

MONETARY POLICY & THE ECONOMY

Quarterly Review of Economic Policy

200 Jahre Währungs politik in Österreich:
ausgewählte Themen

Die Quartalspublikation *Monetary Policy & the Economy* präsentiert zentralbankrelevante wirtschaftspolitische Analysen und Studien.

**Medieninhaberin und
Herausgeberin**

Oesterreichische Nationalbank
Otto-Wagner-Platz 3, 1090 Wien
Postfach 61, 1011 Wien
www.oenb.at
oenb.info@oenb.at
Tel. (+43-1) 40420-6666
Fax (+43-1) 40420-046698

Schriftleitung

Ernest Gnan, Doris Ritzberger-Grünwald, Helene Schuberth, Martin Summer

Koordination

Claudia Kwapil

Redaktion

Rita Schwarz, Alexander Dallinger

Übersetzung

Claudia Angleitner, Britta Boes, Corinna Graf, Barbara Meinx, Irene Popenberger,
Lea Rennert, Nina Sattler-Hovdar, Ingeborg Schuch

Grafische Gestaltung

Abteilung Informationsmanagement und Services

Layout und Satz

Walter Grosser, Sylvia Dalcher

Druck und Herstellung

Oesterreichische Nationalbank, 1090 Wien

DVR 0031577

© Oesterreichische Nationalbank, 2016. Alle Rechte vorbehalten.

Reproduktionen für nicht kommerzielle Verwendung, wissenschaftliche Zwecke und Lehrtätigkeit sind unter Nennung der Quelle freigegeben.

Auf geschlechtergerechte Formulierungen wird verzichtet, an ihrer Stelle verwendete Begriffe gelten im Sinn der Gleichbehandlung grundsätzlich für beide Geschlechter.

Gedruckt nach der Richtlinie „Druckerzeugnisse“ des Österreichischen Umweltzeichens, UW-Nr. 820.

Please collect used paper for recycling.

EU Ecolabel: AT/028/024



Contents

Ausschreibung Gastforschungsprogramm	4
--------------------------------------	---

Im Fokus: 200 Jahre Währungspolitik in Österreich

Die wechselvolle Geschichte der Inflation in Österreich <i>Christian Beer, Ernest Gnan, Maria Teresa Valderrama</i>	6
--	---

Inflationsmessung in Österreich: ein historischer Abriss <i>Manfred Fluch</i>	36
--	----

200 Jahre österreichische Währungspolitik <i>Heinz Handler</i>	65
---	----

Die finanziellen Beziehungen zwischen Nationalbank und Staat <i>Doris Prammer, Lukas Reiss, Walpurga Köhler-Töglhofer</i>	83
--	----

Gulden, Kronen, Schilling und Euro: ein Überblick über 200 Jahre Bargeld in Österreich <i>Clemens Jobst, Helmut Stix</i>	101
---	-----

Der bargeldlose Zahlungsverkehr in Österreich und die Rolle der Nationalbank <i>Hans Kernbauer</i>	130
---	-----

Prinzipien, Rahmenbedingungen und Beschränkungen: die Nationalbank als „lender of last resort“ 1816–1931 <i>Clemens Jobst, Kilian Rieder</i>	151
--	-----

Makroprudenzielle Politik in Österreich seit der Nachkriegszeit <i>Sophia Döme, Stefan Schmitz, Katharina Steiner, Eva Ubl</i>	177
---	-----

Die Reaktion der OeNB auf das Ende des Währungssystems von Bretton Woods: auf den Spuren des Indikators <i>Stefan Schmitz</i>	206
---	-----

Hinweise

Studienübersicht zu Monetary Policy & the Economy	230
Periodische Publikationen	232
Adressen	234

Die von den Autoren in den Studien zum Ausdruck gebrachte Meinung gibt nicht notwendigerweise die Meinung der Oesterreichischen Nationalbank oder des Eurosystems wieder.

Ausschreibung

Gastforschungsprogramm

Die OeNB bietet Gastforscherinnen und -forschern aus EU-Mitgliedstaaten oder aus der Schweiz die Möglichkeit zur Teilnahme an dem von der Hauptabteilung Volkswirtschaft ins Leben gerufenen Visiting Research Program. Ziel dieses Programms ist es, die Zusammenarbeit der OeNB mit universitären und anderen Forschungseinrichtungen – insbesondere in der postdoktoralen Forschung – auf dem Gebiet der Makroökonomie, der internationalen Volkswirtschaft und der Finanzökonomie bzw. zu dem Themenbereich Zentral-, Ost- und Südosteuropa weiter auszubauen.

Die OeNB bietet ein interessantes, professionelles Forschungsumfeld in unmittelbarer Nähe zum geldpolitischen Entscheidungsprozess. Gäste arbeiten gemeinsam mit Expertinnen und Experten der OeNB an einem vorab vereinbarten Thema und sind eingeladen, sich im Rahmen interner Seminare sowie anderer Forschungsaktivitäten der Hauptabteilung Volkswirtschaft aktiv einzubringen. Während des Forschungsaufenthalts ermöglicht die OeNB den Zugriff auf die IT-Infrastruktur der Hauptabteilung Volkswirtschaft. Bei Bedarf kann auch eine Wohnmöglichkeit zur Verfügung gestellt werden.

Im Fokus:

200 Jahre Währungspolitik

in Österreich

Die wechselvolle Geschichte der Inflation in Österreich

Christian Beer,
Ernest Gnan,
Maria Teresa
Valderrama¹

Im vorliegenden Artikel wird Österreichs wechselvolle Inflationsgeschichte der vergangenen 200 Jahre vor dem Hintergrund der institutionellen, wirtschaftlichen und politischen Entwicklung analysiert. Phasen außergewöhnlich hoher Inflation bzw. Hyperinflationsphasen resultierten aus der wiederholten direkten Verschuldung des Staates bei der Notenbank zur Kriegsfinanzierung, aus der Vernichtung von Produktionskapazitäten im Krieg sowie aus dem Zurückschrecken vor kurzfristigen politischen und sozialen Konsequenzen anti-inflationärer Maßnahmen. Wie andere Länder auch verzeichnete Österreich die höchste Inflation zu Friedenszeiten im 20. Jahrhundert infolge des Versuchs, die negativen Output-Effekte der Ölpreisschocks abzufedern. Die Inflation schwankte im 19. Jahrhundert bis zum Gründerzeitboom und im 20. Jahrhundert während der „Great Inflation“ nach den Ölpreisschocks stark; sie war hingegen recht stabil in den Jahrzehnten vor dem Ersten Weltkrieg und während der Phase der „Großen Moderation“ ab den 1990er-Jahren. Die für den vorliegenden Beitrag durchgeführte Frequenzanalyse für die Zeit vor dem Ersten und nach dem Zweiten Weltkrieg ergibt übereinstimmend mit der einschlägigen Literatur, dass die Korrelation zwischen Geldmengenwachstum und Inflation für lange und sehr lange Frequenzen bedeutend höher ist als für Frequenzen im Bereich von Konjunkturzyklen. Unterschiedlich starke Korrelationen in verschiedenen Perioden hängen mit sich ändernden monetären Regimen zusammen. Eine stabile empirische Phillips-Kurven-Beziehung lässt sich nicht etablieren; im Zeitraum nach dem Zweiten Weltkrieg bricht die Beziehung zusammen, sobald Angebotsschocks (Ölpreise) einbezogen werden. Deflationsperioden gab es im Österreich des 19. Jahrhunderts durchaus häufig, wobei diese nicht zwangsläufig mit Rezessionen einhergingen. Hingegen entsprach die Weltwirtschaftskrise im Österreich des 20. Jahrhunderts dem Lehrbuch-Muster einer Deflation mit hoher Arbeitslosigkeit und hartnäckiger wirtschaftlicher Unterauslastung. Die formale Unabhängigkeit der Nationalbank konnte den Geldwertverfall in kriegsbedingten „Ausnahmesituationen“ letztlich nicht verhindern. Hyperinflationen und Währungsreformen untergruben wiederholt und mit langen Nachwirkungen das Vertrauen der Bevölkerung in das staatliche Geld und die staatliche Ordnung generell.

JEL-Klassifizierung: E58, N13, N14

Schlagwörter: Inflation, Österreich

Die Hauptaufgabe der Geldpolitik ist heutzutage, Preisstabilität zu gewährleisten, und wir haben uns während der letzten drei Jahrzehnte in Österreich an sehr niedrige Verbraucherpreisinflation gewöhnt. Die Inflation war jedoch nicht immer so niedrig. Das 200-Jahr-Jubiläum der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) ist somit ein guter Anlass, die wechselvolle – und bisweilen durchaus dramatische – Geschichte

der Inflation in Österreich im Verlauf der letzten zwei Jahrhunderte zu untersuchen.

In diesem historischen Rückblick wird deutlich, dass sich die Rolle und das Mandat der Nationalbank sowie ihre Stellung im Staatsgefüge, die mittelfristigen Ziele der Geldpolitik sowie das geldpolitische Instrumentarium im Lauf der Zeit erheblich verändert haben. Diese Veränderungen gründen sich

Wissenschaftliche
Begutachtung:
Geoffrey Wood,
Cass Business School
and University of
Buckingham

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen, christian.beer@oenb.at, ernest.gnan@oenb.at, maria.valderrama@oenb.at. Die in diesem Beitrag vertretenen Ansichten geben ausschließlich die Meinung der Autoren und nicht notwendigerweise die Sichtweise der OeNB oder des Eurosystems wieder. Die Autoren danken für die hilfreichen Anmerkungen und Anregungen von Walpurga Köhler-Töglhofer, Clemens Jobst, Lukas Reiss, Fabio Rumler, Alfred Stiglbauer sowie für den Input des Gutachters und der Teilnehmerinnen und Teilnehmer des Autorenworkshops zu dieser Publikation.

in unterschiedlichen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen (etwa die Führung verheerender und kostspieliger Kriege) und in der Entwicklung des ökonomischen Denkens (beispielsweise die im 19. Jahrhundert vorherrschende Doktrin des Metallstandards, das „Keynesianische“ Konzept eines – tatsächlichen oder vermuteten – Zielkonflikts zwischen niedriger Arbeitslosigkeit und Preisstabilität in den 1960er- und 1970er-Jahren oder die Betonung der Zeitinkonsistenz optimaler Geldpolitik und der Notenbankunabhängigkeit seit den 1980er-Jahren).

Eine Analyse der Preis- und Inflationsentwicklung sollte dieser umfassenderen Sichtweise Rechnung tragen, statt heutige ökonomische und institutionelle Konzepte ex post überzustülpen. Dieser Beitrag verbindet daher ein historisches Narrativ verschiedener Inflationsphasen, die sich angesichts relevanter politischer, institutioneller und wirtschaftlicher Entwicklungen herauskristallisieren, mit empirischen statistischen und ökonometrischen Analysen, um Österreichs Inflationsgeschichte aus verschiedenen Blickwinkeln zu beleuchten.² Die Analyse der Inflationsentwicklung aus diesen verschiedenen Blickwinkeln fußt auf den langfristigen Zeitreihen, die die OeNB aus Anlass des 200-Jahr-Jubiläums erstellt hat. Von besonderem Interesse sind dabei die Inflationsvolatilität, die langfristige Beziehung zwischen Geldmengenwachstum und Inflation sowie die kurzfristige Korrelation zwischen Outputlücke und Inflation in Österreich. Dabei wird auch darauf eingegangen, ob sich diese Beziehungen im Lauf der Zeit geändert haben.

Für Analysezwecke erscheint es sinnvoll, fünf Inflationsperioden im Lauf der letzten 200 Jahre gesondert zu betrachten, beginnend mit der Periode bis zum Ersten Weltkrieg mit einem generell relativ stabilen Preisniveau (Kapitel 1). Darauf folgen der Erste Weltkrieg und die anschließende Periode der Hyperinflation (Kapitel 2) sowie die Zeit der Nachkriegs-Währungsreform, der Krise der Creditanstalt und der Weltwirtschaftskrise (Kapitel 3). Die nächsten Abschnitte widmen sich dem Zweiten Weltkrieg und der anschließenden Inflation und Währungsreform (Kapitel 4) sowie schließlich der weiteren Nachkriegszeit, mit der österreichischen Antwort auf das Ende des Bretton-Woods-Systems, dem ersten und zweiten Ölpreisschock sowie der Hartwährungspolitik und Österreichs Mitgliedschaft in der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) als Meilensteinen (Kapitel 5). Kapitel 6 resümiert und zieht einige Schlussfolgerungen.

1 Die ersten 100 Jahre bis zum Ersten Weltkrieg

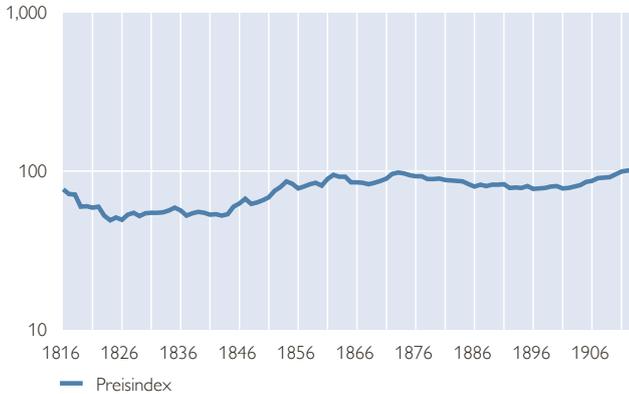
Die 1816 erfolgte Gründung der privilegierten österreichischen Nationalbank wurzelte in dem Bedürfnis, Geldwertstabilität wieder zu etablieren, nachdem über einhundert Jahre versucht worden war, die Glaubwürdigkeit der Notenbank und des von ihr ausgegeben Papiergeldes herzustellen, während aber Herrscher ihre Ausgaben, insbesondere für Kriege, durch die Nationalbank zu finanzieren suchten. Änderungen des institutionellen Gefüges waren vor 1816 mehrfach in Angriff genommen worden (siehe Jobst

² Eine detailliertere und umfassendere Darstellung der wirtschaftsgeschichtlichen und institutionellen Entwicklungen bieten Jobst und Kernbauer (2016) und Antonowicz et al. (2016). Letztere Publikation enthält eine Überblicksgrafik der Inflationsentwicklung in Österreich von 1800 bis 2015 sowie zahlreiche Übersichtstabellen mit relevanten historischen Ereignissen.

Die ersten 100 Jahre bis zum Ersten Weltkrieg (1816 bis 1913)

Preisindex

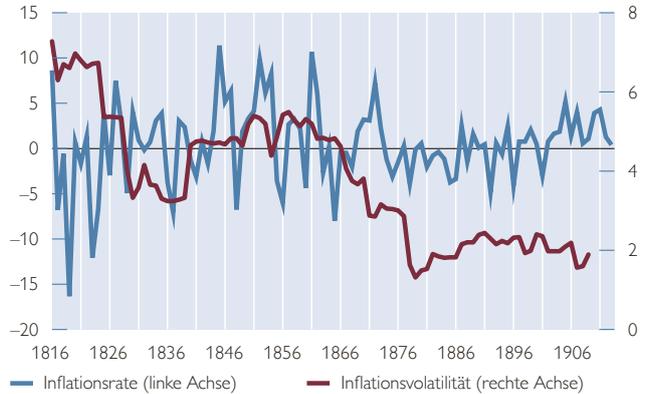
Index (1914=100, logarithmische Darstellung)



Inflation

in %

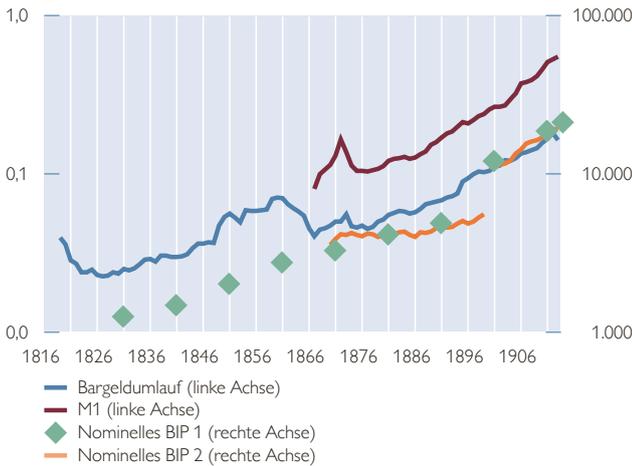
Standardabweichung in %



Nominales BIP und Geldmenge

in Mrd ATS (umgerechnet von der Originalwährung, logarithmische Darstellung)

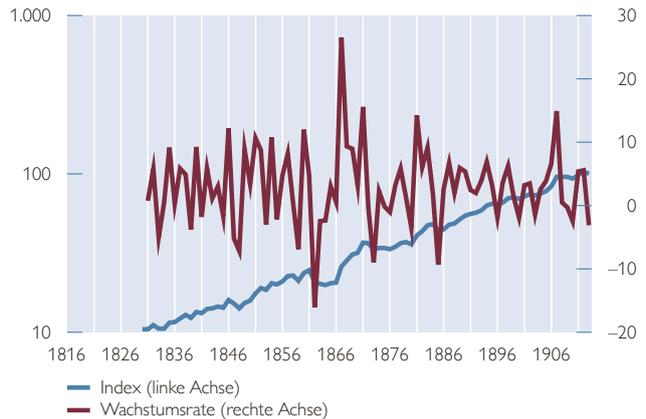
in Mio der jeweils geltenden Währung (logarithmische Darstellung)



Industrielle Produktion

Index (1913=100, logarithmische Darstellung)

in %



Quelle: OeNB; Komlos (1986); Mühlpeck et al. (1979); Kausel (1979); Griechische Nationalbank et al. (Hrsg.) (2014); Berechnungen der Autoren.
Weitere Angaben zu den Daten: siehe Anhang.

Anmerkung: Nominelles BIP 1: Kausel (1979); Nominelles BIP 2: Griechische Nationalbank et al. (Hrsg.) (2014).
Vor 1900 Gulden österreichischer Währung, 1900 Umstellung auf Krone.

und Kernbauer, 2016), um die Glaubwürdigkeit der Vorluferinstitutionen durch Stärkung ihrer – vermeintlichen, nicht notwendigerweise tatsächlichen – Unabhängigkeit zu erhöhen. Doch trotz der konträren Ziele (Geldwertstabilität versus Kriegsfinanzierung) war die Währungsstabilität bis zum Ausbruch der Napoleonischen Kriege nicht ernsthaft in Gefahr, da Steuern und Kredite zur Kriegsfinanzierung weitgehend ausreichten. Die Napoleonischen Kriege

zogen sich letztlich jedoch so lange hin, dass aufgrund des anhaltenden Drucks, den Krieg per Notenbankkredit zu finanzieren, mit dem Anstieg der Geldmenge die Kaufkraft schwand. Für das ursprünglich im privaten Zahlungsverkehr freiwillig verwendete Papiergeld – erwies es sich doch als recht praktisch – wurde letztlich mit der Erklärung zum gesetzlichen Zahlungsmittel Annahmepflicht eingeführt. Wiederholte Versuche einer Währungsstabilisierung waren eher

halbherziger Natur und hinterließen keine bleibende Wirkung: Die Papiergeldmenge im Umlauf erhöhte sich zwischen 1792 und 1816 um das 120-fache, in den zwei Dekaden vor der Gründung der Nationalbank 1816 stieg das Preisniveau sieben ausgewählter Nahrungsmittelartikel in Wien im Schnitt um das 50-fache. Der Staatsbankrott und die Währungsreform von 1811, dessen Kernstück die zwangsweise Abwertung der Bankozettel auf ein Fünftel ihres Nennwerts war, galt als „*abschreckendes Beispiel einer brutalen, ungerechten Vermögensverhältnisse und Rechtsbeziehungen erschütternden Form der Entschuldung, deren Wiederholung schon aus politischen Gründen unbedingt zu vermeiden sei*“ (Brandt, 1978, zitiert nach Jobst und Kernbauer, 2016). Zugleich brachte die Währungsreform von 1811 nicht das versprochene Ende der Inflation.

Die Gründung der Nationalbank 1816 ist vor diesem Hintergrund zu sehen. Die Währungsreform von 1816 stützte sich dabei auf drei Säulen: Die erste war die Rückkehr zur Konvertibilität in eine Metallwährung, die zweite die glaubwürdige Sanierung der Staatsfinanzen und die dritte die Gründung einer neuen, mit einem Preisstabilitätsmandat ausgestatteten Institution, wobei die Nationalbank zur Unterstreichung ihrer Unabhängigkeit als private Aktiengesellschaft eingerichtet wurde.

Spätere Änderungen der Nationalbanksatzung erhöhten jedoch zusehends den staatlichen Einfluss auf ihre Politik, und die kongruenten Interessen des Staates, der Aktionäre und der Bankleitung, die allesamt den Seigniorie-Gewinn aus der Notenausgabe zu maximieren suchten, ließen den Bank-

notenanteil am Geldumlauf auf ein weit höheres Niveau ansteigen als etwa in Frankreich, England oder Deutschland, während die Silberreserven der Nationalbank nicht das ursprünglich vorgesehene Niveau erreichten. Dieser im Verhältnis zum Notenumlauf geringe Silberbestand führte zu Ankäufen von Silber (1830, 1840) bzw. veranlasste die Nationalbank, die wenigen großen Kreditnehmer durch sanften Druck zur Reduzierung ihres Diskontvolumens zu bewegen (1836, 1840). Der Nationalbank war also deutlich daran gelegen, auf die Geldmenge Einfluss zu nehmen statt auf den Preis des Geldes. Der Zinssatz als geldpolitisches Instrument spielte eine eher untergeordnete Rolle; den Zinssenkungen von 1829 und 1833 lag vielmehr das Ansinnen zugrunde, Aktivitäten des Staats am Kapitalmarkt zu erleichtern. Zur damaligen Zeit war die Finanzierung der Staatsausgaben eine weiterhin wichtige Aufgabe der Nationalbank, wie die Dominanz der Forderungen gegenüber dem Staat in der Bilanz der Nationalbank deutlich zeigt.

Während die jährliche Inflation erheblich schwankte (zwischen $-7,1\%$ und $+7,5\%$), blieb das Verbraucherpreisniveau zwischen 1825 und 1844 mit einer durchschnittlichen Inflation von $0,5\%$ und einem kumulierten Anstieg des Verbraucherpreisniveaus von 5% relativ stabil. Auch die Inflationsvolatilität³ reduzierte sich in diesem Zeitraum, nach ziemlich hohen Schwankungen der Inflation im Gefolge der Napoleonischen Kriege. Laut Darstellung von Jobst und Kernbauer (2016) beruhte diese scheinbare Stabilität auf der Geheimhaltung, die rund

³ Die Inflationsvolatilität wird hier als Standardabweichung der Inflationsrate über Zeiträume von jeweils 11 Jahren berechnet. Das Ergebnis wird jeweils dem in der Mitte des Zeitraums gelegenen Jahr zugeordnet. Der gewählte Zeitraum ist lang genug, um aussagekräftige Berechnungen durchzuführen, und kurz genug, um die Auswirkungen zeitgleicher struktureller, institutioneller und anderer geschichtlicher Entwicklungen zu erfassen.

um die fragile Bilanz und das Geschäftsmodell der Nationalbank betrieben wurde, sowie auf der staatlichen Stützung der Silberkonvertibilität in angespannten Zeiten. Genau diese Geheimhaltungspolitik war es jedoch, die im Vorfeld der Revolution von 1848 zu Unsicherheit, Misstrauen und Panik führte. Ein Ansturm auf Banken und die Nationalbank im Februar 1848 veranlasste Letztere schließlich dazu, Monatsausweise zu veröffentlichen. Dadurch wurde allerdings der hohe Bilanzanteil der Staatsschulden sichtbar, was, statt zu beschwichtigen, das Misstrauen noch weiter schürte und letztlich das Ende der Konvertibilität von Banknoten in Silber einläutete. Versuche zur Wiederherstellung der Konvertibilität scheiterten bis 1867 mehrmals, dies vor allem deshalb, da sich der Staat kriegsbedingt wiederholt

erneut bei der Nationalbank verschuldete bzw. parallel zu den von der Nationalbank ausgegebenen Banknoten wertgleiches Staatspapiergeld in Umlauf brachte. Dies hatte zwangsläufig eine Erosion der Silberdeckung zur Folge. In den drei Jahren bis 1866 kam es dann zu einer deutlichen Reduzierung des Banknotenumlaufs.⁴ Es besteht kein Konsens darüber, ob diese „deflationäre“ Geldpolitik für die Kontraktion und anschließende Stagnation der industriellen Produktion verantwortlich war, oder ob die Verringerung der Geldmenge stattdessen endogener Natur war, d. h., eine Folge der durch in- und ausländische realwirtschaftliche Schocks bedingten geringen Nachfrage nach Geld.

Empirisch betrachtet war die Korrelation zwischen dem Wachstum des Bargeldumlaufs und der Inflation in

Grafik 2

Größte Korrelation zwischen Inflation und Bargeldumlauf oder M1



⁴ Technisch gesehen ergab sich der Rückgang des Banknotenumlaufs aus der Tilgung der Staatsschulden bei der Nationalbank.

dieser Periode relativ hoch (siehe Grafik 2; zu Daten und technischen Details siehe Anhang). Dasselbe gilt auch für diverse Filterfrequenzen bei Verwendung von Verzögerungsvariablen. Eine mögliche Erklärung hierfür könnte das Fehlen größerer Innovationen im Zahlungsverkehr in diesem Zeitraum sein (siehe Kernbauer, 2016).

Laut Jobst und Kernbauer (2016) war die Periode zwischen 1866 und 1914 vom Wechsel von *fiscal* zu *monetary dominance* – mit Hindernissen – geprägt. Zwei Umstände ermöglichten diesen Wechsel: Erstens verpflichteten die 1863 erneuerten Statuten die Nationalbank dazu, den Wert der heimischen Währung an den Silberpreis zu koppeln. In Anbetracht der stabilen Preise für Silber und Gold bedeutete dies stabile Wechselkurse gegenüber den vielen anderen Silber- und Bimetall-Währungen sowie auch gegenüber dem Pfund Sterling, der damals einzigen großen Währung mit Goldbindung. Zweitens verfügte die Nationalbank nun über das Instrumentarium, um dieses Ziel auch tatsächlich erreichen zu können: Sie legte den Zinssatz autonom fest und hatte selbst die Kontrolle über ihre Bilanz. So war sichergestellt, dass die Banknoten tatsächlich durch Silber, Gold und Privatkredite gedeckt waren statt durch Forderungen gegenüber dem Staat.

Dank reichlich Liquidität und historisch niedrigen Zinsen kam es in den Jahren zwischen 1866 und 1873 („Gründerzeit“) zu einem beachtlichen Wirtschaftsaufschwung. Die übermäßig expansive Geldpolitik dieser Jahre hatte ihre Ursache im Zusammenspiel mehrerer Faktoren: Erstens wurde der anhaltend hohe Bestand an parallelem Staatspapiergeld für die gesetzliche Deckungsobergrenze für Banknoten außer Acht gelassen. Zweitens ließ sich die Nationalbank in ihrem Gewinnstre-

ben dazu verleiten, ihre aggressive Kreditpolitik fortzusetzen (da die Krediterschöpfung den Gewinn für die Aktionäre der Bank erhöhte). Drittens befürchtete man, dass eine restriktive Geldpolitik dem Finanzsektor schaden könnte, und vertrat die Ansicht, dass Geldpolitik weder imstande sei noch die Aufgabe habe, spekulative Blasen zu verhindern oder selbst zu mildern. Viertens führten Kapitalzuflüsse durch ausländische Investoren, die am österreichischen Börsenboom partizipieren wollten, zu einer weiteren Aufblähung der bereits überreichlichen Liquidität. Die Verbraucherpreis-inflation stieg während der Gründerzeit vorübergehend stark an, ausgelöst durch eine rege Nachfrage insbesondere im Bau-, Metall- und Maschinensektor. Der Gründerzeitboom endete letztlich mit dem Börsenkrach im Mai 1873. Während der nachfolgenden zwei Dekaden bis in die frühen 1890er-Jahre war die Inflation zu zwei Dritteln der Zeit negativ, bei durchschnittlich etwa -1% . Ob diese deflationäre Periode auch mit einer realwirtschaftlichen Depression zusammenfiel, darüber gehen die Meinungen auseinander (siehe Jobst und Kernbauer, 2016).

Der Ausgleich von 1867, der aus dem Kaisertum Österreich eine Doppelmonarchie machte, hatte für die Nationalbank die Umwandlung in die Oesterreichisch-ungarische Bank (OeUB) zur Folge. Während die (nunmehr alle zehn Jahre erforderlichen) Erneuerungen der Statuten fortlaufende und komplexe politische Verhandlungen und damit formal gesehen eine Einschränkung der Notenbankunabhängigkeit nach sich zogen, genoss die OeUB de facto ein erhebliches Maß an Autonomie, weil mit der gemeinsamen Notenbank für beide Reichshälften den zwei politischen Kräften, die einander in wichtigen Entscheidungen

oft blockierten, nur eine geldpolitische Instanz gegenüberstand. Somit gelang es der Nationalbank, Geldwertstabilität während der zwei Jahrzehnte vor dem Ersten Weltkrieg sicherzustellen und die österreichische Währung an den Goldpreis zu koppeln. Die Inflationsrate wurde in der zweiten Hälfte der 1890er-Jahre wieder positiv und bewegte sich in der Zeit bis 1913 weitgehend im leicht positiven Bereich zwischen 1 % und 4 %.

Die Zeit zwischen 1867 und 1913 war daher auch durch geringe Inflationsvolatilität gekennzeichnet. Abgesehen von der Geldpolitik und dem relativ stabilen Geldwachstum dürften auch engere Handelsbeziehungen und technischer Fortschritt, der den Transport und die Kommunikation erleichterte, zur Verringerung der Inflationsvolatilität beigetragen haben.

Im Vergleich zu der Periode vor 1867 war die Korrelation zwischen Inflation und dem Wachstum des Banknotenumlaufs bzw. von M1 im Zeitraum 1867 bis 1913 relativ gering. Ohne Verwendung von Verzögerungsvariablen war die Korrelation zwischen Inflation und Geldmengenwachstum sowohl für kurze als auch lange Frequenzen die geringste aller untersuchten Teilzeiträume (Grafik 2). Mögliche Interpretationen sind etwa, dass sich die Gründerzeitinflation zum Teil in den Vermögenspreisen statt in den Verbraucherpreisen niederschlug und dass sich die lange Phase der negativen Inflation im Gefolge der Gründerzeit auf die Beziehung zwischen Geldmengenwachstum und Inflation auswirkte.

Zusammenfassend waren die ersten 100 Jahre bis zum Ersten Weltkrieg von erheblichen Fluktuationen der jährlichen Inflationsrate geprägt, eine Folge zahlreicher Angebots- und Nachfrageschocks, etwa durch Kriege und Revolutionen, ernteabhängig schwankende

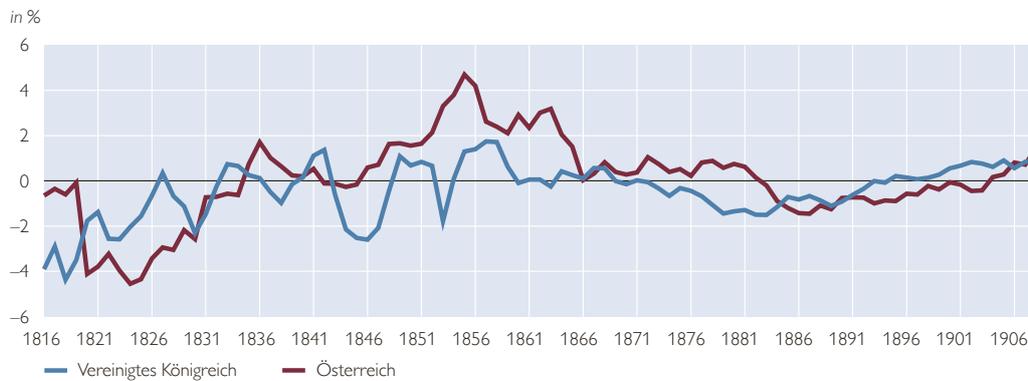
Nahrungsmittelpreise, aber auch Vertrauenskrisen gegenüber der Nationalbank und der Geldpolitik sowie wiederholte Versuche des Staates und der Nationalbank zur Wiederherstellung von Vertrauen und Stabilität. Die größten Inflationsepisoden waren durch Ernteaufschläge oder Kriegsfinanzierung per Notenbankkredit um die Mitte des Jahrhunderts sowie durch die „Gründerzeitblase“ im Vorfeld des Börsenkrachs 1873 bedingt. Deflationsperioden waren in der Dekade nach dem Ende der Napoleonischen Kriege am ausgeprägtesten und traten nach 1873 in einer etwas schwächeren Form auf, zogen sich dafür allerdings länger hin.

Bemerkenswert ist, dass das Verbraucherpreisniveau in diesem Zeitraum langfristig sehr stabil blieb. Ausschlaggebend dafür dürfte die vorherrschende Meinung gewesen sein, dass es Aufgabe der Geldpolitik sei, Konvertibilität in ein Edelmetall (im Österreich des 19. Jahrhunderts meist Silber) in einem bestimmten Verhältnis zu garantieren. Obwohl sich der Staat wiederholt direkt bei der Nationalbank verschuldete, um Geld in die Staatskassen zu bringen, wurde das Grundprinzip der Edelmetallkonvertibilität nie in Frage gestellt; der Staat wurde sogar mehrfach von sich aus aktiv, um der Nationalbank die Wiederherstellung der Silberkonvertibilität zu ermöglichen. Der Wert des Geldes war daher auf langfristige Sicht recht stabil verankert.

Grafik 3 lässt den Schluss zu, dass auch internationale Entwicklungen die Inflation im Österreich des 19. Jahrhunderts beeinflussten. Geht man davon aus, dass die Inflation im Vereinigten Königreich die Preisentwicklungen für Rohstoffe und andere Güter auf dem Weltmarkt widerspiegelte, lässt sich aus Grafik 3 folgern, dass globale Faktoren einen beträchtlichen Teil der

Grafik 3

Inflationsentwicklung von 1816 bis 1908: gleitender Durchschnitt



Quelle: Bank of England, OeNB.

Anmerkung: gleitender 11-Jahres-Durchschnitt.

österreichischen Inflationsschwankungen im Verlauf des 19. Jahrhunderts erklären. Allerdings dürfte das hohe positive Inflationsgefälle Mitte des 19. Jahrhunderts auf inländische Faktoren zurückzuführen sein, insbesondere auf die chronisch defizitären Staatsfinanzen. Dies bewirkte, dass die Nationalbank den Banknotenumlauf bzw. die Höhe des parallel umlaufenden Staatspapier-

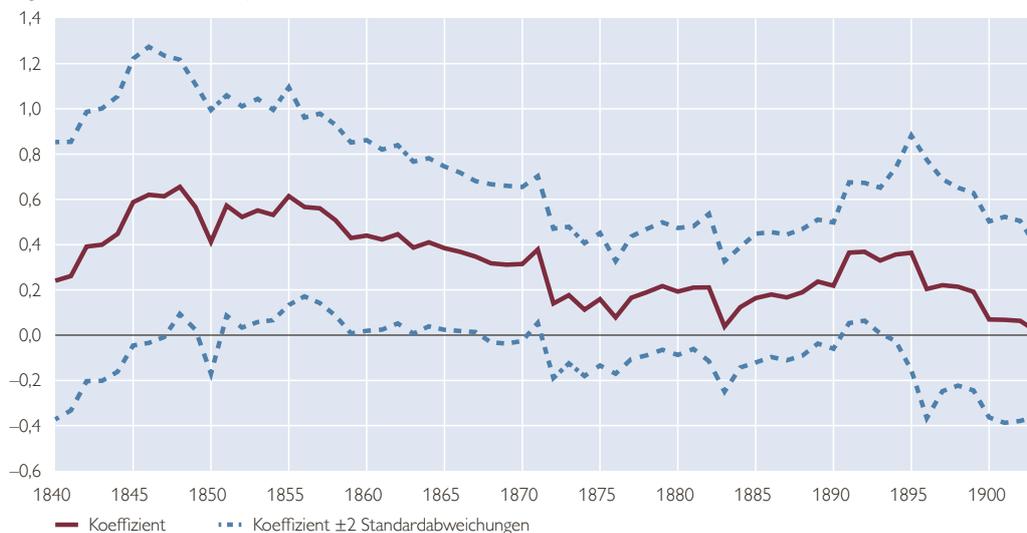
gelds nicht ausreichend kontrollierte, was die wiederholten Versuche zur Wiederherstellung der Silberkonvertibilität konterkarierte (siehe Jobst und Kernbauer, 2016).

In Anbetracht der Konjunktur- und Inflationsschwankungen im Österreich des 19. Jahrhunderts stellt sich die Frage, ob Wirtschafts- und Inflationseentwicklung kurzfristig miteinander

Grafik 4

Phillips-Kurve von 1840 bis 1903

Regressionskoeffizient auf die Outputlücke



Quelle: Berechnungen der Autoren basierend auf Daten der OeNB. Weitere Angaben zu den Daten: siehe Anhang.

korrelierten, bzw. in der ökonomischen Diktion des 20. Jahrhunderts, ob eine Phillips-Kurven-Beziehung vorlag. Zur Erörterung dieser Frage wurde im Rahmen dieser Studie die Inflation auf die Outputlücke und die verzögerte Inflation regressiert.⁵ Den so ermittelten Regressionskoeffizienten für die Outputlücke (Grafik 4) zufolge war die Korrelation zwischen Outputlücke und Inflation bis rund 1870 ausgeprägter als in den letzten Dekaden der Monarchie. Die Regressionswerte (Tabelle A1 im Anhang) für die beiden Teilzeiträume 1830 bis 1866 und 1867 bis 1913 bestätigen dieses Ergebnis: Die geschätzte

Auswirkung der Outputlücke auf die Inflation war nur in den Jahren 1830 bis 1866 statistisch signifikant ungleich null, nicht jedoch im Zeitraum 1867 bis 1913. Allerdings kann diese einfache Analyse naturgemäß nur erste Anhaltspunkte liefern und lässt keine abschließende Beurteilung zu.

2 Erster Weltkrieg und Hyperinflation

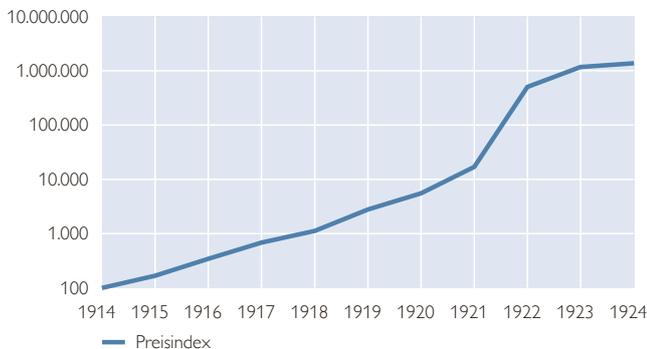
Der Erste Weltkrieg heizte die Inflation an und schmälerte den Geldwert über mehrere Kanäle. Zum einen schrumpfte die Erwerbsbevölkerung im Krieg massiv, und es wurde viel

Grafik 5

Erster Weltkrieg und Hyperinflation (1914 bis 1924)

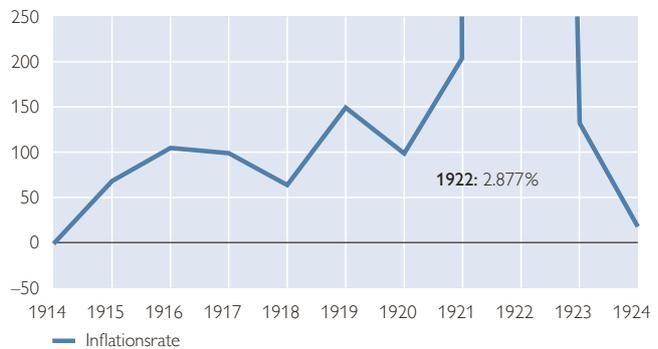
Preisindex

Index (1914=100, logarithmische Darstellung)



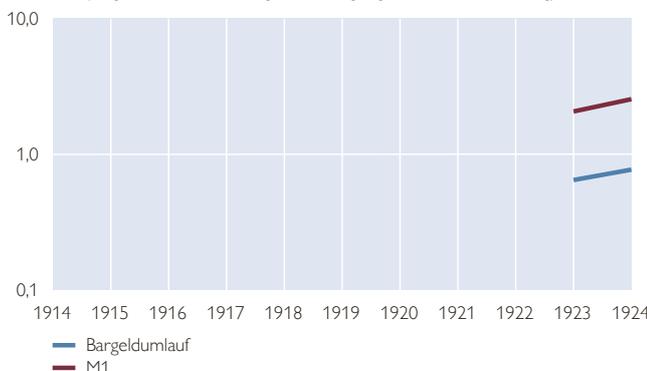
Inflationsrate

in %



Geldmenge

in Mio ATS (umgerechnet von der Originalwährung, logarithmische Darstellung)



Reales BIP

Index (1830=100, logarithmische Darstellung)



Quelle: OeNB. Weitere Angaben zu den Daten: siehe Anhang.

⁵ Weitere Angaben zu den verwendeten Methoden und Daten sind dem Anhang zu entnehmen.

Sachkapital vernichtet, wodurch sich das Produktionspotenzial verringerte. So war das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1918 auf unter 60% des Vorkriegswerts gesunken.⁶ Zum anderen verschlangen die Kriegsausgaben große Teile des BIP: Mit rund 80% bis 90% des Vorkriegs-BIP stellten die kumulierten Kosten des Ersten Weltkriegs für Österreich eine enorme Belastung dar (wenngleich sie im Vergleich zu anderen Ländern relativ moderat ausfielen). Drittens war der Erste Weltkrieg zwar größtenteils über Kriegsanleihen finanziert worden, zu deren Zeichnung die Bevölkerung aufgerufen wurde, ein Drittel der Finanzierung stammte jedoch aus direkten Notenbankkrediten an den Staat.

Im August 1914 wurden wesentliche Teile der Nationalbankstatuten aufgehoben, unter anderem die gesetzliche Mindestdeckung des Banknotenumlaufs durch Gold sowie die Klausel, die es der Nationalbank untersagte, dem Staat Kredite zu gewähren. Der Banknotenumlauf erhöhte sich von Mitte des Jahres 1914 bis zum Ende des Ersten Weltkrieges um das 12-fache. Mit etwas Verzögerung führten die ausufernden Notenbankkredite an den Staat letztlich zu einer Hyperinflation. Zwischen 1915 und 1918 lag die durchschnittliche jährliche Inflation bei 84%; 1918 war das Verbraucherpreisniveau elfmal höher als 1914 – somit ist ein auffallender Gleichklang in der Entwicklung des Bargeldumlaufs und des Preisniveaus zu beobachten. Die jährliche Verbraucherpreis-inflation eskalierte nach Kriegsende weiter. 1919 lag sie bei 149%, 1920 bei 99%, 1921 explodierte sie auf 205% und 1922 auf 2.877%. Insgesamt erhöhte sich das Verbraucherpreis-

niveau zwischen 1914 und 1922 um mehr als das 5.000-fache; zwischen 1914 und 1924 um knapp das 14.000-fache.

Wie schon während des Ersten Weltkriegs sah sich die Nationalbank in der Rolle der Notenpresse des Staates, wodurch sie die kriegsbedingt stark gestiegene Inflation letztlich in einer Hyperinflation eskalieren ließ. Die Nationalbank-Leitung war sich der wahrscheinlichen mittelfristigen Konsequenzen ihrer Politik offensichtlich bewusst, entschied sich aber dennoch für die Fortsetzung des Kurses Richtung Hyperinflation, da sie dies für nötig erachtete, um Aufruhr, soziales Chaos und Anarchie zu vermeiden (Kernbauer, 1995). Allgemeiner formuliert dienten somit kurzfristige politische Sachzwänge also als Rechtfertigung für eine ultralockere Geldpolitik, obwohl man wissen musste, und auch durchaus wusste, dass dies letztendlich die Währung entwerten und Chaos und Zerstörung zur Folge haben würde, wenn auch mit einigen Jahren Verzögerung. Während die Hyperinflation die staatliche Schuldenlast reduzierte, bewirkte sie gleichzeitig die Verarmung der Inhaber der Kriegsanleihen und damit der Mittelschicht.

3 Währungsreform, Krise der Creditanstalt und die Große Depression

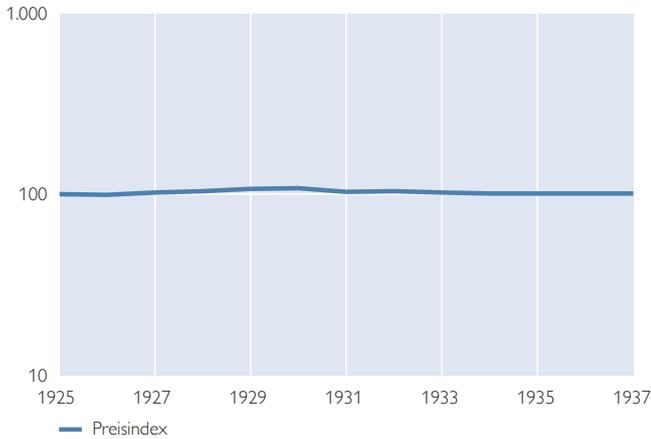
Die Hyperinflation wurde schließlich durch ein Bündel von Maßnahmen gestoppt, nicht zuletzt durch ein internationales Hilfsprogramm des Völkerbunds. Konkret organisierte der Völkerbund Garantien einer Reihe von Ländern für eine internationale Anleihe des österreichischen Staates („Völkerbundanleihe“). Die internationale Hilfe war

⁶ Da die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch eine extrem expansive Geldpolitik stark angekurbelt wurde, ist davon auszugehen, dass dieser Rückgang zu einem überwiegenden Teil auf eine rückläufige Produktionskapazität zurückzuführen ist.

