von größeren Spannungen verschont. Worauf war diese lange Periode scheinbarer Harmonie zurückzuführen? Ich will zwei Faktoren hervorheben:

- Erstens erleichterte es das bis 1990 kräftige weltwirtschaftliche Wachstum Ländern mit tendenziell schwächeren Währungen, ihre Zinsen hoch zu halten. Sie konnten damit nicht nur ihre binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte bekämpfen, sondern zugleich auch den Wechselkurs ihrer Währung stabilisieren; die Preisdisparität wurde mit Hilfe der Zinsdisparität geheilt.

- Zweitens nährte die Aussicht auf Errichtung einer Europäischen Währungsunion vielerorts die Ansicht, daß die Teilnehmerländer des Währungsverbundes – darunter auch die verspätet hinzugekommenen Teilnehmer – ungeachtet mancher Schwierigkeiten an der »hard currency option« festhalten würden und die Wechselkurse im EWS-Wechselkursmechanismus nicht mehr geändert würden.

- Die Märkte erwarteten, daß der Prozeß zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion die wirtschaftliche Konvergenz in der Gemeinschaft durch binnenwirtschaftliche Anpassungsmaßnahmen fördern werde und daß so Ungleichgewichte ohne die Notwendigkeit eines Realignments im EWS beseitigt werden könnten. Besonders das Eintrittserfordernis für die Endstufe der WWU, nachdem Mitgliedsländer mindestens zwei Jahre lang ohne Spannungen und selbstverschuldete Abwertung am Wechselkursmechanismus teilgenommen haben müssen, stärkte auf den Märkten eine »Festkursillusion«. Politische Stellungnahmen in einer Reihe von Mitgliedsländern und die Propaganda für den ECU als Anlagewährung – bei Unterdrückung des Wechselkursrisikos, das im ECU liegt – bewirkten das gleiche. Solche Einschätzungen führten zeitweilig zu dem paradoxen Ergebnis, daß innerhalb des EWS die Währungen von Ländern mit relativ hohen Inflationsraten und zu hohen Zinssätzen zur »Stärke« neigten.

Die Bundesbank hielt diese De-facto-Fixierung der Leitkurse seit langem für problematisch. Wir sahen die Gefahr, daß der Verzicht auf recht zeitige Wechselkursänderungen zu spekulativen Kapitalbewegungen führen könnte und über Interventionsverpflichtungen die deutsche Geldpolitik erschweren müßte.

Auslöser der Währungsunruhen im Herbst 1992, als in den Auseinandersetzungen über den Maastrichter Vertrag das Risiko eines Scheiterns deutlicher wurde, waren die Ablehnung des Vertrages durch die dänische Bevölkerung, dann die lange Unsicherheit über den Ausgang des französischen Referendums vom 20. September 1992 und schließlich auch innenpolitische Schwächen. Dies veranlaßte viele Teilnehmer auf den Finanzmärkten dazu, ihre Anlagedispositionen zu überprüfen und dabei die seit 1987 praktisch unveränderten Wechselkursrelationen im EWS erstmals wieder in Frage zu stellen.

Das Mißtrauen gegenüber den bestehenden Leitkursen wurde durch andere Faktoren noch verstärkt. Es ist eine alte Erfahrung, daß bei einer Abwertung des amerikanischen Dollars gegenüber der D-Mark jene Länder, deren Stabilität ungünstiger eingeschätzt wird als diejenige Deutschlands, die systembedingte Aufwertung ihrer Währung gegenüber dem Dollar nicht im gleichen Umfange mitmachen und sich gegen die D-Mark abschwächen. Darüber hinaus wurden die EWS-internen Wechselkursanspannungen auch durch die allgemeine verlangsamte Wirtschaftsaktivität verstärkt. Die Märkte stellten in Rechnung, daß einige Partnerländer Deutschlands angesichts ihrer bestehenden Konjunkturprobleme in einem geldpolitischen Konflikt sind. Denn einerseits schließt der Wunsch nach Wechselkursstabilität aus, daß in den Partnerländern die Zinssätze des Leitwährungslandes wesentlich unterschritten werden können, solange die Leitwährung uneingeschränktes Vertrauen genießt, ja unter Umständen sind und waren höhere Zinssätze notwendig. Andererseits verstärkte die unbefriedigende Konjunkturentwicklung gerade das Streben nach solchen Zinssenkungen.

Es kommt hinzu, daß zinspolitisches Gegenhalten den Märkten auch deshalb fraglich erschien, weil zum Beispiel in Großbritannien, wo Hypotheken vorwiegend kurzfristig finanziert werden, beziehungsweise die Zinsen von Hypothekardarlehen an die Geldmarktsätze gebunden sind, Zinserhöhungen aus Wechselkursgründen rasch zu einem »Politikum« werden, während umgekehrt Erhöhungen kurzfristiger Zinsen in Ländern mit hoher Verfügbarkeit an langfristigem Kapital und mit Festzinsbindungen über eine lange Laufzeit weit weniger binnenwirtschaftliche Probleme schaffen.

Daß die EWS-Krise so dramatische Ausmaße annehmen mußte, kann auch mit früheren »perversen« Kapitalbewegungen erklärt werden, das heißt umfangreichen Kapitalanlagen in Schwachwährungen. Die Märkte haben in diesem Zusammenhang von »convergence play« gesprochen (das heißt Mitnahme von Zinsvorteilen unter der Annahme, daß die Wechselkurse stabil bleiben). Im Ergebnis wurde dadurch das Potential für einen Druck auf die Wechselkurse vergrößert. Wären die »perversen« Kapitalanlagen geringer gewesen, hätte man sich vermutlich früher zu einer Korrektur unrealistischer Wechselkurse bereitfinden müssen.

Welche Schlußfolgerungen lassen sich aus den Währungsunruhen von 1992 ziehen? Nach dem Verständnis der Bundesbank muß die

Konvergenz der Wirtschaftspolitik und der wirtschaftlichen Ergebnisse in den Mitgliedsländern den entscheidenden Beitrag zur Verwirklichung der mit dem EWS angestrebten »stabilen Währungszone für Europa« leisten. Dies gilt heute, wo Deutschland nicht der Musterknabe ist, ebenso wie vorher. Das verlangt eine konsequente Ausrichtung der Geldpolitik am Ziel der Preisstabilität als Voraussetzung dauerhaft stabiler und realistischer Wechselkursrelationen. Nur unter dieser Bedingung besteht Aussicht, unter Anwendung der im EWS-Vertrag zwischen den Zentralbanken festgelegten Regeln der Zusammenarbeit die bilateralen Leitkurse innerhalb der jeweils geltenden Schwankungsbreiten stabil zu halten.

Deutlichen und über längere Zeit auseinanderlaufenden Preis- und Kostenentwicklungen sollte durch rechtzeitige und möglichst geräuschlose Leitkurskorrekturen Rechnung getragen werden. Nur so könnte die Hauptursache von Spannungen, ohne eine riesige Spekulationswelle auszulösen, ausgeräumt werden. Dieses Gebot rechtzeitiger Leitkursänderungen ist im Basel-Nyborg-Abkommen der EG-Notenbanken von 1987 ausdrücklich bekräftigt worden. Es muß zusammen mit dem aktiveren Einsatz der verfügbaren Instrumente, nämlich
– Wechselkursänderungen innerhalb der Schwankungsbreiten,
– Zinssatzveränderungen,
– Interventionen innerhalb der Bandbreite,
als letzte Maßnahme zur Sicherung des EWS-Systems in Betracht gezogen werden. Aber es ist eine Realität, daß die meisten Regierungen nur unter dem äußersten Druck der Verhältnisse, und das heißt Erschöpfung der Währungsreserven und hohe obligatorische Interventionen, hierzu bereit sind.

Für das Instrument der intramarginalen Devisenmarktinterventionen wurden im Herbst letzten Jahres in mehrfacher Hinsicht Grenzen erneut sichtbar.

Bei deutlich auseinanderlaufenden Preis- und Kostenentwicklungen zwischen Ländern können weder gewaltige intramarginale Interventionsvolumina noch besondere Interventionstaktiken erfolgreich sein.

Die Notlösung ist dann der Übergang zu obligatorischen Interventionen. Es gibt nicht wenige Fälle, in denen sich eine Währung aus dieser Zwangslage selbst befreien konnte, vorausgesetzt, die »fundamentals« waren in Ordnung. Zinserhöhungen wurden vorgenommen, und Regierung und Opposition waren sich einig, nicht abzuwerten. Die Spekulation läuft dann ins Leere oder gar in die Verlustzone.

Schwerwiegend ist der Fall dann, wenn diese Voraussetzungen nicht, jedenfalls nicht klar, vorliegen. Der Ausweg liegt dann auf der Hand.

Aber obligatorische Interventionen haben noch eine zweite Seite, nämlich für das Gläubigerland. Die zwangsweisen Ankäufe auf dem Devisenmarkt geraten leicht in Widerspruch zur stabilitätspolitischen

Verantwortung einer Gläubigerzentralbank. Diese Problematik ist in dramatischer Weise in der letzten EWS-Krise deutlich geworden, als die Bundesbank im August/September 1992 Devisen im Gegenwert von 92 Mrd DM ankaufte. Diese Problematik kann nicht ignoriert werden, bedeutet sie im Endeffekt doch eine unfreiwillige Ausweitung der Geldmenge.

Von einigen Beteiligten wird in der Diskussion über die aus den Währungsturbulenzen zu ziehenden Lehren der Frage besonderes Gewicht beigemessen, wie bei der Verteidigung vereinbarter Wechselkurse eine »Symmetrie« erreicht werden kann. Gemeint ist, daß dem starken wie dem schwachen Partner die Verpflichtung auferlegt werden soll, über Zinsänderungen und Interventionen auf dem Devisenmarkt für einen Abbau der Kursspannungen zu sorgen. Für ein Starkwährungsland würde dies auf eine Verpflichtung zur Zinssenkung hinauslaufen.

Derartige Vorstellungen von der Funktionsweise des Wechselkursverbundes werden von der Bundesbank nicht geteilt. Die auf Preisstabilität in den einzelnen Ländern gerichtete wirtschaftliche Konvergenz als Grundvoraussetzung dauerhaft stabiler Wechselkurse würde dabei unausgesprochen in Frage gestellt. Die Aufrechterhaltung einmal vereinbarter Leitkurse würde zum Maßstab geldpolitischen Handelns auch für das Land der Ankerwährung erklärt. Sonstige auf die Geldpolitik wie auch auf den Wechselkurs einer Währung einwirkende wirtschaftliche oder politische Einflüsse und die daraus erwachsenden Konsequenzen für die Preisstabilität würden außer acht gelassen. Das stünde nicht nur im Widerspruch zur nationalen Aufgabe der Geldpolitik, sondern ebenso zur Zielsetzung des EWS, eine Zone der Stabilität, der Geldwertstabilität und darauf basierend der Wechselkursstabilität zu erreichen.

Regierungen und Notenbanken unterliegen heute mehr als früher einer professionellen Überwachung durch die Märkte. Die im Privatsektor vorhandenen Mittel und die Möglichkeit, sie über Kredite zu mobilisieren, überschreiten nahezu das Vorstellungsvermögen (BIZ-Statistik im 3. Quartal 1992). Sie übersteigen jedenfalls das verträgliche Interventionsvolumen der Zentralbanken ganz erheblich. Dies sollte aber nicht als ein Problem ungleicher Waffen zwischen Märkten und offiziellen Stellen gesehen werden, sondern sollte zu vermehrten Anpassungsanstrengungen herausfordern. Wir sollten die EWS-Krise jedenfalls nicht zum Anlaß nehmen, den Weg zur Finanzmarktliberalisierung umzukehren. Freie Märkte und hohe Kapitalmobilität haben eine »Doppelrolle«. Bei wirtschaftspolitischem Wohlverhalten entfalten die Kapitalmärkte effizienzsteigernde und stabilisierende Wirkungen, bei Fehlverhalten kommt es allerdings zu »Sanktionen« durch den Markt.

Einige Länder haben während der EWS-Turbulenzen Zuflucht zu zeitweiligen Kapitalverkehrskontrollen genommen. Die rasche Wiederaufhebung der neu eingeführten Beschränkungen spricht für sich. Das Risiko eines langfristigen Vertrauensschadens, der dann Zinsaufschläge nach sich zieht, wird heute wohl überall erkannt.

Lassen Sie mich zusammenfassen: Unter den heutigen wirtschaftlichen Bedingungen erscheint ein besseres Funktionieren des EWS (und eine größere Stabilität auf dem Dollarmarkt) nur erreichbar, wenn »wirtschaftspolitische Defizite« aller betroffenen Länder prompt aufgearbeitet werden. Außerdem müssen auch Lehren für die künftige Handhabung des EWS gezogen werden. Sie sollten vor allem darauf hinauslaufen, dem Instrument der Leitkursänderung wieder die ihm nach den Regeln des Systems zukommende Bedeutung zu geben. Realismus in der europäischen Wechselkurspolitik dürfte am besten geeignet sein, ausufernden Währungskrisen vorzubeugen. Insofern sind auch die Erfahrungen, die wir aus der jüngsten Währungskrise ziehen können, nicht wirklich neu, aber sie haben sich erneut – und zwar höchst eindrucksvoll – bestätigt. Die Abwertung der spanischen Peseta und des portugiesischen Escudos um 8 beziehungsweise 6½% ab heute früh, verbunden also mit der Absicht, im EWS-Wechselkursmechanismus zu bleiben, ist ein richtiger – und politisch gesehen – mutiger Schritt; möge er die erhofften Folgen haben: ein Ende der Spekulation und Möglichkeit zur Zinssenkung.

Das EWS wird auch weiterhin eines stabilen Ankers bedürfen. Solange die Mitgliedstaaten in ihrer Politik der Ankerwährung folgten, konnten größere Spannungen vermieden werden. Eine solche Rolle, wenn sie einer Währung zuerkannt ist, kann viele Dinge erleichtern und auch Positives bewirken. Dies galt viele Jahre für die Rolle des US-Dollars im Bretton-Woods-System, dies gilt heute für die Rolle der D-Mark im EWS, und es ist denkbar, daß die Leitwährungsfunktion der D-Mark von mehreren Währungen gleicher Stärke und Glaubwürdigkeit und gleichen Zielsetzungen ausgeübt wird mit der Konsequenz, daß auch die Folgen dieser Rolle – Interventionsbereitschaft und Interventionsverpflichtung – dazugehören.

Die Dominanz eines Landes oder weniger Länder ist freilich nicht ohne wirtschaftliche und insbesondere nicht ohne politische Probleme. Daß als Folge dieser Rolle und des Orientierungscharakters ihrer Währung alte Feindbilder, alte, wie es schien überwundene, nationale Leidenschaften sich entwickeln – oder auch hochgetrieben werden – können, zeigt das. Auch so gesehen erscheint es mir angezeigt, eine Institution zu schaffen, in der alle mitsprechen können. Natürlich auf einer Basis, die die Unabhängigkeit und die Stabilitätsausrichtung dieser Institution sicherstellt.

Mit dem Vertrag von Maastricht haben wir meines Erachtens einen gangbaren Weg gefunden, um einen für alle akzeptablen Ausgleich zu finden zwischen dem »demokratischen« Prinzip der Gleichberechtigung der EG-Mitgliedstaaten und der Notwendigkeit nach klarer Führung.

Die Bundesbank kann weder Ihnen, Frau Präsidentin, noch dem Chef einer anderen stabilitätsbewußten Notenbank einen Sitz im eigenen Zentralbankrat anbieten. Das ließe nicht nur das Bundesbankgesetz nicht zu, das würde ja auch sonst höchst mißverständlich ausgelegt. Aber wenn Österreich Mitglied der EG sein wird, und – was ich für möglich halte – besser als andere Länder die Eintrittskriterien in die WWU erfüllen wird, dann können Sie zusammen mit meinem Nachfolger als gleichberechtigtes Mitglied im Rat der Europäischen Zentralbank über die Stabilität einer gemeinsamen Währung wachen. Sie haben das in Ihrer Rede vor dem Europa-Parlament im Februar dieses Jahres wie folgt zum Ausdruck gebracht: »Die Österreicher werden den Schilling, der schon Teil ihrer Identität ist, nicht aufgeben, wenn die neue gemeinsame Währung nicht ebenso stabil wie der Schilling ist.« Ich möchte gerne annehmen dürfen, daß ich damit die Lage in Ihrem Land nicht falsch eingeschätzt habe.