Währungsreform, Creditanstaltkrise und Weltwirtschaftskrise (1925 bis 1937)

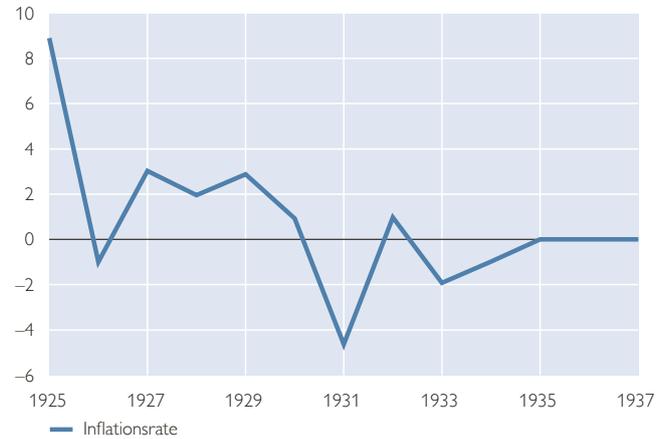
Preisindex

Index (1925=100, logarithmische Darstellung)



Inflationsrate

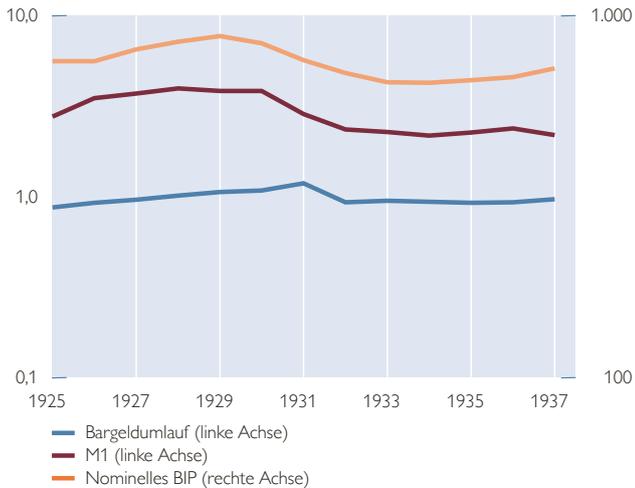
in %



Nominales BIP und Geldmenge

in Mrd ATS (logarithmische Darstellung)

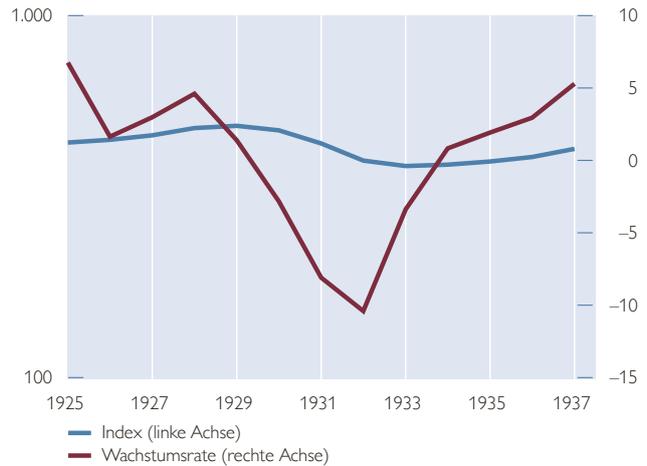
in Mio EUR (logarithmische Darstellung)



Reales BIP

Index (1830=100)

in %



Quelle: OeNB. Weitere Angaben zu den Daten: siehe Anhang.

an die Umsetzung durchgreifender Währungs- und Fiskalreformen sowie an eine strenge internationale Überwachung der österreichischen Wirtschaftspolitik geknüpft. Ferner wurde die Oesterreichische Nationalbank als Aktiengesellschaft neu gegründet, die der Einflussnahme des Staates weitgehend entzogen war und die dem Staat keinesfalls Kredite gewähren durfte. Die Nationalbank erhielt außerdem das Mandat, die Weichen für eine Rückkehr zum Goldstandard der Vorkriegs-

zeit zu stellen. Schließlich wurde der Wechselkurs der österreichischen Krone gegen den US-Dollar stabilisiert, indem man die Glaubwürdigkeit des Reformprogramms insgesamt auf ein sicheres Fundament stellte und die Währungsreserven durch eine weitere Völkerbundanleihe erhöhte. Das am 20. Dezember 1924 beschlossene Schillingrechnungsgesetz bestimmte die Umrechnung von Kronen in eine neue Währung, den Schilling, zu einem Kurs von 10.000 Papierkronen bzw.

0,694 Goldkronen zum Schilling. Der Feingoldgehalt eines Schillings wurde mit 0,21172086 Gramm festgelegt, was rund 30% weniger war als der Goldgehalt einer Friedenskrone.

Angesichts der Erholung der Weltwirtschaft verzeichnete Österreich von 1925 bis 1929 ein reales BIP-Wachstum von rund 3,5% pro Jahr bei mehr oder weniger ausgeglichenem Budget. In diesem günstigen Umfeld blieb die Inflation relativ stabil. Nach einem starken Rückgang 1926 verharrte sie mit durchschnittlich 2,6% auf einem moderaten Niveau. Die Arbeitslosigkeit blieb allerdings trotz der günstigen Rahmenbedingungen hoch; die Arbeitslosenrate konnte nach dem starken Anstieg in den frühen 1920er-Jahren (nicht zuletzt aufgrund des Abbaus von rund 80 000 Staatsbediensteten) nicht signifikant reduziert werden. Infolgedessen verzeichnete Österreich im Jahr 1929 eine Arbeitslosenrate von 12,7%.

Die Weltwirtschaftskrise hatte 1931 den Zusammenbruch der Creditanstalt zur Folge, was zu kostspieligen Rettungsmaßnahmen seitens der Nationalbank und der Regierung führte. Angesichts der Krise sah sich die Nationalbank veranlasst, den Schillingwechsellkurs durch Zinserhöhungen und Devisenkontrollen abzusichern. Doch so wie viele andere Länder rückte schließlich auch Österreich von der Gold-/Devisenparität der Landeswährung ab, und der Schilling wertete ab. Das reale BIP Österreichs sank in den vier Jahren von 1930 bis 1933 um insgesamt 22%; ein Rückgang, der in den folgenden vier Jahren bis 1937 nur zur Hälfte wieder aufgeholt werden konnte. Die Arbeitslosenquote stand 1937 bei 22%, ein Indikator für eine massive und langdauernde wirtschaftliche Flaute. Dieser Zeitraum stand im Zeichen einer restriktiven Geldpolitik; so beschloss die Nationalbank 1936, nicht dem Beispiel der

Wechselkursabwertungen anderer europäischer Länder zu folgen. Die Inflation indes spiegelte den starken BIP-Rückgang wider: Sie fiel 1931 auf $-4,6\%$ und lag zwischen 1932 und 1937 im Schnitt bei $-0,3\%$. Der gesamte Zeitraum der sehr niedrigen Inflation bei gleichzeitig steigender Arbeitslosigkeit zwischen 1924 und 1937 spricht dafür, dass im Österreich der Zwischenkriegsjahre eine Phillips-Kurven-Beziehung bestand.

4 Zweiter Weltkrieg, Nachkriegsinflation und Währungsreform

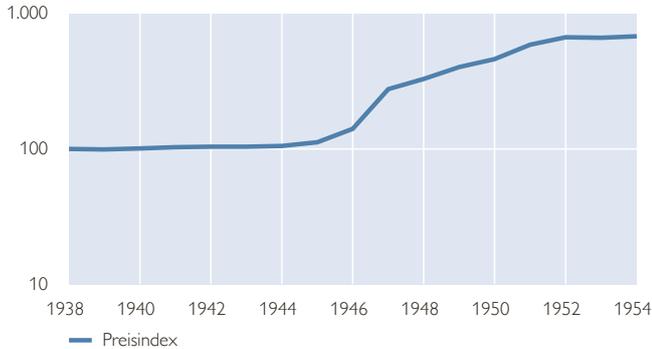
Auf den Anschluss Österreichs an Deutschland folgte unmittelbar die Liquidation der OeNB, und die deutsche Reichsmark löste den Schilling als gesetzliches Zahlungsmittel ab. Die Umrechnung von Schilling in Reichsmark erfolgte im Verhältnis 1,5:1. Trotz der starken Ausweitung der Produktion nach dem Anschluss – das BIP Österreichs stieg sowohl 1938 als auch 1939 um 13% – sank das allgemeine Preisniveau, nach einer stagnierenden Entwicklung in den drei Jahren zuvor, in beiden Jahren um 1%. Zum Preisrückgang trugen die implizite Schillingaufwertung aufgrund der Währungsumstellung, die Senkung der Bahn- und Posttarife, die Übernahme der niedrigeren deutschen Umsatzsteuer, die verhängten Preis- und Lohnstopps sowie die Übernahme des deutschen Preisregulierungssystems bei (siehe Jobst und Kernbauer, 2016).

Die Deutsche Reichsbank finanzierte die eskalierenden Kriegsausgaben des Dritten Reichs während der letzten Kriegsjahre überwiegend durch direkte Vergabe von Reichsbankkrediten. In Österreich sank die Produktion von nicht kriegsrelevanten Gütern, was eine gravierende Verknappung von Nahrungsmitteln und Waren des täglichen Bedarfs nach sich zog; nur der bis Ende

Zweiter Weltkrieg, Nachkriegsinflation und Währungsreform (1938 bis 1954)

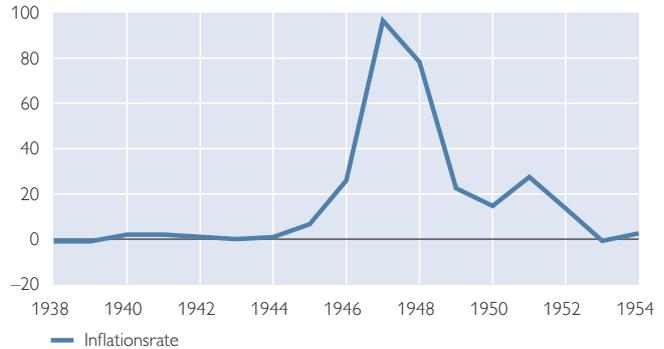
Preisindex

Index (1925=100, logarithmische Darstellung)



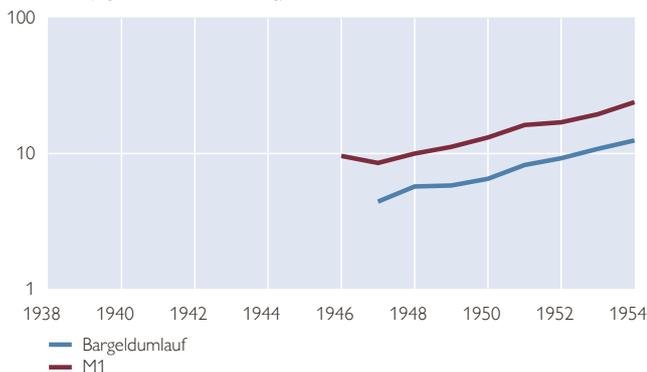
Inflationsrate

in %



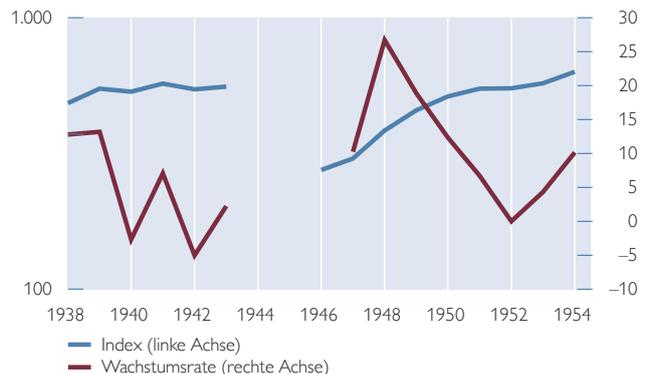
Geldmenge

in Mrd ATS (logarithmische Darstellung)



Reales BIP

Index (1830=100, logarithmische Darstellung)



Quelle: OeNB. Weitere Angaben zu den Daten: siehe Anhang.

des Zweiten Weltkrieges aufrechterhaltene Preisstopp verhinderte den Ausbruch einer offenen Inflation. Zwischen 1940 und 1944 bewegte sich die Inflation in Österreich zwischen 0% und 2% bzw. bei durchschnittlich 1,2%. Schätzungen zufolge war der Notenumlauf in Österreich 1945 im Vergleich zu 1937 um das 12- bis 23-fache gestiegen. Das BIP dürfte sich, wie in Deutschland, gegenüber 1937 halbiert haben. Wie schon der Erste Weltkrieg zog auch der Zweite Weltkrieg einen eklatanten Rückgang des Potenzialoutputs bei einem gleichzeitig massiven Anstieg der Geldmenge nach sich. Ohne einschneidende Maßnahmen zur Abschöpfung des Geldüberhangs wäre

eine heftige Preisexplosion die Folge gewesen (siehe Jobst und Kernbauer, 2016).

Die nun folgende Währungsreform bestand aus mehreren Schritten: Durch das Schaltergesetz vom 3. Juli 1945 wurden von den Buchgeldbeständen (Scheck- und Spareinlagen) 60% gesperrt, über die restlichen 40% konnte im begrenzten Umfang und nur für bestimmte Zwecke verfügt werden. Mit dem am 30. November 1945 verabschiedeten Gesetz über Maßnahmen auf dem Gebiete der Währung (Schillinggesetz) wurde der Schilling wieder als gesetzliches Zahlungsmittel Österreichs eingeführt. Im Dezember 1945 wurden alle Reichsmarknoten und Militärschil-

linge (AMS) im Nennwert von 10 Reichsmark bzw. AMS und darüber im Verhältnis 1:1 in Schilling umgetauscht. Jede Person erhielt höchstens 150 Schilling in bar ausgezahlt, der übersteigende Betrag wurde einem Konversionskonto gutgeschrieben, über das nur beschränkt verfügt werden konnte. Die anschließende Freigabe von Einlagen auf blockierten Konten und die Finanzierung der beträchtlichen Besatzungskosten durch Nationalbankkredite bewirkten in der Folgezeit jedoch eine erneute Ausweitung des Geldumlaufs. Der Besitz und die Verwendung von Devisen waren weiterhin eingeschränkt.

Der Mangel an Gütern und Nahrungsmitteln sowie der anhaltend hohe Geldüberhang lösten in den Nachkriegsjahren einen starken Inflationsschub aus. 1947 lag die Inflation bei 97%, woraufhin im selben Jahr noch das Währungsschutzgesetz beschlossen wurde. Dieses hatte zum Ziel, den Banknoten- und den Buchgeldumlauf zu reduzieren und die Voraussetzungen für die Sanierung der Bankbilanzen zu schaffen. Im Dezember 1947 wurden daher umlaufende Banknoten und Münzen im Verhältnis 3:1 gegen neue Schillingnoten getauscht, wobei pro Person 150 Schilling im Verhältnis 1:1 gewechselt wurden. Die per Schalter- und Schillinggesetz gesperrten Konten wurden ersatzlos gestrichen, die beschränkt verfügbaren Konten in Forderungen gegen den Bundesschatz umgewandelt. Die Umlaufmenge an Banknoten und Buchgeld reduzierte sich dadurch effektiv um die Hälfte. Darüber hinaus zielten die insgesamt fünf Preis-Lohnabkommen, die in den Jahren 1947 bis 1951 auf Sozial-

partnerebene getroffen wurden, auf eine Eindämmung des Inflationsdrucks ab.⁷ Mit Erfolg: Die Inflation fiel bereits 1948 kräftig, auf nunmehr 19%. Die Währungsreform stützte den Schillingwechsellkurs, entschärfte die Schwarzmarktkurse für Nahrungsmittel und sorgte für eine generell optimistischere Stimmung, was in Summe die wirtschaftliche Erholung kräftig vorantrieb. So stieg das reale BIP 1948 um 28% und in den beiden Folgejahren um 19% bzw. 12%. 1951 war das reale BIP doppelt so hoch wie 1946 und deutlich höher als vor dem Krieg. Gleichzeitig blieb die Inflation weitgehend unter Kontrolle, sie lag in den vier Jahren bis einschließlich 1952 bei durchschnittlich 20%.

Als Maßnahmen gegen das chronisch hohe Leistungsbilanzdefizit wurden nach dem Zweiten Weltkrieg bis 1953 gespaltene Wechselkurse verwendet, und 1949 und 1950 wurde der Schilling abgewertet, was jedoch ohne große Wirkung blieb. Zur Eindämmung des seit 1947 anhaltend starken Kreditwachstums wurden 1951 Kreditkontrollen eingeführt, die im Gegensatz zu den Abwertungen Wirkung zeigten.⁸ Die Kreditexpansion einzubremsen war der letzte Schritt, um die Inflation zu brechen: sie fiel 1953 auf -0,7%. Die entschlossene Disinflation führte 1952 zu einem vorübergehend starken Einbruch des BIP-Wachstums auf 0,1%, dem jedoch eine kräftige Erholung in den anschließenden Jahren folgte (4,4% in 1953 und zweistellige Wachstumsraten in den Jahren 1954 und 1955). Der 1953 einsetzende Aufschwung wurde durch wiederholte

⁷ Während die ersten drei Abkommen allgemein als erfolgreiche Inflationsbekämpfungsmaßnahmen eingestuft werden, sind die Effekte des vierten Abkommens fraglich. Das fünfte Abkommen dürfte gar inflationstreibend gewirkt haben (Butschek, 2011).

⁸ Der Koreakrieg zu Beginn der 1950er-Jahre trieb in den USA die militärischen Ausgaben und die Inflation in die Höhe, mit weltweiten Konsequenzen. So könnte der Inflationsanstieg in Österreich 1951 teilweise auf diese Entwicklungen zurückzuführen sein (Breuss, 1980).

Leitzinssenkungen und eine Schillingabwertung in Verbindung mit der Vereinheitlichung des Wechselkurses gestützt, gleichzeitig wurde der inflationäre Effekt der Kursvereinheitlichung durch Subventionen für Weizen und importierte Futtermittel eingedämmt. Ohne diese Maßnahmen wäre die Inflation laut WIFO (1953) auf 3,7% gestiegen.

5 Nachkriegsaufschwung, Ära nach Bretton Woods, Hartwährungspolitik und Euro-Einführung

Die letzte institutionelle Maßnahme zur Erzielung einer nachhaltigen Währungsstabilisierung erfolgte 1955 mit der Verabschiedung des Nationalbankgesetzes. Dieses stärkte die Unabhängigkeit

der Bank und stattete sie mit dem Mandat aus, die Kaufkraft des Schillings im Inland und gegenüber den wertbeständigen ausländischen Währungen zu erhalten. Trotz ihrer Unabhängigkeit war die Nationalbank allerdings gehalten, bei der Festsetzung der allgemeinen Richtlinien der Währungs- und Kreditpolitik „auf die Wirtschaftspolitik der Bundesregierung Bedacht“ zu nehmen (siehe Nationalbankgesetz 1955, Artikel II, § 2 und Artikel IV).

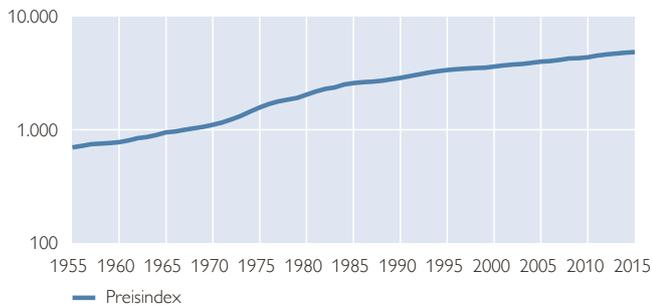
Der Erfolg der Währungsstabilisierung zeigte sich im moderaten Inflationsdurchschnitt von 2,3% in den Jahren 1954 bis 1960, bei einem Wachstum des realen BIP von durchschnittlich 7%. Die 1960er-Jahre standen im Zeichen des Übergangs zur Vollbeschäftigung und relativ ausgeprägter Preis-

Grafik 8

Nachkriegsaufschwung, Ära nach Bretton Woods, Hartwährungspolitik und Euro-Einführung (1955 bis heute)

Preisindex

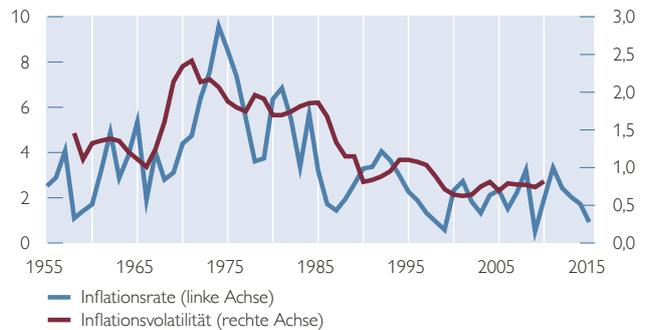
Index (1925=100, logarithmische Darstellung)



Inflationsrate

in %

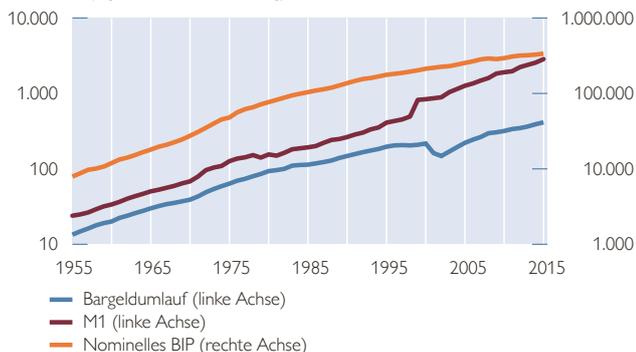
Standardabweichung in %



Nominales BIP und Geldmenge

in Mrd ATS (logarithmische Darstellung)

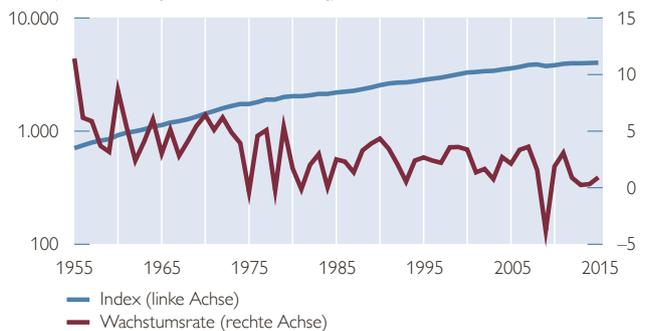
in Mio EUR



Reales BIP

Index (1830=100, logarithmische Darstellung)

in %



Quelle: OeNB. Weitere Angaben zu den Daten: siehe Anhang.

und Lohnschwankungen. Zwischen 1961 und 1971 betrug die Inflation im Schnitt 3,7%, das reale BIP-Wachstum durchschnittlich 4,5%. Gegen Ende der 1960er-Jahre beschleunigte sich der Prozess der Geldentwertung infolge des weltweiten Inflationsdrucks, der von den Militäraufwendungen der USA für den Vietnamkrieg ausging, sowie aufgrund von starken Lohnerhöhungen in den Jahren 1968 und 1970 (siehe Breuss, 1980).

Der beachtliche wirtschaftliche Aufschwung bei relativ moderater Inflation in den zwei Jahrzehnten bis 1971 wurde durch die enge Zusammenarbeit zwischen Regierung und Sozialpartnern ermöglicht. Diese Zusammenarbeit zielte auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen internationaler Kostenwettbewerbsfähigkeit und Realloohnerhöhungen sowie auf die Sicherstellung von sozialem Wohlstand und Frieden ab. Die Beschleunigung der Geldentwertung im Jahr 1957 führte zur Gründung der Paritätischen Kommission für Preis- und Lohnfragen. Die Sozialpartner verpflichteten sich dazu, alle Wünsche nach Preis- bzw. Lohnerhöhungen von dieser Kommission begutachten zu lassen (Breuss, 2011). Anfang der 1960er-Jahre (Raab-Olah-Abkommen) wurde zusätzlich ein Lohnunterausschuss⁹ eingesetzt, der fortan Lohnverhandlungen freizugeben und die Ergebnisse dieser Verhandlungen („Kollektivverträge“) zu genehmigen hatte.¹⁰ Zusätzliche Impulse für den Ausbau des Kapitalbestands und die Ankurbelung des Potenzialwachstums kamen von Steuererleichterungen für Investitionen und Investitionsförderungsmaßnahmen. Exportförderungs-

programme, etwa attraktive staatliche Garantiemodelle und Finanzierungen durch die öffentliche Hand, beflügelten die internationale Verflechtung der österreichischen Wirtschaft.

Seit der Einführung des vereinheitlichten Wechselkurses 1953 wurde die Parität des Schillings gegenüber dem US-Dollar und damit auch gegenüber Gold innerhalb einer Bandbreite von $\pm 1\%$ gehalten. Das bedeutete jedoch eine Abwertung um rund 15% gegenüber der D-Mark – der Währung des wichtigsten Handelspartners Österreichs – sowie eine Aufwertung um 15% bzw. 37% gegenüber dem Pfund Sterling und dem französischen Franc. Die Suspendierung der internationalen Gold-einlöseverpflichtung des US-Dollars im August 1971 bedeutete das faktische Ende des Währungssystems von Bretton Woods mit seinen fixen Wechselkursparitäten. Anders als Deutschland, das den Wechselkurs der D-Mark ab Mai 1971 freigab, befürchtete Österreich, dass eine Freigabe des Schillingkurses internationalen Spekulationen Vorschub leisten würde. Stattdessen entschieden sich die maßgeblichen politischen Kräfte Österreichs für eine Aufwertung des Schillings um 5,5%. Mit dieser Aufwertung sollte der Inflationsdruck verringert werden (1970 lag die Inflation bei 4,4% und 1971 bei 4,7%). Als sich 1973 mehrere Staaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) für ein Blockfloating entschieden und die D-Mark um 3% aufgewertet wurde, setzte Österreich auf eine Aufwertung um 2,25% und orientierte seine Wechselkurspolitik weiterhin am sogenannten Indikator, einem aus den Währungen

⁹ Ein Preisunterausschuss war schon in den 1950er-Jahren eingerichtet worden.

¹⁰ Obwohl die Paritätische Kommission nur auf einer informellen Basis agierte, spielte sie eine wichtige Rolle in der österreichischen Wirtschaftspolitik. Eine Analyse der Funktionsweise der Paritätischen Kommission findet sich in Marin (1982).

Größte Korrelation zwischen Inflation und Bargeldumlauf oder M1



der wichtigsten Handelspartner bestehenden Währungskorb.¹¹ Im Juni 1973 wurde eine weitere Aufwertung um 4,8% beschlossen, was erneut etwas unter der Aufwertung der D-Mark um 5,5% lag. Im Juli 1976 erfolgte die Wechselkursanbindung an die D-Mark, mit einigen kleineren Anpassungen nach unten und oben bis 1981.

Hinsichtlich der empirischen Beziehung zwischen Geldmengenwachstum und Inflation lieferten die beiden Nachkriegsjahrzehnte bis zum Ende des Bretton-Woods-Systems in Österreich nahezu ein Lehrbuch-Beispiel für eine auf kurze Sicht schwache Beziehung bei einer auf lange Sicht sehr starken Beziehung. In diesen beiden Jahrzehnten waren die meisten Korrelationskoeffizienten für mittel- und langfristige Frequenzen höher als jene, die für die gesamte Stichprobe (siehe Anhang) und

für die anderen drei analysierten Teilzeiträume ermittelt wurden. Weiters war für diese Periode die Korrelation zwischen dem Wachstum der Geldmengenaggregate und der Inflation positiv, wenn das Geldmengenwachstum als Vorlaufvariable eingeht. Unsere empirischen Ergebnisse für diesen Zeitraum bestätigen daher die Sichtweise, dass Inflation ein monetäres Phänomen ist (siehe Grafik 9).

Mit dem Ende des Bretton-Woods-Systems im Jahr 1971 und dem ersten Ölpreisschock 1974 kam es weltweit zu einem massiven Inflationsschub. In Österreich nahm das Kreditvolumen derart stark zu, dass die OeNB eine Reihe restriktiver geldpolitischer Maßnahmen ergriff, unter anderem auch eine Entliberalisierung internationaler Kapitalverkehrstransaktionen. Die Inflation in Österreich lag 1972 bei

¹¹ Weitere Einzelheiten in Handler (2016) und Schmitz (2016) in diesem Band.

6,4% und erreichte 1974 mit 9,5 % ihren Höchststand. Danach wurde sie wieder rückläufig, 1978 stand sie bei 3,6%. Der zweite Ölpreisschock löste einen erneuten Anstieg der Inflation auf 6,3% (1980) bzw. 6,8% (1981) aus. Die letzte Inflationsspitze wurde 1984 mit 5,7% verzeichnet, nicht zuletzt aufgrund der Erhöhung der Mehrwertsteuer (siehe Pollan, 1984). Das hohe Niveau der Inflation äußerte sich auch in einer relativ hohen Inflationsvolatilität. Zugleich herrschte 1975, 1978 und 1981 in Österreich Rezession; zum ersten Mal seit dem Zweiten Weltkrieg war das reale BIP-Wachstum leicht negativ – ein Phänomen, das heute in der ökonomischen Theorie als „Stagflation“ bezeichnet wird (hohe Inflationsraten bei niedrigem oder negativem Wirtschaftswachstum). Die Wirtschaftspolitik in Österreich reagierte wie in den meisten anderen Ländern auch auf die negativen realwirtschaftlichen Auswirkungen der Ölpreisschocks zunächst mit expansiven fiskalpolitischen Maßnahmen. (Die Koppelung des Schilling an die D-Mark implizierte, dass Österreich keine aktive und autonome Geldpolitik betrieb.) Das Ergebnis war der bereits beschriebene Inflationsschub, eine Verdoppelung der Staatsschuldenquote im Lauf der 1970er-Jahre, ein rückläufiges BIP-Wachstum sowie steigende Arbeitslosigkeit (vermutlich jedoch im geringeren Ausmaß, zumindest kurzfristig betrachtet, als dies ohne die finanzpolitischen Maßnahmen der Fall gewesen wäre). Erneut setzte man auf eine aktive Politik der Lohnzurückhaltung, um eine Lohn-Preis-Spirale infolge des außerordentlichen Ölpreisanstiegs zu verhindern.

Zur Bekämpfung des zunehmenden Preisauftriebs nahm ab den 1970er-Jahren die Wechselkurspolitik eine zunehmend zentrale Rolle ein. Die Koppelung an den Indikator und ab 1976 an die

D-Mark hatte zur Folge, dass der Schilling zwischen 1971 und 1995 nominal-effektiv fortlaufend aufwertete, insgesamt um 80%. Die D-Mark-Bindung erwies sich für Österreich als effektives Mittel, um die Inflation auf einem Niveau unter jenem seiner Handelspartner zu halten; der Schilling wertete dadurch real-effektiv erheblich weniger stark, wenn auch deutlich auf (nämlich um rund 30% während dieses Zeitraums), sodass die österreichische Wirtschaft weiterhin unter dem Druck stand, ihre Produktivität zu verbessern. Im Zeitraum zwischen 1983 und 1993 – d. h., nachdem die inflationären Auswirkungen des zweiten Ölpreisschocks überwunden waren, aber noch vor dem Beitritt Österreichs zur EU – betrug die Inflation im Schnitt 3,1% jährlich und lag damit durchschnittlich 0,9 Prozentpunkte über dem Preisauftrieb im Ankerwährungsland Deutschland. Die erfolgreiche Stabilisierung der Inflationsrate äußerte sich auch in einer rückläufigen Inflationsvolatilität. Mit dem EU-Beitritt reduzierte sich die Inflation in Österreich weiter und stand von 1995 bis 1999 bei durchschnittlich 1,9%. Dies lag zum einen daran, dass sich der Wettbewerbsdruck mit der Öffnung der österreichischen Wirtschaft in vielen Sektoren verstärkte, und andererseits daran, dass die Erfüllung der im Vertrag von Maastricht fixierten Konvergenzkriterien für die Teilnahme an der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU), wozu eine niedrige Inflation und gesunde Staatsfinanzen gehören, zu einer wirtschaftspolitischen Priorität wurde.

In den 17 Jahren vom Beitritt Österreichs zum Euroraum 1999 bis zum Jahr 2015 betrug die Inflation Österreichs durchschnittlich 1,9% und entsprach damit der vom EZB-Rat gewählten Definition von Preisstabilität. Auch war die Inflation während dieses

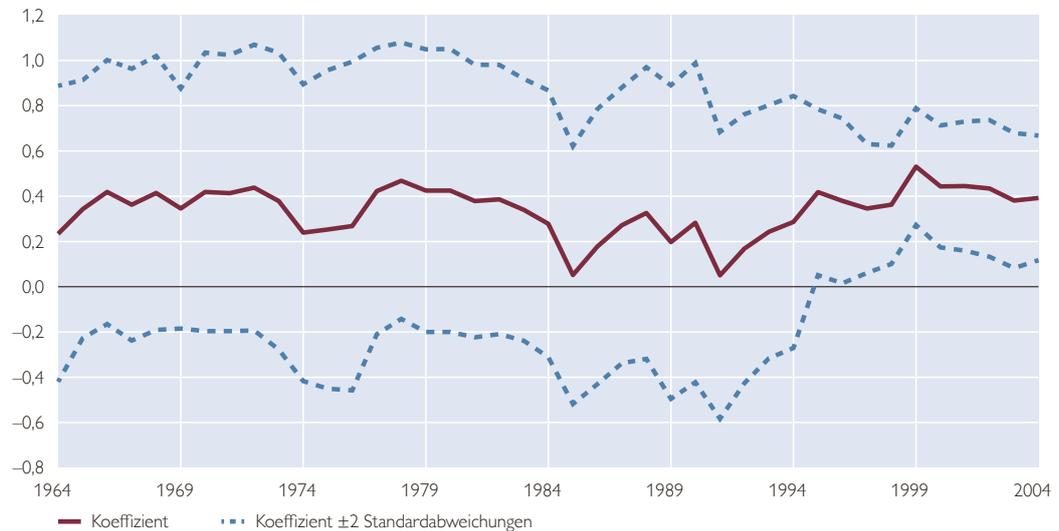
Zeitraums bemerkenswert stabil, nur in zwei Jahren (2008 und 2011) überstieg sie die 3-Prozent-Marke, bedingt durch erneute Ölpreisschocks. Zur Zeit der Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002 wurde die Inflation vielfach erhöht wahrgenommen. Da die gemessenen Inflationenwerte von der Bargeldumstellung tatsächlich nicht tangiert wurden, klappten die Inflationenwahrnehmung und die gemessenen Inflationenwerte in diesem Zeitraum ziemlich auseinander (Fluch und Rumler, 2005; Fluch und Stix, 2005). Unter 1 % fiel die Inflation nur selten (1999 infolge der Asienkrise und des Ölpreisverfalls; 2009 infolge der jüngsten Wirtschaftskrise, als das BIP um 3,8 % fiel; und 2015 infolge des Ölpreisverfalls).¹²

Gleitende Regressionsanalysen für die Zeit der Zweiten Republik (nach 1945) sprechen für einen positiven kurzfristigen Zusammenhang zwischen Outputlücke und Inflationsrate (Grafik 10). Die Regressionswerte für die gesamte Nachkriegszeit (Tabelle A1 im Anhang) bestätigen diesen Befund. Für die Periode von 1972 bis 1998, d. h. die Zeit der österreichischen Hartwährungspolitik nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems, weicht der Koeffizient für die Outputlücke jedoch nicht signifikant von null ab. Hinzu kommt, dass die Rolle der Outputlücke an Bedeutung verliert, wenn Rohölpreisänderungen in die erklärenden Variablen einbezogen werden (Tabelle A1 im Anhang). Der Rohölpreis stellt einen externen Kostenschok dar, d. h.

Grafik 10

Phillips-Kurve von 1964 bis 2004

Regressionskoeffizient auf die Outputlücke



Quelle: Berechnungen der Autoren basierend auf Daten der OeNB. Weitere Angaben zu den Daten: siehe Anhang.

¹² Im Jahr 2015 lag die Inflationsrate im Euroraum insgesamt bei null, wobei in einzelnen Monaten sogar negative Werte gemessen wurden. Zur Vermeidung von Inflationsrisiken im Zusammenhang mit längerfristig niedrigen oder gar negativen Inflationsraten angesichts der Tatsache, dass die Leitzinsen im Euroraum bereits an der effektiven Untergrenze liegen, hat die EZB diverse neue (unkonventionelle) geldpolitische Maßnahmen ergriffen. Die OeNB veröffentlicht ihre Analysen zur aktuellen Inflationsentwicklung quartalsweise in der Publikation „Inflation aktuell“ (www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/inflation-aktuell.html).

importierte Inflation. Exogene Preisschocks und Veränderungen der Rohstoffpreise werden etwa in Breuss (1980)¹³ als einer der Gründe für das Verschwinden der Phillips-Kurve genannt. Breuss (1980) vertritt die These, dass sich nach der ersten Ölkrise 1973/74 die Auswirkungen importierten Kostendrucks auf die Inflation verstärkten.¹⁴

Betrachtet man die Geldmengenaggregate, stellt man fest, dass die starke empirische Korrelation, die in den beiden Dekaden vor Bretton Woods zu beobachten ist, für die Zeit nach Bretton Woods nicht mehr zutrifft (siehe Grafik 9). Die Korrelation zwischen Inflation und Ausweitung des Geldumlaufs bzw. von M1 ist je nach Frequenz und gewählter Verzögerungsvariable öfter negativ, und die hohe Korrelation zwischen Inflation und M1-Wachstum im Zeitraum vor Bretton Woods ist in der Zeit nach Bretton Woods/vor der WWU nicht mehr gegeben. Dies mag auf die Hartwährungspolitik und die daraus resultierende Endogenität des Geldumlaufs sowie die allgemein beobachtete Abnahme der stabilen Beziehung zwischen Geldmengenwachstum und Inflation im den 25 Jahren bis 1998 zurückzuführen sein.

6 Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

In diesem Beitrag wurde die Inflationsgeschichte Österreichs aufgeteilt auf fünf Zeitabschnitte analysiert, beginnend mit dem „langen 19. Jahrhundert“ mit einem recht stabilen Preisniveau, teils relativ hoher Inflationsvolatilität

und häufig negativen Inflationsraten, die nicht zwangsläufig mit Rezessionen verbunden waren. Gesondert betrachtet werden ferner die beiden Weltkriege, in denen die Nationalbank zur Kriegsfinanzierung gezwungen war, was außergewöhnlich hohe bzw. Hyperinflation zur Folge hatte. Ein Kapitel widmet sich der Zwischenkriegszeit, die von restriktiven wirtschaftspolitischen Maßnahmen unter der Schirmherrschaft des Völkerbunds, dem Goldstandard und der Krise der Creditanstalt und anderer Banken gekennzeichnet war und letztlich in der Weltwirtschaftskrise mündete. Schließlich wurde der Bogen vom Wirtschaftsaufschwung nach dem Zweiten Weltkrieg (der nach Abschluss der Währungsreform und monetären Stabilisierung zwei Jahrzehnte lang anhielt) über die österreichische Antwort auf das Ende des Bretton-Woods-Systems in Form der Bindung an die D-Mark bis zu Österreichs EU-Beitritt und die Einführung des Euro gespannt.

Trotz dieser recht unterschiedlichen Perioden kristallisieren sich aus den durchgeführten Analysen der Inflationsentwicklung in Österreich im Verlauf der letzten zwei Jahrhunderte einige Muster heraus:

- Hohe kriegsbedingte Ausgaben wurden wiederholt als Rechtfertigung für die direkte Verschuldung des Staates bei der Nationalbank ins Feld geführt. Die Statuten, die der Nationalbank formale Unabhängigkeit vom Staat verliehen, erwiesen sich wiederholt als unzureichender Schutz. Kriege hatten auch schwer-

¹³ Breuss (1980) ist eine von mehreren Analysen aus den 1970er- und 1980er-Jahren, die sich mit der Stabilität der österreichischen Phillips-Kurve auseinandersetzen. Anders als in der hier durchgeführten Analyse untersuchte Breuss (1980) den Zusammenhang zwischen Arbeitslosenquote und Inflation (für die Jahre 1955 bis 1978) und beobachtete in Österreich einen stabileren Zusammenhang als in vielen anderen Ländern.

¹⁴ Mit der Einbeziehung anderer Variablen bricht die Phillips-Kurven-Beziehung zusammen, was die Annahme nahelegt, dass sich auch die Ergebnisse der hier durchgeführten Analysen für die Zeit der Monarchie (insbesondere von 1830 bis 1866) mit der Einbeziehung weiterer Variablen ändern könnten und die festgestellte Korrelation zwischen Inflation und Outputlücke gegenüber derartigen Veränderungen möglicherweise nicht stabil ist. Für diesen Zeitraum lagen den Autoren jedoch keine geeigneten Daten vor.

wiegende Konsequenzen für die Produktionskapazität. Die Kombination aus exzessiver Geldvermehrung und reduziertem Produktionspotenzial führte wiederholt zu sehr hoher oder gar Hyperinflation.

- Herrscher bzw. Regierungen waren sich der letztendlichen Konsequenzen des Ankurbelns der Notenbankpresse durchaus bewusst. In der Hoffnung auf kurzfristige Gewinne – meist Siege im Krieg – nahmen sie diese jedoch in Kauf.
- Die anschließend unvermeidbaren Währungsreformen waren politisch hart; drastische Maßnahmen waren meist erforderlich, deren enorme Verteilungskonsequenzen von vielen Bürgern als ungerecht empfunden wurden und die das soziale Gefüge in seinen Grundfesten erschütterten. Die finanziellen Verluste, die weite Teile der Bevölkerung aufgrund der Währungsreformen erlitten, hatten zur Folge, dass sie ihr Vertrauen in staatliches Geld und die staatliche Ordnung im Allgemeinen auf Jahrzehnte hinaus verloren.
- Ob Kriegsfinanzierungen zu sehr hohen Inflationsraten oder Hyperinflation führten, hing einerseits von deren Ausmaß und Dauer ab, sowie andererseits davon, wie schnell und entschlossen anschließend Maßnahmen zur Eindämmung des Preisdrucks ergriffen wurden. Demgemäß stellten moderate kurzfristige Kriegsfinanzierungen im 19. Jahrhundert (mit Ausnahme der Napoleonischen Kriege) keine Gefahr für die monetäre Stabilität dar. Die Inflation nach dem Ersten Weltkrieg ist dem Umstand zuzuschreiben, dass die Nationalbank auch weit über das Kriegsende hinaus immer mehr Geld druckte, aus Angst davor, mit einer Währungsreform politische Instabilität und soziale Unruhen

auszulösen. Das Hinauszögern notwendiger Währungsreformen erhöhte jedoch letztlich deren Kosten. Während des Zweiten Weltkrieges kam es zu einer wirklich hohen Inflation erst nach dem Krieg, da Preiskontrollen und Güterbewirtschaftung die Inflation während des Krieges niedrig gehalten hatten. Als die Inflation nach dem Zweiten Weltkrieg allerdings explodierte, wurde relativ rasch ein Bündel von Maßnahmen getroffen, die einander ergänzten, um den Preisauftrieb unter Kontrolle zu bringen.

- Der Geldüberhang nach den Napoleonischen Kriegen und den beiden Weltkriegen wurden durch drei Elemente abgeschöpft: erstens durch konventionelle einnahmen- und ausgabenseitige fiskalpolitische Maßnahmen, zweitens durch sehr hohe oder Hyperinflation, die insbesondere Forderungen des privaten Sektors gegenüber dem Staat entwerteten, und drittens durch „Währungsreformen“, die darin bestanden, private Forderungen gegenüber der Nationalbank (Bargeld) oder gegenüber Banken (Bankkonten) kraft Gesetzes schlicht für null und nichtig zu erklären. Die institutionelle Ausgestaltung der Maßnahmen und ihre relative Bedeutung variierte von Fall zu Fall (wobei Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen immer am wenigsten stark ins Gewicht fielen), der Effekt war jedoch stets derselbe: Sie schmälerten das reale Finanzvermögen des privaten Sektors nachhaltig. Die Maßnahmen des zweiten und dritten Typs stellten zudem einen fundamentalen Verstoß gegen eine der wichtigsten Geldfunktionen dar: die Wertaufbewahrung. Das Vertrauen in staatliches Geld litt daher jedes Mal für eine lange Zeit.