Rolle der nationalen Währungspolitik im internationalen Gefüge – die österreichischen Perspektiven

Dkfm. Dr. Maria Schaumayer

Präsidentin der
Oesterreichischen Nationalbank

Es ist für diese Volkswirtschaftliche Tagung eine ganz besondere Freude, daß wir in Anwesenheit von Präsident Schlesinger auch unsere eigene nationale Währungspolitik bedenken, überprüfen und vielleicht auch gedanklich fortentwickeln können. Ich bin froh, daß ich heute in deutscher Sprache und nicht in Spanisch oder Portugiesisch referieren muß. Und ich bin, um es ganz ernst zu sagen, sehr froh, daß es mit heutiger Wirksamkeit ein Realignment in jenen beiden Ländern, die es brauchten, gegeben hat. Dieses Realignment ist ein deutliches Bekenntnis zur Weiterentwicklung der europäischen Integration und damit ein Festhalten am Europäischen Währungssystem und vor allem am Wechselkursmechanismus.

Ich glaube, wir tun gut daran, dergleichen Positiva nicht mehr als Selbstverständlichkeit anzusehen. Unsere Zeit ist zweifellos davon gekennzeichnet, daß zu den nationalen Spannungen das internationale Spannungsfeld als zweite oder dritte Komponente hinzugekommen ist. Interne, also nationale Spannungen hat es immer gegeben. Ein guter Währungspolitiker der Vergangenheit mußte seine nationalen Gremien mit seiner nationalen Währungs- oder auch Wirtschaftspolitik zufriedenstellen, und dann war die Welt in Ordnung. Heute kann es gerade zwischen diesen beiden Booten, dem nationalen und dem internationalen, erhebliche Spannungen geben. Heute sind auch nicht mehr durchgehend klassische Gesetzmäßigkeiten der Vergangenheit als solche und in ihrer Wirksamkeit erkennbar. So haben wir uns zum Beispiel erst vor kurzem gefragt, warum auf die Abwertungen des vergangenen Herbstes nicht mit der bisher gewohnten Zeitverzögerung von zwei, drei oder vier Monaten Inflationsbewegungen in den Abwertungsländern einsetzten, insbesondere da die Abwertungen doch einigermaßen drastisch ausgefallen waren. Wir müssen zur Kenntnis nehmen, daß die Gesetzmäßigkeit als solche wahrscheinlich noch Geltung hat und nach Ablauf weiterer Monate, wenn es zu den nächsten lohnpolitischen Entscheidungen kommt, auch sichtbar werden wird. Aber wir müssen ebenso zur Kenntnis nehmen, daß überlagernde Faktoren – und die Rezession in diesen Ländern ist ein solcher überlagernder Faktor – einfach stärker sind. Es bedarf daher auch hier der Glaubwürdigkeit, daß man sich vom rechten Weg nicht abbringen läßt, auch wenn der falsche Weg oder die Folgen falscher Wege der Vergangenheit nicht mit dem gewohnten Tempo sichtbar werden.

Es ist heute so, daß die nationale Politik international weit stärker gewertet wird. Es gibt kaum ein Land, das nicht besser wüßte als Deutschland, was Deutschland machen sollte. Es gibt, Gott sei Dank, nicht so viele Länder, die zum Ausdruck bringen, daß sie besser wüßten als Österreich, was Österreich machen sollte, zumindest im währungspolitischen Bereich. Aber auch wir, die wir auf einen erfolgreichen »record« hinweisen können, sind uns sehr wohl bewußt, daß die nationale Währungspolitik heute stärker denn je im internationalen Gefüge steht, daß zu den – ich möchte es allgemein gesagt, allgemein verstanden wissen – währungspolitischen, wirtschaftspolitischen und außenpolitischen Gegebenheiten mit einer Stärke, die es in der Vergangenheit nicht gegeben hat, der Markt als Beurteiler und Bewerter hinzugetreten ist, und zwar nicht der heimische, sondern der inter-

nationale Markt oder die internationalen Märkte. »Nationale Währungspolitik im internationalen Gefüge« bedeutet unter heutigen Bedingungen vor allem, daß wir Konsequenzen aus der Internationalisierung der ökonomischen Aktivitäten zu ziehen haben. Das Prinzip ist, wir wissen es, nicht völlig neu. Völlig neu ist aber das Tempo, mit dem sich dieser Prozeß vollzieht. Und neu ist auch die aus dem Tempo resultierende Intensivierung des Wettbewerbs, auf die ich noch zurückkommen werde.

Vor diesem Hintergrund einige schlagwortartige Erinnerungssätze zur österreichischen Währungspolitik: Die Weichen für den heute von der Oesterreichischen Nationalbank verfolgten währungspolitischen Kurs wurden in der ersten Hälfte der siebziger Jahre gestellt, anläßlich der grundlegenden Neuordnung des internationalen Währungssystems. Die Freigabe der Wechselkurse nach bis dahin festen, aber anpassungsfähigen Relationen auf Basis der Bretton-Woods-Abkommen hat sicherlich mehr autonome Gestaltungsmöglichkeit für die jeweilige nationale Geldpolitik gebracht. Sie hat aber auch die österreichischen wirtschaftspolitischen Instanzen vor die Herausforderung gestellt, ein tragfähiges währungspolitisches Konzept zu entwickeln. Dieses hat sich nicht zwangsläufig in einer Richtung ergeben. Wir hatten durchaus zwei Optionen: Entweder analog der Bundesrepublik Deutschland oder der Schweiz ein Geldmengenziel zu setzen und den Schillingwechselkurs frei schwanken zu lassen oder den Wechselkurs gegenüber einem für die österreichischen außenwirtschaftlichen Beziehungen wichtigen Land oder einer für uns wichtigen Region mit hoher finanzieller Stabilität zu binden. Die letztere Variante bedeutet, am Prinzip eines Festkurssystems festzuhalten, die Währungen, gegenüber denen der Schillingaußenwert möglichst gering schwanken soll, jedoch frei wählen zu können.

Wie Sie wissen, hat sich Österreich für den zweiten Weg entschieden. Maßgeblich für die Wahl waren vor allem folgende Überlegungen, und ich glaube, sie haben auch heute noch, wenngleich mit unterschiedlicher Gewichtung, Gültigkeit:

Erstens: die Schaffung einer optimalen Währungszone, in der eine störungsfreie, das heißt von Wechselkursschwankungen möglichst wenig belastete Abwicklung außenwirtschaftlicher Aktivitäten ermöglicht wird. Stabile Wechselkurse ersparen dem exponierten Sektor der Wirtschaft Kurssicherungskosten; sie bilden eine verläßliche Kalkulationsgrundlage. Bestimmend für diese Überlegungen war vor allem die spezifische Struktur der österreichischen Außenwirtschaft, mit einer sehr starken Konzentration auf Westeuropa und hier wiederum besonders auf die Bundesrepublik Deutschland.

Zweitens: Über einen harten Außenwert des Schilling ergibt sich ein dämpfender Effekt auf die Importpreise, in Schilling gerechnet. Es war zu erwarten, daß die stabilisierende Wirkung einer solchen Wechselkurspolitik auf die Inlandspreise deutlich ist. Dies gilt insbesondere, da es in weiterer Folge aufgrund institutioneller Gegebenheiten, wie sie in Österreich vor allem mit der Sozialpartnerschaft bestehen, zu einer raschen Weitergabe der über den Wechselkurs

erreichten Stabilisierung der Importpreise kommt. Wenn dadurch ein Klima geringerer Inflationserwartungen geschaffen werden kann, dann ergeben sich auch entsprechend niedrigere jährliche Lohnsteigerungen.

Drittens: Die mit der Wechselkurspolitik verbundene Stabilität der Wechselkurserwartungen, die in dem Maß an Bedeutung gewinnen als der Stellenwert der Geld- und Kapitalvermögen größer geworden ist und deren Volatilität aufgrund der im Zuge der Liberalisierung gewachsenen Globalisierung der Märkte stark zugenommen hat. Aufgrund der zahlreichen beworbenen Anlagemöglichkeiten muß damit gerechnet werden, daß zum Beispiel bei Abwertungserwartungen immer größere Beträge in andere Währungen abfließen würden. Die negativen Konsequenzen für unsere Devisenposition, für die Inlandsliquidität und für das Zinsniveau wären evident.

Aus der faktischen Bindung des Schilling an den Wechselkurs anderer Hartwährungen, insbesondere jener der Bundesrepublik Deutschland, ergibt sich zwangsläufig, daß autonome Geldmengen- und Zinsziele konkurrierend wären und daher grundsätzlich auszuschließen sind. Die Veränderung unserer Zentralbankgeldmenge wird nachfragebedingt erklärt. Die Notenbank steuert lediglich ihre Entstehung nach Inlands- und Auslandskomponente. Die Zinspolitik wird vor allem mit dem Ziel eingesetzt, rentabilitätsorientierte kurzfristige Kapitaltransaktionen je nach den Erfordernissen der Hartwährungspolitik auszusteuern. Die Wahl des Wechselkurses als monetäres Zwischenziel und damit die Annahme endogen bestimmter Veränderungen der Geldmenge ist eine Alternative, die sich geldtheoretisch und mittlerweile wohl auch empirisch rechtfertigen läßt und voll bewährt hat.

Ich darf aber ausdrücklich sagen, daß dieses Modell, für das sich die Oesterreichische Nationalbank frühzeitig entschlossen hat, stets anhand der realen Marktgegebenheiten bewertet wird. Aufgrund der aktuellen Konstellation in Deutschland haben wir zuletzt durchaus Möglichkeiten für einen autonomen Zinsspielraum gesehen; nicht übermäßig, aber doch fühlbar und rechenbar. Und wir haben nicht gezögert, diesen autonomen Spielraum, zusammen übrigens mit anderen Hartwährungsländern, auch zu nützen. Solange damit die positiven Wirkungen unserer Wechselkurspolitik und unserer Währungsbindung bestätigt werden, werden wir daran weiter festhalten.

Lassen Sie mich kurz auf die institutionellen und auf die rechtlichen Voraussetzungen eingehen, die für die Effizienz der Währungspolitik wichtig sind. Die Oesterreichische Nationalbank, wir können es nur immer wieder sagen, hat einen hohen Grad an Unabhängigkeit. Sie ist zwar verpflichtet, auf die Wirtschaftspolitik der Bundesregierung Bedacht zu nehmen; gleichzeitig besteht aber ein gesetzliches Verbot der Defizitfinanzierung öffentlicher Haushalte, und der Bund darf keine Maßnahmen treffen, die geeignet wären, die Bank an der Erfüllung ihrer Verpflichtungen zu hindern.

In der Praxis kommt es zunächst und vor allem auf einen währungspolitischen Konsens zwischen Regierung und Notenbank an. Auf der Grundlage dieser Übereinstimmung kann die Nationalbank ihr Instrumentarium unbehindert von öffentlichen Einflüssen einsetzen.

Vielleicht sollte ich noch ein wenig weiter ausholen und anmerken, daß die österreichische Wirtschaftspolitik im allgemeinen immer noch und trotz aller vordergründigen, in den Gazetten zu lesenden Polemik durch einen hohen Grad an Basiskonsens gekennzeichnet ist, der durch bestimmte institutionelle Voraussetzungen – wie eben Sozialpartnerschaft – erleichtert beziehungsweise erst ermöglicht wird. Ohne diese Voraussetzungen wäre schon jener »policy mix« von Währungspolitik, Einkommenspolitik und Budgetpolitik nicht möglich gewesen, der etwa in den siebziger Jahren als Reaktion auf die Ölverteuerungen die heimische Wirtschaftspolitik positiv gekennzeichnet hat. Ohne einen solchen Konsens wäre auch die gegenwärtig vorherrschende Kombination der wirtschaftspolitischen Bemühungen weit weniger effizient. Sie unterscheidet sich in zwei wesentlichen Punkten von jener der siebziger Jahre: Zum ersten sind heute strukturpolitische Zielvorstellungen in den Mittelpunkt gerückt, und zum zweiten ist die Budgetpolitik nunmehr grundsätzlich und eben im Konsens auf ein Konsolidierungsziel festgelegt – mittelfristig, aber klar festgelegt.

Ein nächster Punkt, den ich für besonders wichtig erachte, ist die Frage der Glaubwürdigkeit. Auch international wird heute die Rechtfertigung eines Wechselkursziels auf der Grundlage einer optimalen Währungszone nicht mehr bestritten. Das heißt: Für eine kleine, offene Volkswirtschaft wie Österreich mit einem hohen Grad an außenwirtschaftlicher Verflechtung sowie einer auf bestimmte Partnerländer konzentrierten Außenhandels- und Kapitalverkehrsstruktur ist die Optimalität möglichst gering schwankender Wechselkurse innerhalb einer Währungszone allgemein anerkannt. In den vergangenen Jahren haben sich immer mehr Länder dieser Konzeption angeschlossen. Letztlich beruht auch die Zielvorstellung der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion auf diesem Grundgedanken.

Glaubwürdigkeit ist hart zu erarbeiten und rasch zu verspielen. Im Bewußtsein dieser Erkenntnisse, die sich auch in der monetären Literatur niedergeschlagen haben, können wir sagen, daß die Kontinuität ein weiteres Markenzeichen der österreichischen Währungspolitik ist. Ein wichtiges Beispiel für diese Kontinuität war jene Phase, die im Herbst 1977, als sich die Leistungsbilanz sehr stark verschlechterte und die Defizite im öffentlichen Bundeshaushalt rasch wuchsen, begonnen hat. Damals wurde der notwendige Anpassungsprozeß zur Wiederherstellung der außenwirtschaftlichen Gleichgewichte nicht auf dem Weg von Wechselkursänderungen, sprich Abwertung, versucht. Vielmehr ging Österreich den Weg der Nachfragebeschränkung und damit letztlich der Anpassung fundamentaler Faktoren. Die Notenbank hatte dazu – einige in diesem Saale erinnern sich leidvoll – über die stabilisierenden Effekte der Wechselkurse auf die Einkommenspolitik hinaus insofern beigetragen, als sie den verhaßten Limes einführte und damit die

kreditfinanzierte Ausgabenneigung begrenzte. Ich sage deswegen mit Überzeugung »verhaßt«, weil ich damals auf der anderen Seite des »Bankengrabens« tätig war. Aber so, wie ich gelernt habe, daß vieles, was wir damals für schikanös, überflüssig et cetera angesehen haben, makroökonomisch und gesamtwirtschaftlich durchaus wohltätig war, so können wir heute Stein für Stein die Erfolge einer konsequenten währungspolitischen Konzeption sehen.

Die Herausforderungen an die Glaubwürdigkeit sind heute ebenfalls komplexer geworden. Wodurch? Durch Liberalisierung und Deregulierung auf den Finanzmärkten. Die Stabilisierung positiver Erwartungen ist zu einem zentralen Anliegen der Währungspolitik geworden. Die seit Ende der achtziger Jahre zu beobachtende, zunehmende internationale Attraktivität von währungspolitischen Konzepten, die der Wechselkursstabilisierung einen hohen Stellenwert verleihen, ist vor allem auf den Wandel der Umweltbedingungen zurückzuführen.

Überlegen wir uns am österreichischen Beispiel, welche Faktoren den hohen Wert der Erwartungsstabilisierung bestimmen. Seit Mitte der siebziger Jahre hat sich der wirtschaftliche Verflechtungsgrad Österreichs mit dem europäischen Hartwährungsraum wesentlich intensiviert. Es zeigen sich hohe, steigende Interdependenzen mit diesen Märkten, die begleitet sind von Marktanteilsgewinnen österreichischer Exporteure. Stärker denn je spiegelt daher die Stabilisierung des Schillingaußenwerts die Realisierung eines optimalen Währungsraums wider. Höhere Wechselkursschwankungen in der Schilling/D-Mark-Relation, etwa mit der Absicht, gegenüber anderen Währungen kleinere Schwankungsbreiten zu erreichen, müßten ganz unweigerlich die Wechselkursunsicherheit im Außenhandel vergrößern und damit die Vorteile der gesicherten Preiskalkulation im Rahmen der außenwirtschaftlichen Beziehungen zunichte machen. Die Kosten einer solchen Kursunsicherheit würden – gesamtwirtschaftlich gesehen – ständig zunehmen, ohne per saldo einen Nutzen zu erbringen. Ich glaube, auch das ist mittlerweile gesicherte Erkenntnis, auch wenn die Oesterreichische Nationalbank die Schwierigkeiten, vor denen einzelne Branchen durch die Hartwährungspolitik und ihre konsequente Führung stehen, nicht negieren und ignorieren will.