- Phasen der Disinflation gingen in der Regel mit realen Kosten in Form von Rezessionen und höherer Arbeitslosigkeit einher; somit dürfte während derartiger Perioden eine Phillips-Kurven-Beziehung bestanden haben. Zugleich war die Herstellung von Geldwertstabilität die Voraussetzung für die anschließende wirtschaftliche Erholung.
- Unseren empirischen Schätzungen zufolge ist eine Phillips-Kurven-Beziehung zwischen einer Messgröße für die Outputlücke und Inflation auf kurze Sicht nur in einzelnen Perioden statistisch signifikant. In Österreich dürfte sie in den beiden Jahrzehnten nach Bretton Woods am schwächsten gewesen sein.
- In der Ära der „Hartwährungspolitik“ nach Bretton Woods dominierten Angebotsschocks die Inflationsentwicklung. Die höchsten nicht kriegsbedingten Inflationsraten wurden in Österreich in den 1970er-Jahren verzeichnet, aufgrund der kumulierten Wirkung des ölpreisbedingten angebotsseitigen Kostenschock und der inflationären Wirkung expansiver finanzpolitischer Maßnahmen, mit denen die Politik versuchte, nachhaltig negative Auswirkungen des rückläufigen Produktionspotenzials auf das Wirtschaftswachstum und den Arbeitsmarkt abzufedern. Der Beitritt zur EU und danach zur WWU stellte positive Angebotsschocks dar, wobei positive und negative Ölpreisschocks auch seit der Euro-Einführung in Österreich die Inflationsentwicklung stark beeinflusst haben.
- Eine sehr niedrige oder gar negative Inflation war im 19. Jahrhundert nicht systematisch mit einem geringen Wachstum des realen BIP verbunden. Dahingegen war die Deflation während der Weltwirtschaftskrise in den 1930er-Jahren von hoher Arbeitslosigkeit und wirtschaftlicher Unterauslastung begleitet.
- Finanzblasen fachten die Verbraucherpreisinflation ebenfalls an; dem anschließenden Rückgang folgten jeweils längere Deflationsperioden.
- Während der gesamten 200-jährigen Geschichte der österreichischen Nationalbank waren sich Gesetzgeber und die Nationalbank im Klaren, dass eine stabile Währung von Vorteil ist und dass die Nationalbank auch mit dem notwendigen Rüstzeug ausgestattet sein müsste, um Geldwertstabilität sicherzustellen. Der unmittelbare staatliche Finanzbedarf (meist, jedoch nicht ausschließlich für Kriege) wog allerdings oft schwerer als der Wunsch nach monetärer Stabilität. Die österreichische Geschichte zeigt, dass einzelstaatlich-gesetzlich verankerte Zentralbankunabhängigkeit keinen effektiven Schutz vor monetärer Finanzierung, exzessiver Geldschöpfung und vor Geldentwertung bietet, da sich die Notenbankstatuten gegebenenfalls leicht ändern lassen. Hingegen scheint die Erfahrung der Oesterreichisch-ungarischen Bank dafür zu sprechen, dass eine „supranationale“ Notenbank innerhalb einer Währungsunion aus mehreren Staaten – trotz aller Komplikationen eines solchen Arrangements – die Autonomie einer Notenbank de facto stärken kann.
- Die formalen Maastricht-Kriterien für eine solide Fiskalpolitik und die starke gesetzliche Unabhängigkeit des Eurosystems gehen weit über die formalen rechtlichen Rahmenbedingungen hinaus, die in Österreich zur Sicherstellung der monetären Stabilität zuvor existierten. Betrachtet man allerdings die tatsächliche politische Praxis seit Ein-

- führung der Hartwährungspolitik, nehmen sich die Veränderungen, die für Österreich aus dem Beitritt zur EU und WWU eingetreten sind, de facto weniger einschneidend aus: Immerhin hatte Österreich drei Jahrzehnte lang bereits Erfahrung in der Verwendung eines fixen Wechselkurses und anderer wirtschaftspolitischer Instrumente zur Erzielung internationaler Wettbewerbsfähigkeit und Vermeidung dauerhaft untragbarer makroökonomischer Ungleichgewichte gesammelt.
- In der Geldgeschichte Österreichs spielte die Verbraucherpreisstabilität im Inland als operatives Ziel im Sinne eines modernen Inflation-Targeting nur selten eine Rolle.¹⁵ Meist diente zur Steuerung der Geldpolitik vielmehr die eine oder andere Art von Wechselkursbindung – an den Preis von Silber oder Gold im 19. Jahrhundert und in der Zwischenkriegszeit, oder an eine andere Währung (kurzzeitig sogar an einen Währungskorb) im Anschluss an den Zweiten Weltkrieg.
 - Während die Inflation in der Dekade nach dem Ende der Napoleonischen Kriege und auch in den zwei Jahrzehnten nach der Revolution von 1848 recht stark schwankte, war die Inflationsvolatilität zwischen dem Gründerzeitboom und dem Ersten Weltkrieg sehr niedrig. Nach dem Zweiten Weltkrieg stieg die Inflationsvolatilität in der Zeit der hohen Inflationsraten von Ende der 1960er- bis in die frühen 1980er-Jahre – parallel zu den globalen Entwicklungen nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems und dem ersten und zweiten Ölpreisschock – deutlich an. Entsprechend der internationalen Entwicklung war die Inflationsvolatilität auch in Österreich während der „Großen Moderation“ ab den 1990er-Jahren wesentlich geringer. Dies gilt auch für die Zeit seit dem Beitritt Österreichs zum Euroraum.
 - Im Hinblick auf die Beziehung zwischen Geldmengenwachstum und Inflation hat die in diesem Beitrag für die Zeit vor dem Ersten und nach dem Zweiten Weltkrieg durchgeführte Frequenzanalyse – übereinstimmend mit der einschlägigen Literatur – ergeben, dass die Korrelation zwischen Geldmengenwachstum und Inflation für lange und sehr lange Frequenzen bedeutend höher ist als für Frequenzen im Bereich von Konjunkturzyklen. Weiters konnte festgestellt werden, dass sich die Korrelation zwischen Geldmengenwachstum und Inflation im Zeitverlauf angesichts der Änderungen in der Geldpolitik während der letzten 200 Jahre in Österreich und der Welt verändert hat.
 - Österreichs 200-jährige geldpolitische Geschichte steht auch im Zeichen des Bestrebens, glaubwürdig unter Beweis zu stellen, dass die Nationalbank Preisstabilität gewährleisten will und kann, bzw. des Bestrebens, diese Glaubwürdigkeit gegebenenfalls wieder zu erlangen. Dazu gehören auch die Maßnahmen, die das Eurosystem zuletzt getroffen hat, um die Inflationsrate glaubwürdig daran zu hindern, unter die von ihr definierte Grenze für Preisstabilität zu fallen.

¹⁵ Tatsächlich waren die Methoden zur Messung von Verbraucherpreisen noch gar nicht ausgereift genug, um sie als operatives Ziel zu verwenden. Die meisten derzeit verfügbaren Indizes für das 19. Jahrhundert (und davor) wurden erst im 20. Jahrhundert aufgestellt. Eine detailliertere Darstellung der Geschichte der Preismessung findet sich in Fluch (2016) in diesem Band.

Literaturverzeichnis

- Angeloni, I., L. Aucremanne und M. Ciccarelli. 2006.** Price Setting and Inflation Persistence: Did EMU matter? ECB Working Paper 597.
- Antonowicz, W., E. Dutz, C. Köpf und B. Mussak. 2016.** Die Oesterreichische Nationalbank. Seit 1816. Brandstätter.
- Bachinger, K., F. Butschek, H. Matis und D. Stiefel. 2001.** Abschied vom Schilling. Eine österreichische Wirtschaftsgeschichte. Styria.
- Benati, L. 2005a.** The Inflation-Targeting Framework from an Historical Perspective. Bank of England Quarterly Bulletin Q2. 160–168.
- Benati, L. 2005b.** Long-Run Evidence on Money Growth and Inflation. Bank of England Quarterly Bulletin Q3. 349–355.
- Benati, L. 2009.** Long Run Evidence on Money Growth and Inflation, ECB Working Paper 1027.
- Brandt, H.-H. 1978.** Der österreichische Neoabsolutismus: Staatsfinanzen und Politik 1848–1860. Vandenhoeck & Ruprecht.
- Breuss, F. 1980.** Gibt es eine stabile Phillips-Kurve in Österreich? In: WIFO-Monatsberichte 53(4). 210–222.
- Bruggeman, A., G. Camba-Méndez, B. Fischer und J. Sousa, 2005.** Structural Filters for Monetary Analysis: The Inflationary Movements of Money in the Euro Area. ECB Working Paper 470.
- Butschek, F. 1999.** Statistische Reihen zur österreichischen Wirtschaftsgeschichte. Die österreichische Wirtschaft seit der Industriellen Revolution. WIFO.
- Butschek, F. 2011.** Österreichs Wirtschaftsgeschichte. Von der Antike bis zur Gegenwart. Böhlau.
- Fluch, M. 2016.** Inflationsmessung in Österreich: ein historischer Abriss. In diesem Band.
- Fluch, M. und F. Rumler. 2005.** Preisentwicklung in Österreich nach dem EU-Beitritt und in der Währungsunion. In: Geldpolitik & Wirtschaft Q2/05. OeNB. 75–96.
- Fluch, M. und H. Stix. 2005.** Wahrgenommene Inflation in Österreich – Ausmaß, Erklärungen, Auswirkungen. In: Geldpolitik & Wirtschaft Q3/05. OeNB. 25–54.
- Griechische Nationalbank, Bulgarische Nationalbank, Rumänische Nationalbank und Oesterreichische Nationalbank (Hrsg.). 2014.** South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to World War II.
- Handler, H. 2016.** 200 Jahre österreichische Währungspolitik. In diesem Band.
- Jobst, C. und H. Stix. 2016.** Gulden, Kronen, Schilling und Euro: ein Überblick über 200 Jahre Bargeld in Österreich. In diesem Band.
- Jobst, C. und H. Kernbauer. 2016.** Die Bank. Das Geld. Der Staat. Nationalbank und Währungspolitik in Österreich 1816–2016. Campus.
- Jobst, C. und T. Scheiber. 2014.** Austria-Hungary: from 1863 to 1914. In: Griechische Nationalbank et al. (Hrsg.). South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to World War II.
- Kausel, A. 1979.** Österreichs Volkseinkommen 1830 bis 1913. Versuch einer Rückrechnung des realen Brutto-Inlandsproduktes für die österreichische Reichshälfte und das Gebiet der Republik Österreich. In: Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). Geschichte und Ergebnisse der zentralen amtlichen Statistik in Österreich 1829–1979. Beiträge zur österreichischen Statistik 550. Österreichisches Statistisches Zentralamt. 689–720.
- Kernbauer, H. 1995.** Österreichische Währungs-, Bank- und Budgetpolitik in der Zwischenkriegszeit. In: Talos, E. (Hrsg.). Handbuch des politischen Systems Österreichs. Erste Republik 1918–1933. Manz.
- Kernbauer, H. 2016.** Der bargeldlose Zahlungsverkehr in Österreich und die Rolle der Nationalbank. In diesem Band.

- Köhler-Töglhofer, W., D. Prammer und L. Reiss. 2016.** Die finanziellen Beziehungen zwischen Nationalbank und Staat. In diesem Band.
- Komlos, J. 1986.** Die Habsburgermonarchie als Zollunion. Die Wirtschaftsentwicklung Österreich-Ungarns im 19. Jahrhundert. Volkswirtschaftliche Fakultät. Universität München.
- Marin, B. 1982.** Die Paritätische Kommission. Aufgeklärter Technokorporatismus in Österreich. Internationale Publikationen Gesellschaft.
- Meller, B. und D. Nautz. 2012.** Inflation Persistence in the Euro Area before and after the European Monetary Union. In: *Economic Modelling* 29(4). 1170–1176.
- Mühlpeck V., R. Sandgruber und H. Woitek. 1979.** Index der Verbraucherpreise 1800–1914. Eine Rückberechnung für Wien und den Gebietsstand des heutigen Österreichs. In: *Geschichte und Ergebnisse der zentralen amtlichen Statistik in Österreich 1829–1979. Beiträge zur österreichischen Statistik* 550. Österreichisches Statistisches Zentralamt. 649–688.
- NBG – Nationalbankgesetz. 1955.** Bundesgesetz vom 8. September 1955 zur Neuordnung der Rechtsverhältnisse der Oesterreichischen Nationalbank. BGBl. Nr. 184/1955.
- Pollan, W. 1984.** Hohe Inflationsrate in Österreich im Vergleich zur BRD im Jahr 1984. In: *WIFO-Monatsberichte* 57(11-12). 694–703.
- Robalo-Marques, C. 2004.** Inflation Persistence: Facts or Artefacts? ECB Working Paper 371.
- Schmitz, S. W. 2016.** Die Antwort der OeNB auf das Ende des Währungssystems von Bretton Woods: auf den Spuren des Indikators. In diesem Band.
- Seidel, H. und H. Neiss. 1966.** Die Steigerung der Verbraucherpreise von 1953–1966. In: *WIFO-Monatsberichte* 39(8). 302–310.
- Shelley, G. und F. Wallace. 2005.** The Relation between U.S. Money Growth and Inflation: Evidence from a Band-Pass Filter. In: *Economics Bulletin* 5(8). 1–13.
- Van Walré de Bordes, J. 1924.** The Austrian Crown. Its Depreciation and Stabilization. P. S. King & Son.
- WIFO. 1953.** Zur Vereinheitlichung der Wechselkurse. In: *WIFO-Monatsberichte* 26(4). 107–116.
- Zipser, W. 1997.** Auf der Suche nach Stabilität: Das Zentralbankgeldangebot der österreichischen Nationalbank 1923 bis 1937. Peter Lang.

Anhang

Zeitlicher Rahmen der statistischen und ökonometrischen Analysen

Der Zeitraum von 1914 bis 1952 wurde aus den statistischen und ökonometrischen Analysen ausgeklammert, da die Inflationsentwicklung während dieser Zeit zu unstabil war, um daraus statistisch aussagekräftige Schlüsse zu ziehen. In diesem Zeitraum haben viele Faktoren die Inflationsdaten beeinflusst: der Erste Weltkrieg, die Zwischenkriegszeit mit Hyperinflation, der Zweite Weltkrieg, Knappheit infolge des Krieges und die fragliche Zuverlässigkeit der offiziellen Inflationsdaten, z. B. aufgrund von Preiskontrollen und Schwarzmarkthandel. Laut Seidel und Neiss

(1966) kann erst ab 1953 von einer abgeschlossenen Stabilisierung und dem Beginn einer „normalen“ Entwicklung ausgegangen werden. Aus Gründen der Einheitlichkeit und Vergleichbarkeit im Zeitverlauf wurden für diesen Beitrag Modelle bevorzugt, die über den gesamten 200-jährigen Zeitraum geschätzt werden können. Die größte Einschränkung liegt ganz klar in der Datenverfügbarkeit. So sei ausdrücklich darauf hingewiesen, dass differenziertere Schätzmethoden für eine rigorose Analyse wünschenswert wären, diese aber mangels Verfügbarkeit der erforderlichen Daten nicht möglich sind.

Der Grund für die Betrachtung der 100 Jahre bis zum Ersten Weltkrieg in

zwei Etappen (1830 bis 1866 und 1867 bis 1913) liegt im Wandel von einem System der *fiscal dominance*, bei der Geldpolitik und Preise von den Defiziten in den öffentlichen Haushalten bestimmt werden, zu einem System der *monetary dominance*, bei der Geldpolitik und Preise im Entscheidungsbereich der Zentralbank liegen, zur Zeit des Ausgleichs von 1867 (siehe Kapitel 1 sowie Jobst und Kernbauer, 2016). Die Zäsur 1971 in der Betrachtung der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg ergibt sich aus dem Ende des Bretton-Woods-Systems und dem Beginn der Hartwährungspolitik in Österreich.

Phillips-Kurve

Die Inflationsrate wird hier auf die Outputlücke und die verzögerte Inflationsrate regressiert. Daten zur Wirtschaftsleistung werden deshalb verwendet, da Daten für andere Messgrößen (z. B. Arbeitslosigkeit) für die Zeit vor dem Ersten Weltkrieg nicht vorliegen, wobei wir für die Zeit bis zum Ersten Weltkrieg statt dem BIP die ab 1830 verfügbaren Daten zur industriellen Produktion (Komlos, 1986) verwenden. Weitere Daten sowohl für die industrielle Produktion als auch das BIP liegen ab 1870 vor (zu diesen Datenreihen siehe auch Jobst und Scheiber, 2014). Auch wenn es Unterschiede zwischen diesen Output-Daten gibt, hat dies auf die wesentlichen Schlussfolgerungen zur Phillips-Kurve keinen Einfluss. Für die Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg werden BIP-Daten verwendet. Die Outputlücke wird mittels eines Hodrick-Prescott-Filters berechnet. Die in den Grafiken dargestellte (gleitende) Regressionsanalyse stützt sich auf jeweils 21 Beobachtungen (Jahre), wobei die Ergebnisse jeweils

Phillips-Kurve: abhängige Variable Inflation

Vor dem Ersten Weltkrieg

	1830–1913	1830–1866	1867–1913
Outputlücke	0,297***	0,453**	0,160
Inflationsverzögerung	0,199*	0,220	0,277**
Konstante	0,007*	0,011	0,003

Nach dem Zweiten Weltkrieg

	1957–2014		1972–1998	
Outputlücke	0,387**	0,240	0,250	–0,022
Inflationsverzögerung	0,771***	0,742***	0,869***	0,797***
Rohöl		0,011**		0,011**
Konstante	0,008**	–0,003	0,004	–0,005

Quelle: Berechnungen der Autoren basierend auf OeNB-Daten. Rohölpreis: IWF.

Anmerkung: Das Signifikanzniveau der Koeffizienten ist wie folgt gekennzeichnet: *** = 0,01; ** = 0,05; * = 0,10. Die Outputlücke wurde mittels eines HP-Filters berechnet (vor dem Ersten Weltkrieg anhand von Daten zur industriellen Produktion, nach dem Zweiten Weltkrieg anhand von BIP-Daten).

dem mittleren Jahr der Schätzperiode zugeordnet werden. Die Anzahl der in die Regression einbezogenen Beobachtungen ist groß genug, um aussagekräftige Analysen durchzuführen, erlaubt es aber auch, Variationen im Zeitverlauf zu berücksichtigen.

Der hier verwendete Ansatz erfolgt unter mehreren Vorbehalten, unter anderem ist z. B. zu bedenken, dass die Zuverlässigkeit von Outputlückenschätzungen generell fraglich ist. Darüber hinaus sind gerade im 19. Jahrhundert einmalige Verschiebungen im Preisniveau schwierig von Inflationsimpulsen abzugrenzen, da der landwirtschaftliche Sektor in der Regel groß war und somit gute Ernten als scheinbare Steigerung des Produktionspotenzials und schlechte Ernten als scheinbarer Rückgang interpretiert werden würden.¹⁶ Hinzu kommt, dass die Ergebnisse hinsichtlich der verwendeten Schätzmethode nicht immer stabil sind (z. B. Methode der kleinsten Quadrate vs. Methode der kleinsten absoluten Abweichungen;

¹⁶ Die Autoren danken dem Gutachter für diese Anmerkung.

siehe etwa Benati, 2005a). Nicht zuletzt wurde hier auch deshalb ein sehr einfaches Modell verwendet, das zwar beispielsweise die Inflationserwartungen nicht berücksichtigt, dafür aber auf den gesamten 200-Jahres-Zeitraum angewendet werden kann.

Die Tabelle A1 ergänzt die in den Grafiken im Haupttext dargestellte gleitende Regressionsanalyse. Die Tabelle zur Zweiten Republik setzt erst ab 1957 an (versus 1954 bei der gleitenden Regression), da die Ölpreisreihen (Quelle: IWF), die hier zur Prüfung der Stabilität der Ergebnisse verwendet werden, erst ab 1957 verfügbar sind.

Frequenzanalyse

Zur Vervollständigung der vorliegenden historischen Inflationsanalyse wird die langfristige Beziehung zwischen einer Messgröße für das Geldmengenwachstum und der Inflationsrate analysiert. In der langen Frist ist meist eine starke Korrelation zwischen Geldmengenwachstum und Inflation festzustellen, während in der kurzen Frist reale und externe Schocks eine bessere Inflationsklärung liefern. So wird in diesem Beitrag die Beziehung zwischen diesen Variablen zwar für jeden Teilzeitraum beschrieben, die statistische Analyse beruht jedoch auf den langfristigen Merkmalen der gesamten Stichprobe.

Dabei werden zwei Indikatoren als stellvertretende Variablen für Geld verwendet: der Bargeldumlauf, verfügbar ab 1819, und M1, verfügbar ab 1867. Der Grund für die Konzentration auf eine eng abgegrenzte Geldmenge (M1) ist rein praktischer Natur: Die Zeitreihen für M2 und M3 liegen erst ab 1953 vor, was eine Analyse für das 19. Jahrhundert ausschließen würde. Darüber hinaus liegt der Grund für die Korrela-

tion zwischen Geldmengenwachstum und Inflation in der Rolle des Geldes im Zahlungsverkehr. Die Art von Einlagen, die normalerweise in M3 (und M2) erfasst werden, spielten im Zahlungsverkehr des 19. Jahrhunderts noch keine Rolle; es wäre daher wenig sinnvoll, eine statistische Analyse auf der Basis von M2 oder M3 durchzuführen.

Zwei der verwendeten Zeitreihen sind nicht durchgängig, da für die Zeit der beiden Weltkriege keine Daten zu Bargeldumlauf und M1 verfügbar sind. Zwar sind Inflationsdaten für diesen Zeitraum vorhanden, doch deren Verwendung für die gegenständliche Analyse würde die Beziehungen dominieren und folglich die Ergebnisse für die „normalen“ Perioden verzerren. Zudem gibt es hinreichend Literatur, die sich mit der Analyse der Beziehung zwischen Geldmengenwachstum und Hyperinflation in diesen Jahren befasst;¹⁷ die Erkenntnisse daraus werden im historischen Abriss dieses Beitrags zusammengefasst.

Grafik A1 (obere Abbildung) zeigt die jährlichen Steigerungsraten für Preisindex, Bargeldumlauf und M1. Auffallend sind insbesondere die starken (positiven und negativen) Spitzen bei Bargeldumlauf und M1 mit dem Beitritt zur WWU im Jahr 1999. Diese Spitzen sind auf die statistische Neuklassifizierung dieser Variablen mit dem Beginn der WWU zurückzuführen. 1999 wurde die Definition von M1 und Bargeldumlauf in Österreich in „österreichischer Beitrag“ zum Bargeldumlauf und Geldmengenwachstum M1 im Euroraum geändert; diese sind also seit 1999 fiktive, wenig aussagekräftige Variablen. Die für diesen Beitrag gegenständliche Analyse erfolgte daher anhand von Daten bis 1998.

¹⁷ Siehe z. B. Jobst und Kernbauer (2016), Bachinger et al. (2001) und van Walré de Bordes (1924).

Die Frequenzanalyse wurde anhand des häufig verwendeten Christiano-Fitzgerald-Filters mit der gesamten Stichprobe durchgeführt, was den Vorteil hat, dass alle verfügbaren Daten verwendet werden.

Für den Frequenzfilter wurde eine fiktive durchgängige Reihe erstellt, die jene Jahre überspringt, für die Daten fehlen. Da es sich dabei um die Hype-

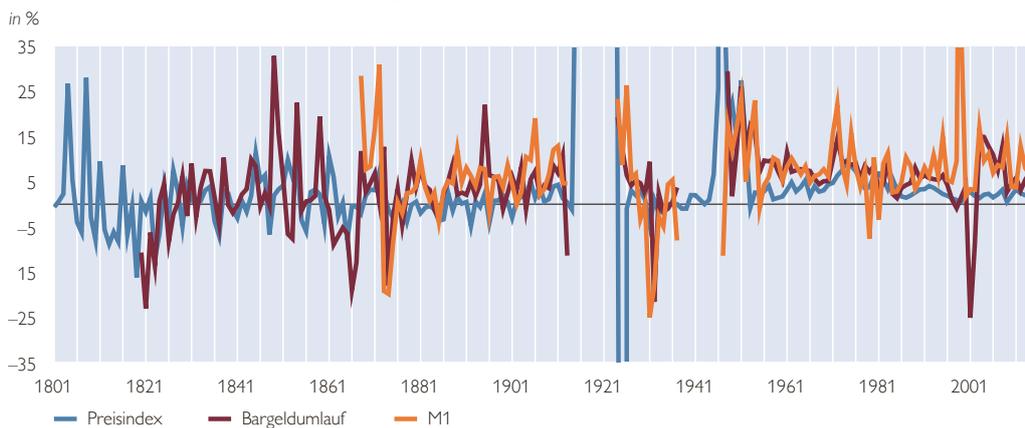
rinflationsjahre handelt, werden diese auch für die Inflationsanalyse ausgespart. Gefilterte Reihen für Inflation unter Verwendung der gesamten Stichprobe weisen für die Hyperinflationen sogar bei der Frequenz von 20 bis 40 Jahren einen extremen Wert auf.

Tabelle A2 gibt einen Überblick über die Definition von Bargeldumlauf und M1 sowie die Datenquellen.

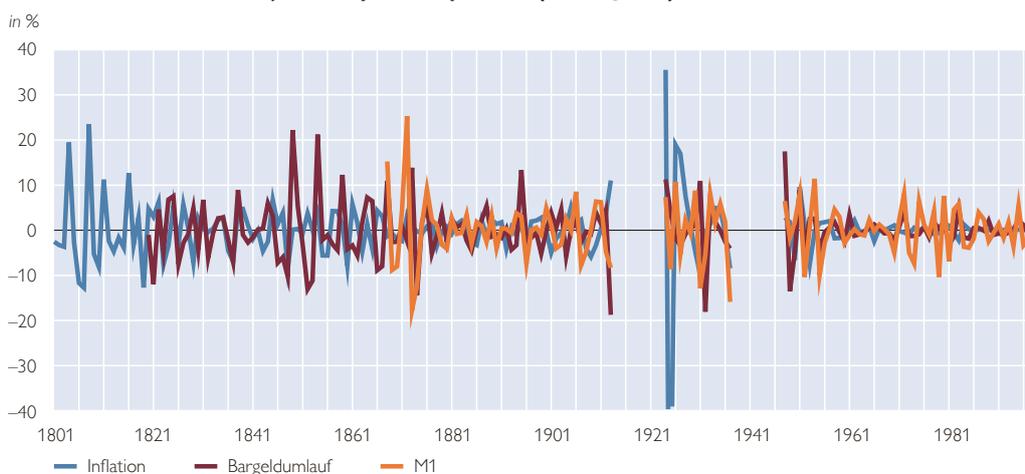
Grafik A1

Wachstumsraten und gefilterte Zeitreihen der in der Frequenzanalyse verwendeten Daten

Wachstumsraten für Preisindex, Bargeldumlauf und M1



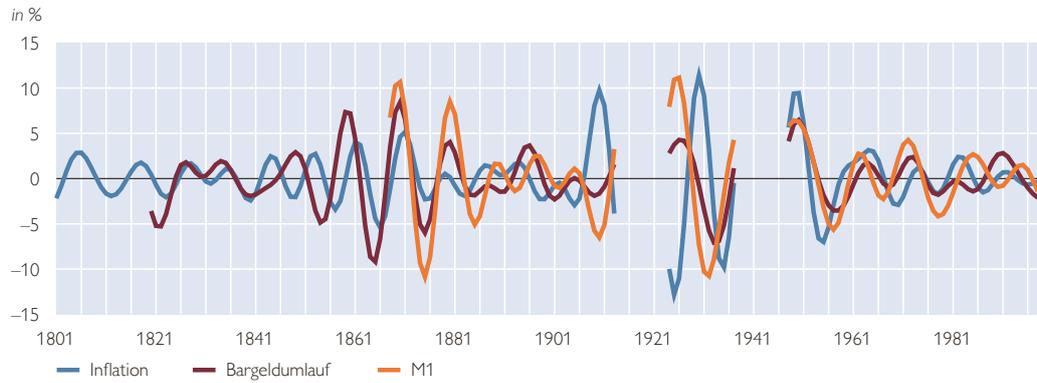
Gefilterte Reihen für Konjunkturzyklusfrequenzen (2 bis 8 Jahre)



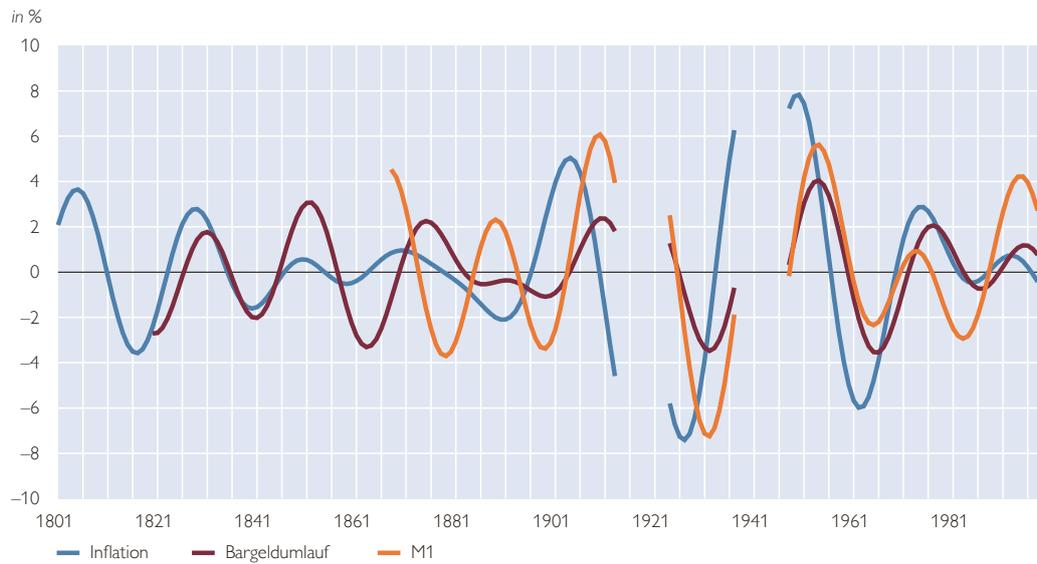
Quelle: Berechnungen der Autoren

Wachstumsraten und gefilterte Zeitreihen der in der Frequenzanalyse verwendeten Daten (Fortsetzung)

Gefilterte Reihen für lange Frequenzen (8 bis 20 Jahre)



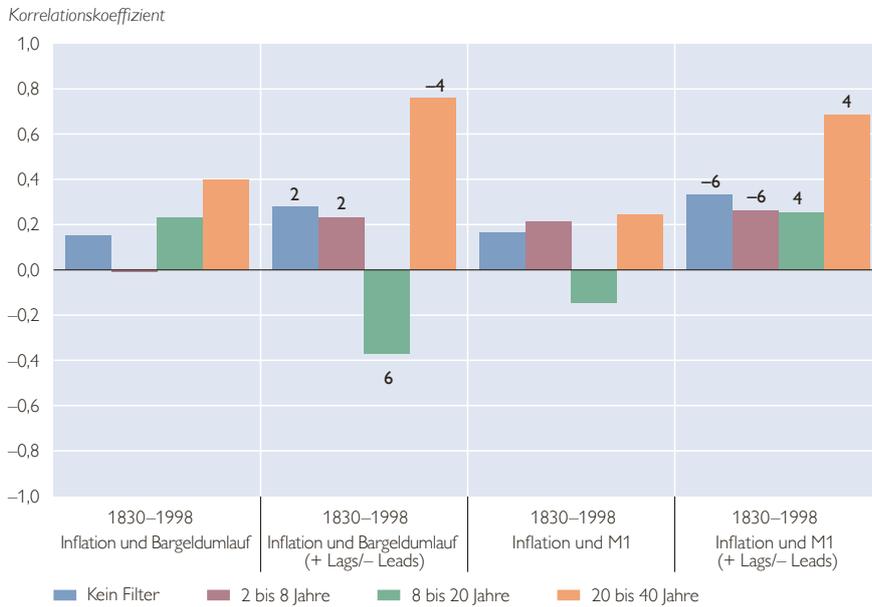
Gefilterte Reihen für sehr lange Frequenzen (20 bis 40 Jahre)



Quelle: Berechnungen der Autoren.

Grafik A2

Korrelation zwischen Inflation und Bargeldumlauf oder M1



Quelle: Berechnungen der Autoren.

Anmerkung: Die Zahlen bei den Balken drücken die Lags (+) bzw. Leads (-) in Jahren aus.

Tabelle A2

Bargeldumlauf in Österreich in den untersuchten Teilzeiträumen

Datum	Definition	Quelle
1819–1847	Banknoten, Papiergeld Wiener Währung und Schatzscheine; ohne Einlagen bei der OeNB.	Jobst und Kernbauer (2016, Abb. 3.4)
1848–1862	Banknoten, Papiergeld Wiener Währung und Schatzscheine; ohne Einlagen bei der OeNB.	Jobst und Kernbauer (2016, Abb. 4.1)
1863(1867)–1913	M1 = öffentlich umlaufendes Geld plus Sichteinlagen (ohne Interbankeinlagen). M3 = M1 plus Termin- und Spareinlagen.	Griechische Nationalbank et al. (2014)
1923–1937	Schätzwerte. Die Bankensektoren sind nicht vergleichbar.	Zipser (1997)
1947–1998	M1 = Banknoten und Münzen in Umlauf (ohne Gold- und Silbermünzen, Bargelddepots, OeNB-Einlagen und täglich fällige Einlagen). 1946–50: Summe aus Banknoten, Münzen in Umlauf, täglich fälligen Einlagen (inkl. Kontokorrentschätzungen ab Dezember 1951). Bis 1950 einschließlich Bargelddepots.	Butschek (1996)
1999–2015	in Mio EUR	OeNB-Statistik, Österreichischer Beitrag zur Euro-Geldmenge M3 und deren Gegenposten

Inflationsmessung in Österreich: ein historischer Abriss

Manfred Fluch¹

Die erste Erstellung von einfachen – allerdings dem Grundgerüst von heute entsprechenden – Preisindizes auf internationaler Ebene erfolgte bereits zu Anfang des 18. Jahrhunderts. In Österreich liegen Verbraucherpreisindizes (VPI) seit 1800 durchgängig vor. Anhand von Verkettungen der einzelnen Indexgenerationen sind damit Entwicklungen zur Inflationsrate, Valorisierungen und Wertsicherungen für mittlerweile über 200 Jahre möglich.

Dieser Beitrag spannt einen historischen Bogen von den Anfängen bis hin zu den bestimmenden Kriterien der heutigen Inflationsmessung in Österreich. Die historische Analyse der Entwicklung der Ausgaben der österreichischen Haushalte als wesentliche Determinante für die Warenkorbstruktur von Preisindizes verdeutlicht die langfristige Verschiebung der Aufwandsanteile vom Grundbedarf hin zu Gütern und Dienstleistungen für den gehobenen Bedarf. Im Jahr 2016 wenden die österreichischen Haushalte nur mehr rund 25 % für den Grundbedarf auf. Der Umfang des Warenkorbes hat sich in den letzten 100 Jahren vervierzigfacht (von 20 auf rund 800), die Zahl der monatlich einbezogenen Preismeldungen ist von früher unter 100 auf über 40.000 (2016) gestiegen.

Ursachen und Methoden zur Behebung von Messungenauigkeiten – wie sie die Inflationsberechnung seit jeher begleiten – bilden einen weiteren Schwerpunkt. Mit der Teilnahme Österreichs an der EU, in weiterer Folge der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) mit supranationaler Geldpolitik, war eine Neuausrichtung und insbesondere Harmonisierung der Inflationsmessung verbunden. Der seit 1996 ergänzend zu nationalen Indizes berechnete Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) ist heute der zentrale Inflationsindikator in der geldpolitischen Strategie des Eurosystems. Die im EU-Recht verankerten und damit verbindlich anzuwendenden Messelemente im Kontext der österreichischen VPI- und HVPI-Erstellung runden den Beitrag ab, wobei auch die noch bestehenden konzeptiven Unterschiede der beiden Inflationsparameter gezeigt werden.

JEL-Klassifizierung: B10, E31, N3

Schlagwörter: Inflation, Ausgaben der privaten Haushalte, Inflationsmessung

Die Inflationsrate hat für den Wirtschaftskreislauf und die Wirtschaftspolitik eine herausragende Bedeutung. Sie dient als zentraler Indikator für die Geldpolitik als Maß für die Geldentwertung, als Richtwert für die Lohnpolitik, als Anpassungsfaktor für diverse Gebühren, Tarife, als Wertsicherungsinstrument bei der Gestaltung und Kontrolle gewerblicher und privater Verträge sowie als Deflator für verschiedene preisbereinigte Berechnungen von vielen Wirtschaftsindikatoren (beispielsweise des Wirtschaftswachs-

tums). Seit jeher wird daher der Inflationsmessung höchstmögliche Professionalität und Präzision abverlangt.

Das „Consumer price index manual – Theory and practice“ (IMF et al., 2013) ist die umfassendste Darstellung der Inflationsmessung. Dieses von verschiedenen internationalen Organisationen und Institutionen geschaffene und rund 550 Seiten umfassende Werk behandelt in einer sehr tiefgehenden Analyse alle Aspekte der komplexen Berechnung von Inflationsraten, wie sie heute von den statistischen Ämtern

Gutachter:
Roman Sandgruber,
Johannes Kepler
Universität Linz

¹ Oesterreichische Nationalbank, Referat Protokoll Direktorium, Generalrat und Generalversammlung, manfred.fluch@oenb.at. Die in dieser Studie vertretene Meinung ist ausschließlich jene des Autors und kann von jener der OeNB und des Eurosystems abweichen. Der Autor dankt dem Gutachter Roman Sandgruber sowie Josef Auer (Statistik Austria), Christian Beer, Clemens Jobst, Doris Prammer, Susanne Steinacher und Karin Wagner (alle OeNB) für wertvolle Kommentare.

der einzelnen Staaten durchzuführen ist. Die in diesem Manual vorgegebene Guidance basiert auf Erkenntnissen und Erfahrungen, die bis in die Anfänge der Preismessung des 18. Jahrhunderts zurückreichen, und über die Jahre und Jahrzehnte sukzessive weiterentwickelt, verbessert, mit wissenschaftlichen Methoden fundiert, später harmonisiert und durch rechtliche Vorgaben national oder auf EU-Ebene verankert wurden.

Dieser nicht technisch gehaltene Beitrag gibt einen Überblick zur Entwicklung der Inflationsmessung und ihrer wichtigsten Instrumente in Österreich in den letzten rund 300 Jahren. Kapitel 1 blickt auf die Ursprünge der Inflationsmessung im internationalen Kontext und stellt die Denkschulen der Indexkonzepte vor. Kapitel 2 beschäftigt sich mit den Anfängen der Berechnung von Inflationsraten in Österreich und gibt einen Überblick der bisher konzipierten Preisindizes. Kapitel 3 geht auf die Verschiebungen in der Ausgabenstruktur im 150-jährigen Vergleich ein. In Kapitel 4 – dem Kernstück der Studie – werden die im 20. und 21. Jahrhundert in Österreich verwendeten Preisindizes mit ihren wesentlichen Merkmalen abgebildet. Unter Bezug auf den Boskin-Report in den U.S.A. Mitte der 1990er Jahre analysiert Kapitel 5 die Fehlerquellen und Messprobleme in der Inflationsberechnung mit Referenz auf den österreichischen VPI/HVPI. Kapitel 6 fokussiert den Harmonisierungsprozess in der Inflationsmessung im Kontext der WWU und damit einhergehenden Implikationen für die österreichischen Preisindizes. Kapitel 7 fasst die Kernaussagen der Studie zusammen und gibt eine kurze Einschätzung zu „quo vadis Inflationsmessung“.

1 Ursprung und Denkschulen der Inflationsmessung

1.1 G.R. Carli als ein Begründer der Inflationsmessung

Im Jahre 1764 – der siebenjährige Krieg war gerade beendet – der erste Wiener Banco Zettel (die spätere Wiener Währung) ausgegeben und Erzherzog Josef II. wurde in Frankfurt zum Römisch-Deutschen König gewählt – machte sich der Italiener und Ökonom G.R. Carli im Gefolge der Edelmetalleinfuhren aus der Neuen Welt Gedanken über Preisveränderungen. Er versuchte den Preisauftrieb zwischen 1500 und 1750 zahlenmäßig durch Messziffern auszudrücken. Zu diesem Zweck wählte er drei für die damalige italienische Wirtschaft und Lebensführung typische und wichtige Produkte, nämlich Wein, Weizen und Olivenöl, stellte deren Preise in den beiden Jahren fest und errechnete aus den gewonnenen drei Messzahlen den Durchschnitt. Von Schönheitsfehlern abgesehen (der Warenkorb war zu klein, außerdem blieben die Güter ungewogen) kann Carli für sich in Anspruch nehmen, zu den ersten Wissenschaftlern zu gehören, die mit Hilfe von Messziffern Preisentwicklungen darstellten. Diewert (1988) führt W. Fleetwood, englischer Bischof von Ely, jedoch als ersten an, der mit gleichbleibenden Gewichten einen Preisindex berechnete und dies bereits 1707 in seinem Buch *Chronicon Preciosum* darstellte. Fleetwood verglich die Preise eines Warenkorbes (u.a. Weizen, Bier, Kleidung) von 1707 mit jenen von 1440. Als Vater der Indexzahlen wird von Diewert jedoch der schottische Journalist und politische Ökonom, J. Lowe, genannt, der zu Beginn des 18. Jahrhunderts die Indextheorie entscheidend weiter entwickelte. Dutot (1738) und Jevons (1863) konstruierten ebenfalls Indexformeln, die bis heute in Verwendung sind.

Gut 100 Jahre nach Carli (um 1875) haben zwei deutsche Ökonomen und Statistiker, Ernst L.E. Laspeyres und Hermann Paasche, Indizes mit Gewichten (Verbrauch) für Berechnungen von Preisveränderungen in Deutschland entwickelt. Später wurden auch sogenannte superlative Indizes berechnet (für einen Überblick siehe z.B. das CPI-Manual 2013 oder Hoffmann, 1998).

1.2 Verbraucherpreisindex (VPI) und Lebenshaltungskostenindex (LHKI) – in der Praxis setzt sich das VPI-Konzept durch

Die Wirtschaftstheorie hat recht klare Vorstellungen darüber entwickelt, wie die Kaufkraft des Geldes gemessen werden sollte. Ein Index soll die Veränderung der Aufwendungen für die Aufrechterhaltung eines bestimmten Lebensstandards widerspiegeln. Die Inflationsmessung folgte – historisch betrachtet – zwei verschiedenen indextheoretischen Denkschulen: dem Lebenshaltungskostenkonzept und dem Verbraucherpreisindexprinzip.

Der LHKI ist ein ökonomisches Konzept, das auf nutzentheoretischen Überlegungen aufbaut. Es geht davon aus, dass die Konsumenten ihren Nutzen maximieren bzw. die Kosten minimieren in dem sie zwischen verschiedenen Kombinationen von Gütern und Dienstleistungen auswählen. Ein LHKI ist das Verhältnis von minimalen Kosten zur Erzielung eines gleichbleibenden Nutzens bei Preisen zu p_0 und p_1 und der konsumierten Menge. Der LHKI misst somit die Veränderung der Kosten eines Güterbündels für einen repräsentativen Haushalt im Zeitablauf zur Aufrechterhaltung desselben Nutzenniveaus. Die Auswahl von repräsentativen Gütern und Dienstleistungen wird laufend an aktuelle Verbrauchsmuster angepasst, womit Substitutionseffekte der Haushalte berücksichtigt

werden können. Die statistische Umsetzung dieses sehr anspruchsvollen Konzepts ist jedoch mit dem Problem konfrontiert laufend Konsumausgaben zu erheben, was große Ressourcen erfordern würde.

Entscheidend für das Konzept eines LHKI ist, dass sich das Güterbündel in Abhängigkeit von der Entwicklung der relativen Preise ändert. Da sich das Güterbündel und der Preis ändern, ist der LHKI für Aussagen zur Inflation weniger geeignet.

Beim VPI (in der Fachliteratur auch direkter Index bezeichnet) wird die Menge (Ausgabengewichte) konstant gehalten und nur die Veränderung des Preises beobachtet, womit der VPI nicht nur transparenter, sondern auch leichter zu interpretieren ist. Hierbei wird – um bei den amtlich gängigen Indizes zu bleiben – ein Index nach dem Typ Paasche oder nach dem Typ Laspeyres unterschieden. Laspeyres vergleicht einen Warenkorb der Basisperiode mit Preisen zur Berichts- und Basisperiode und Paasche verwendet den Warenkorb zur Berichtsperiode und vergleicht diesen mit den Preisen zur Berichts- und Basisperiode (ILO et al., 2013). Der Paasche-Typ – um gleich hier anzuschließen – hat jedoch den Nachteil, dass für aktuelle Waren, die in einem gegenwartsnahen Verbrauchsschema einzubeziehen sind, keine oder kaum zurückreichende Preisnotierungen verfügbar sind. Auch würde die Notwendigkeit, ein stets der Gegenwart entsprechendes Verbrauchsschema in die Vergangenheit zu projizieren, eine ständige Revision der Indexreihe erfordern, was umständlich und schwer zu interpretieren ist. Der Paasche-Indextyp wird aber vor allem deswegen vermieden, da eine jährliche Neuaufstellung des Warenkorbs kaum realisierbar ist. Der Laspeyres-Typ wiederum hat den Nachteil, dass durch das über Jahre

andauernde Konstanthalten der Warenkörbe – wie es bis Ende der 1990er Jahre der Fall war - die Konsummuster nicht aktuell reflektiert sind und daher eine Überschätzung der Inflation einhergehen kann.

Über den richtigen Ansatz und die exakten Methoden zur Preiserfassung und Bestimmung der Preisveränderung sowie über die Frequenz der Gewichts-anpassung konnte die Wirtschaftswissenschaft lange keine eindeutige Antwort geben. Sowohl LHKIs als auch VPIs zur Messung der Inflationsentwicklung haben Stärken, aber auch Schwächen und potenzielle (meist technische) Fehlerquellen, die eine Verzerrung der Inflationsrate bewirken können. In Abwägung dieser Vor- und Nachteile und – ganz wesentlich – der Praktikabilität in der Berechnung und Interpretation der Inflationsrate hat sich allerdings das „reine Preiskonzept“ nach Laspeyres – in der modernen Ausprägung mit jährlichen Updates der Verbrauchsstruktur – durchgesetzt, womit gewährleistet ist, dass ausschließlich Preisveränderungen die Inflationsrate determinieren.

Daraus ergibt sich die Definition eines Preisindex: Ein Preisindex ist eine Kennzahl für die Entwicklung von repräsentativen Preisen. Er gibt an, wie sich die Preise der Güter oder Dienstleistungen eines haushaltstypischen Warenkorbs verändert haben. Er ist ein Maß für die Höhe der Inflation bzw. Deflation in der Volkswirtschaft gesamt oder in Teilbereichen. Dabei wird stets ein Bezugszeitpunkt des Index mit der Basis 100 definiert, auf die sich alle weiteren Indizes beziehen.

2 Preisreihen existieren in Österreich seit dem 15. Jahrhundert – Preisindizes seit 1800

Unter den vielen Neuerungen, die in die Ära Maria Theresias fallen, gehören auch amtliche Preisfeststellungen in Österreich, für einzelne Städte war dies schon früher der Fall. Pribram (1938) hat Preise aus Wien und Klosterneuburg von 1470 bis Ende des 18. Jahrhunderts aufbereitet. Für eine ausführliche Literaturübersicht zu Preisen und Löhnen in Österreich seit dem 12. Jahrhundert siehe Emmerig (2015). Vergleichsweise deutlich „jünger“ sind die ersten Preisindizes in Österreich aus den 1920er Jahren, später wurden auch Rückrechnungen bis 1800 vorgenommen. Die historische Entwicklung der verschiedenen Preisindizes ist in Publikationen von Statistik Austria (bzw. den Vorgängerinstitutionen)² gut dokumentiert.³

Beginnend mit dem Jahre 1800 stehen von Statistik Austria lückenlos Preisindizes und seit dem Beginn des 20. Jahrhunderts auch Verbrauchsstrukturen zur Verfügung (Tabelle 1). Aus der Kombination beider wurden unterschiedliche Preisindizes bzw. davon abgeleitet die Inflationsraten für Österreich konstruiert, und bis in die Gegenwart verkettet fortgeführt.⁴ In Kapitel 3 wird zuerst auf die Veränderung der Ausgabenstruktur der Haushalte in Österreich und im Kapitel 4 auf ausgewählte Aspekte der jeweiligen Indizes eingegangen.

² Statistische Zentralkommission, Bundesamt für Statistik, Österreichisches Statistisches Zentralamt. Um einen Terminus zu verwenden wird im Beitrag die heutige Bezeichnung verwendet (und ggf. auf frühere Bezeichnungen hingewiesen).

³ Z.B. Österreichisches Statistisches Zentralamt 1977, 1987 und 1997.

⁴ Für eine illustrative Darstellung der Inflationsrate seit 1800 siehe OeNB (2016), S. 88 und 89.

Preisindizes in Österreich seit 1800

Index – Haushaltstyp	Ersteller	Zeitraum der Berechnung
Index über die vierwöchentlichen Kosten des notwendigen Ernährungsbedarfs in Wien	Statistische Zentralkommission	Jänner 1921 bis Jänner 1925
Index über die Verteuerung des notwendigen Gesamtaufwands einer Familie in Wien	Statistische Zentralkommission	Jän., März, Juni, Okt., Dez. 1921
Index für die Lebenshaltung nach Maßgabe eines Wochenverbrauchs einer Person in Wien	Paritätische Kommission	Jän. 1922 bis Jän. 1926; Rückrechnung später durch Bundesamt für Statistik bis 1914
Neuer Index für die Veränderung der Lebenskosten in Wien	Bundesamt für Statistik	Jän. 1926 bis Dez. 1938
Verbraucherpreisindex – Rückrechnung im Jahre 1979	Österreichisches Statistisches Zentralamt	1800 bis 1914 (nur Jahre)
Kleinhandelspreisindex	Österreichisches Statistisches Zentralamt	1914 bis 1959 (monatlich)
Lebenshaltungskostenindex 1938 = 100 für vierköpfige Wiener Arbeiterfamilie	WIFO	Apr. 1946 bis Feb. 1959
VPI 1958 I – durchschnittlicher Arbeitnehmerhaushalt VPI 1958 II – vierköpfiger Arbeitnehmerhaushalt	Österreichisches Statistisches Zentralamt	1959 bis 1965
VPI 1966, 76, 86, 96, 2000, 05, 10, 15 – durchschnittlicher privater Haushalt	Österreichisches Statistisches Zentralamt bzw. ab 2000 Statistik Austria	Jeweils 10 Jahre; ab 2000 jeweils 5 Jahre
HVPI 1996, 2000, 05, 10, 15 – durchschnittlicher privater Haushalt	Statistik Austria	Jeweils 5 Jahre

Quelle: Mitteilungen der Statistischen Zentralkommission (Jahrgang 1921), Mitteilungen des Bundesamts für Statistik (Jahrgang 1922), Statistische Nachrichten (Jahrgang 1925, 1926, 1938) und verschiedene Revisionsbroschüren zum VPI von Statistik Austria bzw. den Vorläuferinstitutionen (Österreichisches Statistisches Zentralamt, 1977, 1987, 1997, Statistik Austria, 2001 und 2011).

3 Ausgabenstruktur der Haushalte: langfristige Verschiebung vom Grundbedarf zu Gütern des gehobenen Bedarfs

Zur Berechnung von Preisindizes bedarf es verlässlicher Informationen über die Verbrauchsstruktur der Haushalte. Die in periodischen Abständen in Österreich durchgeführten Verbrauchserhebungen bei den Haushalten geben Aufschluss über deren Ausgaben und dienen auch dazu, Umfang und Struktur der Warenkörbe für die Berechnung von Preisindizes festzulegen. Eine wichtige historische Datenquelle ist die

erste Konsumerhebung, die zwischen Februar 1912 und März 1914 bei Wiener Arbeiterfamilien stattfand. Die Erhebungstechnik unterschied sich kaum von der heutigen, schon damals führten die Haushalte Wirtschaftsbücher.⁵ Das Honorar pro Haushalt lag mit 20 Kronen (umgerechnet Stand 2016: etwa 105 EUR) vergleichsweise wesentlich besser als z. B. bei der letzten diesbezüglichen Aufzeichnung im Jahre 2009/10, bei der die Haushalte Gutscheine über 50 EUR erhielten (Statistik Austria, 2013). Allerdings erstreckte sich die Aufzeichnungsperiode

⁵ Heute können im Rahmen von Konsumerhebungen die Haushalte zwischen der Führung von traditionellen Haushaltsbüchern oder Online-Haushaltsbüchern wählen (rund 10% der Haushalte entscheiden sich für ein Online-Haushaltsbuch).

damals auf zwei Jahre gegenüber zwei Wochen bei jener 2009/10 bzw. 2014/15 (für die jedoch noch keine Daten verfügbar sind). Die in Tabelle 1 dargestellten Angaben von 1912 bis 1955 wurden verschiedenen Publikationen entnommen, jene danach den verschiedenen Revisionsbroschüren zum VPI. Der doppelbändigen Publikation zum 150-jährigen Bestehen des Österreichischen Statistischen Zentralamtes (1979a und 1979b) sind die Ausgabenanteile für Nahrungsmittel vor 1912 entnommen.

Der fast 150-jährige Vergleich seit 1869 zeigt, dass die ursprünglich hohen Anteile von Gütern für den Grundbedarf von steigenden Verbrauchsanteilen von Gütern für den elastischen Bedarf verdrängt wurden. Die Konsumstruktur folgt damit dem Engel'schen Gesetz⁶, nachdem mit zunehmendem Wohlstand durch stetiges Wirtschafts-

wachstum und steigendem Pro-Kopf-Einkommen die Ausgabenanteile für - um den Nachkriegsausdruck zu verwenden – Zwangsausgaben (Ernährung, Miete, Beleuchtung und Beheizung, heute auch Güter für den Grundbedarf bezeichnet) abnehmen, jene für Güter mit einer hohen Einkommenselastizität aber zunehmen. Besonders deutlich ist diese Entwicklung im Zeitraum seit 1955 zu erkennen, in dem die Anteile für „Lebensnotwendigkeiten“ immer mehr durch „Luxusgüter“ ersetzt wurden. Es zeigt aber auch den Übergang von der Industrie- zu einer Dienstleistungsgesellschaft, da v.a. die Ausgaben für Dienstleistungen ein zunehmend größeres Gewicht im Budget der Haushalte einnehmen. So hat der Grundbedarf heute nur mehr einen Anteil von rund 25 % an den Haushaltsausgaben, d.h. die Relation (Grundbedarf zu gehobener Bedarf) beträgt 1:3.

Tabelle 2

Entwicklung der Verbrauchsausgaben 1869 bis 1994 in Österreich

Verbrauchsgruppe	1869 ¹	1885 ²	1912/14	1926 ³	1935	1946	1955	1964	1974	1984	1994
	in %										
Ernährung und Getränke	54,9	58	59,4 ³	55,2	48,1	45,3	46,8	37,1	29,2	23,3	21,7
Tabakwaren			1,5	1,9	8,0	7,6	2,0	2,6	2,5	1,7	
Wohnung	20,1	17	14,8	8,6	12,8	9,9	5,0	7,4	9,1	13,1	16,5
Beleuchtung und Beheizung		4	4,6		5,6	3,8	5,3	5,6	5,3	5,4	5,3
Hausrat			4,6				5,9	5,9	12,0	7,6	8,3
Bekleidung	12,5	15	9,3	22,3	9,0	5,0	13,1	12,7	12,9	10,7	8,7
Reinigung von Wohnung etc.							2,2	2,7	1,9	1,4	1,5
Körper- und Gesundheitspflege		7	2,8	13,9	18,9	28,9	3,1	4,5	5,1	6,0	6,3
Bildung, Unterricht, Erholung			7,7				6,8	8,3	9,2	14,3	13,4
Verkehr							4,2	10,8	12,7	15,8	16,9

Quelle: Arbeiterkammer Wien (1955); Bundesamt für Statistik (1925, 1938); Österreichisches Statistisches Zentralamt (1977, 1979a, 1979b, 1987, 1997).

¹ Vierköpfige Arbeiterfamilie in Wien.

² Fünfköpfige Tischlerfamilie in Wien.

³ Verbrauchsausgaben gemäß LHKI 1926.

⁶ Der Statistiker Ernst Engel ermittelte bereits 1857, dass die relativen Ausgaben für Nahrungsmittel mit steigendem Einkommen sinken. Die aufgefundenen und auch für Österreich bestätigte Regel heißt nach ihm das Engelsche Gesetz (ganz allgemein wird in der Ökonomie die statistisch erfasste Beziehung zwischen der Entwicklung des Einkommens und der dadurch bewirkten Entwicklung der Ausgaben für eine bestimmte Bedarfskategorie Engel-Kurve genannt).

Anteile der Verbrauchsausgaben im VPI und HVPI 2000 bis 2016 in Österreich

COICOP-Verbrauchsgruppen ¹	2000		2005		2010		2015		2016	
	VPI	HVPI	VPI	HVPI	VPI	HVPI	VPI	HVPI	VPI	HVPI
	in %									
Gesamt	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	13,61	13,11	12,23	13,04	12,01	12,75	11,78	11,67	11,70	11,34
Alkoholische Getränke und Tabak	3,16	3,98	2,86	3,06	3,04	2,99	3,95	3,85	3,80	3,74
Bekleidung und Schuhe	6,97	8,27	5,46	6,35	6,14	5,64	5,91	7,19	5,70	7,15
Wohnung, Wasser, Energie	17,92	13,93	17,92	14,58	18,65	14,55	18,48	14,18	18,40	14,13
Hausrat und laufende Instandh. d. Hauses	8,82	9,00	8,39	7,38	8,00	8,10	7,64	7,61	7,50	7,43
Gesundheitspflege	3,51	1,91	4,64	4,07	4,44	5,38	4,81	5,08	4,90	5,21
Verkehr	14,26	14,52	15,13	15,14	13,78	14,16	13,33	14,50	13,20	14,42
Nachrichtenübermittlung	3,09	3,21	2,66	2,65	1,81	2,13	2,22	2,19	2,20	2,12
Freizeit und Kultur	11,99	11,63	12,42	11,24	12,13	11,37	11,43	11,18	11,40	10,99
Bildungswesen	0,76	0,74	1,10	0,97	1,28	0,86	1,28	1,15	1,30	1,14
Hotels, Cafes und Restaurants	6,80	14,33	7,28	14,74	8,72	15,06	9,51	14,27	10,30	15,15
Verschiedene Waren und Dienstleistungen	9,12	5,38	9,91	6,78	10,00	7,02	9,68	7,14	9,60	7,20

Quelle: Statistik Austria.

¹ COICOP = Classification of Individual Consumption by Purpose.

Anmerkung: Aufgrund einer geänderten Gliederung der Verbrauchsgruppen sind die Ausgabenanteile seit 2000 gemäß der COICOP-Gliederung dargestellt.

Eine wichtige diesbezügliche Aussage stellt der Wohnbereich dar, der seit den 1960er⁷ Jahren stetige Ausgabenerhöhungen relativ zum Haushaltsbudget erfuhr. Die begrenzte Grundstückssituation, ein zunehmend höherer Qualitätsstandard bei Wohnungen sowie Ungleichgewichte bei Angebot und Nachfrage und eine dynamische Preisentwicklung waren wichtige Determinanten dafür.

Weitere Trends in der Ausgabenstruktur der Haushalte im langfristigen Vergleich sind (siehe Tabellen 2 und 3):

- Im späten 19. und frühen 20. Jahrhundert wendeten die Österreicher rund 60% der Ausgaben nur für Ernährung auf. Ab 1935 sank dieser Anteil auf unter 50% und macht seit den 1980er Jahren etwa ein Viertel vom Haushaltsbudget aus. In den 2000er Jahren ist ein weiterer Rückgang auf etwa 12% (unter Einrech-

nung von alkoholischen Getränken – Bier und Wein – sowie Tabak sind es rund 15%) zu konstatieren.

- Bekleidung stellte früher einen größeren Budgetposten (zwischen 10 und 15% dar), 2016 wird dafür mit etwa 6% nur mehr halb so viel ausgegeben.
- Die Aufwendungen für Bildung/Kultur sowie Verkehr (darunter Tourismus) stiegen von etwa 5% Ende der 1960er Jahre stetig auf 13% (Bildung/Kultur) bzw. 17% (Verkehr/Tourismus) Mitte der 1990er Jahre. Die Freizeit- und Tourismusleistungen haben bis heute weiter stark an Bedeutung gewonnen (2016 etwa 26% im HVPI bzw. 22% im VPI).
- Im Jahr 2016 wenden die Österreicher 53% des Haushaltsbudgets für Waren und 47% für Dienstleistungen auf. Die größten Ausgabenposten sind: 11% für Nahrungsmittel, und

⁷ Der im Vergleich zu den Jahrzehnten davor relativ niedrige Aufwand von rund 5% für Wohnen im Jahr 1955 mag damit zusammenhängen, dass bei dieser Konsumerhebung erstmals österreichweit die Ausgaben erfasst wurden, während davor die Daten sich auf Wien bezogen.

18 % (VPI) bzw. rund 14 % (HVPI) für den Bereich“ Wohnen, Wasser, Energie“. Der Aufwand für Energie allein beträgt 8 %. Auf Ebene der Einzelprodukte und Dienstleistungen verbuchen Fleisch (3 %), Mieten (5 %) und KFZ-Anschaffungen (4 %) höhere Aufwandsanteile.

4 Die Preisindizes des 19., 20. und 21. Jahrhunderts: Warenkorb wird größer, die Erhebungs- und Berechnungsmethoden verbessert

Die starke Expansion des industriellen Outputs von Gütern und der Innovationsgeist finden in den jeweiligen Warenkörben und Ausgabenanteilen gleich doppelt einen Niederschlag: Einerseits wurde der Umfang von repräsentativen Gütern und Dienstleistungen ständig erweitert (1921 umfasste der Warenkorb nur 20 Produkte, 2016 sind es 801 im VPI und 789 im HVPI; Tabellen 4 und 6), andererseits unterliegt die Zusammensetzung der Warenkörbe einem starken Wandel, die auch zwischen den einzelnen Haushaltserhebungen laufende Anpassungen (Austausch alter durch neue Güter, v.a. aufgrund sich rasch ändernder Qualitätsmerkmale) erforderte. Dies erschwert mitunter konsistente Vergleiche und die Kontinuität von Preisindizes über mehrere Jahrzehnte – ein Manko, aber Tatsache, der sich die langfristige Index- und Inflationsforschung zu unterwerfen hatte und noch immer – wenn auch vergleichsweise weniger akzentuiert – stellen muss.

In diesem Kapitel sind die verschiedenen Preisindizes chronologisch (die Rückrechnung bis 1800 wird zwar als erstes angeführt, erfolgte aber erst in den 1970er Jahren) mit ausgewählten Merkmalen zur Indexmethodik und Änderungen in der Warenkorbstruktur skizziert.

4.1 Die rückgerechneten Verbraucherpreisindizes von 1800 bis 1914

Preisreihen für einzelne Städte in verschiedenen Bundesländern Österreichs sind bereits seit dem 14. Jahrhundert evident, die Literatur dazu sehr umfangreich. Auch die amtliche Preisstatistik hat beginnend im 18. Jahrhundert noch unsystematisch Preisdaten gesammelt, allerdings wurde erst gegen Mitte des 19. Jahrhunderts im Zuge der Weltausstellung 1873 und im Zuge des Übergangs auf die Goldwährung 1892 das Interesse für Preiszeitreihen größer. Auch erste Versuche aggregierte Preisindizes mit Preisdaten für wenige Produkte der Märkte der Monarchie zu berechnen, stammen aus dieser Zeit. Mit der Konstruktion von rückgerechneten Indizes der Kleinhandels- und Verbraucherpreise wurde in Österreich jedoch erst im und nach dem ersten Weltkrieg begonnen (Mühlpeck et al., 1979), denen die Konsumerhebung von 1912-14 bei Wiener Haushalten als Basis für die Gewichtung der Konsumausgaben diente. Doch diese Indizes wiesen allesamt Mängel auf (z.B. fehlende zeitliche Reichweite, enger Warenkorb weil begrenzt auf Nahrungsmittel), sodass für das 19. Jahrhundert letztlich eine Indexlücke bestand.

Anlässlich des 150-jährigen Bestehens des Österreichischen Statistischen Zentralamtes im Jahr 1979 machte es sich ein Statistikerteam zur Aufgabe, einen VPI-Index von 1800 bis 1914 zu berechnen und zu dokumentieren. Sie sammelten und ordneten die vorhandenen Daten des 19. Jahrhunderts, wobei Preisdaten (auch für verschiedene Güter und Verbrauchsgruppen) für die Städte Wien, Graz, Linz, und Innsbruck für die gesamte Rückrechnungsperiode verwendet wurden. Insgesamt konnten 13.000 Preise für fast 40 Waren verarbeitet werden. Feh-

lende Preise wurden extrapoliert oder durch Preise naheliegender Städte (wie im Fall von Linz durch solche von Wels) ersetzt. Die unterschiedlichen Mengenangaben wurden vereinheitlicht, ebenso die Preise generell auf Kronen und Heller umgerechnet. Als Wägungsschema diente ebenfalls die Konsumerhebung von 1912/14 und zwar für die gesamte Rückrechnungsperiode, was angesichts der damaligen geringen Änderungen im Konsumniveau (wie verschiedene Quellen des 19. Jahrhunderts dokumentieren) als vertretbar erschien. Als Indexbasis wurden die Preise von 1914 mit 100 gesetzt. Es zeigt sich, dass sich im Verlauf des 19. Jahrhunderts das Preisniveau von 62 auf 100 erhöht hat, was lediglich einer Inflationsrate von rund $\frac{1}{2}$ % pro Jahr entspricht. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Preise im Jahr 1800 relativ hoch waren (sie stammen aus der Zeit des zweiten Koalitionskriegs Österreichs mit Frankreich) und die Preise 1914 noch nicht vom bevorstehenden 1. Weltkrieg beeinflusst waren.⁸

Beim verwendeten Warenkorb auf Basis der Konsumerhebung für Wiener Arbeiterhaushalte 1912 ist zu hinterfragen, ob dieser repräsentativ für die ganze Periode 1800 bis 1914 und insbesondere für die über Wien hinausgehende Bevölkerung ist. Tatsächlich vermitteln einerseits Statistiken zum Nahrungsmittelverbrauch zwischen 1780 und 1910, dass sich die Struktur des Pro-Kopf-Verbrauchs nur wenig geändert hat. Andererseits war Zucker etwa 1910 schon recht wichtig (Pro-Kopf-Verbrauch rund 18 kg und Jahr), hingegen um 1800 noch praktisch unbe-

kannt (Verbrauch < 1 kg/Kopf p.a.). Auch der Anteil der Mieten dürfte um 1912 eine höhere Ausgabenbedeutung gehabt haben als noch 1800.⁹ Die möglichen Mankos des Index – nämlich ein nicht repräsentativer Warenkorb und fehlende zugrundeliegende regionale Verbrauchsgewohnheiten – hat Cvrcek (2013) in einer Studie dazu bewogen, regionale historische Lebenshaltungskostenindizes (unter Verwendung damaliger verschiedener Konsumgüter und deren Preise) für die Gebiete der Habsburg-Monarchie 1827 bis 1910 zu berechnen. Er zeigt, dass sich die regionalen Preisniveaus recht deutlich unterscheiden, sich aber über das Jahrhundert annähern und alle Preise ähnlichen Trends folgen und gegen Ende der Beobachtungsperiode konvergieren. Beim Vergleich des VPI mit den LKIs der Studie von Cvrcek für (das heutige) Österreich zeigt sich, dass die Inflationsraten bei beiden Parameter einen ähnlichen Verlauf nehmen, ein Indiz, dass der „rückgerechnete“ VPI trotz angesprochener Vorbehalte ein solider Inflationsindikator für diese Zeit ist.

Mit den ab 1914 verfügbaren Kleinhandelspreisindizes steht damit für Österreich ein durchgängiger Preisindex – mit Verkettungen der Nachfolger-Indexgenerationen (was sich angesichts mehrmaliger Währungswechsel nicht ganz einfach gestaltet) – zur Verfügung. Damit ist es möglich Geldwertschwankungen seit 1800 durchgängig zu berechnen bzw. u.a. Fragen zur Wertsicherung und Valorisierung auch für das 19. Jahrhundert zu beantworten.

⁸ *Der Index, der sich aus der Rückrechnung bis 1800 ergibt, berücksichtigt nicht, dass die Hyperinflation der Napoleonischen Zeit um 1800 das Papiergeld weitgehend entwertete (siehe dazu Jobst und Kernbauer, 2016, S. 29, die zu Beginn des 19. Jahrhunderts von einer Verzwölffachung des Preisniveaus sprechen, das der Index nicht reflektiert). Der Index von Mühlpeck et al. (1979) gibt alle Preise in Silber bzw. Kronen an.*

⁹ *Österreichisches Statistisches Zentralamt, 1979a S. 669 und 1979b S. 130–132*

4.2 Unterschiedliche Indizes 1921 bis 1938

Im Jahr 1921 wurde seitens der Statistischen Zentralkommission im Zuge der Lebensmittelknappheit und rapiden Inflation in Österreich die Notwendigkeit gesehen, erstmals eine Indexberechnung vorzunehmen. Aufgrund der besonders schwierigen Lebensumstände und der massiv steigenden Inflation wurden in kurzen Abständen verschiedene Verbraucherpreisindizes erstellt (siehe dazu Tabelle 1). Grundsätzliches Problem der ersten offiziellen Indizes war, dass es – abgesehen vom zu bestimmenden Warenkorb eines Haushalts – aufgrund teilweise staatlicher Stützung – sehr unterschiedliche Preise bzw. Preisentwicklungen gab, und damals vornehmlich Preise in Wien herangezogen wurden (Klezl, 1925, Suppanz 1976). Die ersten Indizes hatten somit keinerlei Repräsentativität für das restliche Österreich. Die über Wien hinausgehende regionale Erfassung und Abdeckung der Verbraucherpreisindizes sollte sich erst ab 1958 ändern. Im Warenkorb zu Beginn der Indexrechnung ab 1921 waren nur Lebensmittel und Brennstoffe vertreten, später kamen Ausgaben von Landaufenthalten, Taufen oder Begräbnissen hinzu.

Der erste Index war im Jahr 1921 jener über die „vierwöchentlichen Kosten des notwendigen Ernährungsaufwandes in Wien“. Zielsetzung war, die Preisbewegungen des physiologischen Existenzminimums“, somit der Ernährung, zu messen. Der Warenkorb bezog sich auf den Ernährungsverbrauch eines 70 kg Mannes mit rund 3.000 Kalorien mit 70 g Eiweiß pro Tag. Der Warenkorb variierte je nach Verfügbarkeit der Waren für die Bevölkerung von

Monat zu Monat. Für die damals in einem Monat rationiert zugewiesenen Konsummengen wurde der amtliche Preis für den Index verwendet, für andere Güter die Preise des freien Handels und des Schleichhandels herangezogen.

Im März 1921 kalkulierte die Statistische Zentralkommission einen weiteren Index, der die Verteuerung des notwendigen Gesamtaufwandes einer Familie in Wien darstellte. Dieser Index wurde rückwirkend ab Jänner 1921 für einzelne Monate berechnet.

Im Jänner 1922 wurde vom Bundesamt für Statistik ein Index der „Kosten für die Lebenshaltung nach Maßgabe des Wochenverbrauchs einer Person“ erstellt und bis Dezember 1925 berechnet. Ab 1926 – nach weitgehender Normalisierung der Wirtschaftsverhältnisse in Österreich – wurde dieser wiederum von einem Lebenskostenindex abgelöst, der bis 1938 Gültigkeit hatte (Tabelle 1).

4.3 KHPI 1938, LHKI 1938 und LHKI 1945 – Inflationsparameter der Nachkriegszeit

Der Kleinhandelspreisindex 1938¹⁰ wurde nach der weitgehenden Normalisierung des Warenangebotes und der Aufhebung der staatlichen Bewirtschaftung (Lebensmittelrationierung, Preisregelungen) nach dem Zweiten Weltkrieg von Juli 1948 bis Februar 1959 berechnet, allerdings – da noch die Verbrauchsstrukturen vor dem Krieg zugrunde gelegt sind, auf Basis 1938 gesetzt. Im Warenkorb finden erstmals Haushaltsgegenstände (Besteck) und Schreibmaterialien (Tinte, Bleistift, Papier) sowie Tarife für Bahn und Post Eingang.

¹⁰ März 1938 = 100.

Anzahl der Indexpositionen im österreichischen VPI 1800 bis 1986

Verbrauchsgruppen	1800– 1914 ¹	1921 ²	1921 ³	1922 ⁴	1925 ⁵	1938	1945	1958	1966	1976	1986
						KHPI	LHKI	VPI	VPI	VPI	VPI
Gesamt	38	20	40	24	44	54	83	197	253	582	615
Ernährung und Getränke	24	18	16	16	25	27	31	64	76	147	149
Tabakwaren	2	0	0	0	6	4	2	7	7	85	79
Errichtung, Mieten und Instandhaltung von Wohnungen	1	0	1	1	1	0	1	3	5	25	28
Beleuchtung und Beheizung	5	2	5	4	4	4	6	10	10	11	13
Hausrat und Wohnungseinrichtung	0	0	0	0	0	6	10	29	36	43	41
Bekleidung und persönliche Ausstattung	3	0	10	3	3	3	16	27	35	44	50
Reinigung von Wohnung, Wäsche und Bekleidung	0	0	2	0	0	0	1	12	12	11	9
Körper- und Gesundheitspflege	1	0	4	0	2	1	2	16	23	24	31
Freizeit und Bildung	1	0	1	0	2	6	10	19	30	71	85
Verkehr	1	0	1	0	1	3	4	10	19	121	130

Quelle: Österreichisches Statistisches Zentralamt, 1977 und 1987.

¹ Rückrechnung aus dem Jahre 1979 unter Verwendung der Daten der Konsumerhebung 1912–14.

² Index über die vierwöchentlichen Kosten des notwendigen Ernährungsbedarfs in Wien.

³ 1921: Index über die Verteuerung des notwendigen Gesamtaufwands einer Familie in Wien.

⁴ 1922: Index für die Lebenshaltung nach Maßgabe eines Wochenverbrauchs einer Person in Wien.

⁵ Neuer Index für die Veränderung der Lebenskosten in Wien.

Ein unmittelbarer Vorläufer der späteren VPIs war der Lebenshaltungskostenindex (ein Preisindex wie in 1.2 beschrieben, siehe WIFO, 1949) für eine vierköpfige Wiener Arbeiterfamilie. Dieser wurde seit 1946 mit zwei verschiedenen Basiszeiträumen vom WIFO bis Februar 1959 berechnet.¹¹ Der dem Index zugrunde liegende Warenkorb basierte ebenfalls auf Wirtschaftsrechnungen von Wiener Arbeiterhaushalten von vor dem Zweiten Weltkrieg (und zwar aus 1935) und gliederte sich in neun Hauptgruppen. Vor allem in der unmittelbaren Nachkriegszeit war das WIFO skeptisch, damit einen geeigneten Kostenrepräsentanten installiert zu haben, da dieser die Veränderung der Lebenshaltungskosten, die zu dieser Zeit nur sehr schwer abzugrenzen waren, zuerst unterschätzte und jene Verteuerungen,

die nach der Währungsreform ab 1948 und den Lohn-Preis-Abkommen zwischen 1947 und 1951 eingetreten sind, überschätzte (WIFO, 1949).

4.4 VPI I 1958 und VPI II 1958 – Preiserhebung auch in den Landeshauptstädten

Beginnend mit März 1959 lösten die neuen VPI-Reihen – seit dieser Phase existiert auch eine gute Dokumentation der Indexberechnung - die LHKIs ab. Die Ausgabenverteilung für beide Inflationsparameter wurde durch die Konsumerhebung 1954/55 gewonnen. Der Index selbst wurde auf Preisbasis 1958 in zweifacher Form berechnet und zwar für einen durchschnittlichen Haushalt (VPI I) und einen vierköpfigen Arbeitnehmerhaushalt (VPI II). Das neue an diesem Index war jedoch, dass die Preiserhebung neben Wien auch auf

¹¹ LHKI, April 1938 = 100, April 1945 = 100.

die Landeshauptstädte sowie Wr. Neustadt und St. Pölten ausgedehnt wurde, daran sollte sich bis 1976 nichts ändern. Die Durchführung der Preiserhebung basierte beginnend mit 1958 auf einem Übereinkommen zwischen dem Österreichischen Statistischen Zentralamt und den beteiligten Stadtverwaltun-

gen, wobei die berichtenden Städte für ihre Mitwirkung eine Entschädigung erhielten. Die Mitarbeit der Geschäfte erfolgte auf freiwilliger Basis. Im Bundesstatistikgesetz 1965, BGB. Nr. 91 war ab 1966 die Verbraucherpreisstatistik grundsätzlich geregelt.

Kasten 1

VPI II, LHKI und KHPI im Vergleich 1938 bis 1958

Für die Analyse der Preisentwicklung der Nachkriegsphase standen der KHPI 1938 = 100 sowie der LHKI mit der Basis 1938 = 100 sowie 1945 = 100 zur Verfügung. Mit dem VPI II 1958, der hinsichtlich der Haushaltsgröße wie auch der LHKI auf eine vierköpfige Wiener Familie ausgerichtet war, und vom Österreichischen Statistischen Zentralamt auf Basis eines Paasche-Index rückgerechnet wurde, lassen sich Vergleiche zur Inflationsentwicklung der drei Indizes herstellen. Der KHPI grenzte die Ausgabenstruktur auf eine Vollperson eines niedrig verdienenden Haushalts ein. Interessant dabei ist, dass für Reihen des KHPI und des LHKI Verbrauchstrukturen aus 1935 zugrunde liegen, die in Form von Aufwandsanteilen (Menge * Preise) fortgeschrieben wurden, dem VPI II aber jene der Konsumerhebung von 1954/55 (fix). Gegeben diese Unterschiede und der einheitlichen Basierung auf 1954 = 100 zeigen sich die in der Tabelle dargestellten Entwicklungen. Von 1938 bis 1951 steigen alle drei Indizes um mehr als das 4-fache. Während der VPI II mit unterschiedlicher Indexformel nur um das 4,4-fache steigt, nehmen die Laspeyres-Indizes von KHPI und LHKI um das 4,9-fache zu.

Zeitraum	VPI II ¹	LHKI ²	KHPI ²
	1954 = 100		
April 1938	16,2	14,7	14,7
1950	71,4	68,2	67,8
1951	88,1	87,1	86,5
1952	100,6	101,9	98,2
1953	97,2	96,5	97,5
1954	100,0	100,0	100,0
1955	101,4	100,8	102,5
1956	104,8	104,3	105,4
1957	107,2	106,6	109,7
1958	108,1	109,0	110,9
	Veränderung in %		
1938–51	443,8	492,5	488,4
1951–54	13,5	14,8	15,6
1954–58	8,1	9,0	10,9

Quelle: Österreichisches Statistisches Zentralamt, 1959.

¹ 1938–1954 nach Paasche, ab 1954 Laspeyres.

² 1938–1958 nach Laspeyres.

4.5 VPI 1966 bis 1996: Verdreifachung der Warenkorb- positionen

Auf Basis der 1964 durchgeführten Konsumerhebung konnte erstmals ein Generalindex repräsentativ für alle Haushaltsgrößen, alle Einkommen und alle sozialen Gruppen in mittleren und größeren Gemeinden Österreichs konstruiert werden. Insgesamt 253 für die damalige Zeit typische Güter und Dienstleistungen wurden monatlich erfasst. Darunter fanden sich schon recht innovative Produkte, wie. z. B. eine Reiseschreibmaschine – nunmehr weiterhin als Laptop oder Notebook bekannt – das Puch-Moped oder der legendäre VW-Käfer (inzwischen durch den Golf und Polo abgelöst bzw. wieder belebt im technisch und qualitativ erheblich verbesserten Modell Beetle) oder das Kölnisch Wasser. Unter den Zigarettensorten erlebten die Marken Austria 3, Austria C oder die Smart Export gerade ihre Hochblüte, damals noch zum Stückpreis zwischen 25 und 30 Groschen erhältlich.

Ab 1964 pendelte sich ein Dezeniumabstand für Konsumerhebungen ein, es folgten die Erhebungen 1974 und 1984, aus denen schließlich die Verbraucherpreisgenerationen VPI 76 und 86 entstanden. Ab 1976 wurden alle Städte mit mehr als 20.000 Einwohnern (20 Erhebungsgemeinden) einbezogen (die Zahl meldender Geschäfte wuchs von 1.350 auf rund 3.500; Tabelle 5). Die Ausgabenstruktur wurde weiter verfeinert, der VPI 76 zählte mit rund 600 Indexrepräsentanten doppelt so viele als zehn Jahre zuvor. Recht viel mehr – nämlich 615 – enthielt auch der darauf folgende VPI 86 nicht, wenngleich die Zusammensetzung eine weitere Verlagerung der Ausgabenanteile zu den Dienstleistungen zeigt (Tabellen 2 und 4). Diese Entwicklung verlief besonders in der Dekade 1986 bis 1996 dynamisch und bedingte eine weitere Aufstockung der ausgabenrelevanten und für die Inflationsmessung einzubeziehenden Produkte.

Mit Beginn des Jahres 1997 wurde der österreichische VPI auf die Basis

Tabelle 5

Fakten zu den österreichischen VPI-Indezelementen 1959 bis 2010

	1959	1966	1976	1986	1996	2000	2005	2010
Konsumerhebung								
	<i>Anzahl</i>							
Mitwirkende Haushalte	3.989	7.304	6.674	6.599	6.604	7.098	8.400	6.500
	<i>in EUR</i>							
Indexrelevante monatliche Ausgaben pro Haushalt in EUR	166	325	711	1.482	2.351	2.376	2.676	2.873
Indexstruktur								
	<i>Meldeinheiten</i>							
Geschäfte	n.v.	1.350	3.500	3.600	4.200	3.500	3.700	3.700
Preismeldungen pro Monat	n.v.	n.v.	30.000	33.000	40.000	39.000	41.400	41.400
	<i>Anzahl</i>							
Regionale Preiserhebung in Gemeinden	10	10	20	20	20	20	20	20

Quelle: Statistik Austria.

Anmerkung: n. v. = nicht verfügbar.

Tabelle 6

Anzahl der Indexpositionen im österreichischen VPI und HVPI

COICOP-Verbrauchsgruppen im VPI/ HVPI	1996		2000	2005	2010	2016	
	VPI	HVPI	VPI	VPI	VPI	VPI	HVPI
	<i>Anzahl</i>						
Gesamt	710	678	812	770	791	801	789
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	125	125	127	129	128	128	128
Alkoholische Getränke und Tabak	75	75	78	10	10	10	10
Bekleidung und Schuhe	47	47	57	66	62	62	62
Wohnung, Wasser, Energie	44	44	50	49	48	48	47
Hausrat und laufende Instandh. d. Hauses	64	64	74	75	72	72	72
Gesundheitspflege	19	8	30	33	36	37	37
Verkehr	129	122	144	141	166	175	170
Nachrichtenübermittlung	18	18	13	12	11	11	11
Freizeit und Kultur	96	93	113	117	113	113	109
Bildungswesen	7	4	12	13	15	15	15
Hotels, Cafes und Restaurants	32	31	40	47	51	51	50
Verschiedene Waren u. Dienstleistungen	54	47	74	78	79	79	78

Quelle: Statistik Austria. Aufgrund einer geänderten Gliederung der Verbrauchsgruppen sind die Ausgabenanteile seit 1996 gemäß der COICOP-Gliederung dargestellt.

Anmerkung: Die Indexpositionen des HVPI wurden im Jahr der Einführung 1996 und für 2016 angegeben.

1996 = 100 umgestellt. Grundlage der Gewichtung war die Konsumerhebung 1993/94, an der rund 6.600 Haushalte mitwirkten und damals noch einen Monat lang ihre gesamten Haushaltsausgaben festhielten. Dem Gewichtungsschema des VPI 96 lag ein monatlicher Ausgabenbetrag von 32.300 ATS (rund 2.400 EUR) zugrunde. Dieses Budget entsprach einer durchschnittlichen Haushaltsgröße von 2,9 Personen oder „statistischen“ 1,8 Einkommensempfängern.

Der Warenkorb des VPI 96 umfasste 710 Waren und Dienstleistungen. Rund 40 Positionen wurden entfernt, 165 Artikel neu aufgenommen. Dadurch erhöhte sich das Volumen der monatlichen Preisbeobachtungen auf rund 40.000 in rund 4.200 Geschäften (Tabelle 5).

Mit Jänner 1996 wurde erstmals ein Interimsindex (Vorläufer des HVPI) berechnet, der nach EU-Standards zu erstellen war (Kapitel 6). Beginnend

im Jahr 1997 wurde der HVPI in einer verbesserten Version parallel zum VPI von Statistik Austria berechnet. Ab 1996 waren somit zwei offizielle Inflationsraten für Österreich verfügbar, wobei der HVPI in der Öffentlichkeit jedoch lange Zeit wenig Verwendung fand, was auch auf die Veröffentlichungspolitik von Statistik Austria zurückzuführen war, da diese in erster Linie noch den VPI mit allen Detailergebnissen in den monatlichen Presseaussendungen darstellte. Der HVPI folgte auch einer neuen Ausgabenklassifikation, nämlich der schon in der VGR verwendeten COICOP-Struktur (Classification of Individual Consumption by Purpose). Diese Nomenklatur gliedert den Konsum der privaten Haushalte in 12 Hauptgruppen, 40 Warengruppen und 106 Klassen. Letztere werden von den einzelnen EU-Mitgliedstaaten je nach Verbrauchsgewohnheiten weiter aufgegliedert und bilden die Ebene der Indexpositionen.

4.6 VPI und HVPI 2000 – konzeptiv unterschiedlich ausgerichtet

Mit Jahresbeginn 2001 wurde zum sechsten Mal seit 1945 die Indexreihe der aktuellen Konsumstruktur der Bevölkerung angepasst und auf die Basis 2000 = 100 umgestellt. Der Übergang auf ein fünfjähriges Intervall anstatt den früheren Dekadensprüngen folgte internationalen Empfehlungen, v.a. wegen der hohen Dynamik und laufender Innovationen im schnelllebigen Produktmarkt. Mehr als 7.000 Haushalte gaben gestaffelt über einen Zeitraum von einem Jahr Auskunft über ihr monatliches Ausgabenverhalten. Daraus – und auch anderen Quellen (siehe Kasten 2) – wurden schließlich über 800 haushaltstypische Konsumprodukte gefiltert und als Basis für den VPI und den HVPI herangezogen. Ausweitungen waren v. a. im Verkehrs- und Freizeitbereich notwendig, wo die Angebotspalette eine besondere Vielfalt erfuhr. Erstmals tauchten im Warenkorb die Internetgebühr, DVD-Player, CD-Rom, Digitalkamera, PC-Drucker oder auch die Heimhilfe, Kinderkrippe oder Rechtsanwaltsgebühren auf.

Die Verbraucherpreisindex-Revision und Umstellung im Jahr 2001 auf die Basis 2000 = 100 betraf gleichermaßen VPI wie auch aufgrund inzwischen zahlreicher neuer Verordnungen zum Regelwerk auf EU-Ebene auch den HVPI. Von Statistik Austria wurden daher die Unterschiede zwischen beiden Inflationsparametern für Österreich ausführlich dokumentiert (Statistik Austria, 2001) und die beiden Kon-

zepte sowie die Indexberechnung in allen Details gegenübergestellt. Unterschiedlich sind VPI und HVPI in folgenden Kriterien:

1. Konsumausgaben: Inländer- (VPI) vs. Inlandskonzept (HVPI)¹² mit dem großen Unterschied, dass die ausländischen Tourismusausgaben in Österreich im HVPI berücksichtigt sind;
2. Umfang des Warenkorbes: im HVPI sind gemäß EU-Verordnungen die Bereiche eigentümergenutztes Wohnen, Glücksspiele und steuerähnliche Gebühren nicht inkludiert, was zur Folge hat, dass die beiden Indizes eine unterschiedliche Zahl an Positionen umfassen und die Verbrauchsgruppen in den Gewichten divergieren;
3. Behandlung von Versicherungen: Bruttokonzept beim VPI versus Nettokonzept beim HVPI, d.h. bei letzterem sind Refundierungen aus Versicherungsleistungen an die Haushalte berücksichtigt, was dazu führt, dass das Nettoausgabengewicht im HVPI deutlich geringer als beim VPI ist;
4. Mittelungsmethodik: arithmetisches (VPI) versus geometrisches Mittel (HVPI) der Messziffern¹³ auf Ebene der Elementarindizes (z.B. Langkornreis in Linz);
5. Gewichts Anpassung: alle fünf Jahre bei VPI versus jährliche Gewichtskontrolle und –anpassung in Form eines Kettenindex bei HVPI (siehe dazu weiter unten).

¹² Inländerkonzept: Konsumausgaben der Inländer im Inland; Inlandskonzept: Konsumausgaben der In- und Ausländer im Inland.

¹³ Bei der Mittelungsmethodik geht es um die Frage, wie die Preise auf der untersten Ebene, die sogenannten Elementarindizes, gemittelt werden. In Österreich bilden die Preise einer bestimmten Ware bzw. Indexposition (z.B. Langkornreis in Linz) in einer bestimmten Stadt ein Elementaraggregat. Bei 800 Indexpositionen und 20 Städten gibt es rund 16.000 Elementarindizes. In Österreich wurde seit 1976 (davor Durchschnittspreismethode) die Messziffernmethode (arithmetisches Mittel der Einzelmessziffern) verwendet. Der HVPI verwendet das geometrische Mittel der Einzelmessziffern, das gemäß empirischen Untersuchungen, die im Vorfeld der HVPI-Konzeption erstellt wurden, die Preisentwicklung besser abbildet.

Gleich blieben bei beiden Indizes die Laspeyres-Formel, die technische Erhebung (u.a. die Städte und die Geschäfte für die Preiserhebung) und die Methoden für Qualitätsanpassungen (siehe dazu Kapitel 5). Das geometrische Mittelungsverfahren (2005) wie auch der Kettenindex (2010) wurden später auch vom nationalen VPI übernommen.

In den Indexrevisionen VPI und HVPI 2005, denen die Ausgabengewichte der Konsumerhebungen 2004/05 zugrunde liegen, fanden Bankdepotgebühren und der Flachfernseher Eingang in den Warenkorb, die früher 56 Zigarettensorten wurden zu 2 Positionen (Zigaretten und Zigarren) zusammengefasst (siehe auch Tabelle 6). Die Ausgaben für Tabak erreichten nicht mehr die für den VPI-relevante Ausgabenschwelle und waren damit auch nicht mehr Indexrepräsentant.