Wir stehen auch vor dem Phänomen, daß die Internationalisierung der Portefeuilles der Nichtbanken zunimmt. Die Parallele in den Bankbilanzen ist uns geläufig. Daraus folgt, daß in- und ausländische Investoren auf Veränderungen der Wechselkurserwartungen sensibel und meist sehr rasch reagieren. Dabei geht es um Größenordnungen – das haben wir alle im vergangenen Herbst in der Praxis gesehen –, die weit über die Möglichkeiten zur Absicherung von Fremdwährungsrisken im Außenhandel hinausgehen.

Wir stehen vor einer gewissen Auflösung von Marktsegmenten, einer Globalisierung der Finanzportefeuilles, damit aber auch vor einer geringeren Autonomie in der Zinsentwicklung zwischen den einzelnen Märkten. Die Interdependenzen sind global geworden. Mit der Neigung zur internationalen Streuung der Geldvermögen wurden Zinsdifferenzen

maßgeblich von erwarteten Wechselkursänderungen determiniert. Länder mit weichen Währungen müssen natürlich immer einen entsprechend höheren Zinsaufschlag bieten, um für Finanzkapital attraktiv zu bleiben.

Wenn also die Zinspolitik unserer Notenbank der veränderten Marktsituation Rechnung zu tragen hat, dann einerseits durch eine flexible Steuerung vor allem unserer Offenmarktkonditionen. Andererseits haben wir dabei zinspolitische Veränderungen des für Österreich währungspolitisch relevanten Auslands zu berücksichtigen. Womit beeinflußt eine Notenbank – und zwar jede europäische, nicht nur die österreichische, von Japan will ich hier nicht sprechen – den Geldmarktzinssatz, womit beeinflußt sie den Geldschöpfungsprozeß? Mit dem kurzfristigen Instrumentarium, und dem kommt heute sowohl in der Inlands- wie in der Auslandskomponente entsprechendes Gewicht zu. Und natürlich, wenn kurzfristig orientierte, ertragsbedingte Bewegungen auftreten, dann wird über den Zinsmechanismus des Geldmarktes eine ausgleichende Anregung oder Entmutigung von der Notenbank zu veranlassen sein.

Die Notenbank bewältigt ihre Aufgaben sicher nur dann erfolgreich, wenn sie die internationalen Gegebenheiten mit den binnenwirtschaftlichen Voraussetzungen optimal abstimmen kann. Neben den makroökonomischen Erfordernissen der Konvergenz fundamentaler Wirtschaftsdaten ist in diesem Zusammenhang sicher von Interesse, daß die klassischen Notenbankinstrumente der Zins- und Liquiditätspolitik in zunehmendem Maße von informellen Aktivitäten ergänzt werden müssen, Aktivitäten, die vor allem die Effizienz der Finanzmärkte betreffen.

Wenn wir zusammenfassen, dann kommen wir zu der Feststellung, daß in Österreich die währungspolitischen Voraussetzungen für eine EG-Integration voll erfüllt sind. Neben der Währungspolitik im engeren Sinne betrifft dies die Liberalisierung des Kapitalverkehrs, die im November 1991 abgeschlossen wurde; abgeschlossen übrigens als mehrstufiger Prozeß, der keine unsteten und keine schockartigen Entwicklungen ausgelöst hat. Eine Folge der Liberalisierung der Finanzmärkte ist ein verstärkter Wettbewerbsdruck, den man nicht als Negativum empfinden soll. Gerade nach dem Zusammenbruch der ehemaligen Planwirtschaften sehen wir heute vielleicht deutlicher als zuvor, daß das Konkurrenzprinzip ein Strukturelement ist; ein Strukturelement der marktwirtschaftlichen Ordnung. Ihm kommt die Rolle eines produktiven Elements zu, also das legitime Streben nach einem Vorsprung als Triebkraft für den wirtschaftlichen Fortschritt, für die Entwicklung neuer Produkte, für die Entwicklung neuer Methoden, für Rationalisierung und entsprechende Unternehmensführung. Dieser evolutionäre Begriff der Marktkonkurrenz hat die wirtschaftliche Dynamik der Industriestaaten wesentlich beeinflußt. Aufgrund der Liberalisierung und der Niederlassungsfreiheit ist es daher nur logisch, auch für die Finanzmärkte eine grundsätzliche Veränderung der Wettbewerbsverhältnisse anzunehmen.

Daraus ergibt sich ein ganz evidenter Zusammenhang mit der Währungspolitik, denn ein im internationalen Vergleich ineffizienter Finanzmarkt kann in einem Umfeld liberalisierter Kapitalbewegungen sicher nur dazu führen, daß schon aus Gründen eines Qualitätsdefizits das Angebot an Geldvermögen aus dem Inland verstärkt konkurrierenden Märkten im Ausland zugute kommt. Was derartig induzierte Nettodevisenabflüsse bewirken können, ist natürlich nicht vereinbar mit der Politik einer Wechselkursstabilisierung. Eine solche Entwicklung hätte auf längere Sicht gesehen ebenso realwirtschaftliche Konsequenzen, weil sie – ceterus paribus – zur Liquiditätsverknappung und damit wieder zur tendenziellen Zinssteigerung auch im langfristigen Bereich führt. Daher das eminente Interesse der Währungspolitik auch an wettbewerbsfähigen – internationalen Standards entsprechenden – heimischen Finanzmärkten.

Es besteht also nach wie vor ein gewisser Anpassungsbedarf, obwohl das österreichische Problem weniger in den Standards als in der Bereicherung des Angebots zu sehen ist. Unser Angebot ist zu schwach, es gibt nicht genügend attraktive Möglichkeiten, sowohl was die Technik als auch was die Form betrifft. Auch beim Bankensektor, dem wir die Zugehörigkeit zum Finanzmarkt im weiteren Sinn wohl zumessen können, werden die österreichischen Integrationsbemühungen, die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und die zu erwartende Niederlassungsfreiheit als geänderte Parameter gesehen werden, und die internationale Wettbewerbsfähigkeit wird gerade auch in diesem Zusammenhang zum entscheidenden strategischen Ziel werden. Angesichts des intensiven Verdrängungswettbewerbs, der in der Vergangenheit die österreichische Bankenszene beherrscht und der die Substanz der Banken nicht gerade positiv beeinflußt hat, ist ein auf die neuen Gegebenheiten ausgerichtetes strategisches Management sicher das Gebot der Stunde.

Wir haben unsere rechtlichen Rahmenbedingungen im wesentlichen an die EG-Richtlinien angepaßt oder sind dabei, es zu tun. Wir sind darauf eingestellt, mit den EG-Rechtsstandards und ihren zentralen Prinzipien der gegenseitigen Anerkennung der Bankzulassungen, der Bankenaufsichtssysteme und der Harmonisierung aufsichtsrechtlicher Standards zu Rande zu kommen. Wir sind für das im Werden begriffene neue Bankwesengesetz dabei, die Eigenkapitalerfordernisse und die Liquiditätsvorschriften EG-konform oder EG-reif zu formulieren, und ich glaube, daß wir mit diesem neuen Gesetzeswerk auch eine Begrenzung der Bankrisken bewirken werden, was ebenfalls ein wichtiger Wettbewerbsfaktor ist.

Einige Worte zu Europa: Ich glaube, auch aus österreichischer Sicht ist es evident, daß für die EG ein währungspolitisches Konzept vorliegt, dessen Realisierung allerdings nur unter bestimmten wirtschaftlichen, institutionellen und politischen Voraussetzungen möglich ist. Unabhängigkeit der Zentralbank und Preisstabilität als primäre währungspolitische Ziele sind in diesem Konzept enthalten.
Die ökonomischen Vorteile einer einheitlichen Währung sind evident: die Minimierung von Transaktionskosten und die Minimierung von Informationskosten als statische Effekte, allerdings auch namhafte

dynamische Effekte, wie der Wegfall von Wechselkursrisken für innereuropäische Handels- und Finanztransaktionen und eine höhere Planungssicherheit für die Unternehmen.