4.7 Die aktuellen Inflationsparameter – VPI und HVPI 2015

Mit Beginn 2016 wurden der VPI und HVPI auf die Basis 2015 = 100 umgestellt.¹⁴ Nachfolgend wird daher auf noch nicht erwähnte Messkriterien – wie sie heute State of the Art sind – eingegangen.

Die Verbraucherpreisstatistik (VPI) hat ihre Verankerung im Bundesstatistikgesetz 2000¹⁵ und speziellen Verordnungen.¹⁶ Der HVPI wird durch eine Reihe von EU-Verordnungen (siehe Abschnitt 6) geregelt, wobei die Verordnung EC Nr. 2494/95 den Rahmen bis Ende 2016 vorgibt. Im Mai 2016 wurde die „Verordnung (EU) 2016/792 des Europäischen Parlaments und des Rates

vom 11. Mai 2016 über harmonisierte Verbraucherpreisindizes und den Häuserpreisindex sowie zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 2494/95 des Rates“ erlassen, die die EC-Verordnung 2494/95 mit Wirkung von 1. Jänner 2017 aufhebt.

Dem österreichischen VPI (und auch HVPI) liegen aktuell monatlich rund 40.000 Einzelpreise von 3.700 Geschäften für etwa 800 Produkte und Dienstleistungen zugrunde. Zum Vergleich: Für das HVPI-Aggregat für den Euroraum werden monatlich rund 1,5 Mio Einzelpreise kompiliert.

4.7.1 Preis ist nicht gleich Preis

Die Preise werden in der Regel in der ersten Woche eines Monats und für ausgewählte Güter (Energie, Saisonwaren) auch in der dritten Woche/Monat erhoben. Für Mieten z.B. werden vierteljährliche Daten des Mikrozensus verwendet und die dort festgestellte prozentuelle Veränderung der Mietpreise im VPI implementiert. Es werden jene Preise erhoben, die von Haushalten beim Erwerb (monetäre Transaktion = Kauf) von individuellen Waren und Dienstleistungen gezahlt werden. Entscheidend ist die monetäre Transaktion, also jener Vorgang, bei dem eine Ware oder Dienstleistung gegen Geld den Besitzer wechselt. Der tatsächliche Erwerbspreis beinhaltet alle auf dem Produkt liegenden Steuern und berücksichtigt allfällige Rabatte, Aktionen und Sonderkonditionen, sofern sie jedem Konsumenten zugutekommen. Zu den Steuern zählen u.a. Verkehr- und Verbrauchsteuern (z. B. Kfz-, Versicherungs-, Mineralölsteuern) oder die

¹⁴ Von der VPI/HVPI Revision 2014/15 und Umstellung auf die Basis 2015 = 100 konnten abgesehen von den Ausgabengewichten und den Indexpositionen noch keine weiteren Daten/Informationen integriert werden. Die Daten der Konsumerhebung 2014/15 werden erst im Herbst 2016 vorliegen.

¹⁵ Letztmalige Novelle im BGBl. Nr. 40/2014.

¹⁶ BGBl. II Nr. 351/2003. Letztmalige Novelle im BGBl. Nr. 457/2015.

Mehrwertsteuer. Steuerähnliche Gebühren sind im HVPI exkludiert (jedoch ist die motorbezogene Versicherungssteuer bei KFZ im VPI inkludiert). Subventionen, Refundierungen oder staatliche Zuschüsse gelten als Negativsteuern und sind vom Preis abzuziehen. Transfers, Schenkungen und Sparen bleiben unberücksichtigt, weil es sich dabei um keine monetäre Transaktion handelt. Unerheblich für den Preis sind auch die Form und der Zeitpunkt der Bezahlung.

Die Berücksichtigung von Preisnachlässen ist in der EU-Verordnung 2602/2000 geregelt:

„Soweit nicht anders angegeben, werden bei den Anschaffungspreisen im HVPI grundsätzlich Preisnachlässe für individuelle Waren und Dienstleistungen berücksichtigt, sofern sie

a) dem Erwerb einer individuellen Ware oder Dienstleistung zugerechnet werden können und

b) allen potentiellen Verbrauchern ohne besondere Bedingungen zugutekommen (nicht diskriminatorisch) und

c) dem Käufer bekannt sind, wenn er mit dem Verkäufer die Vereinbarung trifft, das entsprechende Produkt zu erwerben, und

d) zum Zeitpunkt des Kaufs oder innerhalb eines solchen Zeitraums nach dem Kauf in Anspruch genommen werden können, dass mit einem erheblichen Einfluss auf die Verkaufsmenge zu rechnen ist.“

Insbesondere der Punkt b) hat in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen, da Aktionen im Rahmen von Kundenbindungsprogrammen im Einzelhandel weit verbreitet sind (Fluch et al., 2010). Diese sind aufgrund der derzeitigen Regelungen für die Preismessung ausgeschlossen, weil als Bedingung eine Kundenkarte erworben

werden muss und die Konditionen nur individuell gewährt werden. Eine besondere Schwierigkeit bei der Einbeziehung besteht vor allem darin, den Aktionspreis zu identifizieren und die relative Bedeutung für den Gesamtmarkt zu quantifizieren. Wenn im Extremfall eine Ware oder Dienstleistung nur zum reduzierten Preis bezogen wird, weil alle Konsumenten eine Kundenkarte besitzen, so wäre dieser Preis der repräsentative Preis und sollte auch erhoben werden. Die Schwierigkeit der Quantifizierung besteht darin, herauszufinden, welcher Preis am häufigsten für ein bestimmtes Produkt bezahlt wird. Die in Österreich in Vorbereitung befindliche Verwendung von Scannerdaten könnte für die Preiserhebung eine Änderung bewirken, da Scannerdaten¹⁷ tatsächlich bezahlte und damit auch reduzierte Preise aufgrund von Kundenbindungs-Programmen beinhalten.

Besondere Herausforderungen für die Inflationsmessung stellen die Branchen Tourismus (z. B. Flugreisen), Wohnungsmieten, der Nachrichtensektor (z. B. Gebühren für Mobiltelefone), der Bildungs- und Gesundheitsbereich aber auch soziale Einrichtungen (z. B. Tarife für Seniorenheime etc.) dar. Die Preisvielfalt sowie die Bestimmung von Qualitätsänderungen (siehe dazu Kasten 3) im Falle sich recht rasch ändernder Tarife erfordern für diese Bereiche eine besonders sensible Behandlung.

4.7.2 Die Kriterien für Geschäfte

Für die Geschäfte gelten folgende Kriterien: sie müssen repräsentativ, sektorrelevant (also gewisse Marktanteile haben) und regional bedeutend sein. Alle Kategorien von Geschäften (kleine, große, Spezialgeschäfte, Supermärkte,

¹⁷ In anderen Ländern wie Schweden, den Niederlanden, der Schweiz, Dänemark, Belgien und Norwegen werden Scannerdaten schon laufend in die HVPI-Berechnung einbezogen.

Diskonter, Kataloge, Internet, ...) sind einzubeziehen.

Rund 90 % der Preise für die VPI/HVPI-Berechnung werden regional in den 20 Erhebungsregionen, 10% der Preise (mit österreichweit einheitlichen Tarifen/Gebühren, auch besonders komplexe Produkte wie elektronisches Equipment) werden direkt von Statistik Austria erhoben.

4.7.3 Der Warenkorb wird jährlich aktualisiert

Die kurzlebigen Produktzyklen, laufend neue Produktinnovationen, rasche Nachfrage der Verbraucher an neue Produkte und die kritische Sicht auch der Konsumenten für „veraltete“ Warenkörbe und dadurch verzerrter Inflationsraten, die den aktuellen Konsummustern nicht Rechnung tragen, erfordern laufende Updates der Konsumausgaben im VPI. Im HVPI und seit 2010 auch im VPI wird dies durch den sogenannten Kettenindex möglich.

Die Gewichtung wird dabei jährlich adaptiert und durch ein gängiges Verfahren (Gewichts-Update) auf den Dezember des Vorjahres preisaktualisiert.¹⁸ Alle fünf Jahre erfolgt auf Basis von Konsumerhebungen und anderen Quellen (siehe Kasten 2) eine umfangreiche Revision der Waren- und Dienstleistungsstruktur, wobei rund ein Viertel aller Indexpositionen von grundlegenden Änderungen betroffen ist. Bei der Revision 2010 wurden z.B. 80 Güter und Dienstleistungen neu aufgenommen, 59 aufgelassen und bei 50 die Warenbeschreibung substantiell geändert (siehe Tabelle 7). 2010 ersetzte z.B. die Kaffee-Kapselmaschine die traditionelle Kaffeefiltermaschine. Neu waren auch das Navigationsgerät, die Holzpellets oder der Thermeneintritt. Hingegen wurden Normalbenzin, der Farbnegativfilm oder der Spannteppich eliminiert, der jeweilige Anteil fiel unter die geforderte Schwelle von 0,1 % der Haushaltsausgaben.

Tabelle 7

Revision des Warenkorbes: Vom österreichischen VPI 2005 zu VPI 2010 Veränderung der Indexrepräsentanten

Warenkorb 2005 (770 Positionen)	Neuaufnahmen (80)	Auflassungen (59)	Ersetzungen (50)	Warenkorb 2010 (791 Positionen)
	Kriterien: <ul style="list-style-type: none"> • Steigende Umsatzbedeutung • Neuer oder zusätzlicher Konsumzweck • >0,1% der Konsumausgaben Beispiele: <ul style="list-style-type: none"> • Schweinslungenbraten • Navigationsgerät • Holzpellets • Gärtnerdienstleistung • Frühstück im Kaffeehaus • Universitärer Lehrgang • 24 Stunden-Hilfe 	Kriterien: <ul style="list-style-type: none"> • Umsatzrückgang • Mangelnde Nachfrage Beispiele: <ul style="list-style-type: none"> • Hüttenkoks • Spannteppich • Kaffeefiltertüten • Normalbenzin • Farbnegativfilm • Dauerwelle 	Kriterien: <ul style="list-style-type: none"> • Steigende Umsatzbedeutung • gleicher Konsumzweck Beispiele: <ul style="list-style-type: none"> • Schinken vom Schwein statt Toastschinken • Rum statt Weinbrand • Kapselmaschine statt Filterkaffeemaschine • Trolley statt Hartschalenkoffer 	

Quelle: Statistik Austria.

¹⁸ Dabei wird die Gewichtung jährlich adaptiert, d.h. die monatlichen Indizes innerhalb eines Jahres beruhen auf dem Gewichtungsschema des Vorjahres, das auf Basis des Dezembers preisaktualisiert wird und mithilfe des Verkettungsmonats (Dezember) nach hinten verkettet wird.

Die für Österreich berechnete Inflationsrate (es werden keine regionalen Indizes veröffentlicht) ist etwa 2 Wochen nach der Berichtsperiode verfügbar. Die Veröffentlichung erfolgt von Statistik Austria. Am selben Tag werden auch die Teuerungsraten für alle EU-Mitgliedstaaten von Eurostat

publiziert. Neben dem VPI und HVPI-Gesamt werden rund 120 Indizes zu den Warenklassen (aber auch Sondergruppen) dargestellt. Des Weiteren berechnet und veröffentlicht Statistik Austria spezielle Preisindizes (u.a. Index für Mikro- und Miniwarenkorb, Energiepreisindex, PKW-Index).¹⁹

Kasten 2

Ableitung der Ausgaben für den VPI/HVPI-Warenkorb: Konsumerhebungen und andere Quellen

Die Warenkörbe der Indizes seit den 1960er Jahren repräsentieren den Konsum aller privaten Haushalte. Dabei handelt es sich um einen durchschnittlichen österreichischen Haushalt. Da jeder Haushalt ein individuelles Konsummuster hat, ist es natürlich nicht sehr wahrscheinlich, genau einen solchen Haushalt, der der Inflationsberechnung zugrunde liegt, in der Realität auch anzutreffen. So wird ein einzelner Haushalt nicht alle verschiedenen Energieträger gleichzeitig beziehen, sondern neben Strom Ausgaben entweder für Gas, Fernwärme oder Holz tätigen. Genauso werden nur wenige Haushalte Ausgaben für Mieten und eine Eigentumswohnung gleichzeitig haben. Dennoch deckt der Index diese Ausgaben anteilmäßig ab. Die umfassenden Konsumerhebungen (KE) bieten die Basis für die detaillierte Struktur der Ausgaben der Haushalte. Aber nicht in jedem Fall liefert die KE verlässliche Daten. So können Aufzeichnungsfehler, ein geändertes Ausgabenverhalten aufgrund der Aufzeichnungen sowie Schönfärberei (Daten werden nicht korrekt im Haushaltsbuch erfasst – z.B. Alkohol) die Datengüte verzerren. Daher werden auch Plausibilitätsprüfungen mit Daten des privaten Konsums aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung durchgeführt und diese für die (Detail)Gewichtung von relevanten Indexexpositionen herangezogen. Aber auch administrative Quellen (z.B. im Bereich Gesundheitswesen vom Hauptverband der Sozialversicherungsträger, im Fremdenverkehr die Tourismusstatistik, im KFZ-Bereich die KFZ-Zulassungsstatistik), die Mikrozensusumfragen zum Wohnungs-/Mietaufwand sowie Umfragen von Markt- und Meinungsforschungsinstituten dienen als wichtige Datenlieferanten. Schließlich werden auch die Ausgaben für Anstaltshaushalte (z. B. für Seniorenheime) im VPI einbezogen. Diese Ausgaben werden über die KE nicht erfasst, sondern bedürfen anderer Quellen (SV-Träger).

5 Unschärfen in der Inflationsmessung im Lichte des Boskin Reports für den US-VPI

5.1 Ursachen für Messungenauigkeiten in der Inflationsberechnung

Hinter der Inflationsrate stehen komplexe Erhebungs- und Berechnungsprozesse, die Fehlerquellen bergen können: die Feldarbeit bzw. Preiserhebung, die Festlegung und Aktualität des Waren-

korbes, die Ableitung der Ausgabengewichte, die Auswahl der Geschäfte, die Konventionen bei der Behandlung neuer Produkte und deren Qualitätsänderungen, die Bestimmung des korrekten Preises (Behandlung unechter Preise wie Rabatte etc.), die Behandlung der Saisonwaren oder anderer besonders konsumrelevanter Ausgaben Gruppen wie Mieten, sowie die Ab-

¹⁹ Diese Indizes aggregieren Indexexpositionen aus den verschiedenen Verbrauchsgruppen: So werden beim PKW-Index Preisentwicklungen wie z.B. Kauf von Autos, Reifen, Benzin, Autoreparaturen, Versicherung etc. verarbeitet. Bis Ende 2015 wurde auch ein separater Preisindex für Pensionistenhaushalte berechnet, mit diesem Zeitpunkt aber aufgelassen.

deckung von nachfragebedingten Substitutionseffekten von Konsumenten (bei Gütern und Geschäften).

Die Ausrichtung der Notenbanken auf das Ziel der Preisstabilität und niedrige Inflationsraten seit Mitte der 1990er Jahre haben die Inflationsmessung stark in den Fokus der Öffentlichkeit gestellt. Eine niedrige Inflationsrate war und ist ein wichtiges Aufnahmekriterium für die WWU. Studien im Vorfeld der WWU zeigten, dass mit den bis dahin verwendeten Methoden der Inflationsmessung eine Verzerrung – überwiegend eine erhebliche Überzeichnung – des Preisauftriebs verbunden sein kann.

Besondere Aufmerksamkeit hat das Boskin-Gutachten (Boskin et.al., 1996, 1997) erfahren. Unter dem Titel „Toward a More Accurate Measure of the Cost of Living“ legte eine wissenschaftliche Kommission bestehend aus renommierten amerikanischen Universitäts-Professoren unter der Führung von Michael J. Boskin einen Bericht über den Messfehler im VPI der USA dem Finanzausschuss des Senats vor. Demnach überzeichneten die damals für die USA ausgewiesenen Preissteigerungsraten für den privaten Konsum die „echte Inflation“ um 1,1 Prozentpunkte pro Jahr, wobei die Schwankungsbreite zwischen 0,8 und 1,6% ausgewiesen wurde. Der Boskin-Bericht hat vier potenzielle Fehlerquellen festgestellt, die zu einer Überschätzung der Inflationsrate führen können. Im Falle der USA entfielen 0,6 Prozentpunkte auf eine unzureichende Abbildung von Qualitätsänderungen bei neuen Pro-

dukten, 0,4 Prozentpunkte auf Substitutionseffekte bedingt durch Änderungen des Kaufverhaltens bei der Wahl der Produkte bzw. 0,1 Prozentpunkte auf die Wahl der Geschäfte.

Obwohl die Ergebnisse des Gutachtens in der Fachwelt umstritten waren und sich nicht 1:1 auf andere Länder übertragen ließen (da unterschiedliche Messkonzepte zur Anwendung gelangen), haben sie damals zu einem intensiven Nachdenkprozess geführt und ähnliche Studien aktiviert.²⁰

5.2 Methoden um diese Fehlerquellen zu minimieren

In der Folge wird erläutert wie Messfehler minimiert werden können, wobei auch auf angewendete Methoden anhand der gelebten österreichischen Praxis bei der Inflationsberechnung eingegangen wird.

5.2.1 Berücksichtigung des Qualitätswechsels

Fast alle Güter unterliegen in Form veränderter Modelle, Ausstattungen oder Verarbeitungen qualitativen Veränderungen, ein Preisvergleich über die Zeit ist aber nur für homogene Güter sinnvoll. Wegen der unausweichlichen Veränderungen im Waren- und immer mehr auch im Dienstleistungsangebot müssen die Preisermittler daher häufig Preisreihen für alte und neue Modelle bzw. Tarife und Gebühren verknüpfen.

Die Beurteilung, ob es sich beim Nachfolgemodell um ein qualitativ besseres Produkt handelt oder ob es lediglich ein anderes Produkt mit denselben Eigenschaften ist („Sortenwechsel“),

²⁰ Es wurden Studien auch für Kanada (1997) und U.K. (1995) erstellt (für einen Überblick siehe Hoffmann, 1998, Seite 7). In beiden Ländern bewegte sich damals der Messfehler unter 1 Prozentpunkt pro Jahr (Kanada 0,5 bis 0,7, U.K. 0,35 bis 0,8 Prozentpunkte). Eine Studie der Deutschen Bundesbank ermittelte einen überzeichnenden Bias für den deutschen VPI von rund einem $\frac{3}{4}$ Prozentpunkt (Hoffmann, 1998). Der Großteil davon war durch Probleme bei der Qualitätsmessung verursacht. Für Österreich gibt es keine wissenschaftliche Studie zum Messfehler der VPI-Inflationsrate, vorsichtige Einschätzungen (der Experten von Statistik Austria) sprachen damals von 0,1–0,3 Prozentpunkten.

sowie die Differenzierung von Preis- und Qualitätsänderung und der damit einhergehende Inflationseffekt gehört zu den schwierigsten praktischen Fragen der Indexerstellung.

In einem Indexkonzept, das dem Laspeyres-Typ folgt und streng genommen immer dasselbe Produkt in seiner Preisentwicklung beobachtet, ist dies besonders wichtig. Denn hier gilt es zu

bestimmen, welcher Teil der Preisveränderung inflationsrelevant ist und welcher nicht. Dafür sind unterschiedliche Methoden (Statistik Austria, 2011; ILO et al., 2013, Eurostat, 2015) entwickelt worden, die eine Einschätzung erleichtern und bei der europaweit harmonisierten Berechnung von Inflationsraten anzuwenden sind (siehe Kasten 3).

Kasten 3

Methoden zur Qualitätsbereinigung im (österreichischen) VPI/HVPI

In Österreich berät ein Expertengremium („Arbeitsgruppe Verbraucherpreisindex“)¹ bzw. entscheidet von Fall zu Fall, ob Qualitätsänderung oder Sortenwechsel vorliegt. Freilich lässt auch die grundsätzliche Regelung – ändert sich ein essenzielles Merkmal der Produktbeschreibung, dann liegt eine Qualitätsänderung vor, sind nur „akzessorische“ (für den Preis unerhebliche) Merkmale tangiert, liegt ein Sortenwechsel vor – nicht immer anwenden. Intensive Diskussionen und verschiedene Hilfsmittel (Befragung branchenspezifischer Experten, Rückfragen beim Produzenten, Zerlegung des Gutes in seine preisbestimmenden Merkmale) sind notwendig, um eine objektive Qualitätsänderung festzustellen. Entscheidungshilfe bietet diesbezüglich auch eine von Eurostat eingerichtete Datenbank, die Kriterien vorgibt und Beispielfälle aufzeigt. Die theoretisch ebenfalls bedeutsame subjektive Einschätzung der Qualitätsveränderung, also die Beurteilung durch den Verbraucher und der entstehende Nutzengewinn, lässt sich statistisch schwer messen und muss sich auf Merkmale, wie verbesserte Sicherheit, effizientere Anwendung oder ähnliche Ansätze stützen.

Für Qualitätsanpassungen (QA) werden für den österreichischen Preisindex neben dem direkten Preisvergleich (es ändern sich keine essenziellen Qualitätsmerkmale) implizite und explizite Methoden angewendet (Statistik Austria, 2011). Implizite Methoden bewerten die Preisveränderung zwischen zwei aufeinander folgenden Produktbeobachtungen anhand der Preisänderung ähnlicher Modelle in derselben Zeitperiode. Explizite Methoden bewerten den Qualitätsunterschied anhand beobachtbarer Unterschiede der Produktmerkmale. Im österreichischen VPI/HVPI kommen vor allem die expliziten Methoden zur Anwendung, folgende Arten – vereinfacht dargestellt – werden unterschieden:

Optionskostenmethode (mit 50%-Regel): Das Substitutionsprodukt B beinhaltet ein Ausstattungsmerkmal, das in der Periode t nur als separate Option von A zu kaufen war. Das Ausmaß der QA zwischen Produkt A und B ist die Hälfte des Optionspreises.

Experteneinschätzung: Subjektive Schätzungen von Produzenten, Konsumenten und Experten nehmen eine abgestufte Bewertung der Qualitätsänderung und den Grad der Preisänderung vor.

Hedonische Berechnungen: eine Regression über Merkmale von Produkten und Preisen gibt Aufschluss, welche Merkmale für den Preisunterschied verantwortlich sind.

¹ Gremium, das bei Statistik Austria eingerichtet ist und dem Experten aus verschiedenen Institutionen (u.a. Ministerien, Arbeiterkammer, WKÖ, WIFO, OeNB) angehören.

Die Optionskostenmethode wird in Österreich etwa bei Autos und PCs angewandt. Weiters wird auch die hedonische Methode für Bücher und Speicherkarten verwendet. Häufig kommen aber die Experten-Einschätzungen der VPI-Arbeitsgruppe zur Anwendung. Da hier jedoch keine exakten Eurobeträge berechnet werden, sondern die resultierenden Werte nur eine Indikation der Qualitätsänderung darstellen, werden sie nur anhand eines groben Systems berücksichtigt. So wird der Preisunterschied in fünf Stufen geteilt, von kein Qualitätsunterschied (Sortenwechsel S bzw. Q_0) über Q_1 (Viertel des Preisunterschiedes ist Qualität), Q_2 (halber Preisunterschied ist Qualität), Q_3 (drei Viertel des Preisunterschiedes ist Qualität) bis zu Preisunterschied ist gleich dem Qualitätsunterschied (Q_4). Je nachdem wird der ganze Preisunterschied, ein Teil davon oder gar kein Preiseffekt in der Inflationsrate wirksam. In Österreich unterliegen jährlich etwa 3% der Waren- und Dienstleistungen Qualitätsanpassungen.

Bei den impliziten Methoden hat die Überlappungsmethode eine gewisse Bedeutung und zwar bei Ersatz von Produkten im Zuge einer vollständigen Warenkorbrevision. Sie wird dann angewendet, wenn Produkt A und das Substitutionsgut B zumindest eine Periode t (Überlappungszeitraum) am Markt sind, wobei der Preisunterschied von A und B in t in der Periode $t+1$ (nur mehr B ist verfügbar) als QA angenommen wird.

5.2.2 Rechtzeitige Aufnahme von neuen Gütern und Dienstleistungen

Problematisch ist, wenn neue Güter schon einen entsprechenden Marktanteil erreicht und mit dem Übergang zur Massenproduktion auch zu drastischen Preissenkungen geführt haben, aber als Repräsentant im Index nicht aufscheinen. Problem dabei: Oftmals fehlen verlässliche und rezente Statistiken, die den Nachfrageanteil dokumentieren, und selbst wenn diese verfügbar sind, ist nicht leicht zu trennen, was davon dem Geschäftssektor bzw. dem Haushaltssektor zuzurechnen ist. Zwei Regelungen tragen zu einer Verbesserung der Messgenauigkeit bei: Einerseits werden die Warenkörbe im Vergleich zu früher in kürzeren Abständen angepasst, andererseits hat die EU rechtlich verankert, dass ein neues Gut in den HVPI aufzunehmen ist, sofern es einen Konsumentanteil von 0,1% erreicht hat. Die Statistischen Ämter sind angehalten, anhand rezenter Statistiken laufend verbrauchsrelevante neue Produkte hinsichtlich ihrer Bedeutung für den Preisindex zu überprüfen.

5.2.3 Berücksichtigung von sich ändernden Nachfragegewohnheiten ...

Das Phänomen, dass Konsumenten ihre Nachfrage nach unterdurchschnittlich verteuerten oder gar verbilligten Gütern relativ ausweiten und jene nach verteuerten Gütern eher abnimmt, ist als „Laspeyres-Effekt“ bekannt. Da für die permanente Beobachtung der Preisentwicklung aber ein Kompromiss zwischen Genauigkeit und Praktikabilität notwendig ist, konnte diese Änderung der Nachfragegewohnheiten lange Zeit nicht aufgefangen werden. Abhilfe schafft nun wiederum in erster Linie die häufigere Anpassung der Warenkörbe: Je häufiger der Warenkorb aktualisiert wird, desto geringer ist der Substitutionseffekt.

5.2.4 ... genauso wie das Ausweichen auf andere Geschäfte

Die Geschäftsauswahl erfolgt in Österreich durch die lokalen Behörden in den 20 preismeldenden Städten. Die Mitwirkungspflicht an der Preiserhebung der Geschäfte ist im Artikel 7 der EU-Verordnung 2494/1995 festgelegt

bzw. im Artikel 5 der neuen HVPI-Rahmenverordnung 2016/792, in dem auch erstmals die Herausgabe von Scannerdaten, sofern vorhanden, verpflichtend vorgeschrieben wird. Die regionalen Auswahlkomitees sind bemüht, die marktrelevanten Branchenvertreter für die Stichprobe zu bekommen. Diese wehren sich jedoch manchmal, die jedem Kunden gegenüber ausgezeichneten Preise einem Preiserhebungsorgan zugänglich zu machen. Damit scheint nicht generell gewährleistet, dass „Marktleader“ oder Discounter mit einem von Einzelhandelsgeschäften unterschiedlichen Preis/Leistungsverhältnis bzw. unterschiedlichen Preis Anpassungsstrategien und Preistrends im VPI/HVPI einbezogen sind. Dazu kommt, dass der Umsatzhöhe keine Gewichtungsfunktion für den Preis zukommt, der Preis einer Ware sich somit aus dem ungewichteten Durchschnitt aller Geschäftsmeldungen errechnet. Die repräsentative Auswahl von Geschäften und aller Geschäftstypen erhält damit besondere Relevanz.

5.2.5 Eliminieren von Fehlerquellen in der Feldarbeit

Auch die Feldarbeit bei der Preiserhebung kann Fehlerquellen bergen, der Großteil der Preise wird von Erhebungsorganen am Markt erhoben. Bei amtlichen und langjährig tätigen „Preiserhebern“, die PC-unterstützte Techniken (gegenwärtig ist in Österreich die Umstellung der Preiserfassung mittels Tablets in Vorbereitung) verwenden, sollten sich die Erfassungsfehler jedoch in Grenzen halten. Bei ergänzend zum Einsatz kommenden geschulten und temporär auf Werkvertragsbasis eingesetzten Personen mit weniger Erfahrung der Erhebungsmethodik ist jedenfalls von den für die VPI-Erhebung zuständigen Stadtorganen und von Statistik Austria sicherzu-

stellen, dass Ungenauigkeiten durch die nachgelagerten Kontrollmechanismen und Plausibilitätsprüfungen aufgefangen werden.

6 WWU: harmonisierte Inflationsmessung wird State of the Art

Ein wichtiges Konvergenzkriterium für die Teilnahme von Mitgliedstaaten an der WWU bzw. der Währungsunion ab 1999 war und ist eine niedrige Inflationsrate. In den EU-Mitgliedstaaten war die Inflationsmessung in vielen Aspekten (methodisch, Erhebung und Festlegung des Warenkorb, Abgrenzung der Verbrauchsgruppen z.B. hinsichtlich der Abdeckung des eigentümergenutzten Wohnens, ...) inhomogen, eine Vergleichbarkeit der Inflationsraten nur bedingt möglich. Aus diesem Grund wurde zu Beginn der 1990er Jahre eine Arbeitsgruppe unter dem Vorsitz von Eurostat etabliert, deren Aufgabe es war, einen HVPI für die EU zu schaffen (Kasten 4). Diese Arbeitsgruppe berücksichtigte später auch die Befunde des Boskin-Berichtes und anderer Studien bei der Konzeption des HVPI und entwickelte EU-weit anzuwendende Richtlinien, die einerseits die Vergleichbarkeit verbessern und andererseits helfen, mögliche Fehlerquellen zu minimieren (Fluch, 1999, Hackenberg-Vögl, 1999). Sukzessive wurde ein durch EU-Verordnungen gestütztes, theoretisches und praktisch anwendbares HVPI-Manual erarbeitet und definiert, das nunmehr als Handlungsanleitung für die Inflationsmessung in den EU-Mitgliedstaaten dient (Eurostat, 2016).

Seit Beginn der Währungsunion ist der HVPI der zentrale Inflationsindikator für die Geldpolitik der EZB und des Eurosystems. Er ist in der geldpolitischen Strategie verankert und gibt Aufschluss über den Stabilitätsstatus des

Euro. Zielsetzung des Eurosystems ist es im Euroraum eine jährliche HVPI-Inflationsrate von unter, aber nahe von 2%, zu gewährleisten.

Die Berechnung und Veröffentlichung von Inflationsraten sowie die Klassifikation der Verbrauchsgruppen und Untergruppen gewährleistet eine hinreichend detaillierte und aktuelle Beurteilung der Preistrends. Die

HVPI-Statistik ermöglicht der Geldpolitik auch laufend Indikatoren zur Kerninflation (Gesamtinflation ohne Berücksichtigung volatiler Güter wie Treibstoffe oder saisonaler Nahrungsmittel, aber auch Tourismusleistungen) zu analysieren und - neben besonders rasch verfügbaren Flashdaten - auch Inflationsprognosen auf Monatsbasis für den Euroraum zu erstellen.

Kasten 4

Inflationsmessung des HVPI ist in über 20 EU-Verordnungen geregelt – Konsolidierte Rechtsbasis aber in Umsetzung

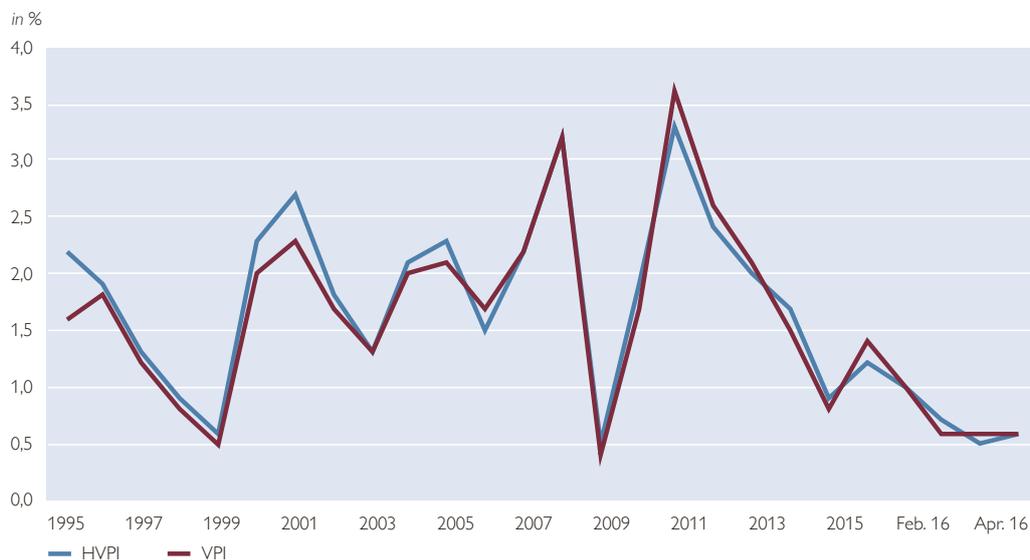
Im Jahr 1994 nahm auf EU-Ebene die Arbeitsgruppe „Harmonisierter Verbraucherpreisindex“, an der alle statistischen Ämter sowie ausgewählte Zentralbanken und Fachexperten der Wissenschaft teilnahmen, ihre Arbeit auf. Bereits 1995 wurde die EU-Rahmenverordnung 2494/95 erlassen. Sie regelt u.a. die Zielsetzung und Definition des HVPI, listet die Vergleichbarkeitserfordernisse und legt erste Minimumstandards für indexrelevante Kriterien und das Veröffentlichungsprozedere in der EU fest. Weitere derzeit 22 Verordnungen (Eurostat, 2016a) präzisieren die in der Rahmenverordnung angeführten Erstellungs- und Berechnungsmethoden bzw. decken die gesamte Methodologie ab, wobei im Zug der Zeit und aufgrund der praktischen Erfahrungen bei der HVPI-Erstellung einzelne Aspekte (z.B. Gewichtung) mehrmals präzisiert wurden. Hinzuweisen ist aber darauf, dass die neue HVPI-Rahmenverordnung 2016/792 sowie eine für 2017 erwartete Durchführungsverordnung die bislang in Geltung stehenden HVPI-relevanten Verordnungen konsolidieren und aktualisieren. Neben den Verordnungen gibt es auch Empfehlungen, z.B. zu Mieten, Telekommunikation oder Gesundheit (Eurostat, 2016b). Sie beschreiben Verfahren für die Erstellung des HVPI und gehen über die vorgeschriebenen Anforderungen hinaus und sind demzufolge rechtlich nicht verbindlich.

Das im HVPI von Beginn nicht inkludierte selbst genutzte Wohnungseigentum – das aufgrund der unterschiedlichen Behandlung in den nationalen VPIs den Vergleich besonders erschwert hat – wurde erst 2013 gesetzlich geregelt. Eine EU-Verordnung Nr. 93/2013 legt Kriterien für die Schaffung von Preisindizes für selbst genutztes Wohnungseigentum fest. Der Preisindex für selbst genutztes Wohneigentum bildet die Preisentwicklung aller unmittelbaren und mittelbaren Komponenten einer Immobilientransaktion ab und stellt somit ergänzend zum HVPI einen wichtigen Indikator zur Abschätzung der Preisentwicklung auf der Verbraucherebene dar.¹ Neben dem Gesamtindex werden zwei getrennte Teilindizes erstellt: „Kauf von neuem Wohnraum“ und „Kauf von bestehendem Wohnraum“.

Im Kapitel 4.6 und 4.7. wurden die wichtigsten Elemente der Indexerstellung für Österreich angeführt. Dabei sind auch ausgewählte und für den HVPI rechtlich verbindliche Elemente der Indexerstellung angeführt bzw. Unterschiede zur Berechnung des nationalen VPI dargestellt.

¹ Hinsichtlich der Einbeziehung im HVPI wird die Europäische Kommission bis Ende 2018 einen Bericht erstellen (siehe dazu die EU-Verordnung 2016/792 unter Erwägungsgründe (Nr. 10) auf S.2).

Inflationsraten für VPI und HVPI in Österreich



Quelle: Statistik Austria.

Nach nunmehr rund 20 Jahren steht mit dem HVPI ein verlässlicher Indikator für die Messung der Inflationsrate in der EU bzw. im Euroraum zur Verfügung. Die nationalen VPIs – diese bestehen in fast allen EU-Staaten parallel weiter, so auch in Österreich – wurden wie erwähnt in einigen Bereichen den Methoden des HVPI angepasst. Einige unverändert bestehende konzeptive Unterschiede von HVPI und VPI (siehe 4.6.; aber auch Fluch/Rumler, 2005) führen in Österreich nur mehr zu minimalen Abweichungen von 0,1 – 0,2 Prozentpunkten in den Inflationsraten (Auer/Pesendorfer, 2016).

7 Zusammenfassung und Ausblick

Ein Verbraucherpreisindex misst die Veränderungen der Preise von Gütern und Dienstleistungen, die private Haushalte typischerweise konsumieren. Die erste Erstellung von einfachen Preisindizes auf internationaler Ebene erfolgte bereits zu Anfang des 18. Jahrhunderts. In Österreich liegen Verbraucherpreisindizes seit 1800 durchgängig vor, wo-

mit durch Verkettungen der unterschiedlichen Preisindizes langfristige Entwicklungen zur Inflationsrate, Valorisierungen und Wertsicherungen für mittlerweile über 200 Jahre gewährleistet sind. Aber erst ab 1921 hat die amtliche Preisstatistik im Zuge der hohen und Hyperinflation in Österreich begonnen, verschiedene Preisindizes (überwiegend nur für Wien) zu berechnen, wobei diese teilweise auch bis 1914 rückgerechnet wurden. Die historischen Reihen von 1800 bis 1914 basieren auf Rückrechnungen aus den späten 1970er Jahren unter Verwendung von Preisaufzeichnungen der wichtigsten Städte Österreichs aus dem 19. Jahrhundert sowie unter Verwendung der Struktur der Haushaltsausgaben wie sie 1912 bei der ersten „modernen“ Konsumerhebung erstellt wurde. In der Zwischenkriegszeit sowie in den Jahren bis 1959 wurden verschiedenartige Lebenshaltungskostenindizes oder Kleinhandelspreisindizes als Parameter für die Inflationsentwicklung berechnet. Zwei Weltkriege, schwierige Lebens-

verhältnisse der Bevölkerung, staatliche Bewirtschaftung (Preisregulierung, Rationierungen) und wiederholte Währungswechsel stellten an die damaligen Indexproduzenten besonders hohe Herausforderungen. Erst mit der Konsumerhebung 1955 und der Erstellung des Verbraucherpreisindex 1958 durch das Österreichische Statistische Zentralamt liegen VPIs vor wie sie heute – wenngleich methodisch und in der Messgenauigkeit weiter verbessert – dem HVPI entsprechen.

Die Verbrauchsstruktur der Haushalte, die Zusammensetzung des Warenkorbkorbes sowie auch die Erhebungskriterien der Preise, die Methoden der Indexkonstruktion – als wesentliche Elemente eines VPI – haben sich für die in Österreich seit 1800 berechneten 15 VPI-Generationen (und den HVPI seit 1996) stark verändert. Waren die ersten Preisindizes noch von Gütern des Grundbedarfs bestimmt, änderte sich dieses Konsumbild bis heute markant. Der Anteil des Grundbedarfs ging deutlich zurück, jener des gehobenen Bedarfs nahm zu und erreicht im Jahr (2016) bereits rund 75%. Auch bei der „coverage“ des Warenkorbkorbes fand eine starke Ausweitung statt. Die ersten Wissenschaftler international gesehen, die sich mit Preisindizes beschäftigten, verwendeten nur ganz wenige (3–5) Waren, dem LHKI 1922 lagen 40 Waren zugrunde. 1959 umfasste der Warenkorb bereits 197 Positionen, bis zum Jahr 2000 kam es zu einer Vierfachung der einbezogenen Waren und Dienstleistungen. Danach blieb der Umfang des Warenkorbkorbes bis 2016 mit rund 800 Positionen weitgehend gleich. Ähnliches gilt für die Konstruktion der jeweiligen Indexgenerationen: Den historischen Indizes des 19. und beginnenden 20. Jahrhunderts liegen für die von 1800 bis 1914 rückgerechneten Jahre insgesamt 13.000 verarbeitete Einzel-

preise zugrunde. 1959 wurden bereits rund 5.000 Preise pro Monat erfasst und im Jahr 2016 errechnet sich der VPI/HVPI monatlich aus rund 40.000 Einzelpreismeldungen. Ähnlich dynamisch verlief der Stichprobenumfang für die Geschäfte, der im selben Zeitraum von etwa 1.300 auf über 4.000 stieg. Ursprünglich aufwändig geführte Preislisten und manuelle Verarbeitung sind von computergestützter Verarbeitung und Kontrollmechanismen abgelöst worden, in der modernen Feldarbeit erfolgen die Erhebungen Tablet unterstützt.

Verzerrungen in der Messgenauigkeit bei der Inflationsberechnung – dies zeigten verschiedene Studien – gehen von folgenden Indexfaktoren aus: Häufigkeit der Gewichts Anpassung, vom Tempo in dem neue Güter Markt- und Nachfragerrelevanz für die privaten Haushalte erhalten bzw. in die Inflationsberechnung Eingang finden und von der Präzision mit der Qualitätsänderungen in die Inflationsberechnung einfließen. Die Befunde des Boskin-Reports, die umfangreiche Harmonisierungsarbeit der EU zum HVPI, die genaue Analyse der Inflationsraten durch die Notenbanken, innovative Index-Produzenten, kritische Nutzer der Verbraucherpreisindizes, begleitende preisindexwissenschaftliche Arbeiten und der Einsatz umfassender statistischer Instrumente haben jedoch dazu beigetragen, die Qualität der Inflationsmessung laufend zu verbessern. Heute hat die Berechnung der Inflationsrate in Form der nationalen VPIs und der HVPIs durch ihre hohe qualitative Güte, rasche Verfügbarkeit und disaggregierte Datenaufbereitung in der Geld- und Wirtschaftspolitik zweifellos eine hohe Akzeptanz erreicht.

Dennoch wird die Inflationsmessung auch weiterhin gefordert sein:

- Die Schnelllebigkeit der Produkte und Heterogenität von Marktangeboten mit komplexen Packages und Tarifsystemen wird den Qualitätsanpassungen noch mehr Aufmerksamkeit abfordern als bisher.
- Die zunehmenden Online-Einkäufe der Konsumenten und auch besonders schnelle Anpassung der Preise aufgrund der technischen Vernetzung – heute in Webshops täglich, ja stündlich möglich (durch das sogenannte dynamic pricing) – wird die Preiserhebung dahingehend verändern, von den traditionellen Preiserhebungsstichtagen ein- bis zweimal im Monat auf flexiblere Preisregistrierungssysteme überzugehen. Diesbezüglich ist insbesondere die Feldarbeit gefordert.
- Die massive Zunahme der durch Kundenprogramme bewirkten unechten Preise, aber auch laufender Aktionspreise in praktisch allen Verbrauchssegmenten – die eher die Regel als die Ausnahme sind – erfordert Strategien, den wirklich bezahlten häufigsten Kundenpreis in die Erhebungsmasse zu bekommen. Es bleibt abzuwarten, inwieweit sich die von Statistik Austria in Vorbereitung befindliche Umstellung auf Scannerdaten in einigen Branchen bewähren und einen Preis liefern wird, der näher am Kunden ist als der ausgezeichnete Preis oder Listenpreis, der für die Inflationsmessung derzeit erfasst wird.
- Die Bereitstellung von Spezialindizes hat sich bewährt und ist fortzusetzen. Als sich die publizierte Inflationsrate und die wahrgenommene Inflation im Zuge der Euro bargeld-Einführung in den Jahren 2002 bis 2005 auseinander entwickelten, hat die Preisstatistik in Österreich spezielle Warenkörbe und Indizes konzipiert, deren Inflationsrate der täglichen Preiswahrnehmung durch die Haushalte besser entsprachen. Die Berechnung von individuellen Inflationsraten für Haushalte²¹ über spezielle Tools ist als weitere Innovation positiv hervorzuheben, da sie den Konsumenten eine Einschätzung der persönlichen Veränderung der Kaufkraft erlauben. Aufkommender Kritik aufgrund von Diskrepanzen zwischen gesamtwirtschaftlicher Inflation und individueller Wahrnehmung kann damit Abhilfe geschaffen werden.

Literaturverzeichnis

- Antonowicz, W., E. Dutz, C. Köpf und B. Mussak. 2016.** Die Oesterreichische Nationalbank – seit 1816. Verlag Brandstätter. Wien.
- Arbeiterkammer Wien. 1955.** Wirtschaftsstatistisches Jahrbuch.
- Auer, J. und K. Pesendorfer. 2016.** Inflation im Jahr 2015 – Analysen und Trends. http://www.statistik.at/web_de/statistiken/wirtschaft/preise/verbraucherpreisindex_vpi_hvpi/index.html (abgerufen am 30. Juni 2016).
- Boskin, J. M., Dulberger E. R. et al. 1996.** Toward a more accurate measure of the cost of living. Final Report to the Senate Finance Committee from the Advisory Commission to Study the Consumer Price Index. In U.S. Senate Finance Committee. Senate Print 104–72. 104th Congress, 2nd Session. Washington, D.C.

²¹ Zur Berechnung von persönlichen Inflationsraten bietet Statistik Austria ein Tool an, siehe dazu www.statistik.at/persoentlicher_inflationsrechner.

- Boskin J. M., Dulberger E. R. et al. 1997.** The CPI Commission: Findings and Recommendations. In: *The American Economic Review* 87/2. 78–83.
- Bundesamt für Statistik. 1922.** Mitteilungen des Bundesamtes für Statistik, Heft 1.
- Bundesamt für Statistik. 1925ff.** Statistische Nachrichten. Verschiedene Jahrgänge 1925–1938.
- Cvrcek, T. 2013.** Wages, Prices, and Living Standards in the Habsburg Empire, 1827–1910. *The Journal of Economic History*, Cambridge University Press, vol. 73(01). 1–37. März.
- Diewert, W. E. 1988.** The Early History of Price Index Research. In: NBER Working Paper series, Working Paper 2713. September.
- Emmerig, H. 2015.** Preise und Löhne in Österreich. Rechnungen und Rechnungsbücher vom 12. bis 20. Jahrhundert. Universität Wien. Institut für Numismatik und Geldgeschichte. Mitteilungsblatt 44. 2012 (aktualisiert Jänner 2015).
- Eurostat. 2016.** HVPI Methodologie. http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/HICP_methodology (abgerufen am 3. August 2016).
- Eurostat. 2016a.** Gesetzgebung. <http://ec.europa.eu/eurostat/web/hicp/legislation> (abgerufen am 3. August 2016).
- Eurostat. 2016b.** Empfehlungen. <http://ec.europa.eu/eurostat/web/hicp/methodology/consumer-price-recommendations> (abgerufen am 3. August 2016).
- Fluch, M. 1999.** Harmonisierte Verbraucherpreisindizes – Fortschritte und offene Probleme bei der Inflationsmessung. In: *Berichte und Studien* 2/1999. 82–103.
- Fluch, M. und F. Rumler. 2005.** Unterschiede des VPI und HVPI in Österreich – Sind zwei parallele Verbraucherpreisindizes zweckmäßig. In: *Statistiken – Daten & Analysen* Q4/05. 67–77.
- Fluch, M., Rumler F. und T. Wittenberger. 2010.** Preiskonditionen in Österreich: Verbreitung im Einzelhandel und Erfassung in der Inflationsmessung. In: *Geldpolitik & Wirtschaft* Q3/10. 64–95.
- Hackenberg-Vögel, I. 1999.** Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex als neuer Indikator für die Geldpolitik des Europäischen Systems der Zentralbanken in der 3. Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion. Diplomarbeit der Wirtschaftsuniversität Wien.
- Hoffmann, J. 1998.** Probleme der Inflationsmessung in Deutschland. In: *Diskussionspapier* 1/98 Volkswirtschaftliche Forschungsgruppe der Deutschen Bundesbank.
- ILO, IMF, OECD, Eurostat, UN und Worldbank. 2013.** Consumer price index manual – Theory and Practise.
- Jobst, C. und H. Kernbauer. 2016.** Die Bank. Das Geld. Der Staat. Nationalbank und Währungspolitik in Österreich 1816–2016. Campus Verlag. Frankfurt. New York.
- Klezl, F. 1925.** Die Lebenskosten. In: *Geldentwertung und Stabilisierung in ihren Einflüssen auf die soziale Entwicklung in Österreich*. 169. Band der Schriften des Vereins für Sozialpolitik.
- Mühlpeck, V., Sandgruber, R. und H. Woitek. 1979.** Index der Verbraucherpreise 1800 – 1914. Geschichte und Ergebnisse der zentralen amtlichen Statistik in Österreich. Eine Rückrechnung für Wien und den Gebietsstand des heutigen Österreichs 1829 – 1979. In: *Österreichisches Statistisches Zentralamt. Beiträge zur österreichischen Statistik* 550.
- OECD. 1997.** Synthesis Paper on Shortcomings of the Consumer Price Index Measure of Inflation for Economic Policy Purposes. Paper prepared for the Working Party No 1 on Macroeconomic and Structural Policy Analysis.
- Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung. 1947.** Lebenshaltungskosten. In: *Monatsberichte* Heft 1/3. S. 12–14.
- Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung. 1949.** Zur Problematik des Lebenshaltungskostenindex. In: *Monatsberichte*. Heft 1.
- Österreichisches Statistisches Zentralamt. 1977.** Index der Verbraucherpreise – Revision 1976.

- Österreichisches Statistisches Zentralamt. 1979a.** Beiträge zur österreichischen Statistik. Heft 550. Geschichte und Ergebnisse der zentralen amtlichen Statistik in Österreich 1829–1979.
- Österreichisches Statistisches Zentralamt. 1979b.** Beiträge zur österreichischen Statistik. Heft 550 A. Tabellenanhang zu Heft 550.
- Österreichisches Statistisches Zentralamt. 1987.** Beiträge zur österreichischen Statistik. Heft 853. Verbraucherpreisindex – Revision 1986.
- Österreichisches Statistisches Zentralamt. 1990.** Beiträge zur österreichischen Statistik. Heft 956. Entwicklung der Verbraucherpreise seit 1900.
- Österreichisches Statistisches Zentralamt. 1997.** Verbraucherpreisindex 96 und HVPI – Gewichtungsschemata. In: Statistische Nachrichten 5, 356–367
- Österreichisches Statistisches Zentralamt. 1998.** Indizes zur Wertsicherung. Anleitungen, Langzeitreihen, Beispiele.
- Österreichisches Statistisches Zentralamt und Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung. 1959.** Neue Indizes der Verbraucherpreise. Beilage zum Märzheft 1959 der Statistischen Nachrichten XIV. Jahrgang Nummer 3 und 12. Sonderheft des Instituts für Wirtschaftsforschung.
- Pribram, A. F. 1938.** Materialien zur Geschichte der Preise und Löhne in Österreich. Wien.
- Statistik Austria. 2001.** Der neue Verbraucherpreisindex 2000 – nationaler und harmonisierter Verbraucherpreisindex. Wien.
- Statistik Austria. 2011.** Verbraucherpreisindex und Harmonisierter Verbraucherpreisindex ab 2011.
www.statistik.at/web_de/statistiken/wirtschaft/preise/verbraucherpreisindex_vpi_hvpi/index.html (abgerufen am 3. August 2016)
- Statistik Austria. 2013.** Konsumerhebung 2009/10. Standard-Dokumentation – Metainformationen.
- Statistische Zentralkommission. 1921.** Mitteilungen der Statistischen Zentralkommission 1.
- Suppanz, C. 1976.** Die österreichische Inflation 1918–1922. Forschungsbericht /Research Memorandum 111. November 1976.

200 Jahre österreichische Währungspolitik

Heinz Handler¹

Dieser Beitrag widmet sich der österreichischen Währungspolitik der letzten 200 Jahre – zum einen in Form eines historischen Abrisses, zum anderen durch eine Analyse von Mustern und Zusammenhängen zwischen dem Wechselkurs und anderen makroökonomischen Variablen. Im 19. Jahrhundert war der Wechselkurs einfach Ausdruck des Austauschverhältnisses, bevor er ab dem Ersten Weltkrieg auch als wirtschaftspolitisches Instrument vor allem zur Inflationsbekämpfung und Ankurbelung der Produktivität eingesetzt wurde. In diesen 200 Jahren war die österreichische Währung meist an einen fixen Wechselkurs gebunden. Im 19. Jahrhundert richtete sich der Wechselkurs im Wesentlichen nach dem Silber- bzw. dem Goldpreis. Das 20. Jahrhundert stand über weite Strecken im Zeichen eines Gold-Devisen-Standards und der sogenannten Hartwährungspolitik. Mit der Einführung des Euro zu Beginn des 21. Jahrhunderts wurde die nationale Wechselkurspolitik zugunsten einer gemeinsamen europäischen Währung aufgegeben, die ihrerseits mit einem flexiblen Wechselkurs ausgestattet ist. Österreichs Präferenz für stabile Wechselkurse ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass sich das Land von einer der wenigen Großmächte Europas (bis zum Ersten Weltkrieg) zu einer kleinen offenen Volkswirtschaft mit engen Verflechtungen zum deutschen Wirtschaftsraum entwickelt hat.

JEL-Klassifizierung: E58, F31, N13, N14, N23, N24

Schlagwörter: Währungsgeschichte, Wechselkurspolitik, Zentralbank, Österreich

Als die privilegierte österreichische National-Bank 1816 gegründet wurde, fußten die Währungssysteme der größeren Länder auf keinen formalisierten Standards, wobei sich in der Praxis in der einen oder anderen Form ein Edelmetallstandard herausbildete. Ein florierender Markt für Gold, Silber, etc. und der freie Kapitalverkehr brachten den Ländern mit Gold- und Silberwährungen weitgehend konstante bilaterale Wechselkurse. Mit der Einführung von Papiergeld und Scheidemünzen kam es jedoch immer wieder dazu, dass der Missbrauch des Währungssystems zum Zweck der Staatsfinanzierung Finanzmiseren auslöste. Größere Wechselkursschwankungen waren hauptsächlich auf Kriege, Revolutionen und deren Einfluss auf die öffentlichen Finanzen und die Inflationsentwicklung zurückzuführen.

Bereits zur Zeit des Goldstandards Ende des 19. und Anfang des 20. Jahrhunderts und umso mehr in der instabilen Zwischenkriegszeit kam es immer wieder zu Krisen. Das führte schließlich zu einer Diskussion über fixe versus flexible Wechselkurse. Während der hier analysierten 200-Jahr-Periode war die jeweilige österreichische Währung meist an einen fixen Wechselkurs gebunden. Im 19. Jahrhundert richtete sich der Wechselkurs im Wesentlichen nach dem Gold- bzw. Silberpreis, während das 20. Jahrhundert über weite Strecken im Zeichen eines Gold-Devisen-Standards stand. Zuletzt ging der Schilling Anfang des 21. Jahrhunderts im Euro auf. Zwischenzeitlich gab es immer wieder Phasen, in denen sich der Wechselkurs frei am Devisenmarkt bildete (z. B. nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems). Diese Phasen

¹ Technische Universität Wien, Institut für Stochastik und Wirtschaftsmathematik und Emeritus Consultant, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO), heinz.handler@wifo.ac.at. Der Autor bedankt sich bei Ernest Gnan und Maria Teresa Valderrama (beide OeNB) sowie beim Gutachter für hilfreiche Kommentare und wertvolle Anregungen. Die alleinige Verantwortung für den Inhalt und etwaige darin enthaltene Unzulänglichkeiten liegt selbstverständlich beim Autor.

Wissenschaftliche
Begutachtung:
Niels Thygesen,
Universität
Kopenhagen

waren aber immer nur Übergangslösungen, bevor sich etwa mit der viel beachteten Hartwährungspolitik und zuletzt mit der Euro-Einführung innerhalb des Euroraums wieder ein festes Wechselkursregime etablierte.

Im Folgenden geht Kapitel 1 kurz auf die Rolle ein, die der Wechselkurs als wirtschaftspolitisches Instrument spielen kann. Die zwei daran anschließenden Kapitel behandeln – hauptsächlich auf Jobst und Kernbauer (2016) sowie Butschek (1985) gestützt – die Entwicklung der Währungsbeziehungen Österreichs und deren Zusammenhang mit der übrigen Wirtschaft: Dabei beschäftigt sich Kapitel 2 mit dem Zeitraum vor dem Ersten Weltkrieg und Kapitel 3 mit der Wechselkurspolitik und deren Auswirkungen nach dem Ersten Weltkrieg bis heute. Kapitel 4 untersucht die Interaktion zwischen dem Wechselkurs und anderen wirtschaftspolitischen Variablen wie Inflation, Haushaltssaldo und Zahlungsbilanz. Kapitel 5 schließt mit einer zusammenfassenden Betrachtung. Warum der Erste Weltkrieg als Zäsur zwischen den Kapiteln 2 und 3? Weil sich die Wechselkurspolitik davor darauf beschränkt hat, Währungsbeziehungen durch grundsätzlich feste Paritäten zu gestalten. Danach hingegen wurde die gesamtwirtschaftliche Entwicklung aktiv über die Wechselkurse gesteuert. Vor dem Ersten Weltkrieg war außerdem ein ausgeglichener Außenhandel das vorrangige politische Ziel. Mit Kriegsende hingegen rückten binnenwirtschaftliche Ziele wie Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung in den Vordergrund.

1 Der Wechselkurs als wirtschaftspolitisches Instrument

Die Wechselkurspolitik, so wie sie heute verstanden wird, gewann erst nach dem Niedergang des klassischen

Goldstandards während des Ersten Weltkrieges an Bedeutung. Ursprünglich dienten eine Reihe von Edelmetallen als Zahlungsmittel, oft über die Staatsgrenzen hinweg. Der Silber- und Goldpreis wurde auf dem Weltmarkt bestimmt. Zusammen mit dem Gold- und Silbergehalt einer regionalen Münze definierte er deren Preis in Relation zu den Münzen anderer Regionen. Diese relativen Preise standen aber in keinem Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Lage der jeweiligen Regionen. De facto sorgte der Metallstandard für eine externe Verankerung der Währung. Die Wechselkurse waren demnach technische Größen, sie wurden (noch) nicht als wirtschaftspolitisches Instrument eingesetzt. Dabei wurde die Wechselkursparität von staatlichen Stellen mitbestimmt, nämlich über die Festlegung, wie viele Kurantmünzen aus einem Pfund Silber zu prägen waren, oder später, wie viele Silberunzen einem bestimmten Geldschein entsprachen.

Eine aktive Währungspolitik wurde erstmals mit der Verminderung des Geldwerts durch die Ausgabe von Papiergeld und Scheidemünzen betrieben, mit dem Effekt, dass der Materialwert der jeweiligen Münze oder Banknote nicht mehr dem Nominalwert entsprach. In diesem Fall müssen die wirtschaftlichen Fundamentaldaten und eine glaubwürdige Wirtschaftspolitik das Vertrauen in die Währung sichern. Zumindest aber braucht es rechtsverbindliche Regelungen für Geldanlagen. Dann bekommt eine Währung einen nationalen Charakter und dann wird der Wechselkurs gegenüber anderen Währungen zu einem Maßstab für die relative Wirtschaftskraft der jeweiligen Länder. Mit der unterschiedlichen Bedeutung von Münzgeld, Papiergeld und Devisen in den verschiedenen Epochen haben sich verschiedene Währungsregime herauskristallisiert:

- der Bimetallstandard zu Beginn des 19. Jahrhunderts
- der klassische Goldstandard Ende des 19. und Anfang des 20. Jahrhunderts
- teils fixe, teils flexible Wechselkursysteme in der turbulenten Zwischenkriegszeit
- das Bretton-Woods-System, ein Wechselkursystem mit an den Goldpreis gekoppelten und damit festen, aber anpassungsfähigen Wechselkursen; und danach
- die generelle Freigabe des Wechselkurses, einschließlich des Zeitraums der monetären Integration Europas

Diese Zeitabschnitte unterscheiden sich auch anhand des Ausmaßes der Kapitalverkehrsbeschränkungen: Zur Zeit des Bimetallstandards und des Goldstandards gewann der freie Kapitalverkehr kurzfristig wenn auch begrenzt an Einfluss. Auch die Zeit nach Ende des Bretton-Woods-Systems stand mit grundsätzlich flexiblen, aber gegebenenfalls per Devisenmarktinterventionen aktiv gesteuerten Wechselkursen („kontrolliertes Floating“) im Zeichen des freien Kapitalverkehrs. Während der Zwischenkriegszeit und zu Beginn des Bretton-Woods-Systems hingegen dominierten Kapitalverkehrskontrollen.

Die Theorie zur Wechselkurspolitik beschäftigt sich sowohl mit den Determinanten des Wechselkurses (der flexible Wechselkurs als endogene Variable) als auch mit den zu erwartenden Konsequenzen einer Wechselkurssteuerung für den Rest der Wirtschaft (der Wechselkurs als exogene Variable).

In der Literatur finden sich zu den langfristigen Wechselkursdeterminanten (der kurzfristige Aspekt ist nicht Gegenstand dieser Studie) folgende zum Teil komplementäre Erklärungen:

- Der Theorie der Kaufkraftparität zufolge reflektiert der (sich auf dem Devisenmarkt bildende) nominelle Wechselkurs zwischen zwei Wäh-

rungen das relative Preisniveau (der handelbaren Güter), sofern keine Marktverzerrungen vorliegen. Längerfristig betrachtet bedeutet dies, dass es in Ländern mit einer relativ hohen Inflation zu einer Währungsabwertung kommt.

- Die relativen Preise sind oft nur Ausdruck der jeweiligen geldpolitischen Rahmenbedingungen. Eine übermäßig expansive Geldpolitik wird demnach bei einem flexiblen Wechselkursregime inflationstreibend wirken und so zu einer Abwertung der Währung führen. Wenn auch der langfristige Kapitalverkehr miteinbezogen wird (Portfolio-Ansatz zur Wechselkursbestimmung), dann zieht ein relativer Rückgang der langfristigen Zinssätze Kapitalabflüsse und eine Währungsabwertung nach sich.
- In Bezug auf den realwirtschaftlichen Sektor können strukturelle Unterschiede zwischen zwei Staaten die Preiseffekte ergänzen und die reale Wechselkursentwicklung beeinflussen. Relative Produktivitätszuwächse im Inland oder eine Verschiebung der Verbraucherpräferenzen zugunsten heimischer, also nicht importierter Güter führen daher tendenziell zu einer realen Aufwertung.

Anders herum betrachtet, über welche wichtigen Kanäle können Wechselkursänderungen den Rest der Wirtschaft langfristig beeinflussen?

- Jede Veränderung des Wechselkurses verändert unmittelbar auch dessen Austauschverhältnis im Außenhandel (*terms of trade*) sowie im Land selbst die Inflationsdynamik und letztlich – je nach Reaktion der Preise auf Wechselkursänderungen – das Preisniveau. An einen stabilen Anker – sei es ein Edelmetall oder eine ausländische Währung – wird der Wechselkurs also in erster Linie gekoppelt, um die Preisentwicklung unter Kon-

trolle halten zu können. In Zeiten der Silber- und Goldstandards lag das Ziel der Wechselkurspolitik darin, die Glaubwürdigkeit der Währung und ihren Außenwert zu erhalten. Zur Zeit der österreichischen Hartwährungspolitik stand die Eindämmung von Kostensteigerungen im Vordergrund, um in weiterer Folge auch die Produktivität anzukurbeln.

- Durch die Veränderung des Austauschverhältnisses im Außenhandel kann eine Währungsabwertung ein Leistungsbilanzdefizit stabilisieren oder reduzieren, wobei die Preiselastizitäten der Import- und Exportnachfrage sowohl auf die Dynamik (J-Kurven-Effekt) als auch auf das Resultat (Marshall-Lerner-Bedingung) einwirken. In der Literatur werden auch die Auswirkungen dieses Resultats auf die Inlandsnachfrage, Kapazitätsengpässe (Absorptionsansatz) und die monetären Rahmenbedingungen behandelt.

In der Praxis wurden mit der Wechselkurspolitik zu verschiedenen Zeiten unterschiedliche Ziele verfolgt. Im Vordergrund stehen – wie auch im Fall der österreichischen Hartwährungspolitik – Bemühungen, durch die Steuerung der nominellen Wechselkurse Wechselkursschwankungen zu dämpfen und Preissteigerungen zu minimieren. Die realen Wechselkurse lassen sich nur indirekt über die nominellen Wechselkurse und die Preisentwicklung beeinflussen. Eine reale Abwertung würde dazu beitragen, die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern und dadurch ein Leistungsbilanzdefizit zu reduzieren. Kurzfristig wurden Wechselkursänderungen auch zur Abfederung der Auswirkungen exogener Schocks auf die Realwirtschaft genutzt. Das bedingt aber letztlich, dass sich

Anpassungen der nominellen Wechselkurse auch in den realen Wechselkursen niederschlagen.

Die verschiedenen theoretischen Ansätze lassen den Schluss zu, dass empirisch auf lange Sicht nur selten ein einseitiger Zusammenhang zu beobachten sein wird. Realistisch ist vielmehr, dass sich der Wechselkurs im Gleichklang mit anderen ökonomischen Variablen verändert. Die hier skizzierten theoretischen Zusammenhänge dienen aber als Hintergrund für den nachfolgenden geschichtlichen Abriss und die empirische Analyse in Kapitel 4.

2 Währungsbeziehungen vor dem Ersten Weltkrieg

Der Übergang ins 19. Jahrhundert stand im Zeichen der allmählichen Herausbildung nationaler Währungen, die über den Weltmarktpreis von Edelmetallen und über liberale Finanzmärkte miteinander verbunden waren. Die zu diesem Zeitpunkt noch immer merkantilistisch geprägte Wirtschaftspolitik war hauptsächlich darauf ausgerichtet, die Zahlungsbilanz in Ordnung zu halten. Der geltende Metallstandard sorgte für konstante bilaterale Wechselkurse, da Preisschwankungen auf dem Gold- oder Silbermarkt keinen Einfluss auf den relativen Wert einer Währung hatten. Der Wechselkurs stellte somit noch kein wichtiges wirtschaftspolitisches Instrument dar. Erst die fallweise, aber steigende Ausgabe von Papiergeld, mit der das Problem der Kriegs- und Budgetfinanzierung vordergründig in den Griff zu bekommen war, machte über die so ausgelöste Inflation den Wechselkurs wirtschaftspolitisch bedeutsam. Die Wechselkurspolitik beschränkte sich letztlich jedoch darauf, Wechselkursschwankungen gering zu halten.

2.1 Das frühe 19. Jahrhundert: Kriegsfinanzierung, Papiergeld und Staatsbankrott

Die ersten in Österreich ausgegebenen Geldscheine (*Bancozettel*) waren jederzeit in Silbermünzen (*Gulden Conventionsmünze*) einlösbar. Diese Einlösbarkeit wurde während der Napoleonischen Kriege und im Zuge der darauf folgenden Reparationszahlungen aufgehoben. Zudem wurde zwischen 1804 und 1808 immer mehr Papiergeld in Umlauf gebracht, was zu einer massiven Inflation führte. Das geringe Silberagio, also der für Silbermünzen zu zahlende Aufpreis auf die Bancozettel, stieg nach 1806 rasant an und lag 1811 bereits bei 500%. Dies führte noch im selben Jahr zum Staatsbankrott und zur Einleitung einer Währungsreform. Die Bancozettel wurden um 80% abgewertet und mussten in Form von Einlösungsscheinen in neues staatliches Papiergeld, den Gulden *Wiener Währung* umgetauscht werden. Während die Umlaufmenge der Einlösungsscheine und damit des Gulden *Wiener Währung* gesetzlich beschränkt war, wurde die Reform durch die zusätzliche Ausgabe von Antizipationsscheinen (die einen Vorgriff auf künftige Steuereinnahmen darstellten) ab 1813 gefährdet. Antizipationsscheine wurden, ohne dies der Öffentlichkeit entsprechend zu kommunizieren, in immer größeren Mengen in Umlauf gebracht. So wurde das Vertrauen in die erwarteten Ergebnisse der Währungsreform untergraben. Um die Konvertibilität des Gulden *Wiener Währung* in den Gulden *Conventionsmünze* wiederherzustellen, wurde die 1816 neu gegründete Nationalbank mit einem Monopol zum Banknotendruck ausgestattet. Außerdem wurde ihr ein gewisser Grad an Unabhängigkeit von der staatlichen Verwaltung gewährt, auch wenn die Staatfinanzierung nicht explizit verboten wurde. Jobst und

Kernbauer (2016, S. 54) merken dazu an, dass, „[...] die Einlösung des staatlichen Papiergelds und dessen Ersatz durch in Silber konvertible Banknoten das zentrale Ziel des Patents von 1816 darstellte.“

Die Währungsreform zog sich sehr lange hin und war kaum abgeschlossen, als 1848 die Revolution über Österreich herein brach. Nach dem Zusammenbruch des Bankensystems schritt die Nationalbank ein und versorgte die Regierung mit frischem Geld. Als die Kredite an den Staat publik wurden, führte ein erneuter Ansturm auf Silbermünzen dazu, dass die Einlösung der von der Nationalbank ausgegebenen Banknoten in Münze eingestellt und schließlich ein Zwang zur Annahme der Banknoten zum Nennwert eingeführt wurde. Angesichts der europäischen Großmachtambitionen des Habsburgerreichs wurde die Notenpresse wiederholt angeworfen. Allerdings ließen weder die Leistung der österreichischen Wirtschaft noch die Größe des Militärapparats solche Ambitionen zu. Das Ergebnis war, dass das Silberagio des Guldens stark schwankte, wobei der Höhepunkt 1860 mit 50% erreicht wurde.

2.2 Vom Silber zum Gold

Der Gulden *Conventionsmünze* (fl. CM) blieb im Umlauf, bis sich die Habsburgermonarchie 1857 dem Deutschen Zollverein anschloss. Ziel des Zollvereins war es, die Währungsvielfalt insofern zu reduzieren, als der Silbergehalt der vom Münzvertrag geregelten Silberwährungen auf den sogenannten Vereinstaler abgestimmt wurde. In Österreich führte die damit zusammenhängende Umstellung auf den Gulden „österreichischer Währung“ (ö.W.) zu einer minimalen Abwertung (1 fl CM = 1,05 fl ö.W.). Der Gulden österreichischer Währung blieb bis 1901 gesetzliches Zahlungsmittel.

Um die Währungsreform zu unterstützen, wurde mit der Plenerschen Bankakte der Wechsel von einem System der *fiscal dominance* (die Notenbank finanziert den Staat) zu einem System der *monetary dominance* (die Notenbank steuert die Zinssätze) eingeleitet (Jobst und Kernbauer, 2016). Die Plenersche Bankakte, die Anfang 1863 in Kraft trat, stärkte die Unabhängigkeit der OeNB und definierte die Notendeckung neu. Nunmehr war der Banknoten-umlauf entweder durch das Diskontgeschäft (für bis zu 200 Millionen Gulden), oder durch Silber (für den darüber hinausgehenden Banknoten-umlauf) zu decken. Die Plenersche Bankakte gab außerdem einen strengen Zeitplan für den Abbau der Staatsschulden vor.

Nach der Niederlage 1866 gegen Preußen hatte Österreich neuerlich mit einem enormen Haushaltsdefizit, einer steigenden Steuerquote und einer Ausweitung der Geldmenge zu kämpfen. Während der Weltausstellung in Wien führten Spekulationen auf dem Finanzmarkt 1873 schließlich zu einem Kollaps des Aktienmarktes. Aufgrund der raschen Ausbreitung des klassischen Goldstandards sank der Marktpreis von Silber derart tief, dass sich 1879 ein Disagio herausbildete, d. h., dass das Papiergeld teurer wurde als die Silbermünzen. Die Folge war, dass die Notenbank mit Silber regelrecht überschwemmt wurde. Schlussendlich wurde die Entscheidung gefällt, die Metallbindung der Währung gänzlich aufzugeben. Bis zur ersten Hälfte der 1890er-Jahre wurde der Gulden als reine Papierwährung beibehalten, weshalb diese Phase als Frühform eines flexiblen Wechselkursregimes gelten kann (Flandreau und Komlos, 2001; Chaloupek, 2003).

Als die Doppelmonarchie Österreich-Ungarn 1867 ausgerufen wurde, gab es Diskussionen über einen Wechsel vom Silber- zum Goldstandard.

Goldkronen wurden bereits seit 1857 geprägt und hauptsächlich im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr eingesetzt. Die Nationalbank war schon 1862 autorisiert worden, zur Deckung des Bargeldumlaufs in Gold zu investieren. Tatsächlich wechselte die Doppelmonarchie aber erst 1892 von einer Silberparität zu einer Goldparität, wobei 1 Gulden (100 Kreuzer) der alten Silberwährung umgerechnet 2 Kronen (100 Heller) der neuen auf Gold basierenden Währung entsprach. Die Goldkonvertibilität wurde zwar nie zur Gänze umgesetzt, doch intervenierte die Oesterreichisch-ungarische Bank (OeUB) auf dem Devisenmarkt, um den Wechselkurs der Krone gegenüber Goldstandardwährungen stabil zu halten. Damit wechselte Österreich-Ungarn 1896 de facto zu einem Gold-Devisenstandard (Yeager, 1998). Flandreau und Komlos (2001) sprechen mit Blick auf die Zeit von 1896 bis 1914 von einem der ersten gelungenen Versuche, ein Wechselkursziel mit einer glaubwürdigen Parität und einer engen, aber nicht näher definierten Bandbreite zu setzen. Die OeUB war im Zuge der Anti-Inflationspolitik ab 1910 verpflichtet, die Stabilität des Wechselkurses der Krone gegenüber anderen wichtigen Währungen zu gewährleisten. Damit sind Parallelen zur österreichischen Hartwährungspolitik des späten 20. Jahrhunderts gegeben.

3 Wechselkurspolitik nach dem Ersten Weltkrieg

Mit dem Ende des Ersten Weltkrieges brach auch die Österreichisch-ungarische Monarchie auseinander. Die Wirtschaftspolitik musste sich nun an neuen Zielen orientieren. Das Streben nach einem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht rückte in den Hintergrund; Priorität hatte nunmehr die interne Stabilisierung über den Abbau der Staatsver-

schuldung und der Inflation sowie der Wiederaufbau der Produktionskapazitäten. Mit dem Ende des klassischen Goldstandards entdeckte man das Potenzial des Wechselkurses als wirtschaftspolitisches Instrument. Manche Länder waren um die Wiederherstellung des Goldstandards in der einen oder anderen Form bemüht, andere Länder experimentierten mit flexiblen Wechselkursen. Der Wert einer Währung sollte damit nicht länger notwendigerweise an den Metallschatz in den Notenbanktresoren gebunden sein, sondern zunehmend von den wirtschaftlichen Fundamentaldaten (wie etwa der internen und externen Stabilität und der Gesamtfaktorproduktivität) abhängen.

3.1 Konsolidierung in der Zwischenkriegszeit: von einer weichen zu einer harten Währung

Im Ersten Weltkrieg wurden die explodierenden Staatsausgaben der österreichisch-ungarischen Monarchie weitgehend über Kriegsanleihen finanziert. Die daraus resultierende massive Ausweitung der Geldmenge trieb die Inflation nach oben und führte zu einer Abwertung der Krone gegenüber anderen Währungen. Nach dem Krieg wollte die Oesterreichisch-ungarische Bank an einer gemeinsamen Währung mit den anderen Nachfolgestaaten der ehemaligen Monarchie festhalten. Dieses Ansinnen scheiterte jedoch mit der Abstempelung der in Jugoslawien und der Tschechoslowakei zirkulierenden Banknoten. Um den unkontrollierten Zufluss ungestempelter Kronen-Banknoten zu verhindern, musste das territorial stark geschrumpfte Österreich diesem Beispiel folgen. Die kriegsgeschädigte Wirtschaft litt unter einem anhaltend hohen Haushaltsdefizit und hoher Inflation, die 1921 in einer Hyperinflation mündete. Die Kronen-Banknoten ver-

loren rasant an Wert. Die Kehrtwende wurde mit der Unterzeichnung der Genfer Protokolle im Rahmen des Völkerbundes im Oktober 1922 geschafft, die es Österreich gestatteten, eine Völkerbundanleihe auf Basis der alten Goldkrone von 1914 zu begeben. Im Gegenzug verpflichtete sich Österreich dazu, ein unabhängiger Staat zu bleiben und eine umfassende institutionelle Reform in Angriff zu nehmen, unter anderem mit der Einführung eines Verbots für die Staatsfinanzierung durch die Zentralbank. Dank des Reformprogramms stabilisierten sich die Inflationsrate und der Wechselkurs sehr rasch. 1923 ging die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) aus der Oesterreichisch-ungarischen Bank hervor. Im März 1925 wurde die Krone vom Schilling abgelöst (10.000 Kronen = 1 Schilling), wobei die Goldbindung aufrechterhalten wurde (0,21172086 Gramm Feingoldgehalt pro 1 Schilling). Anders als etwa die USA, das Vereinigte Königreich, Frankreich oder Italien entschied sich Österreich dagegen, an den Vorkriegs-Goldstandard anzuschließen. Stattdessen fiel die Entscheidung zugunsten einer unabhängigen Koppelung an den Goldpreis, die durch Devisenkontrollmaßnahmen abgesichert wurde. Die OeNB wurde mit dem Mandat ausgestattet, für Geldwertstabilität im Vergleich zu anderen wertbeständigen Währungen zu sorgen. Ziel war es, letztendlich zu einer Art Goldstandard zurückzukehren (Jobst und Kernbauer, 2016).

Die internationalen Unruhen an den Börsen waren in Österreich erst ab Mai 1931 nach dem Bankrott der Credit-Anstalt zu spüren. Als die Credit-Anstalt ihre schweren Verluste für 1930 offenlegte, hatte dies einen Ansturm auf die Banken zur Folge, der nur durch massive Liquiditätshilfen der OeNB und Staatsgarantien für sämtli-

che Einlagen bei der Credit-Anstalt bewältigt werden konnte. Die Inflationserwartungen stiegen, Kapitalflucht setzte ein und die OeNB verlor ihre Devisenreserven fast zur Gänze. Die OeNB konnte zwar die Goldparität des Schillings aufrechterhalten, doch bildete sich aufgrund der Wiedereinführung von Devisenkontrollmaßnahmen² im Oktober 1931 ein Goldagio heraus, das Ende 1931 28% und im Juni 1932 33% erreichte. Bis Anfang 1932 erhöhte die OeNB den Diskontsatz schrittweise auf 10%. Die komplette Rückkehr zur Goldparität hätte zu enormen Preis- und Kostenreduktionen geführt, was außer Reichweite schien (Kernbauer, 1991). Als sich schließlich mehrere große Staaten vom Goldstandard abwandten (beginnend mit dem Vereinigten Königreich im September 1931), wurde der Schilling gegenüber Gold bis Juli 1932 um 22% abgewertet (März, 1990).

Abgesehen von dieser kurzen Wechselkursschwäche war der Schilling langfristig allerdings bemerkenswert stark, was ihm den Spitznamen „Alpendollar“ einbrachte. Gestützt wurde der Schilling durch die Beibehaltung der Devisenkontrollmaßnahmen (bis 1935) und durch ein eher moderates Haushaltsdefizit. Die schrumpfende Geldmenge (M1 verringerte sich von 4 Mrd Schilling im Jahr 1928 auf 2,2 Mrd Schilling im Jahr 1934) war im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass die Geschäftsbanken bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor sehr zurückhaltend agierten. Die OeNB verstand ihre Geldpolitik als nicht restriktiv, da die monetäre Basis leicht gewachsen war und der Diskontsatz wieder gesenkt werden konnte. Anders als eine Vielzahl an Staaten (da-

runter auch die Mitglieder des angeschlagenen „Goldblocks“ Frankreich, Italien und die Schweiz), die 1936 ihre Währungen abwerteten, setzte Österreich als Reaktion auf die Inflationserwartungen auf flankierende deflationäre Maßnahmen. Da der Schilling nunmehr wieder als stabile Währung galt, zog sich der Völkerbund 1936 aus der Überwachung von Österreichs Finanzen zurück (Kernbauer, 1991; Klausinger, 2006).

Nach der Besetzung und dem Anschluss Österreichs an das Dritte Reich im März 1938 wurde zunächst statt dem Schilling die Reichsmark eingeführt, und zwar im Verhältnis von 1,5 Schilling zu 1 Reichsmark (d. h., es kam zu einer Aufwertung; davor kamen 2,17 Schilling auf 1 Reichsmark). Die OeNB wurde ihrer Funktion als Währungsbehörde enthoben und ihre Goldreserven wurden an die Deutsche Reichsbank übertragen. Im Hinblick auf das relative Lohnniveau (Butschek, 1985) und das relative Preisniveau (Kernbauer, 1991) wurde das Verhältnis Schilling zur Reichsmark später als angemessen bewertet.

3.2 Von einer kriegsgeschädigten Wirtschaft zum Bretton-Woods-System

Während des Zweiten Weltkrieges, als das Bretton-Woods-System ausverhandelt wurde, herrschte unter den späteren Teilnehmern des Systems Konsens darüber, dass der Weg zur Wiedererlangung wirtschaftlicher Stabilität nur über einen Gold-Devisen-Standard führen würde. Die Teilnehmer einigten sich auf ein System mit fixen, aber anpassungsfähigen Wechselkursen und Kapitalverkehrskontrollen. Damit einher ging die Verpflichtung, die Wäh-

² In Deutschland wurden im Zuge der Ausbreitung der Bankenkrise bereits im Juli 1931 Devisenkontrollmaßnahmen eingeführt.

rungen Schritt für Schritt für die in der Leistungsbilanz erfassten Transaktionen konvertibel zu machen. Sogenannte Ecklösungen (starr fixe oder frei schwankende Kurse) wurden hingegen abgelehnt.

Es dauerte fast ein Jahrzehnt, bis Österreich die Nachkriegsinflation und das Haushaltsdefizit in den Griff bekommen und frühere Handelsverflechtungen wieder aufgebaut hatte und mit der Erreichung der Schillingkonvertibilität reif für den Beitritt zum goldbasierten Bretton-Woods-System wurde. Gleich nach dem Zweiten Weltkrieg wurde der Schillingwechsellkurs von den Besatzungsmächten mit 10 Schilling pro US-Dollar festgesetzt, womit der Schilling überbewertet war. Außerdem waren Devisengeschäfte für Exporte und Importe bewilligungspflichtig. Parallel dazu führten Schwarzmarktkurse de facto zu einer Unterbewertung des Schillings, die jedoch sukzessive vom Preisauftrieb überlagert wurde. Exporteure schlossen Kompensationsgeschäfte ab und handelten Prämien aus, wodurch sich ein System multipler Wechselkurse herausbildete.

Zu den Sofortmaßnahmen zur Sanierung der kriegsgeschädigten Wirtschaft zählte ein Reihe von Währungsgesetzen, die die OeNB in ihren Funktionen von 1922 wiederherstellten, den Geldumlauf um 60% reduzierten, und bestimmten, dass die verbleibenden 40% des Bargeldumlaufs nur für den Erwerb lebenswichtiger Güter genutzt werden durften. Diese Maßnahmen erfolgten im Hinblick auf die Ablösung der Reichsmark durch den Schilling, konnte allerdings nicht verhindern, dass die Inflation von 26% im Jahr 1946 auf 96% im Jahr 1947 anstieg. Zu Stabilisierungszwecken wurde daher im Juli 1947 ein erstes Lohn-Preis-Abkommen auf Sozialpartnerebene ausgehandelt, dem bis 1951 vier weitere fol-

gen sollten. Als Vorbedingung für die Teilnahme am Marshallplan wurde im November 1947 der Geldumlauf weiter reduziert, indem 3 „alte“ Schillinge gegen 1 „neuen“ Schilling getauscht wurden. Dies hatte zur Konsequenz, dass sich die Marktprämie gegenüber dem „offiziellen“ Schilling-Wechsellkurs rapide verringerte.

Im August 1948 trat Österreich den Bretton-Woods-Institutionen bei. Der Beitritt war an die Verpflichtung gekoppelt, die bestehenden Devisenbeschränkungen zu lockern und das duale Wechselkurssystem aufzugeben. Im November 1949 wurde das Wechselkurssystem insofern vereinfacht, als anstelle des „offiziellen“ Wechselkurses ein Grundkurs von 14,40 Schilling pro US-Dollar und ein Prämienkurs von 26 Schilling pro US-Dollar (nahe beim Marktkurs) eingeführt wurden. Für etliche Transaktionen bedeutete dies geringere Subventionen und höhere Preise. Letztlich abgeschlossen wurde die Reform erst im Mai 1953 mit einer effektiven Abwertung des Schillings und der Umstellung auf einen Einheitskurs auf dem Niveau des bisherigen Prämienkurses. Parallel dazu verzichtete Österreich im Sinne der Liberalisierungsbemühungen des Allgemeinen Zoll- und Handelsabkommens (GATT) und der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit in Europa (OEEC) sukzessive auf die restriktive Regulierung des Außenhandels, die die Nachkriegszeit zunächst geprägt hatte. 1953 wurden der Warenverkehr und der Handel mit Dienstleistungen liberalisiert. Damit einher ging die schrittweise Liberalisierung des internationalen Zahlungsverkehrs. Der Schilling wurde 1959 für Ausländer konvertibel, die volle Konvertibilität wurde erst 1962 erreicht.

Mit der Novellierung des Nationalbankgesetzes 1955 wurde das oberste

Ziel der Schillingpolitik neu definiert: Sie sollte nunmehr – anstatt wieder einen Goldstandard einzuführen – dafür sorgen, die Kaufkraft im Inland und den Wert gegenüber wertbeständigen ausländischen Währungen zu bewahren. Gleichzeitig wurde die Unabhängigkeit der OeNB gestärkt und ihr geldpolitisches Instrumentarium um Offenmarktgeschäfte und die Einführung der Mindestreservepflicht erweitert.

In den späten 1950er-Jahren und den frühen 1960er-Jahren war der Preisauftrieb mäßig und nicht so hoch wie in den Ländern der wichtigsten Handelspartner. Da die Wirtschaft florierte und sich die Leistungsbilanz günstig entwickelte, kam die Parität von 26 Schilling pro US-Dollar bis zum Ende der Goldeinlöseverpflichtung des US-Dollars im August 1971 nicht unter Druck.

3.3 Schritt für Schritt zu einer Hartwährungspolitik

Das Bretton-Woods-System brach letztlich nach und nach zusammen, wobei sich der Prozess von August 1971 (Ende der Goldeinlöseverpflichtung des Dollars) bis März 1973 (generelle Freigabe der Wechselkurse) hinzog. Während die flexiblen Wechselkurse die Zahlungsbilanzen vieler Länder entlasteten, war diese Zeit zugleich von hohen Wechselkursschwankungen gekennzeichnet. Um die weggefallene Goldbindung wettzumachen, wurde die Unabhängigkeit der Notenbank forciert und die direkte Inflationssteuerung zum neuen Maßstab einer stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie erkoren. Innerhalb der EU wurde die alte Idee einer Währungsunion mit fixen Wechselkursen aufgegriffen, der eine möglichst große Zahl der EU-Staaten beitreten sollte. Der Sinn fixer Wechselkurse für Länder mit sehr unterschiedlichen wirtschaftlichen Fun-

damentaldaten wurde aber nachträglich durch die internationale Finanzkrise 2008 und infolge der Staatsschuldenkrise im Euroraum in Frage gestellt.

Österreich war eines der ersten Länder, das auf eine sogenannte Hartwährungspolitik setzte, um generell die Nachteile flexibler Wechselkurse in Grenzen zu halten und speziell Preissteigerungen zu verringern (Handler, 1989; 2007). Bereits im Mai 1971 hatten sich die Währungshüter von einer möglichst ausgeglichenen Leistungsbilanz als ihrem obersten Ziel verabschiedet. Stattdessen wurden mit einer Aufwertung des Schillings um etwa 5% erste Maßnahmen zur Eindämmung des Inflationsdrucks ergriffen. Weitere Maßnahmen in diesem Sinne: (1) die OeNB definierte im August 1971 einen Indikator, um auf der Grundlage eines Währungskorbes einen Referenzwert für den Schillingwechselkurs zu bilden; (2) eine Annäherung des Schillings an den Europäischen Wechselkursverbund („Europäische Währungsschlange“) sollte Wechselkursschwankungen innerhalb einer bestimmten Bandbreite auf Basis des Smithsonian Agreements vom April 1972 halten; und (3) die Schlangewährungen als Richtwert für den Schillingwechselkurs wurden ab Juli 1976 von der D-Mark abgelöst (Schmitz, 2016).

Die erste Ölkrise und die internationale Rezession von 1975 hatten in den zwei darauffolgenden Jahren ein hohes Leistungsbilanzdefizit zur Folge. Während die Regierung darauf mit einer restriktiven Budgetpolitik reagierte, verlagerte die OeNB ihren Fokus dahingehend, die Abwertung des real-effektiven Wechselkurses zu stabilisieren. Dabei profitierte der Schilling vom schwächer werdenden US-Dollar. Nominell betrachtet verfolgte die OeNB die Politik, die Glaubwürdigkeit des Schillings zu sichern, indem sie die

Schwankung des Schillings gegenüber der D-Mark möglichst gering hielt. Ab Mitte des Jahres 1981 lag die Abweichung tatsächlich praktisch bei null. Wenn sich danach die österreichische Wirtschaft weniger dynamisch entwickelte als die deutsche Wirtschaft, wurde die Stabilität des Wechselkurses mittels einer Zinsprämie in Österreich gegenüber Deutschland erkauft.

In der EU standen die 1990er-Jahre weitgehend im Zeichen der Bemühungen, die Beitrittsreife für die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion zu erlangen. Dazu wurde in Österreich u. a. der internationale Kapitalverkehr liberalisiert (Nauschnigg, 2003). Damit war auch die Glaubwürdigkeit eines stabilen Wechselkurses gewährleistet, die nur einmal, nämlich im August 1993, auf die Probe gestellt wurde, als massive Spekulationen den Schilling unter Druck brachten; diese Spekulationen konnten aber von der OeNB erfolgreich abgewehrt werden. Insgesamt hat die Hartwährungspolitik in Österreich dazu beigetragen, Preisstabilität ohne merkliche Belastung des Wirtschaftswachstums bzw. des Arbeitsmarkts zu erreichen und auch zu halten.