Ich glaube, daß die Kosten einer einheitlichen Währung, wann immer sie entstehen möge, wesentlich vom Ausmaß der Konvergenz der beteiligten Volkswirtschaften beeinflußt werden. Ich glaube aber auch, daß man durch die Etablierung einer einheitlichen Währung in einem Raum mit noch recht unterschiedlicher Fundamentalsentwicklung auf einen bedeutenden ökonomischen Ausgleichsmechanismus verzichtet. Auch das muß bewußt sein und in Rechnung gestellt werden, denn eine Währungsunion bedeutet ökonomisch unmittelbar, daß für den Ausgleich »fundamentaler« Disparitäten zwischen einzelnen Volkswirtschaften im wesentlichen nur fiskalische und einkommenspolitische Maßnahmen oder erhöhte Arbeitsmobilität verbleiben. Ökonomische Konvergenz ist somit eine zentrale und unabdingbare Voraussetzung der Funktionstüchtigkeit einer Währungsunion. Der Rückblick in die Geschichte zeigt übrigens, daß Währungsunionen selten oder eigentlich nie gehalten haben, wenn sie nicht von einer stabilen politischen Union getragen wurden. Die Schlußfolgerung für die Gegenwart kann daher nur lauten, daß die Schaffung einer einheitlichen Währung oder einer Währungsunion in Europa nicht nur die *Akzeptanz der Voraussetzungen* erfordert, sondern auch die nationale Vorbereitung auf diesen Schritt der Internationalisierung. Ist die Währungsunion aber einmal entstanden, dann ist die *Aufrechterhaltung* einer solchen Union mit einheitlicher Währung mit allen weitreichenden ökonomischen und politischen Konsequenzen *nötig*.

Wie charakterisiert sich die aktuelle Situation? Auf der einen Seite steht der Maastricht-Prozeß mit seiner Zielvorstellung der besseren stabilitätspolitisch orientierten Konvergenz als logische Fortsetzung der bisherigen Integrationsdynamik – und wir vergessen ja nur allzu gerne über dem oft wirklich schwer verständlichen polemischen Hin und Her über Termine, Fristen und Protokolle, daß namhafte Erfolge in dieser Integrationsdynamik bereits erzielt worden sind. Auf der anderen Seite besteht die währungspolitische Aufgabe, im nationalen Raum für die Realisierung dieses Prozesses alle nötigen Voraussetzungen zu schaffen.

Ich glaube also, daß wir in diesem Spannungsfeld noch einige Zeit leben werden müssen. Präsident Schlesinger hat uns ja geschildert, daß seit dem September des vergangenen Jahres unerwartete Veränderungen vonstatten gingen, daß mehr Konvergenz erreicht wurde, daß auch ein Lernprozeß stattfand und daß Realignments – lassen Sie es mich als Vertreterin eines nicht betroffenen Landes ganz ungeschminkt sagen – ein bißchen des politischen Dramas entkleidet wurden und damit »standard procedure« in einem ebenfalls standardisierten Verbundsystem werden können, natürlich nicht unbegrenzt, weil das politisch niemand aushält. Aber unbegrenzt wäre es ja nur dann, wenn nicht an der wirtschaftspolitischen Konvergenz mit Ernsthaftigkeit und zielgerichtet, getragen vom politischen Willen, gearbeitet würde.

Ich hoffe also, daß wir in voller Autonomie und Unabhängigkeit zusammen mit unseren Partnern im Hartwährungsraum den Weg in ein fortschreitend integriertes Europa gehen werden können und daß wir als Oesterreichische Nationalbank unsere nationalen Erfahrungen mit der Stabilität und ihrem Nutzen für die Wirtschaft in das internationale Gefüge eines integrierten Europa einbringen können.

Resümee und Schlußwort

Adolf Wala

Generaldirektor der
Oesterreichischen Nationalbank

Meine Damen und Herren!

Gestatten Sie mir, daß ich ein kurzes Resümee unserer Veranstaltung ziehe. Die letzten eineinhalb Tage haben, so glaube ich, auf makro- und auf mikroökonomischer Ebene sehr kontrastreich Probleme und Chancen aufgezeigt und diesen bestehende Handlungsalternativen gegenübergestellt. Der Restrukturierungsprozeß in Europa verläuft nicht friktionslos. Wir sollen dies aber nicht zum Anlaß für Extrapolationen nehmen, die aus konjunkturellen Ausschlägen nach unten und lösbaren strukturellen Schwächen apokalyptische Szenarien für den künftigen Wirtschaftsverlauf ergeben. Unsere Stärke liegt im Handeln und im raschen Nützen von Chancen. Derzeit sind solche Chancen etwa in Form einer sehr dynamischen wirtschaftlichen Expansion im asiatischen Raum festzustellen, die für Österreich zu nützen sind und die – Bundeskanzler Vranitzky hat uns das versichert – auch wahrgenommen werden.

Wir mußten zur Kenntnis nehmen, daß unser Wissen über die konkreten Hintergründe konjunktureller Abläufe gering ist. Die Relevanz unterschiedlicher Erwartungskonzepte und die Anpassungsgeschwindigkeit wichtiger ökonomischer Größen auf Erwartungsänderungen sind eher akademische Fragestellungen. Für währungspolitische Instanzen bietet sich meines Erachtens aus einer Analyse unserer Umwelt – und hier meine ich die Finanzmärkte im weitesten Sinn und die enorme Sensibilität, mit der Kapitalbewegungen auf neue Informationen reagieren – nur eine Schlußfolgerung an: Währungspolitik muß – wenn ich das bewußt provokant formulieren darf – vor allem ein Instrument der »Panikkontrolle« sein. Das heißt, sie ist vor allem auf die heute und gestern schon so oft zitierte Glaubwürdigkeit auszurichten. Dieser Aspekt ist zwar nicht neu, es steht aber doch fest, daß diese Aussage heute mehr denn je beachtet werden muß.

Ich möchte damit keinesfalls den Eindruck erwecken, daß Notenbankpolitik völlig losgelöst von der Konjunkturlage vor sich geht. Die bestehenden Interdependenzen wie etwa nachfrageinduzierte Preis- und Leistungsbilanzeffekte schließen dies aus. Aber es ist ein Unterschied, ob zum Beispiel eine Notenbank mit Wechselkursziel aus konjunkturpolitischen Gründen etwa eine Währungsabwertung durchführt oder ob sie im Rahmen ihrer langfristig angelegten Konzeption ohne Gefährdung ihrer Glaubwürdigkeit Zinsspielräume nach unten ausnützt. Stabile monetäre Verhältnisse sind der beste Beitrag einer Notenbank zur Wachstumspolitik. Die Währungsturbulenzen im Europäischen Währungssystem haben gezeigt, daß die Verletzung anerkannter Regeln des Währungssystems die Glaubwürdigkeit unterminiert. Zu den anerkannten Regeln im EWS gehören eben Realignments, die im Fall einer Diskrepanz der fundamentalen makroökonomischen Faktoren erforderlich sind. Ein glaubwürdiges, langfristig ausgerichtetes währungspolitisches Zwischenziel, das im besonderen dem Aspekt der Erwartungsstabilisierung Rechnung trägt, aber auch bestimmte Maßnahmen einer international koordinierten Politik – ich meine damit etwa steuerpolitische Harmonisierungen in Bereichen, die unmittelbar den Kapitalverkehr betreffen – sind wichtige Voraussetzungen für stabile monetäre Rahmenbedingungen. Dies gilt umso mehr in einer Welt mit

liberalisierten Finanzmärkten und einer hohen Elastizität des Kapitalverkehrs in bezug auf Veränderungen von Zinsen, von Zinsstrukturen und von Erwartungen. Die Finanzmärkte und im besonderen die Bankenmärkte erleben einen tiefgreifenden Wandel, und zwar bezogen auf die europäische Situation, im wesentlichen aus zwei Gründen: zunächst wegen der europäischen Integration, wobei der erste Schritt, die Liberalisierung der Finanzmärkte, bereits getan worden ist. Dazu kommen die entsprechenden Veränderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen einschließlich der Bankenaufsicht. Wenn es zu einer einheitlichen europäischen Währung kommt, wird es einen weiteren qualitativen Sprung geben. Zweitens haben Produktgestaltung und Produktdistribution durch Finanzinnovationen und technologische Veränderungen sowohl hinsichtlich ihrer Dynamik als auch bezüglich ihrer Vielfalt eine praktisch neue Welt für die Banken geschaffen. Das hat Konsequenzen für die innere Organisation und auch für die geschäftspolitischen Strategien der Banken. Ich darf daran erinnern, daß in Österreich seit Mitte der achtziger Jahre, nämlich mit dem Inkrafttreten des Kreditwesengesetzes 1986, ein Strukturprozeß eingeleitet wurde. Strukturelle Veränderungen bedeuten allerdings keineswegs nur spektakuläre Fusionen. Sie betreffen zum Beispiel auch die innere Organisation der Banken ebenso wie die Positionierung des Auslandsgeschäfts, die Bemühungen um einen effizienten Zahlungsverkehr und auch wettbewerbspolitische Aspekte. Die gestrige Podiumsdiskussion hat mögliche Wege skizziert. Besonders eindringlich wurde davor gewarnt, Bilanzsummendenken vor konsequentes Ertragsdenken zu stellen.