3.4 Reibungslose Umstellung auf den Euro

Österreichs Beitritt zur EU 1995 erfolgte bereits mit dem Anspruch, letztlich den Euro einzuführen, was schließlich im Jahr 1999 geschah, womit Österreich zu den Gründungsmitgliedern des Euroraums gehörte. Zugunsten der Mitgliedschaft in einer großen Währungsunion, der auch alle wichtigen Handelspartner angehörten, verzichtete Österreich nun auf den Schilling. Mit der Einführung des Euro wurde der Wechselkurs des Schillings gegenüber den anderen Vorläuferwäh-

rungen des Euro unwiderruflich festgelegt, was wiederum bedingt, dass Schieflagen in der Zahlungsbilanz nun durch binnenwirtschaftliche Anpassungen abgefangen werden müssen.

Der Euro gehört heute zu den Hauptwährungen auf den internationalen Finanzmärkten. Gegenüber anderen Währungen bildet sich der Euro-Wechselkurs frei auf dem Devisenmarkt, wobei die Wechselkursentwicklung die internationalen Beziehungen zwischen den großen Wirtschaftsräumen, insbesondere zwischen Europa und den Vereinigten Staaten, abbildet. Seit 1999 ist es zu starken Wechselkursausschlägen gekommen, wobei der Euro von Juni bis Juli 2008 um 85% aufgewertet und danach bis November 2015 um 32% abgewertet hat.

Die Zuständigkeit für die Wechselkurspolitik im Euroraum teilt sich das Eurosystem mit dem Rat der Europäischen Union. Dabei ist das Eurosystem für die täglichen Interventionen am Devisenmarkt zuständig, während der Rat der Europäischen Union im Einvernehmen mit der Europäischen Zentralbank (EZB) die allgemeine Orientierung des Wechselkurssystems bestimmt. Die OeNB ist Teil des Eurosystems und hat einen Sitz im EZB-Rat.

4 Wechselwirkungen zwischen dem Wechselkurs und anderen Policy-Variablen

Der folgende Abschnitt bietet je nach Verfügbarkeit zuverlässiger historischer Daten einen Überblick über 200 Jahre Wechselkursentwicklung in Österreich in Wechselwirkung zur Preisentwicklung, zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen (Budgetsaldo und Staatsverschuldung) sowie zur Entwicklung monetärer und realwirtschaftlicher Variablen.

4.1 Langfristige real-effektive und nominell-effektive Aufwertung

Um das ganze Wechselkursspektrum der Handelsbeziehungen eines Staates zu erfassen, müssen (handelsgewichtete) nominell-effektive und real-effektive Wechselkurse betrachtet werden. Eine real-effektive Aufwertung, d. h. ein Verlust an relativer Wettbewerbsfähigkeit, beruht entweder auf einer nominell-effektiven Aufwertung oder auf einem relativen Anstieg der Inlandspreise. Wie in Grafik 1 ersichtlich, hat der Schilling seit dem Ende des Bretton-Woods-Systems bis in die Mitte der 1990er-Jahre sowohl nominal-effektiv (in Summe mehr als 100%) als auch real-effektiv (etwa 30%) aufgewertet. Die Aufwertung spiegelt in erster Linie die österreichische Hartwährungspolitik mit ihrem Streben nach Preis- und Lohnzurückhaltung und Produktivitätszuwachsen wider. Dieser Trend hielt bis Mitte der 1990er-Jahre an, als im Vorfeld der Einführung des Euro das Budgetdefizit abgebaut und die relative Lohnstückkostenposition verbessert wurden. Die deutlich schnellere nominelle Aufwertung ist ein Indiz dafür, dass die sinkende preisliche Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der nominell-effektiven Aufwertung teilweise durch

sinkende relative Preise und Kosten wettgemacht wurde. Seit der Jahrhundertwende sind die real-effektive und die nominell-effektive Wechselkursentwicklung eng miteinander korreliert, was bedeutet, dass sich die Preise im In- und Ausland mehr oder weniger im Gleichklang entwickelt haben.

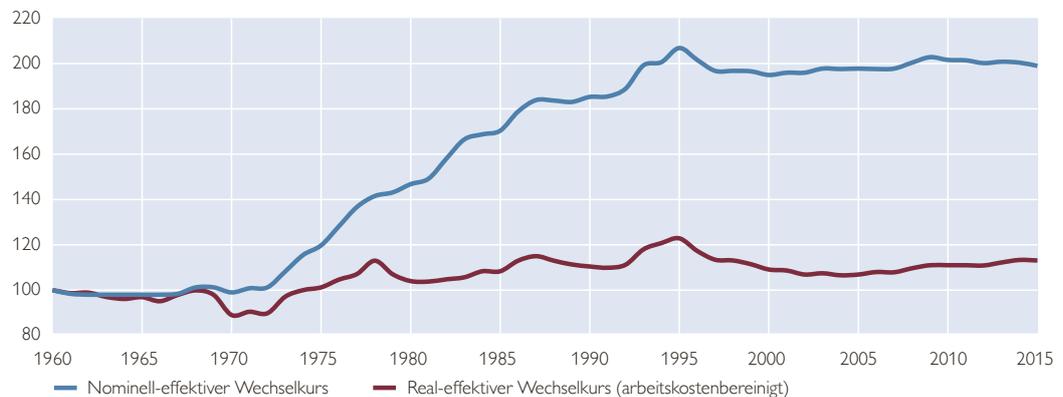
4.2 Inflation und Wechselkurs

Gemäß dem monetären Ansatz zur Wechselkursbestimmung führt eine übermäßig hohe relative Geldmenge zu einer Währungsabwertung sowie zu höheren Inflationserwartungen und auf längere Sicht auch zu Inflation. In den hier betrachteten 200 Jahren standen die Perioden ohne kriegerische Auseinandersetzungen im Zeichen einer weitgehend parallelen moderaten Inflationentwicklung und einer relativ stabilen Wechselkursentwicklung. Nennenswerte Unterbrechungen gab es in den Kriegsjahren (Napoleonische Kriege, österreichisch-preußischer Krieg 1866, Erster und Zweiter Weltkrieg) und im Zuge von Währungsreformen. Während bis zum Ende des Zweiten Weltkrieges auf Inflationsperioden oft eine deflationäre Phase folgte, war seither in Österreich keine längere Deflation mehr zu verzeichnen (Tabelle 1).

Grafik 1

Nominell-effektiver und real-effektiver Wechselkurs Österreichs (1960–2015)

Index 1960=100



Quelle: AMECO.

Tabelle 1

Inflations- und Wechselkursgeschichte Österreichs

Zeitraum	Inflationsgeschichte	Inflationsrate		Wechselkursgeschichte
		Durchschnittliches Wachstum gegenüber Vorjahr in %	Standardabweichung	
1812–24	Deflation	–4,8	6,5	Währungsreformen, stabiles Silberagio nach 1818
1825–44	Preisstabilität	0,3	3,6	Stabiles Silberagio
1845–63	Gemäßigte Inflation	3,0	5,6	Schwankendes Silberagio
1864–73	Deflation, durch anschließende Inflation ausgeglichen	0,7	4,1	Stark schwankendes Silberagio
1874–1904	Gemäßigte Inflation bis zur Mitte der 1890er-Jahre	–0,6	2,1	Silberdisagio, Goldparität ab 1892
1905–14	Gemäßigte Inflation	2,1	2,1	Beibehaltung der Goldparität
1915–24	Erster Weltkrieg und Hyperinflation	381,5	878,2	Massive Abwertung der Krone
1925–45	Nahezu Preisstabilität	1,0	2,9	Währungsreform mit Umstellung auf Schilling unter Beibehaltung der Goldparität; 1938 Umstellung auf Reichsmark
1946–52	Inflation nach dem Zweiten Weltkrieg	31,3	29,1	Währungsreform, multiple Wechselkurse
1953–70	Gemäßigte Inflation	2,8	1,5	Fixer Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar
1971–81	Austro-Keynesianismus, Inflation, Ölkrise	6,3	1,9	Unsicherheit nach Bretton Woods, Bindung des Schillings an die „harte“ D-Mark
1982–98	Gemäßigte Inflation	2,9	1,3	Hartwährungspolitik
1999 bis heute	Inflation auf Höhe des EZB-Zielwerts	1,9	1,1	Umstellung auf den Euro

Quelle: Angaben des Autors.

Schwankungen des Silberkurses führten zu einer Entkoppelung des Marktwerts des alten Silberguldens Conventionsmünze von seinem Nennwert. Mit der zunehmenden Bedeutung des Papiergeldes bei der Geldversorgung wurde das Silberagio Ausdruck der relativen Glaubwürdigkeit der Silbermünzen im Vergleich zu den Banknoten und Staatsnoten. In eben diesem Sinn büßte das umlaufende Papiergeld in Österreich während der Napoleonischen Kriege seine ursprüngliche Glaubwürdigkeit wegen des übermäßigen Gebrauchs der Notenpresse ein. Danach reagierte das Silberagio auf externe und interne politische Unruhen und die damit einhergehende Entwick-

lung der öffentlichen Finanzen. 1818 war das Silberagio zwölfmal höher als vor dem Krieg und konnte zusammen mit der signifikanten Deflation erst mit der Umsetzung der Währungsreform der neu gegründeten OeNB stabilisiert werden.

Wiederholte Maßnahmen der Regierung zur Ausweitung der Geldmenge schlugen sich in entsprechenden Schwankungen des Silberagios nieder. Nach der Abwertung der Bancozettel 1848 schwankte das Silberagio zwischen 5 % in den Jahren 1856–58 und ungefähr 40 % im Jahr 1861. Für die Phasen mit einem niedrigen Silberagio waren Pressburger (1966) zufolge mehrere Spezialfaktoren ausschlaggebend,

darunter die Reduktion des Banknotenumschlags (1865 und 1874–76), die Vorbereitungen auf den Wiener Münzvertrag von 1857 und die darauf folgende Währungsreform, die die Silberkonvertibilität des neuen Gulden österreichischer Währung ermöglichte (in den Jahren 1856–58). Das Agio kehrte sich 1879 in ein Disagio um und blieb bis 1886 nahe bei null. Gegen Ende des 19. Jahrhunderts stieg das Silberdisagio aufgrund des relativen Kursverfalls von Silber im Verhältnis zu Gold auf etwa 50% an. Nach der Währungsumstellung vom Silbergulden auf die Goldkrone im Jahr 1892 blieb die Goldparität bis zum Ersten Weltkrieg bestehen (Grafik 2).

Für den Zeitraum von 1970 bis 2015 ließ sich zwischen dem Leistungsbilanzsaldo (in Prozent des BIP) und der effektiven Wechselkursentwicklung kein nennenswerter signifikanter Zusammenhang ausmachen. Betrachtet man 3-Jahres-Durchschnittswerte, findet sich nur eine sehr schwache negative Korrelation ($R^2 = 0,04$) zwischen

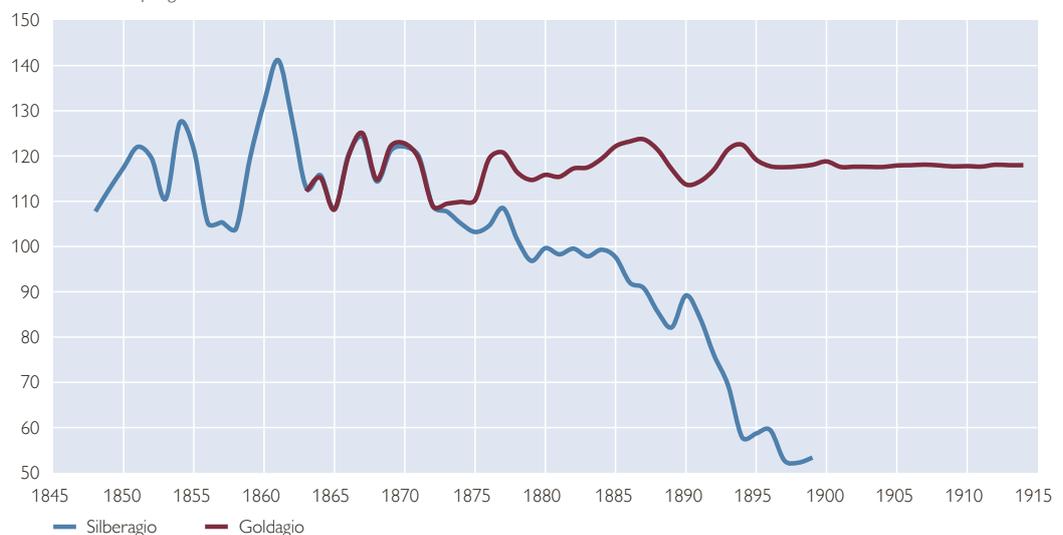
der Leistungsbilanz wie oben definiert und der prozentuellen Veränderung des real-effektiven Wechselkurses, und das nur für die Zeitspanne von 1970 bis 1993. Interessant ist, dass die Leistungsbilanz- und Wechselkursentwicklung von 1994 bis 2014 positiv korreliert war ($R^2 = 0,20$). Es ist möglich, dass die Unterzeichnung des Maastricht-Vertrags 1992 und die Reformen nach der europäischen Währungskrise 1993 zu nachhaltigen Leistungsbilanzüberschüssen geführt haben, die nicht durch die reale Wechselkursaufwertung aufgezehrt wurden. Ohne weiterführende Analysen lassen sich jedoch keine überzeugenderen Aussagen treffen.

Ein möglicher Zusammenhang könnte auch zwischen der Entwicklung der Leistungsbilanz und der relativen Zinsentwicklung bestehen: Bei einem steigenden Leistungsbilanzdefizit könnte eine Zinsanhebung bei sonst gleichen Bedingungen Abwertungstendenzen entgegenwirken. Den Ist-Daten vom Beginn der 1970er-Jahre bis Ende der 1990er-Jahre zufolge korrelierten die

Grafik 2

Silberagio (1848–99) und Goldagio (1863–1914)

Index, Preis des Papiergelds = 100



Quelle: AMECO.

relativen Anleiherenditen (die Sekundärmarktrenditen zehnjähriger österreichischer Staatsanleihen gemessen an den Renditen entsprechender deutscher bzw. amerikanischer Staatsanleihen) und die Leistungsbilanzsalden schwach negativ. Nur in der Zeit nach der Euro-Einführung gingen erhebliche Leistungsbilanzüberschüsse eindeutig mit relativ niedrigen Zinssätzen einher.

In der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg und während der inflationären Phasen in den 1970er-Jahren und Anfang der 1980er-Jahre nahm der nominell-effektive Wechselkurs vergleichsweise stark zu. Hingegen ging die schwache Inflationsentwicklung seit Mitte der 1990er-Jahre mit nur geringen Änderungen des nominell-effektiven Wechselkurses einher.

4.3 Öffentliche Finanzen, Zahlungsbilanz und realer Sektor

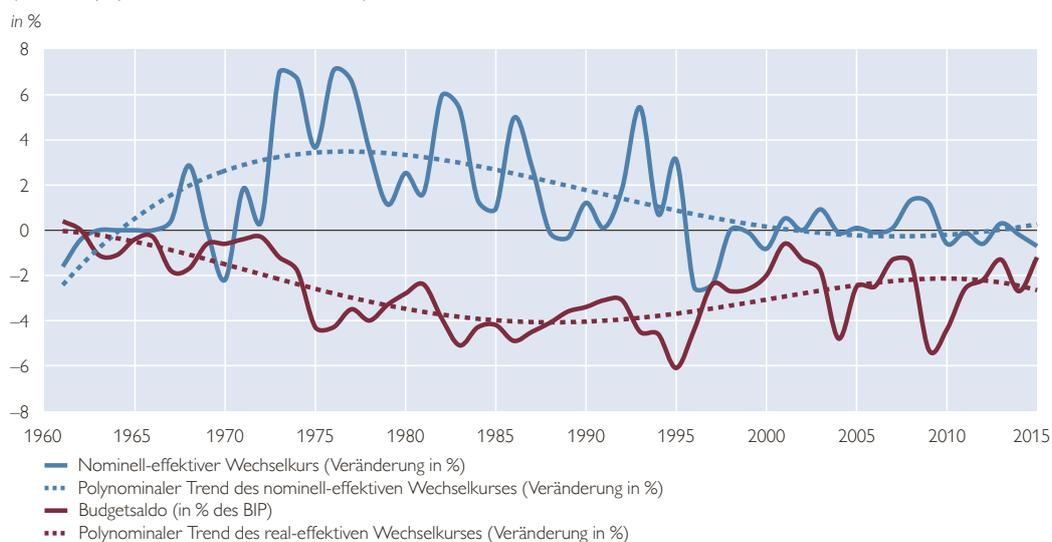
Der Zusammenhang zwischen staatlicher Budgetfinanzierung und Inflation

ist immer dann offensichtlich, wenn die Notenpresse angekurbelt wird. In Österreich war dies vor allem im frühen 19. Jahrhundert der Fall. In den letzten Jahrzehnten, so auch zur Zeit der Hartwährungspolitik und seit der Einführung des Euro, kam es oft antizyklisch zu Haushaltsdefiziten. Mit anderen Worten, Staatsausgaben, die früher der Kriegsfinanzierung dienten, kommen nun Konjunkturpaketen und Maßnahmen zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit zugute. Seit den späten 1960er-Jahren gehen wachsende Budgetdefizite gemessen am BIP tendenziell mit einer nominell-effektiven Wechselkursaufwertung einher, und umgekehrt (Grafik 3). Die Theorie lässt offen, ob zwischen den beiden Variablen ein negativer oder positiver Zusammenhang besteht. Hingegen herrscht weitgehend Konsens darüber, dass ein wachsendes Budgetdefizit das heimische Zinsniveau anheben kann, was Kapitalzuflüsse verursacht und eine Aufwertung der Währung zur

Grafik 3

Nominell-effektiver Wechselkurs und Budgetsaldo (1961–2015)

(mit einem polynominalen Trend vierten Grades)



Quelle: OeNB, AMECO, Berechnungen des Autors.

Folge hat.³ Im Fall der österreichischen Hartwährungspolitik und der damit faktisch vorgezeichneten Geldpolitik wurde der wachstumsdämpfende Effekt der nominell-effektiven Aufwertung durch eine expansive Fiskalpolitik aufgehoben. Mit dem Beitritt zum Euroraum kam es hier zu einer teilweisen Korrektur. Darüber hinaus kann als dritte Variable die Wirtschaftslage in die Überlegungen miteinbezogen werden: In einer angeschlagenen Wirtschaft steigen die Staatsausgaben und fallen die Staatseinnahmen. Damit wächst das Haushaltsdefizit, gleichzeitig sinkt aber auch die Einfuhrnachfrage, wodurch sich die Leistungsbilanz verbessert und die Währung aufwertet. Dem steht die Hypothese gegenüber, dass ein steigendes Budgetdefizit mit einem steigenden Leistungsbilanzdefizit einhergeht („Zwillingsdefizit“) und daher zu einer Währungsabwertung führt (Feldstein, 1986).

Wie zuvor ausgeführt, spielten realwirtschaftliche Ziele wie eine Steigerung des BIP und eine Senkung der Arbeitslosenquote lange Zeit hindurch bestenfalls eine indirekte Rolle in der Geld- und Wechselkurspolitik. Das gilt jedenfalls für das 19. Jahrhundert und für die Zeit vom frühen 20. Jahrhundert bis zum Ende des Ersten Weltkrieges. Der Zusammenhang zwischen dem Wechselkurs und der realwirtschaftlichen Entwicklung wurde erst in der Zwischenkriegszeit mit dem Ausbruch der Weltwirtschaftskrise relevant. Nach dem Zweiten Weltkrieg war die Wirtschaftspolitik hauptsächlich darauf ausgerichtet, realwirtschaftliche Variablen – speziell die Produktivität – dergestalt zu beeinflussen, dass der ange-

peilte durchschnittliche Marktkurs nahe beim vermuteten Gleichgewichtswechselkurs lag.

5 Zusammenfassung

Dieser Beitrag widmet sich der österreichischen Währungspolitik der letzten 200 Jahre – zum einen in Form eines historischen Abrisses, zum anderen mittels Analyse von Mustern und Zusammenhängen des Wechselkurses mit anderen realwirtschaftlichen Variablen. In den ersten 100 Jahren war die österreichische Wechselkurspolitik im Wesentlichen darauf ausgerichtet, die Glaubwürdigkeit der technischen Währungsparitäten sicherzustellen und zu halten, wenn auch Kurantmünzen durch Scheidemünzen abgelöst wurden und immer wieder in großem Ausmaß neues Geld gedruckt wurde. Drastische Veränderungen des Marktwerts von Währungen waren meist ein Resultat von Kriegen und kriegsbedingter Verschuldung. Im 19. Jahrhundert wurden die Kriegskassen meist durch „Gelddrucken“ gefüllt, und zwar sowohl wörtlich durch die Schaffung von Banknoten und Staatsnoten, als auch durch direkte Notenbankkredite an den Staat. Nach Kriegen bedurfte es immer wieder eines Neustarts mittels einer Währungsreform (so in den Jahren 1811, 1859, 1866, 1925 und 1947).

Nach dem Ersten Weltkrieg wurde die Wechselkurspolitik aktiv als wirtschaftspolitisches Instrument vor allem zur Inflationsbekämpfung und Ankerbelung der Produktivität eingesetzt. Eine frühe Form anti-inflationärer Wechselkurspolitik war ein paar Jahre vor dem Ersten Weltkrieg zu beobachten, als die OeNB den Auftrag erhielt,

³ Weiterführende Literatur zur Theorie und Empirie des Zusammenhangs von Haushaltsdefizit und Wechselkurs findet sich bei Hakkio (1996) und Saleh (2003).

den Wechselkurs der Krone gegenüber anderen wichtigen Währungen stabil zu halten.

Während der hier analysierten 200 Jahre war die jeweilige österreichische Währung meist an einen fixen Wechselkurs gebunden, wobei sich der Wechselkurs im 19. Jahrhundert vor allem nach dem Silber- bzw. Goldpreis richtete und im 20. Jahrhundert über weite Strecken ein Gold-Devisen-Standard maßgeblich war, bevor Anfang des 21. Jahrhunderts der Schilling vom Euro abgelöst wurde. Zwischendurch gab es auch Übergangslösungen mit flexiblen Wechselkursen – so zum Beispiel im Fall der Papierwährung in den 1880er-Jahren und frühen 1890er-Jahren und in der Zeit nach Bretton Woods in den frühen 1970er-Jahren – bevor sich wieder ein festes Wechselkursregime etablierte. In die Geschichte ein-

gegangen ist etwa die Hartwährungspolitik der 1980er- und 1990er-Jahre, die Österreich gute Dienste geleistet hat. So ließen sich die weiter oben dargelegten Ziele ohne nennenswerte Nebeneffekte erreichen. Mit der Einführung des Euro verzichtete Österreich zugunsten der – mit einem flexiblen Wechselkurs ausgestatteten – gemeinsamen europäischen Währung auf eine nationale Wechselkurspolitik. Dass hierzulande nach dem Abgehen vom einstigen Metallstandard heute einem stabilen gegenüber einem flexiblen Wechselkursregime der Vorzug gegeben wird, erklärt sich nicht zuletzt aus der Tatsache, dass Österreich – bis zum Ersten Weltkrieg eine der wenigen europäischen Großmächte – heute eine kleine offene Volkswirtschaft mit engen wirtschaftlichen Verflechtungen zum benachbarten Deutschland ist.

Literaturverzeichnis

- Butschek, F. 1985.** Die österreichische Wirtschaft im 20. Jahrhundert. Gustav Fischer Verlag.
- Chaloupek, G. 2003.** Carl Menger's Contributions to the Austrian Currency Reform Debate (1892) and His Theory of Money. Beitrag zur 7. ESHET Conference, Paris. 30. Jänner – 1. Februar.
- Feldstein, M. 1986.** The Budget Deficit and the Dollar. In: Fischer, S. (Hrsg.). NBER Macroeconomics Annual 1986, Band 1. MIT Press.
- Flandreau, M. und J. Komlos. 2001.** How to Run a Target Zone? Age Old Lessons from an Austro-Hungarian Experiment. CESifo Working Paper 556.
- Hakkio, C. S. 1996.** The Effects of Budget Deficit Reduction on the Exchange Rate. In: Economic Review Q3. Federal Reserve Bank of Kansas City. 21–38.
- Handler, H. 1989.** Grundlagen der österreichischen Hartwährungspolitik: Geldwertstabilisierung, Phillipskurve, Unsicherheit. Manz.
- Handler, H. 2007.** Vom EWS zum Euro: DM und Schilling Hand in Hand. In: M. Gehler und I. Böhler (Hrsg.). Verschiedene europäische Wege im Vergleich: Österreich und die Bundesrepublik Deutschland 1945/49 bis zur Gegenwart. Festschrift für Rudolf Steininger zum 65. Geburtstag. Studien Verlag. 285–304.
- Jobst, C. und H. Kernbauer. 2016.** Die Bank. Das Geld. Der Staat. Nationalbank und Währungspolitik in Österreich 1816–2016. Campus.
- Kernbauer, H. 1991.** Währungspolitik in der Zwischenkriegszeit. Geschichte der Oesterreichischen Nationalbank von 1923 bis 1938. OeNB.
- Klausinger, H. 2006.** Oskar Morgenstern als wirtschaftspolitischer Berater in den 1930er-Jahren. WU Economics Working Papers 98.
- März, E. 1990.** Die große Depression in Österreich 1930–1933. In: Wirtschaft und Gesellschaft 16(3). 409–37.

- Nauschnigg, F. 2003.** Kapitalverkehrsliberalisierung – Die österreichischen Erfahrungen. In: *Wirtschaft und Gesellschaft* 29(1). 63–72.
- Pressburger, S. 1966.** Das österreichische Noteninstitut 1816–1966. Teil I und II. OeNB.
- Saleh, A. S. 2003.** The Budget Deficit and Economic Performance: A Survey. University of Wollongong, Faculty of Business Working Paper 03-12. September.
- Schmitz, S. W. 2016.** Die Antwort der OeNB auf das Ende des Währungssystems von Bretton Woods: auf den Spuren des Indikators. In diesem Band.
- Yeager, L. B. 1998.** From Gold to the Euro: The International Monetary System in Retrospect. In: K. Dowd und R. H. Timberlake, Jr., (Hrsg.), *Money and the Nation State: The Financial Revolution, Government, and the World Monetary System*. Transaction Publishers. 77–104.

Die finanziellen Beziehungen zwischen Nationalbank und Staat

Am Notenbankgewinn war der österreichische Staat – obwohl erst seit 1955 Hälfteeigentümer der 1816 gegründeten privilegierten österreichischen National-Bank – seit jeher über verschiedene Kanäle wesentlich beteiligt. Wie sich die finanziellen Beziehungen zwischen der Nationalbank und dem österreichischen Staat (bzw. Österreich-Ungarn) im Lauf der letzten 200 Jahre entwickelt haben, ist Gegenstand dieses Beitrags. Während der Bundesanteil an der effektiven Gewinnausschüttung der Nationalbank mit 100% heute weit höher ist als im 19. Jahrhundert, war die Staatsschuld gegenüber der Nationalbank ab Mitte der 1950er-Jahre bis vor kurzem relativ gering. Zuletzt ist der Bilanzbestand der Nationalbank an Forderungen gegen den Staat mit dem Eurosystem-Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors am Sekundärmarkt deutlich gestiegen. Letztlich dürfte dieser Bilanzanteil etwas über dem Niveau zu liegen kommen, das zwischen 1830 und 1890 verzeichnet wurde, als die durchschnittliche Inflation rund ½% betrug.

Doris Prammer,
Lukas Reiss,
Walpurga
Köhler-Töglhofer¹

JEL-Klassifizierung: N13, N14, N43, N44

Schlagworte: Wirtschaftsgeschichte, Staatsverschuldung, Inflation, Zentralbanken

Das Notenprivileg, also das Recht, in Österreich Banknoten auszugeben, wurde mit der Währungsreform von 1816 an eine rein private Bank übertragen: die *privilegierte österreichische National-Bank*. Formal blieb die Nationalbank bis zur Verabschiedung des Nationalbankgesetzes 1955 eine (mehrheitlich) private Aktiengesellschaft; zu 100% im Eigentum des Staates steht die Nationalbank erst seit 2010. Trotzdem war die Besetzung von Führungspositionen in der Nationalbank angesichts der Übertragung des Notenprivilegs in der Regel auch eine politische Frage. Zudem war der Staat seit jeher am Nationalbankgewinn beteiligt.

Der folgende Beitrag beleuchtet – in Anlehnung an Jobst und Kernbauer (2016) – die Entwicklung der Beziehung zwischen Nationalbank und Staat; zum einen im Allgemeinen (Kapitel 1), und zum anderen mit speziellem Bezug auf die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) und den österreichischen (bzw.

österreichisch-ungarischen) Staat unter besonderer Berücksichtigung der Finanzbeziehungen (Kapitel 2). Kapitel 3 geht auf die Frage ein, in welchem Zusammenhang diese Beziehung mit den Perioden sehr hoher Inflation rund um die beiden Weltkriege stand. Kapitel 4 schließt mit einer zusammenfassenden Betrachtung.

1 Beziehung zwischen Nationalbank und Staat im Allgemeinen

Trotz ihrer formalen Unabhängigkeit sind die Zentralbanken der meisten westlichen Volkswirtschaften heutzutage in Staatsbesitz. Doch selbst Zentralbanken, deren Eigentümer dem privaten Sektor zuzurechnen sind, sind von ihrer Funktionsweise her mit anderen Institutionen im Privatsektor nicht vergleichbar, da die wirtschaftlichen und formalen Besitzverhältnisse nicht unbedingt übereinstimmen. Die wichtigsten Rechte der wirtschaftlichen Eigentümer einer typischen privaten

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen, doris.prammer@oenb.at, lukas.reiss@oenb.at, walpurga.koehler-toeglhofer@oenb.at. Die in diesem Artikel vertretenen Ansichten geben ausschließlich die Meinung der Autorinnen und des Autors wieder und nicht notwendigerweise die Sichtweise der OeNB oder des Eurosystems. Der Dank der Autorinnen und des Autors gilt insbesondere Clemens Jobst für die Bereitstellung von Daten und seine wertvollen Hinweise. Weiters möchten wir auch OeNB-Gouverneur Ewald Nowotny, Doris Ritzberger-Grünwald, Heinz Handler, Hans Kernbauer und Katharina Steiner für ihre hilfreichen Anregungen danken.

Begutachtung:
Matthias Morys,
University of York

Aktiengesellschaft sind das Recht auf Gewinnbeteiligung und das Recht auf Mitbestimmung bei der Bestellung der Geschäftsführung (üblicherweise über den Aufsichtsrat).

Bei Zentralbanken kann sowohl die Bestellung der Geschäftsführung als auch die Gewinnbeteiligung gesetzlich gesondert geregelt sein, wie etwa im derzeit gültigen Nationalbankgesetz 1984 (BGBl. Nr. 50/1984) in Öster-

reich oder im Federal Reserve Act in den USA. Während die OeNB seit dem Jahr 2010 vollständig im Eigentum des Staates ist, sind andere Zentralbanken im Euroraum nach wie vor teilweise in privatem Besitz² – so etwa die belgische und die italienische Notenbank, wobei der Staat jeweils überproportional am Bilanzgewinn beteiligt ist (Details siehe Kasten 1).

Kasten 1

Zwei Zentralbanken im Euroraum mit teils privaten Eigentümern

Belgische Nationalbank¹ (Nationale Bank van België/Banque nationale de Belgique)

Der belgische Staat besitzt 50 % der Anteile an der Belgischen Nationalbank (NBB); der Rest befindet sich in Privatbesitz. An der Spitze der NBB steht der Gouverneur, der dem Direktorium und dem sogenannten Regentenrat² vorsteht. Der Gouverneur und die Direktoriumsmitglieder werden vom belgischen König auf Vorschlag des Regentenrates ernannt.

Die NBB ist mit einem Aktienkapital von 10 Mio EUR in Form von 400.000 Aktien ausgestattet. Die nicht vom Staat gehaltenen Anteile, das sind 50 % der Aktien, sind an der belgischen Börse Euronext gelistet. Im Rahmen der Gewinnausschüttung erhalten die Anteilseigner eine erste (vom Bilanzgewinn unabhängige) Dividende in Höhe von 6 % des Aktienkapitals. Eine zweite Dividende wird nach Dotierung des Reservefonds ausgeschüttet. Laut Beschluss des Regentenrates entspricht die zweite Dividende 50 % der Nettoerlöse aus jenem Portfolio, das die NBB aufgrund ihrer Statuten seit 2009 als Gegenposten zu ihren Rücklagen hält. Der Rest – in der Regel etwa 40 % des ausgeschütteten Gewinns – geht an den Staat. Im Jahr 2015 flossen etwa 81,5 % des insgesamt von der NBB ausgeschütteten Gewinns in die Staatskassen, bzw. 95 %, wenn man die Körperschaftsteuer mit berücksichtigt.

Bis auf jenen Teil, der im letzten Schritt der Gewinnverteilung an den Staat ausgeschüttet wird, unterliegt der Bilanzgewinn der NBB der Körperschaftsteuer. Der – naturgemäß volatile – Bilanzgewinn lag in den letzten Jahren um das 50- bis 100-fache über dem Aktienkapital.

Banca d'Italia³

Die Banca d'Italia ist eine öffentlich-rechtliche Körperschaft (Banca d'Italia, 2016b), deren Anteilseigner (größtenteils) dem privaten Sektor zuzurechnen sind, wobei genau festgelegt ist, wer Anteile an der Bank halten darf. Geleitet wird sie vom Direktorium (Direttorio) unter dem Vorsitz des Gouverneurs. Der Gouverneur wird auf Antrag des Ministerrats und nach Anhörung des Vorstands (Consiglio superiore) der Banca d'Italia vom Präsidenten der Republik ernannt.

¹ Siehe National Bank of Belgium (2016).

² Der Regentenrat besteht aus dem Direktorium der NBB sowie zehn Sozial- und Wirtschaftsexperten, die von der Hauptversammlung auf Vorschlag der Sozialpartner und des Finanzministeriums gewählt werden.

³ Banca d'Italia (2016a).

² Auch die Bank of England (1694 gegründet) und die Banque de France sowie die De Nederlandsche Bank (beide nur einige Jahre älter als die privilegierte österreichische National-Bank) waren ursprünglich private Aktiengesellschaften. Alle drei Institutionen wurden nach dem Zweiten Weltkrieg verstaatlicht. Hingegen befinden sich die US-Notenbank Federal Reserve und die Schweizerische Nationalbank bis heute (teilweise) in Privatbesitz.

Das Aktienkapital der Banca d'Italia beläuft sich auf 7,5 Mrd EUR, mit einem gesetzlich festgelegten Nennwert je Aktie von einheitlich 25.000 EUR. Die Aktien dürfen von italienischen Banken und (Rück-)Versicherungsgesellschaften, bestimmten Stiftungen und Pensionsfonds sowie von den Sozialversicherungseinrichtungen erworben werden. Der italienische Staat ist nur indirekt über die Sozialversicherungseinrichtungen an der Banca d'Italia beteiligt. In Angelegenheiten der Geschäftsführung und der Währungspolitik ist die Banca d'Italia weisungsfrei gegenüber der Generalversammlung.

Vom Bilanzgewinn der Banca d'Italia kann der Vorstand bis zu 6 % des Aktienkapitals an die Anteilseigner ausschütten und bis zu 20 % des Bilanzgewinns in Rücklagen und Sonderrücklagen einstellen. Der Rest wird an die öffentliche Hand ausgeschüttet. Im Jahr 2015 flossen insgesamt etwa 86 % des ausgeschütteten Gewinns in die Staatskassen, bzw. 90 %, wenn man die Körperschaftsteuer mit berücksichtigt. Der Bilanzgewinn der Banca d'Italia unterliegt der Körperschaftsteuer. In den letzten Jahren betrug der Bilanzgewinn bei hoher Volatilität bis zu zwei Drittel des Aktienkapitals.

Historisch betrachtet lässt sich die Wahl einer privaten Aktiengesellschaft als Gesellschaftsform für eine Zentralbank u. a. mit der Absicht begründen, über die Rolle privater Aktionäre bei der Bestellung der Geschäftsführung zu signalisieren, dass der Staat nur begrenzt Einfluss auf die Geschäftsführung der Bank nehmen kann. Hinzu kam die Überlegung, dadurch staatliche Eingriffe, die die Währungsstabilität gefährden könnten, hintanzuhalten. Ein weiterer Punkt war die Kapitalaufbringung durch die privaten Aktionäre. Heutzutage werden die Eigentumsverhältnisse einer Zentralbank – insbesondere die Be-

teiligung privater Aktionäre – nicht mehr als Argument in Diskussionen über die Notenbankunabhängigkeit ins Treffen geführt bzw. gelten die Eigentumsverhältnisse nicht mehr als Indiz für die Unabhängigkeit einer Zentralbank.

Die Unabhängigkeit einer Zentralbank in puncto Ausgestaltung und Ausmaß ist heute auf Basis der entsprechenden gesetzlichen Regelungen zu beurteilen.³ In der EU ist die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB) und der nationalen Zentralbanken im Vertrag zur Gründung der Europäischen Union und in der Satzung des ESZB und der EZB festgelegt.⁴

³ Zur Erörterung der modernen wissenschaftlichen Literatur zur Notenbankunabhängigkeit siehe z. B. Siklos (2007), Cukierman (2008) und Fischer (2015).

⁴ Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union (EUV) beschreibt die wirtschaftspolitischen Zielsetzungen der EU, unter anderem die „Entwicklung Europas auf der Grundlage eines ausgewogenen Wirtschaftswachstums und von Preisstabilität, [sowie] eine in hohem Maße wettbewerbsfähige soziale Marktwirtschaft, die auf Vollbeschäftigung und sozialen Fortschritt abzielt“. Die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) beruht auf einer unabhängigen stabilitätsorientierten Geldpolitik, deren primäres Ziel es ist, gemäß Artikel 127 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) die Preisstabilität des Euro zu gewährleisten. Artikel 127 bis 133 AEUV und die ESZB/EZB-Satzung schreiben vor, dass die EZB und die nationalen Zentralbanken personell, funktionell, finanziell und rechtlich unabhängig sein müssen. Artikel 130 AEUV besagt: „Bei der Wahrnehmung der ihnen durch die Verträge und die Satzung des ESZB und der EZB übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf weder die Europäische Zentralbank noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlussorgane Weisungen von Organen, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen.“ Auch Artikel 7 der ESZB/EZB-Satzung bekräftigt diese Aussage. Die EZB ist weisungsfrei und unabhängig bei der Wahl ihrer geldpolitischen Maßnahmen, um das im Vertrag festgelegte vorrangige Ziel der Preisstabilität zu erreichen. Um die funktionelle Unabhängigkeit der EZB und der nationalen Zentralbanken zu bewahren, verbietet Artikel 123 AEUV die monetäre Finanzierung von Budgetdefiziten. Auch Artikel 125 AEUV – die Nichtbeistands-Klausel, die es verbietet, Staaten durch Entschuldung zu retten („no-bailout clause“) – ist im Kontext der funktionellen Unabhängigkeit des ESZB zu sehen. Damit hat das Prinzip der Notenbankunabhängigkeit in der EU einen verfassungsähnlichen Status (Bini Smaghi, 2007).

2 Beziehung zwischen Nationalbank und Staat in Österreich

Bei der Gründung der *privilegierten oesterreichischen National-Bank* 1816 spielten der Kapitalbedarf der Bank sowie das Bestreben, Unabhängigkeit gegenüber dem Staat zu signalisieren, sicherlich eine Rolle. In den Jahren davor hatten die anhaltende und ständig steigende Inflation, der darauf folgende Staatsbankrott und schließlich die Rückkehr der Inflation nur kurze Zeit später das Vertrauen in die Währung nachhaltig erschüttert (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 34).

2.1 Formale Besitzverhältnisse

Die Nationalbank wurde am 1. Juni 1816 als private Aktiengesellschaft mit autonomer Verwaltung der Bankgeschäfte durch die Aktionäre gegründet (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 39, 252). Obwohl sich die Statuten im Lauf der nächsten Jahrzehnte noch mehrfach ändern sollten, blieb die Nationalbank (auch als Oesterreichisch-ungarische Bank) formal bis nach dem Ersten Weltkrieg zu 100% in privater Hand.

Auch in der Zwischenkriegszeit war die OeNB eine private Kapitalgesellschaft, wenn auch mit staatlicher Minderheitsbeteiligung (Kernbauer, 1991, S. 75 f., 420). Im Jahr 1955 wurde der österreichische Staat Hälfteigentümer der OeNB; die restlichen 50% wurden an bestimmte österreichische Finanzinstitutionen und an sozialpartnerschaftliche Institutionen wie die Wirtschaftskammer und den Österreichischen Gewerkschaftsbund (ÖGB) übertragen (Nationalbankgesetz 1955). Diese Anteilsverteilung zwischen dem Staat und dem privaten Sektor blieb bis zum Jahr 2006 unverändert (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 252).

Als der österreichische Staat im Jahr 2006 zur Stützung der BAWAG P.S.K. einspringen musste, erhielt er dadurch das Recht, deren OeNB-Anteile zu erwerben, ebenso wie die Anteile ihres Mehrheitseigentümers, des ÖGB. Damit hielt der Staat nun rund 70% der Anteile an der OeNB (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 252). Im Jahr 2010 erwarb der Staat die noch verbleibenden privaten Anteile. Diese neuen Eigentumsverhältnisse wurden 2011 vom Gesetzgeber institutionalisiert, als der Bund auch per Gesetz zum Alleinaktionär der OeNB bestimmt wurde (BGBl. I Nr. 50/2011).

2.2 Einflussnahme des Staates auf Besetzung von Führungspositionen und Nationalbankpolitik

Während der Zeit der Habsburgermonarchie wurde der Gouverneur der Nationalbank vom Kaiser ernannt (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 268). Bei der Bestellung der Bankdirektion (oder des Generalrats)⁵ hatten die Privataktionäre jedoch immer ein Mitspracherecht, wobei das Ausmaß ihres Einflusses von der jeweils geltenden Nationalbanksatzung abhing (je nach Satzung wurden weitere Mitglieder der Direktion zum Beispiel entweder von den Aktionären direkt eingesetzt oder aber vom Kaiser auf Vorschlag der Aktionärsversammlung ernannt; Jobst und Kernbauer, 2016, S. 39, 41, 44). Da die Strategie der Nationalbank von ihrer jeweiligen Satzung mitbestimmt wurde, hatte die Regierung, die die Statuten festlegte, immer einen gewissen Einfluss auf die Politik der Nationalbank. Das Ausmaß dieses Einflusses veränderte sich im Lauf der Zeit. So wurde der staatliche Einfluss im Privilegium von 1841 ausgebaut (Jobst

⁵ Das Privilegium von 1878 (Gründung der Oesterreichisch-ungarischen Bank) schuf den Generalrat als ein den zwei Bankdirektionen in Wien und Budapest übergeordnetes Gremium (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 120).

und Kernbauer, 2016, S. 43), hingegen im Privilegium von 1863 wieder reduziert (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 79).

Im Jahr 1878 wurde aus der Nationalbank die Oesterreichisch-ungarische Bank. Da die österreichische und die ungarische Regierung oft uneins waren, gewann die Nationalbank während der Zeit der Doppelmonarchie Österreich-Ungarn de facto an Autonomie (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 113 f.). Das sollte sich während des Ersten Weltkrieges (und in den Jahren danach) dramatisch ändern, als die Notenpresse im großen Stil zur Staatsfinanzierung eingesetzt wurde (Abschnitt 2.3).

Nach dem Ersten Weltkrieg wurde die Oesterreichische Nationalbank im Jahr 1922 als (private) Aktiengesellschaft (neu) gegründet. Im Jahr 1923 wurde sie voll funktionsfähig. Gemäß ihrer Satzung, die den Vorgaben des Völkerbundes entsprechen musste, war die Nationalbank weisungsfrei und unabhängig gegenüber der Regierung (Kernbauer, 1991, S. 60f). Ihr Präsident wurde vom Bundespräsidenten (auf Vorschlag der Regierung) ernannt, während die anderen dreizehn Generalratsmitglieder von den Aktionären der OeNB ernannt wurden (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 160; Kernbauer, 1991, S. 76 f.). Nachdem die ausländischen Gläubiger einen ausländischen Notenbankpräsidenten vorgezogen hätten, wurde die OeNB schließlich dazu angehalten, einen ausländischen Berater zu bestellen (Kernbauer, 1991, S. 77). Dieser Berater hatte den Status eines Co-Präsidenten und musste zu allen geldpolitischen Maßnahmen der Nationalbank sein Einverständnis geben (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 161).

Gleich nach dem Anschluss Österreichs an das Deutsche Reich im März 1938 wurde die OeNB liquidiert. Die Deutsche Reichsbank löste die OeNB als Währungsbehörde ab und das OeNB-Direktorium hatte fortan im Auftrag der Deutschen Reichsbank zu handeln (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 189 ff.).⁶ Nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges, während der Besatzungszeit durch die Alliierten von 1945 bis 1955, hatte die OeNB eine vorläufige Satzung, die auf dem Statut von vor 1938 beruhte (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 252), wobei sämtliche Generalratsmitglieder von der Regierung ernannt wurden.