Meine Damen und Herren, ich glaube, daß die österreichischen Banken auf dem richtigen Weg sind und sich auf dem europäischen Parkett mit Sicherheit behaupten werden. Ich glaube auch, daß unser Universalbankensystem ein vorteilhaftes Ordnungsprinzip für die Bankenwirtschaft ist, das seine gesamtwirtschaftlichen Funktionen voll erfüllt. Wenn Spezialinstitute Marktnischen erfolgreich bearbeiten und Investmentbankfunktionen ausüben, ist damit eine wertvolle Ergänzung verbunden.

Die Notenbank selbst sieht eine wichtige Funktion in der Erhaltung der Systemstabilität. Damit sind zahlreiche Aktivitäten verbunden, wie die Durchführung mikroökonomischer Analysen, die Beobachtung der Angemessenheit des rechtlichen Rahmens in Relation zur Realität der Finanzmärkte – womit sicherlich auch eine Unterstützung der Bankenaufsicht verbunden ist – bis hin zur »Produktion«, wenn ich das so sagen darf, von positiver Erwartungsstabilisierung und Glaubwürdigkeit der Währungspolitik.

Die Währungspolitik ist in Österreich seit den siebziger Jahren auch als ein Instrument der Strukturpolitik zu verstehen. Wie langfristige internationale Vergleiche – aber auch Professor Kausel – zeigen, ist es zu stetigen Verbesserungen wichtiger Indikatoren wie Produktivität, Exportstruktur und Marktanteilen im Export gekommen. Wirtschaftsgeschichte und ökonomische Logik beweisen, daß sich in Phasen schwacher Konjunktur strukturelle Probleme deutlicher artikulieren.

Die spezifische Konstellation einer per saldo Österreich diskriminierenden Außenhandelspolitik und die Schwäche einiger europäischer Währungen sind zusätzliche Faktoren. Die Antwort auf diese Herausforderungen soll meines Erachtens nicht in einer passiven Strategie bestehen, die Schäden begrenzt, Strukturen versteinert beziehungsweise Hilfe dafür leistet, daß strukturelle Veränderungen auf die lange Bank geschoben werden. Mit anderen Worten: Langfristig nicht wettbewerbsfähigen Unternehmen bleiben zügige Umstrukturierungen nicht erspart. Gleichzeitig erscheint es aber plausibel, international wettbewerbsfähigen Produktionen, die derzeit unfairen Wettbewerbsbedingungen ausgesetzt sind, in einem gewissen Maße Unterstützung zu gewähren. Die Maßnahmen der Bundesregierung, das wurde gestern dargestellt, sind meiner Meinung nach in erster Linie in Richtung einer Vorwärtsstrategie zu interpretieren, also Beiträgen zu einer aktiven Strukturpolitik, die davon ausgeht, daß Österreich auch aufgrund seines Lohnniveaus und seines hohen Ausbildungsstandards vorwiegend hochwertige Produkte und Dienstleistungen anbieten soll. Auch die währungspolitischen Rahmenbedingungen sind unverändert auf diese Philosophie ausgerichtet. Viel wird auch davon abhängen, wie rasch die europäische Integration vorankommt und daß Österreich daran Anteil hat.

Ich komme damit schon zum Abschluß unserer Volkswirtschaftlichen Tagung und darf den Vortragenden für ihr großes Engagement und Ihnen allen für die Teilnahme danken. Wir haben ein, wie ich glaube, hochaktuelles Thema behandelt, dessen Spannweite von der Konjunktur bis zur Finanzmarkt- und Währungspolitik reicht. Persönlich hoffe ich, daß für Sie diese eineinhalb Tage nicht nur ein intellektueller Gewinn waren, sondern daß wir auch zu einem für die ökonomische Entwicklung positiven Meinungsbildungsprozeß beigetragen haben.

Die Vortragenden

Joseph R. Bisignano, Dr.,
geboren 1941 in Niagara Falls, N. Y.; 1963 B. S., University of Buffalo; 1966 M. B. A., Columbia University; 1971 M. A., Ph. D., Stanford University; 1971/72 Assistant Professor of Economics an der Rutgers University; 1972 bis 1985 bei der Federal Reserve Bank of San Francisco, zuletzt als Senior Vice President und Director of Research; 1975/76 Visiting Assistant Professor of Economics an der Stanford University; 1978/79 Economic Consultant bei der BIZ; seit 1985 bei der BIZ, derzeit Beigeordneter Direktor der Währungs- und Wirtschaftsabteilung.

Hans Hubert Friedl, Dr.,
geboren 1932 in Wien; 1950 bis 1957 Studium an der Sorbonne und am Institut des Sciences Politiques, Paris; 1953 Licencié en Droit; 1955 Diplômes d'Études Supérieures Droit Romain et Droit Privé; 1958 Docteur des Sciences Économiques; 1957 Eintritt in die Deutsche Bank AG; 1963 Leiter der Filiale Baden-Baden; 1967 stellvertretender Direktor in der Zentrale Frankfurt (Auslandsgeschäft); 1970 Direktor; 1973 bis 1981 Geschäftsleiter der Banque de Paris et des Pay-Bas (Paribas), Frankfurt/Düsseldorf/Stuttgart; 1982 bis 1984 Generalbevollmächtigter der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank AG für das Auslandsgeschäft, Leiter des Bereichs Planung, Kredite, Finanzierungen; 1984 bis 1988 Sprecher des Vorstands der Westfalenbank AG, Bochum (Hypo-Konzern); seit 1988 Vorstandsmitglied der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank AG.

Helmut Frisch, Univ.-Prof. DDr.,
geboren 1936 in Wien; 1958 und 1960 Dr. jur. und Dr. rer. pol. an der Universität Graz; 1968 Habilitation an der Universität Wien; 1970/71 Ordinarius für Volkswirtschaftslehre an der Universität Linz; 1972 Ordinarius für Volkswirtschaftslehre an der Technischen Universität Wien; Gastprofessor 1985 an der New York University, 1986 an der Universität Bielefeld, 1987 an der Universität Siena, 1988 an der University of California (L. A.), 1989 am European Institute Florenz; Präsident des Verwaltungsrats der Österreichischen Postsparkasse; Vorsitzender des Staatsschuldenausschusses. Zahlreiche Publikationen über die Theorie des wirtschaftlichen Wachstums, die Inflationstheorie, die Makroökonomie der offenen Volkswirtschaft. Ehrenkreuz für Wissenschaft und Kunst Erster Klasse.

Rene Alfons Haiden, Dr.,
geboren 1930 in Wiener Neustadt; 1953 Promotion zum Dr. rer. pol.; Dezember 1953 Eintritt in die Zentralsparkasse (heute Z-Länderbank Bank Austria AG); 1963 Leiter des Direktionssekretariats; 1965 Ressortleiter; 1973 Mitglied des Vorstands, zuständig für den gesamten Ausleihungsbereich der Zentralsparkasse; 1977 Generaldirektor-Stellvertreter; seit 1990 Generaldirektor; Mitglied des Aufsichtsrats und des Arbeitsausschusses der GiroCredit Bank Aktiengesellschaft der Sparkassen; Mitglied des Ausschusses des Hauptverbands der österreichischen Sparkassen; Mitglied des Sektionspräsidiums der Sektion Geld-, Kredit- und Versicherungswesen und Vorsitzender des Fachverbands »Sparkassen« der Kammer der gewerblichen Wirtschaft in Wien. Goldenes Ehrenzeichen der Stadt Wien; Silbernes Ehrenzeichen des Landes Oberösterreich.

Franz Lusser, Dr.,
geboren 1937 in Zug/Schweiz; Studium der Rechtswissenschaften an den Universitäten Fribourg und Heidelberg; 1964 bis 1965 Schweizerische Bankgesellschaft, Zürich; 1965 bis 1968 Tätigkeit in holländischer Unternehmensgruppe mit Sitz in Zug; 1968 Wiedereintritt in die Schweizerische Bankgesellschaft als Generalsekretär; seit 1977 Direktor der Schweizerischen Bankgesellschaft (in dieser Funktion Leiter der Konzern-Stabsstelle Generalsekretariat und Kommunikation, Sekretär des Verwaltungsrats, Stabschef des Präsidenten der Konzernleitung).

Maria Schaumayer, Dkfm. Dr.,
geboren 1931 in Graz; 1952 Diplomkaufmann, Hochschule für Welthandel Wien; 1954 Dr. rer. oec., Universität Innsbruck; 1953 bis 1965 Tätigkeit in Industrie (AGA) und Bankwesen (CA-BV); 1965 bis 1973 Amtsführender Stadtrat und Mitglied der Wiener Landesregierung (1965 bis 1969 Städtische Unternehmungen, 1969 bis 1973 baubehördliche und sonstige technische Angelegenheiten); 1973 bis 1982 Landtagsabgeordnete und Gemeinderat der Bundeshauptstadt Wien; 1974 bis 1982 Vorstandsmitglied der Österreichischen Kommunalkredit AG Wien; 1982 bis 1989 Vorstandsmitglied der ÖMV Aktiengesellschaft (Finanzen); seit Juni 1990 Präsidentin der Oesterreichischen Nationalbank. 1973 Großes Goldenes Ehrenzeichen für Verdienste um die Republik Österreich; 1984 Großes Goldenes Ehrenzeichen für Verdienste um das Land Wien; 1992 Großes Goldenes Ehrenzeichen des Landes Steiermark mit dem Stern; 1992 Ehrensenator der Wirtschaftsuniversität Wien.

Helmut Schlesinger, Prof. Dr., Dr. h. c. mult.,
geboren 1924 in Penzberg, Oberbayern; 1946 Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität München; 1949 bis 1952 Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung, München; 1952 Eintritt in die Bank deutscher Länder (Vorläuferin der Deutschen Bundesbank); 1964 Leiter der Hauptabteilung Volkswirtschaft und Statistik; 1972 Mitglied des Direktoriums; 1980 Vizepräsident; seit 1991 Präsident der Deutschen Bundesbank; darüber hinaus Mitglied des Erweiterten Vorstands der Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften (Verein für Socialpolitik) und Präsident der Freiherr-vom-Stein-Gesellschaft. Ehrendoktorwürden der Johann-Wolfgang-Goethe-Universität, Frankfurt am Main, sowie der Georg-August-Universität, Göttingen; Honorarprofessor an der Hochschule für Verwaltungswissenschaften, Speyer. Ludwig-Erhard-Preis für Wirtschaftspublizistik; Großes Verdienstkreuz mit Stern und Schulterband des Verdienstordens der Bundesrepublik Deutschland; Hessischer Verdienstorden; Kommandeurkreuz Erster Klasse des Königlichen Nordsternordens des Königreichs Schweden.

Franz Vranitzky, Dkfm. Dr.,
geboren 1937 in Wien; Studium an der Hochschule für Welthandel in Wien; 1960 Diplomkaufmann; 1969 nach mehrjähriger Berufstätigkeit Doktor der Handelswissenschaften; 1961 Siemens-Schuckert Ges. m. b. H. (Rechnungswesen); sodann Oesterreichische Nationalbank, zunächst Volkswirtschaftliche Abteilung, 1969 Mitarbeiter des 1. Vizepräsidenten; ab 1970 wirtschafts- und finanzpolitischer Berater des Bundesministers für Finanzen; 1976 Vorsitzender-Stellvertreter des Vorstands der Creditanstalt-Bankverein; 1981 Vorsitzender-Stellvertreter des Vorstands der Österreichischen Länderbank AG; April 1981 Vorsitzender des Vorstands; 1984 Bundesminister für Finanzen. Seit 16. Juni 1986 Bundeskanzler der Republik Österreich; seit 11. Mai 1988 Vorsitzender der Sozialdemokratischen Partei Österreichs (SPÖ).

Adolf Wala,
geboren 1937 in Dürnholz, Kreis Nikolsburg/Tschechische Republik; Matura an der Handelsakademie I der Wiener Kaufmannschaft; 1957 bis 1965 Mitarbeiter in der Devisenabteilung der CA-BV, Funktion eines Gruppenleiterstellvertreters bzw. Gruppenleiters; 1965 Eintritt in die Oesterreichische Nationalbank; Sachbearbeiter in der Kreditabteilung (Büro für Refinanzierung), umfassende Ausbildung und Praxis auf dem Gebiet der Firmen- und Bilanzanalyse, weiterer Schwerpunkt Exportrisikogarantie und -finanzierung; 1973 Vorstand des Büros des 1. Vizepräsidenten; 1980 Direktor-Stellvertreter der Kreditabteilung (in dieser Funktion Vorsitzender des ERP-Prüfausschusses, Vorsitzender des OeNB-internen Exportkomitees, Vetreter der OeNB im Kapitalmarktausschuß sowie Vertreter der OeNB im Verwaltungsrat der Österreichischen Postsparkasse); seit September 1988 Generaldirektor der Oesterreichischen Nationalbank (in dieser Funktion seit 1990 Vorsitzender der IG-Immobilien Gesellschaft mbH, seit 1992 Vorsitzender des Aufsichtsrats der Münze Österreich AG). November 1990 Verleihung des akademischen Titels Ehrensenator der Technischen Universität Wien, April 1992 Ehrensenator der Wirtschaftsuniversität Wien.

Norbert Walter, Prof. Diplom-Volkswirt, Dr. rer. pol.,
geboren 1944 in Weckbach, Unterfranken; 1963 Studium der Volkswirtschaftslehre an der Johann-Wolfgang-Goethe-Universität, Frankfurt am Main; 1968 Diplomexamen; 1971 Promotion; 1968 bis 1971 Mitarbeiter am Institut für Kapitalmarktforschung, Frankfurt am Main; 1971 Institut für Weltwirtschaft, Kiel, zuerst Assistent, danach Forschungsgruppenleiter; 1975 Leiter der Konjunkturabteilung; 1978 Professor und Direktor am Institut für Weltwirtschaft; 1986 Leiter der Abteilung Ressourcenökonomik; 1986/87 John J. McCloy Distinguished Research Fellow am American Institute for Contemporary German Studies an der Johns Hopkins University, Washington D.C.; 1987 Ökonom in der Volkwirtschaftlichen Abteilung der Deutschen Bank AG, Frankfurt am Main; 1990 Chefvolkswirt der Deutschen-Bank-Gruppe; 1992 Geschäftsführer der Deutschen Bank Research GmbH.

Eigentümer, Herausgeber und Verleger:
Oesterreichische Nationalbank

Redaktion:
Oesterreichische Nationalbank,
Abteilung für Öffentlichkeitsarbeit
und Volkswirtschaftliche Abteilung
Synthesis, Wien

Herstellungsorganisation:
Oesterreichische Nationalbank,
Abteilung für Öffentlichkeitsarbeit
Synthesis, Wien

Grafische Gestaltung:
Büro Bohatsch, Wien

Fotografien:
Werkstatt Linz

Papier:
Magnomatt, 100% chlorfrei gebleicht

Satz, Druck und Herstellung:
Oesterreichische Nationalbank,
Druckerei für Wertpapiere

Rückfragen und Nachbestellungen:
Oesterreichische Nationalbank,
Abteilung für Öffentlichkeitsarbeit
Wien 9, Otto-Wagner-Platz 3

Postanschrift:
Postfach 61, A-1011 Wien
Telefon: (0222) 404 20-7211 bis 7215 (Durchwahl)

DVR 0031577

Wien 1993