Das Nationalbankgesetz 1955 machte den Staat zum Hälfteigentümer der OeNB. Acht der vierzehn Generalratsmitglieder (einschließlich des Präsidenten und der beiden Vizepräsidenten) wurden von der österreichischen Regierung oder dem Bundespräsidenten ernannt; die sechs übrigen Mitglieder wurden von den Aktionären gewählt. Wichtige währungspolitische Entscheidungen (etwa die Wechselkurspolitik) wurden üblicherweise in Abstimmung mit dem Finanzministerium getroffen (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 226).

Dies änderte sich grundlegend, als die OeNB im Jahr 1999 dem Eurosystem beitrug. Seitdem werden geld- und währungspolitische Entscheidungen vom EZB-Rat getroffen. Im EZB-Rat ist die OeNB durch ihren (in seiner Position damit gestärkten) Gouverneur vertreten (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 250 ff.). Der Gouverneur wird auf Vorschlag der Regierung vom Bundespräsidenten ernannt (auf Basis von Vorschlägen des Generalrats).

⁶ Mehr als zwei Dutzend Mitarbeiter der OeNB wurden sofort aus politischen oder „rassischen“ Gründen entlassen, andere wurden gezwungen, in den Ruhestand zu gehen oder sie wurden herabgestuft (Rathkolb und Venus, 2013).

2.3 Staatsschuld bei der OeNB: hoch im 19. Jahrhundert, am höchsten nach den zwei Weltkriegen

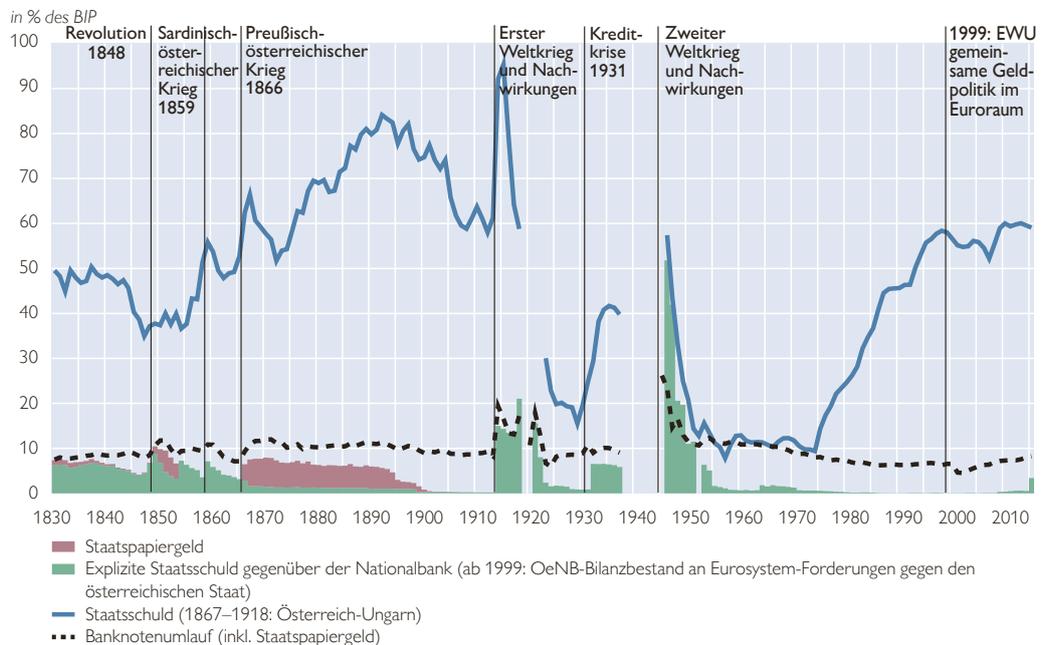
Der Staat war nicht immer in Form von Dividenden und Körperschaftsteuererträgen am Gewinn der Nationalbank⁷ beteiligt. Tatsächlich war der Staat bis 1878 am Bilanzgewinn der Nationalbank gar nicht direkt beteiligt. Für die Sonderrechte, die der Staat der *privilegierten österreichischen National-Bank* eingeräumt hatte, wurde er jedoch de facto durch günstige Notenbankkredite entschädigt. Zudem gab der Staat immer wieder eigenes Papiergeld aus. Staatspapiergeld wurde in der Regel parallel zu den Banknoten der Nationalbank als gesetzliches Zahlungsmittel

verwendet und war bei der Nationalbank einlösbar. Wirtschaftlich betrachtet ist die Ausgabe von staatlichem Papiergeld mit zinsfreien Notenbankdarlehen an die Regierung vergleichbar. Die Kreditvergabe an den Staat wurde oft (vorübergehend) ausgeweitet, wenn – meist aufgrund militärischer Konflikte – erhöhter Finanzierungsbedarf bestand. Die Entwicklung der effektiven Staatsschuld gegenüber der Nationalbank (in Relation zum BIP) seit 1830 ist in Grafik 1 dargestellt.⁸ Grafik A1 im Anhang zeigt die effektive Staatsschuld gegenüber der OeNB in Relation zu ihrer Bilanzsumme.

Von 1816 bis 1847 lag der durchschnittliche Zinssatz, den die Nationalbank der Regierung für diese günstigen

Grafik 1

Staatsschuld gegenüber der Nationalbank



Quelle: OeNB, BMF, Jobst und Scheiber (2014), Jobst und Kernbauer (2016).

⁷ Den größten Teil ihrer Gewinne bezog die OeNB immer aus der Seigniorage. Dazu kamen etwaige Erträge aus kommerziellen Bankgeschäften der OeNB.

⁸ Grafik 1 und 4 beginnen im Jahr 1830, da für die Zeit davor keine Daten zum BIP vorliegen. Darüber hinaus stammen die Daten für die „Staatsschuld“ (Grafik 1, 5) sowie das „Budgetdefizit (Bund)“ (Grafik 4) aus administrativen Konten, die sich ändernden Definitionen unterliegen; sie sind daher mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren.

Kredite berechnete, etwa 2 bis 3 Prozentpunkte unter den marktüblichen Zinsen für Staatsanleihen. Darüber hinaus musste die Nationalbank auch das alte Staatspapiergeld einlösen, das vor der Währungsreform ausgegeben worden war (das Papiergeld Wiener Währung, dessen Umlauf in den frühen 1820er-Jahren stark zurückging; siehe Grafik 3.4 in Jobst und Kernbauer, 2016).

Während der Revolution von 1848 erhöhten sich die direkten Kredite der Nationalbank an den Staat (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 72) und der Staat gab abermals eigenes Papiergeld aus (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 71). Auf Beschluss der Regierung wurde dieses Staatspapiergeld von der Nationalbank 1854 umgetauscht, wodurch sich die explizite Staatsschuld bei der Nationalbank erhöhte (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 74 f. und Grafik 4.2). Zudem weitete sich die Kreditvergabe an den Staat im Jahr 1859 im Zuge des Krieges gegen Piemont-Sardinien wieder aus (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 77).

Mit dem neuen Statut von 1863 verpflichtete sich der Staat, seine gesamten Schulden bei der Bank bis 1866 zu tilgen, mit Ausnahme von 80 Mio Gulden, die dem Staat im Gegenzug für das der Bank erteilte Emissionsmonopol unverzinslich zur Verfügung gestellt wurden. Dieses Ziel wurde im Jahr 1866 erreicht; gleichzeitig gab der Staat jedoch erneut Papiergeld aus, um den Krieg gegen Preußen zu finanzieren (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 80 f.).⁹

Mit der im Jahr 1878 erfolgten Einführung der direkten Gewinnbeteiligung des Staates waren begünstigte Notenbankkredite nicht mehr die einzige Teilhabe des Staates am Noten-

bankgewinn. Der Staat erhielt nun einen prozentuellen Anteil jenes Jahresgewinns, der eine gewisse Mindestdividende überstieg (Abschnitt 2.4). Dennoch blieb staatliches Papiergeld bis kurz vor dem Wechsel von Gulden auf Kronen in den 1890er-Jahren im Umlauf (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 129). Somit war am Beginn des 20. Jahrhunderts die effektive Staatsschuld bei der Nationalbank sehr klein.

Wie aus Grafik 1 hervorgeht, änderte sich diese Situation dramatisch, als das Budgetdefizit Österreich-Ungarns während des Ersten Weltkrieges explodierte (Grafik 4). Die Ausweitung der Staatsverschuldung wurde in einem erheblichen Ausmaß mit neuen günstigen Notenbankkrediten finanziert (ursprünglich mit 1%, später mit ½% verzinst; Jobst und Kernbauer, 2016, S. 146 f.). Nach dem Ersten Weltkrieg beliefen sich die Schulden bei der OeNB im Rahmen dieser Kredite auf insgesamt 35 Mrd Kronen. Dies war aufgrund der hohen Inflation zwar weniger als ein Viertel des geschätzten nominellen BIP von 1918, allerdings 110% des nominellen Vorkriegs-BIP (1913) der Habsburgermonarchie (siehe auch Grafik A2 im Anhang). Am Ende des Ersten Weltkrieges hielt die Nationalbank etwa ein Drittel der gesamten Staatsschuld; der Rest bestand größtenteils aus langfristigen Kriegsanleihen, die mit rund 6% verzinst waren (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 145 f., und Popovics, 1925, S. 81 f.).¹⁰

Aufgrund der hohen Budgetdefizite finanzierte die Nationalbank auch nach dem Zusammenbruch der Habsburgermonarchie weiterhin den österreichischen Staat. Im November 1922 belie-

⁹ Die Nationalbank leistete Vorschüsse an den Staat, die nach dem Krieg zurückgezahlt wurden (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 81).

¹⁰ Diese Renditen entsprechen in etwa dem durchschnittlichen Leitzinssatz der Nationalbank vor dem Ersten Weltkrieg (Grafik 4).

fen sich die Schulden der Republik bei der OeNB auf 2.561 Mrd Kronen (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 154). Angesichts der Hyperinflation entsprach dies zwar weniger als 10% des österreichischen BIP von 1922 (Grafik 1), zugleich aber mehr als dem 300-fachen des BIPs Österreichs mit Gebietsstand 1922 im Jahr 1913 (Grafik A2). Teils wegen der hohen Inflation verringerte sich der Anteil der Schulden am jeweiligen nominellen BIP in den Jahren 1923/24 noch weiter. Von der Einführung des Schillings im Jahr 1925 bis zum Jahr 1930 war die Kreditgewährung der OeNB an den Staat im Vergleich zum BIP und zur gesamten Staatsverschuldung gering.

Während der *Creditanstaltskrise* stützte die OeNB 1931 diese angeschlagene Bank direkt durch die Zuführung von Eigenkapital (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 177) sowie über eine umfangreiche Liquiditätsversorgung. Im Jahr 1932 übernahm der Bund den größten Teil der Kredite, die die OeNB der Creditanstalt gewährt hatte (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 183). Die daraus resultierende Staatsschuld bei der OeNB wurde mit 3% weit unter dem üblichen Satz verzinst. Das Ausmaß der Staatsschuld in der Bilanz der OeNB blieb danach bis zur Liquidation der OeNB im Jahr 1938 relativ konstant. Die umfangreiche monetäre Finanzierung des Staates durch die Deutsche Reichsbank im Zweiten Weltkrieg würde den Rahmen dieses Artikel sprengen; eine knappe Darstellung findet sich in Jobst und Kernbauer (2016, S. 190 f.).

Nach dem Zweiten Weltkrieg wurden die Verbindlichkeiten der OeNB großteils durch Forderungen an den

Bundesschatz im Wert von 12,5 Mrd Schilling ausgeglichen, durch die die Forderungen gegen die Deutsche Reichsbank ersetzt wurden (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 198). Mit diesem Bilanzierungsansatz erreichte die Staatsschuld bei der OeNB einen neuen Höchststand, wie aus Grafik 1 hervorgeht (sowohl im Vergleich zur gesamten Staatsschuld als auch im Vergleich zum nominellen BIP). Im Zuge der Währungsreform von 1947 (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 201) reduzierte sich das im Umlauf befindliche Bargeld deutlich, ebenso wie die Forderungen an den Bund. Verschiedene andere Faktoren, insbesondere die Restitution von Goldbeständen an die OeNB durch die Regierung, führten zu einem weiteren Rückgang bis zur Mitte der 1950er-Jahre (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 212 f. und Tabelle 9.2). In Relation zum BIP schrumpfte die Staatsschuld (Grafik 1) auch aufgrund des sehr hohen nominellen BIP-Wachstums (reales Wachstum von über 10% und noch höhere Inflation). Danach war der Bilanzanteil, den die Staatsschuld gegenüber der OeNB ausmachte, gemessen am BIP relativ gering.¹¹

Derzeit führt das Ankaufprogramm des Eurosystems für Anleihen des öffentlichen Sektors am Sekundärmarkt (Public Sector Purchase Programme – PSPP) zu einem deutlichen Anstieg des Bilanzbestands an Staatsanleihen bei der EZB sowie den nationalen Zentralbanken des Eurosystems und damit auch in der konsolidierten Eurosystem-Bilanz. Per 31. Juli 2016 betragen die kumulierten Nettoankäufe des Eurosystems von österreichischen Staatsanleihen 24,6 Mrd EUR (EZB, 2016). Ziel des um Staatsanleihen etc. erwei-

¹¹ In Grafik 1 sind bis 1998 jene Staatsanleihen nicht berücksichtigt, die die OeNB im Rahmen ihres Anlageportfolios hält (und am Sekundärmarkt zu Marktpreisen erworben hat).

terten Ankaufprogramms (Expanded Asset Purchase Programme – APP)¹² ist die Erfüllung des vertraglich verankerten Mandats der Preisstabilität. Um die Zielsetzungen des EZSB zu erreichen und um ihre Aufgaben zu erfüllen, stehen der EZB und den nationalen Zentralbanken nach Artikel 18 der EZSB/EZB-Satzung zwei Instrumente zur Verfügung: Kreditgeschäfte und Offenmarktgeschäfte, d. h. Ankauf und Verkauf von (Staats-)Anleihen. Das APP wurde als nötig erachtet, um der Entankerung der mittel- und langfristigen Inflationserwartungen entgegenzuwirken und um das Preisstabilitätsziel zu erreichen, da die Leitzinsen bereits nahe an der Nullgrenze lagen und die Inflationsprognosen eine anhaltende Zielverfehlung erwarten ließen. PSPP-Käufe verstoßen nicht gegen das Verbot der monetären Finanzierung, da die Staatsanleihen im Zuge des Programms nicht auf dem Primärmarkt gekauft werden, was nach Artikel 123 AEUV explizit verboten ist.¹³

2.4 Staatsanteil an der Gewinnausschüttung der Nationalbank

Grafik 2 zeigt den Anteil des Staates an der „effektiven Ausschüttung“ der Nationalbankgewinne seit 1820. Die effektive Ausschüttung umfasst nicht nur jene Gewinne, die „explizit“ an den Staat (aus regulären Dividenden und speziellen Gewinnbeteiligungen) oder an private Aktionäre ausgeschüttet werden, sondern auch etwaige Zins-

ersparnisse des Staates und die von der Nationalbank an den Staat abzuführende Körperschaftsteuer. Von Zinsersparnissen profitierte der Staat durch (1) günstig verzinste Kredite und (2) die Ausgabe von Staatspapiergeld, das die Nationalbank einlösen musste. Letzteres ist ökonomisch gleichbedeutend mit einem Kredit zum Nullzinsatz. Nicht in der effektiven Ausschüttung enthalten sind Zuführungen zu bestimmten Risikorückstellungen, von der Nationalbank einbehaltene Gewinne (zum Aufbau von Reserven) und Ausschüttungen an Nichtaktionäre wie etwa Spenden oder Mittel für die Forschungsförderung (z. B. an die Nationalstiftung für Forschung, Technologie und Entwicklung oder den Jubiläumsfonds der OeNB).¹⁴

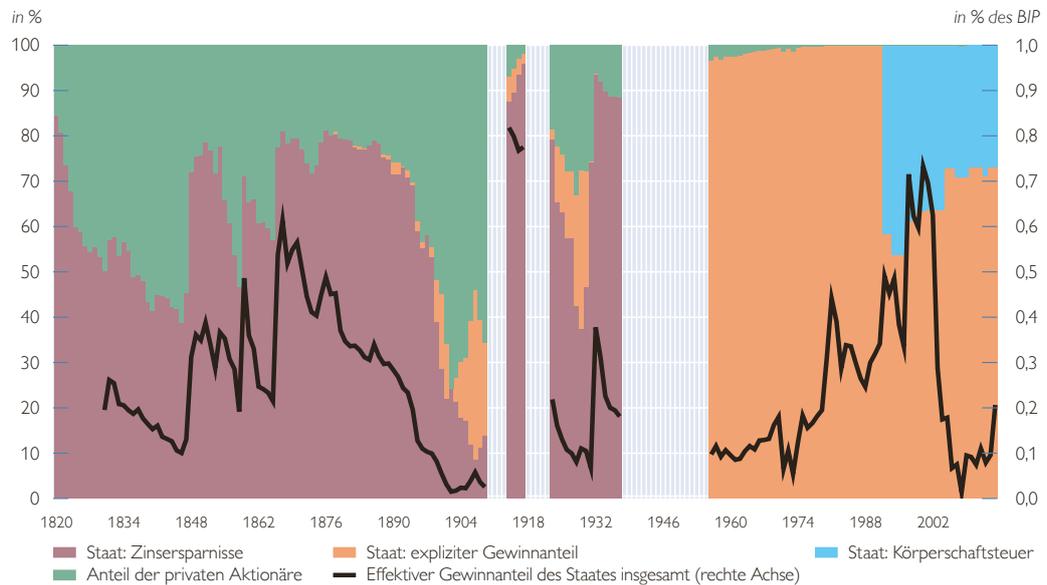
Entsprechend der Zielsetzung, mit der die Nationalbank gegründet wurde, ging in den ersten Jahren ihres Bestehens das staatliche Papiergeld stark zurück, während zinsbegünstigte Darlehen an den Staat nur wenig anstiegen. Da der Staat bis 1878 am expliziten Nationalbankgewinn nicht direkt beteiligt war, führte diese Reduktion der Verbindlichkeiten in den nächsten Jahrzehnten zu einem signifikanten Anstieg des an Private fließenden effektiven Gewinnanteils. Im Jahr 1846, als die Staatsschuld bei der Nationalbank einen vorübergehenden Tiefstand erreichte, lag der Anteil des Privatsektors an der effektiven OeNB-Gewinnausschüttung zwischenzeitlich bei einem Hoch von

¹² Das erweiterte Programm zum Ankauf von Vermögenswerten des Eurosystems besteht aus dem Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP), dem dritten Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3), dem PSPP und dem Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP).

¹³ Darüber hinaus werden vom Eurosystem am Sekundärmarkt keinerlei Transaktionen durchgeführt, die in irgendeiner Weise als äquivalent zum Handeln auf dem Primärmarkt verstanden werden könnten (Mersch, 2015).

¹⁴ Anzumerken ist, dass im Gesamtbetrag der „effektiven Gewinnausschüttung der Nationalbank“ an den Staat (siehe Grafik 2) auch solche Zahlungen der Nationalbank an den Bund enthalten sind, die in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als Eigenkapitalentnahmen (und nicht als Erträge) aufscheinen. Darüber hinaus bezieht sich Grafik 2 jeweils auf das Jahr, in dem der Nationalbankgewinn erwirtschaftet wurde (d. h. die Werte für 2015 entsprechen den auf Basis der Bilanz 2015 zu zahlenden, allerdings erst 2016 an den Staat überwiesenen Dividenden und Körperschaftsteuerbeträgen).

Anteile an der effektiven Gewinnausschüttung der Nationalbank



Quelle: OeNB, Jobst und Kernbauer (2016).

60%. Aufgrund der erheblichen Zunahme der Staatsschuld bei der Nationalbank nach den Revolutionen von 1848 und 1849 ging der Anteil des Privatsektors an der effektiven Gewinnausschüttung der Nationalbank danach deutlich zurück.

Während die Einziehung des staatlichen Papiergelds klappte, erreichten die Forderungen der Nationalbank an den Staat insgesamt im Jahr 1854 einen Höchstwert. Darüber hinaus sank der durchschnittliche Zinssatz für Forderungen der Nationalbank auf weniger als 1% (von über 2% im Jahrzehnt davor), während der Marktzinssatz weiter anstieg. Diese Entwicklungen verminderten den Gewinnanteil des Privatsektors erheblich. Sowohl der Finanzierungsbedarf für den Krieg gegen Piemont-Sardinien im Jahr 1859 als auch die Ausgabe von Staatspapiergeld nach dem preußisch-österreichischen Krieg von 1866 führten zu einem starken Anstieg der an den Staat ausgeschütteten effektiven Gewinne. Später variierte der Anteil der privaten Aktionäre an

der effektiven Gewinnausschüttung mit der Konjunkturentwicklung.

Mit der Gründung der Oesterreichisch-ungarischen Bank im Jahr 1878 wurde erstmals eine direkte Gewinnbeteiligung eingeführt, wobei der Staat einen großen Anteil jenes Jahresgewinns erhielt, der eine gewisse Mindestdividende überstieg (nach Dotierung von Rücklagen). Die diesbezüglichen Regeln wurden dann mit jedem neuen Statut verändert (Tabelle 1).

Im Rahmen des Statuts von 1878 schützte ein Reservefonds die Aktionäre teilweise vor Gewinnschwankungen, während der Staat nicht jedes Jahr seinen expliziten Gewinnanteil abschöpfen konnte. Das nächste Statut enthielt diese Schutzklausel jedoch nicht mehr, und die nächsten beiden Statuten sorgten für eine sukzessive Erhöhung des Staatsanteils. Dennoch sank der Staatsanteil am effektiv ausgeschütteten Gewinn im Lauf der Zeit auf unter 50%, was auf die Einziehung des Staatspapiergelds und den Rückgang der expliziten Kreditvergabe an den

Tabelle 1

Gesetzliche Bestimmungen zur Verteilung des effektiven Nationalbankgewinns

Statut	1817, 1841, 1863	1878	1887	1899	1910	1922	1930	1932	1955	1981	1999
Rücklagen (in % des Gewinns) ¹						15%				10%	
Staat (in % des verbleibenden Gewinns)									1/3	90%	
Aktionäre ⁴ (in % des Grundkapitals)	unterschiedliche Bestimmungen; Staat ist nicht beteiligt	5% ²	5%	4%		8%		6%	bis zu 6%	bis zu 10%	
Reserve (% der verbleibenden Gewinne) ¹	10%										
Aktionäre ⁴ und Staat (in % des Grundkapitals)		5% bis 7%: Aktionäre 1, Staat 0		4% bis 6%: Aktionäre 1/2, Staat 1/2		8% bis 10%: Aktionäre 1/3, Staat 2/3		6% bis 7%: Aktionäre 1/2, Staat 1/2			
				6% bis 7%: Aktionäre 1/3, Staat 2/3		10% bis 12%: Aktionäre 1/5, Staat 4/5		7% bis 8%: Aktionäre 1/3, Staat 2/3			
								8% bis 10%: Aktionäre 1/4, Staat 3/4			
								10% bis 12%: Aktionäre 1/6, Staat 5/6			
Behandlung des verbleibenden Gewinns ⁴		>7%: Aktionäre 1/2, Staat 1/2	>6%: Aktionäre 1/3, Staat 2/3	>7%: Aktionäre 1/4, Staat 3/4		>10%: Aktionäre 1/4, Staat 3/4	>12%: Aktionäre 1/7, Staat 6/7		1/2 an Staat, 1/2 nach Ermessen ³	Nach Ermessen ³	
Memo: Staats-/ Bundesanteil an der Nationalbank	0%					Unterschiedlich hohe Minderheitsbeteiligung ⁵			50%	50% bis 2006, ~70% ab 2006, 100% ab 2010	
Quelle für die Gewinnverteilung	Jobst und Kernbauer (2016)	Pressburger (1969–1976)				Novellen von Nationalbankbestimmungen (1922, 1930, 1932, 1935)			Nationalbankgesetz 1955 und 1984 (einschließlich Novellen)		

Quelle: OeNB.

¹ Einschließlich Pensionsreserve; Prozentsätze beziehen sich meist auf Höchstbeträge (d. h. die Zuführung zur Reserve war in einigen Jahren niedriger).

² Bei niedrigen Gewinnen aus dem Reservefonds verteilt.

³ Auf Entscheidung des Generalrats (meist Dotierung der Rücklagen).

⁴ Die bis 1955 geltenden Verteilungsregeln sind wie folgt zu lesen (am Beispiel von 1899): Zunächst erhalten die Aktionäre bis zu 4% des Grundkapitals als Dividenden. Dann werden bis zu 10% des verbleibenden Gewinns in die Rücklagen eingestellt. Der dann verbleibende Gewinn wird gleichmäßig zwischen Aktionären und Staat aufgeteilt, bis zu dem Punkt, an dem die insgesamt ausgeschütteten Dividenden 6% des Grundkapitals ausmachen. Ein Drittel des verbleibenden Betrags geht an die Aktionäre, der Rest an den Staat. Reicht der Gewinn nicht aus, endet dieser Prozess vorzeitig.

⁵ Kernbauer (1991, S. 75 f., 420) erwähnt den Bundesanteil an der Nationalbank in den Jahren 1923 und 1938. In beiden Fällen lag dieser unter 15%.

Staat auf konstant 30 Mio Gulden (60 Mio Kronen) zurückzuführen ist.

Während des Ersten Weltkrieges ließ der exponentielle Anstieg von zinsbegünstigten Notenbankkrediten den Staatsanteil an der effektiven OeNB-Gewinnausschüttung erstmals auf über 90% hochschnellen.

Nach dem Ersten Weltkrieg wurde die OeNB 1922 als (private) Aktiengesellschaft (neu) gegründet, erstmals offiziell mit (variierender) Minderheitsbeteiligung des Staates (siehe Kernbauer, 1991). Um die Aktien der neu gegründeten Bank möglichst attraktiv zu machen, wurde die ausschließlich an

Aktionäre auszuschüttende Dividende mit 8 % festgesetzt (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 252). Seit 1878 hatte diese Mindestdividende nie mehr als 4 % oder 5 % betragen (Tabelle 1). Der Betrag, der die Zuweisung an Reserven und die Mindestdividende überstieg, wurde zwischen dem Staat und den Aktionären geteilt. Dank der stabilen Staatsschuld (die günstig verzinst wurde) schwankte der Anteil des Privatsektors an den effektiv ausgeschütteten Gewinnen bis 1931 stets um die 25 %. Als der Staat im Jahr 1932 den größten Teil der Kredite, die die OeNB der Creditanstalt gewährt hatte, zu zinsbegünstigten Konditionen übernahm, stieg die Staatsschuld bei der OeNB dramatisch an, was den effektiven Gewinnanteil des Staates auf etwa 90 % erhöhte.

Im Nationalbankgesetz von 1955 wurde die Gewinnausschüttung wesentlich verändert. Nach den Zuführungen zur Pensionsreserve und zum Reservefonds hatte der Staat Anspruch auf ein Drittel des verbleibenden Gewinns. Erst danach konnte der Generalrat bis zu 6 % (ab 1981 dann 10 %) des Grundkapitals (ursprünglich 150 Mio Schilling) an die Aktionäre ausschütten. Vom verbleibenden Gewinn wurde die Hälfte an den Bund ausgeschüttet; der Rest wurde auf Beschluss des Generalrats verteilt. Während der Bilanzgewinn der OeNB im Lauf der Zeit ins-

gesamt deutlich zunahm, blieb das Grundkapital konstant, bis es 1999 geringfügig auf 12 Mio EUR erhöht wurde (rund 160 Mio Schilling). Aus diesem Grund lag der Anteil des Privatsektors an der effektiven Gewinnausschüttung bereits 1955 unter 5 % und ab den 1970er-Jahren bei nahezu null, obwohl die Staatsschuld bei der OeNB in diesem Zeitraum sehr gering war.¹⁵ Zwei große Reformen haben seitdem jenen Anteil des OeNB-Gewinns erhöht, der verteilt (und nicht einbehalten) wird, und in beiden Fällen hat ausschließlich der Staat profitiert: Seit 1992 unterliegt die OeNB der Körperschaftsteuer (zum Körperschaftsteuersatz von derzeit 25 %); 1999 wurde der Bundesanteil am Gewinn nach Steuern auf 90 % angehoben. Seit der Bund im Jahr 2010 Alleineigentümer der OeNB wurde, liegt der effektive Gewinnanteil des Staates genau bei 100 %, da es keine privaten Aktionäre mehr gibt.

Wie Grafik 2 zu entnehmen ist, machte der insgesamt an den Staat abgeführte effektive Gewinn (die schwarze Linie) in den Jahren, für die Daten verfügbar sind, insgesamt nie mehr als 1 % des BIP aus (und nur sehr selten mehr als ½ % des BIP).¹⁶ Nicht berücksichtigt ist hier allerdings, dass der Staat von der inflationsbedingten Abwertung der Staatsverschuldung profitiert hat (wie im nächsten Abschnitt beschrieben).

¹⁵ Ab 1955 nehmen wir an, dass die Staatsschuld in der Bilanz der OeNB zum marktüblichen Satz verzinst wurde.

¹⁶ Entsprechend der Definition weiter oben basiert die „effektive Ausschüttung“ auf dem geschäftlichen Ergebnis der OeNB. Bei der Berechnung des geschäftlichen Ergebnisses werden auch die Zuführungen zur Risikorückstellung (etwa für Fremdwährungs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisisiken) berücksichtigt. Die – vom Generalrat festgelegten – Zuführungen zu den Risikorückstellungen vermindern das geschäftliche Ergebnis und das Gesamtvolumen der „effektiven Ausschüttung“ und damit auch den Umfang der an den Staat ausgeschütteten Gewinne gemessen am BIP. Im Vergleich zur Zeit vor der Krise waren die Zuführungen zu den Risikorückstellungen in den letzten Jahren mit bis zu 0,2 % des BIP (2012) relativ hoch. Dennoch haben diese Risikorückstellungen – wenn überhaupt – einen nur sehr kleinen Effekt auf den auf Staat und private Aktionäre entfallenden prozentuellen Anteil der „effektiven Ausschüttung“ (bei einem Gewinnverteilungsmechanismus, der in Bezug auf den zu verteilenden Betrag nicht linear verläuft).

3 Rolle der Geld- und Fiskalpolitik in Perioden mit sehr hoher Inflation

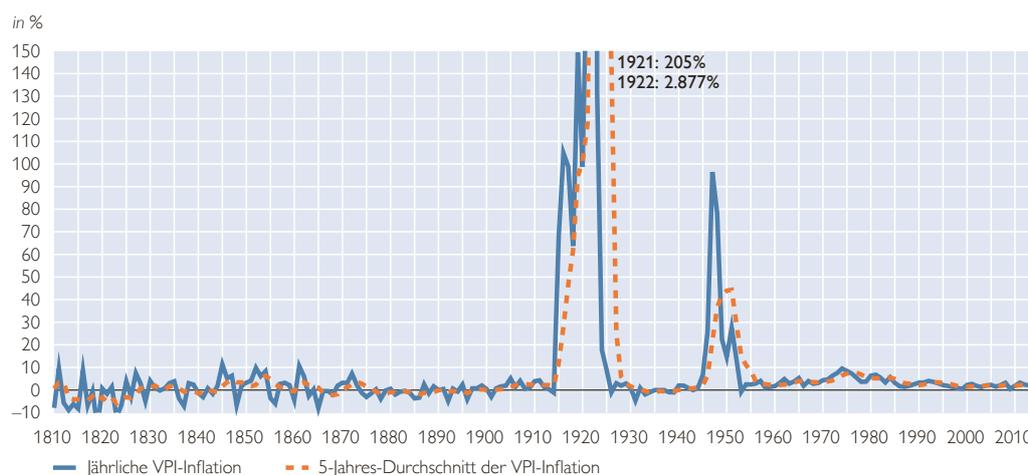
Wie aus Grafik 3 hervorgeht, gab es seit 1830 nur zwei Abschnitte, in denen der 5-Jahres-Durchschnitt der VPI-Inflation über 10 % lag: die Zeit vom Ersten Weltkrieg bis Mitte der 1920er-Jahre und die Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg.¹⁷ Beide Perioden standen im Zeichen einer höchst expansiven Budgetpolitik (die Kriegsausgaben waren überwiegend defizitfinanziert) und einer lockeren Geldpolitik, wobei auch der Staat direkt von der Notenbank finanziert wurde. Auch die Staatsschuld bei der OeNB in Relation zum nominalen BIP war in diesen beiden Abschnitten am höchsten (siehe Grafik 1). Die Ursachen dafür waren jedoch höchst unterschiedlich.

Nach mehreren Jahrzehnten nahezu ausgeglichener Staatshaushalte stieg das Budgetdefizit während des Ersten Weltkrieges stark an (Grafik 4). Dies war

auf das Unvermögen und den fehlenden politischen Willen der Regierungen Österreich-Ungarns zurückzuführen, nennenswerte Steuererhöhungen durchzuführen (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 145). Des Weiteren befanden sich die OeNB-Leitzinsen trotz steigenden Inflationsdrucks immer noch auf dem Vorkriegsniveau, und der kurzfristige Marktzinssatz lag sogar unter dem Lombardsatz, weil die monetäre Finanzierung des Kriegs eine Liquiditätsschwemme ausgelöst hatte.¹⁸ Die reale Verzinsung lag damit noch bis in die Mitte der 1920er-Jahre weit unter null. Da die wachsenden Staatskredite größtenteils durch die Ausgabe von Banknoten finanziert wurden, stieg auch der Papiergeldumlauf stark an. Die Budgetdefizite der neu errichteten Ersten Republik blieben auch nach dem Ende des Ersten Weltkrieges sehr hoch und die monetäre Finanzierung wurde bis zur Neuerrichtung der OeNB Ende 1922 fortgeführt. In diesem Zeitraum unter-

Grafik 3

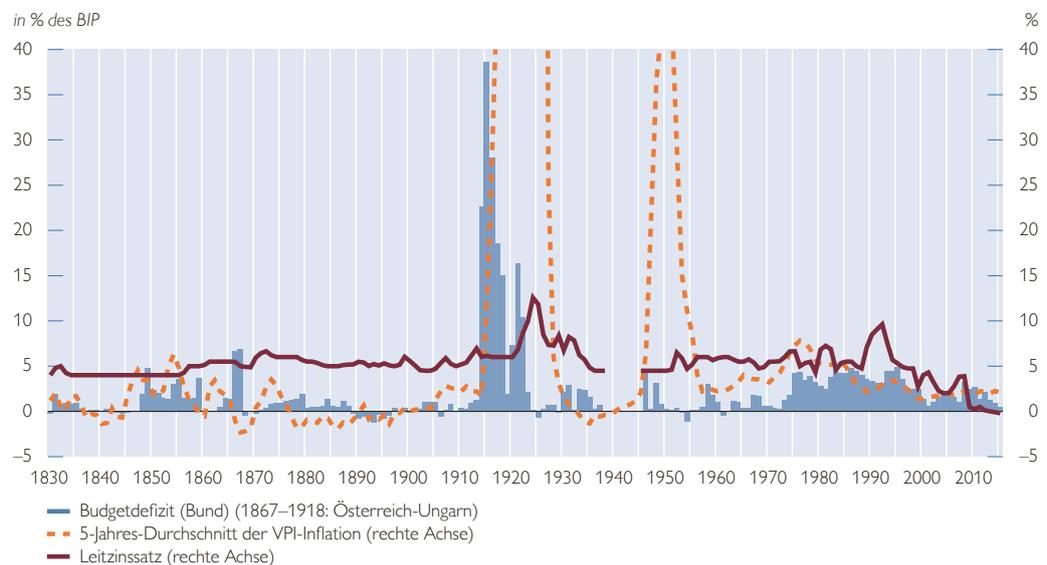
VPI-Inflation in Österreich



Quelle: OeNB, Statistik Austria, Jobst und Kernbauer (2016).

¹⁷ Es gab nur noch zwei weitere Episoden, in denen dieser Durchschnitt auf über 5 % anstieg: die frühen 1850er-Jahre (gefolgt von einem Jahrzehnt mit sehr geringer Inflation) und die späten 1970er- und frühen 1980er-Jahre (erster und zweiter Ölpreisschock).

¹⁸ Am Ende des Ersten Weltkrieges waren Diskont- und Lombardgeschäfte aus der Nationalbankbilanz weitgehend verschwunden (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 147 ff. und Grafik 6.1).

Budgetdefizit, Leitzinsen und Inflation

Quelle: OeNB, BMF, Jobst und Scheiber (2014), Jobst und Kernbauer (2016).

stützte die OeNB den Staat nicht nur durch ihre Gewinnausschüttung im weiteren Sinn (wie in Abschnitt 2.4 definiert), sondern insbesondere auch durch eine massive Entwertung der bestehenden Verbindlichkeiten.

In den Grafiken 1 und 4 finden sich (mit Ausnahme der Inflation) keine Daten für die Jahre des Zweiten Weltkrieges, in denen Österreich Teil des Deutschen Reichs war. Die deutsche Fiskalpolitik war in jenen Jahren sehr expansiv und wurde durch die Reichsbank unterstützt (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 191 f.). Obwohl die VPI-Inflation während des Zweiten Weltkrieges durch einen Preisstopp sehr niedrig gehalten wurde, stieg der Banknotenumlauf in Österreich von 1937 bis 1945 auf mehr als das Zwölfwache des Vorkriegsniveaus an (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 193). Dieser Banknotenüberhang führte unmittelbar nach dem Zweiten Weltkrieg zu sehr hohen Inflationen.

Die hohen Forderungen der OeNB an den österreichischen Staat Mitte der

1940er-Jahre hatten Forderungen an die Deutsche Reichsbank abgelöst und waren damit zumindest indirekt eine Folge der Staatsfinanzierung des Zweiten Weltkrieges. Im Unterschied zu den frühen 1920er-Jahren war das Budgetdefizit in den späten 1940er-Jahren allerdings recht klein, und die hohen Forderungen der OeNB sollten nicht als Anzeichen einer monetären Finanzierung des österreichischen Staats interpretiert werden.

Diese beiden Abschnitte stehen in starkem Gegensatz zur heutigen Situation, in der – bei Weiterführung des PSPP im derzeitigen Ausmaß – der OeNB-Bilanzstand an österreichischen Staatsanleihen bis Anfang 2017 auf etwa ein Zehntel des BIP steigen dürfte. Im Unterschied zur höchst expansiven Fiskalpolitik während der beiden Weltkriege war die Fiskalpolitik rund um 2015 sowohl in Österreich als auch im Euroraum weitgehend neutral und in erster Linie darauf ausgerichtet, im Sinne des finanzpolitischen Rahmens der EU die langfristige Tragfähigkeit

der Finanzen sicherzustellen. Kriegsbedingt war seinerzeit auch die Produktion ziviler Güter und das Dienstleistungsangebot stark eingeschränkt, was einen starken Aufwärtsdruck auf die Inflation zufolge hatte und die realen Zinssätze verminderte. Heute liegt die Inflation im Euroraum aufgrund der derzeit geringen Kapazitätsauslastung, der relativ hohen Arbeitslosigkeit und den (zu) geringen Inflationserwartungen seit einiger Zeit deutlich unter dem Zielwert (definiert als mittelfristige HVPI-Inflation unter, aber nahe 2%). Darauf hat das Eurosystem mit dem PSPP und anderen Sondermaßnahmen reagiert.

In Friedenszeiten gehen die stärksten Inflationsimpulse nicht unbedingt von der Staatsschuld bei der Notenbank aus. Wie Grafik 1 zeigt, war die Staatsschuld bei der Nationalbank von 1830 bis 1890 weitaus größer als in den letzten sechs Jahrzehnten. Dennoch betrug die durchschnittliche Inflation in der ersten Periode nur rund ½%, während sie in der zweiten Periode bei über 3% lag (Grafik 3). Darüber hinaus lässt das Niveau der Staatsschuld nicht notwendigerweise Schlüsse auf das Ausmaß der Notenbankunabhängigkeit zu (wie etwa während des Ersten Weltkrieges und danach).

4 Schlussfolgerungen

Der Staat wurde erst 1955 Hälfteeigentümer der Nationalbank; Alleinaktionär ist der Bund erst seit 2010. Dennoch hatte der Staat schon immer Einfluss auf die Besetzung von Führungspositionen in der Nationalbank und – bis zur Einführung des Euro – auch auf die Geschäftsführung der OeNB und ihre währungspolitischen Maßnahmen. Aufgrund von Sonderregeln betreffend die Gewinnausschüttung sowie aufgrund zinsbegünstigter Nationalbankdarlehen erhielt der Staat

seit jeher einen substanziellen (und überproportional großen) Anteil am Zentralbankgewinn.

Sogar als die Nationalbank noch vollständig in Privatbesitz war, betrug der Anteil privater Aktionäre an der „effektiven Ausschüttung“ der Gewinne üblicherweise weniger als 60%. Seit der Bund 2010 Alleineigentümer der OeNB ist, entspricht der effektive Gewinnanteil des Staates genau 100%, und selbst in den vorangegangenen Jahrzehnten lag dieser Gewinnanteil nahezu bei 100%. Dennoch machte der insgesamt an den Bund abgeführte effektive Gewinn nie mehr als 1% des BIP aus (und nur sehr selten mehr als ½% des BIP). Nicht berücksichtigt ist hier allerdings, dass der Staat auch von der inflationsbedingten Abwertung der Staatsverschuldung profitiert hat.

Die Staatsschuld bei der Nationalbank war bis ins späte 19. Jahrhundert durchwegs hoch. Sie erreichte ihre Höhepunkte während des Ersten Weltkrieges und danach und dann wieder direkt nach dem Zweiten Weltkrieg. Ab Mitte der 1950er-Jahre waren die österreichischen Staatsschulden bei der OeNB jedoch relativ gering.

Derzeit führt das Eurosystem-Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors am Sekundärmarkt (PSPP) zu einem deutlichen Anstieg der Staatsanleihen in Besitz der EZB sowie der nationalen Zentralbanken des Eurosystems. Das erweiterte Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) – und damit auch das PSPP – zielen jedoch darauf ab, das vertraglich verankerte Mandat der Preisstabilität zu erfüllen. Diese Ankäufe wurden als nötig erachtet, weil die Leitzinsen bereits nahe an der effektiven Zinsuntergrenze lagen und die Inflationsprognosen sich verschlechtert hatten.

Literaturverzeichnis

- Banca d'Italia. 2016a.** About Us. www.bancaditalia.it/chi-siamo/index.html. (abgerufen am 1. Juni 2016.)
- Banca d'Italia. 2016b.** Bank of Italy Legislation. www.bancaditalia.it/chi-siamo/funzioni-governance/disposizioni-general/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=1. (abgerufen am 1. Juni 2016.)
- Belgische Nationalbank. 2016.** About the National Bank. www.nbb.be/en/about-national-bank. (abgerufen am 1. Juni 2016.)
- Bini Smaghi, L. 2007.** Central Bank Independence: From Theory to Practice. Konferenzbeitrag zu: „On the Road to the Euro: Good Governance and Effective Partnership“. Budapest. 19. April.
- Brandt, H.-H. 1978.** Der Österreichische Neoabsolutismus. Staatsfinanzen und Politik 1848–1860. Band 2. Vandenhoeck & Ruprecht.
- Cukierman, A. 2008.** Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions – Past, Present and Future. In: *European Journal of Political Economy* 24. 722–735.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2016.** Asset purchase programmes. www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index abgerufen am 11. August 2016)
- Fischer, S. 2015.** Central Bank Independence. 2015 Herbert Stein Memorial Lecture. National Economics Club. Washington, D.C. 4. November.
- Jobst, C. und H. Kernbauer. 2016.** Die Bank. Das Geld. Der Staat. Nationalbank und Währungspolitik in Österreich 1816–2016. Campus.
- Jobst, C. und T. Scheiber. 2015.** Austria-Hungary: from 1863 to 1914. In: Griechische Nationalbank et al. (Hrsg.). 2014. South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to World War II.
- Kernbauer, H. 1991.** Währungspolitik in der Zwischenkriegszeit. Geschichte der Oesterreichischen Nationalbank von 1923 bis 1938. OeNB.
- Mersch, Y. 2016.** Monetary Policy in the Euro Area: Scope, Principles and Limits. Hauptreferat beim Natixis Meeting of Chief Economists. Paris. 23. Juni.
- NBG – Nationalbankgesetz. 1984.** Bundesgesetz über die Oesterreichische Nationalbank. BGBl. Nr. 50/1984 idF vom 20. Juli 2015.
- NBG/FMABG-Änderung. 2011.** Bundesgesetz, mit dem das Nationalbankgesetz 1984 und das Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz geändert werden. BGBl. I. Nr. 50/2011.
- OeNB. 2016.** Historische Zeitreihen zu 200 Jahre Oesterreichische Nationalbank. Heft 4: Makroindikatoren. Im Erscheinen.
- Popovics, A. 1925.** Das Geldwesen im Kriege. Hölder-Pichler-Tempsky.
- Pressburger, S. 1959–1976.** Das österreichische Noteninstitut 1816–1966. Teil I, Band 1–3 (1703–1878) und Teil II, Band 1–4 (1878–1922). OeNB.
- Rathkolb O. und T. Venus. 2013.** Reichsbankanstalten 1938–1945: Am Beispiel der Reichsbankhauptstelle Wien. OeNB.
- Siklos, P. L. 2008.** No Single Definition of Central Bank Independence is Right for All Countries. In: *European Journal of Political Economy* 24. 802–816.

Anhang

Tabelle A1

Hintergrundangaben zu den Variablen in diesem Artikel

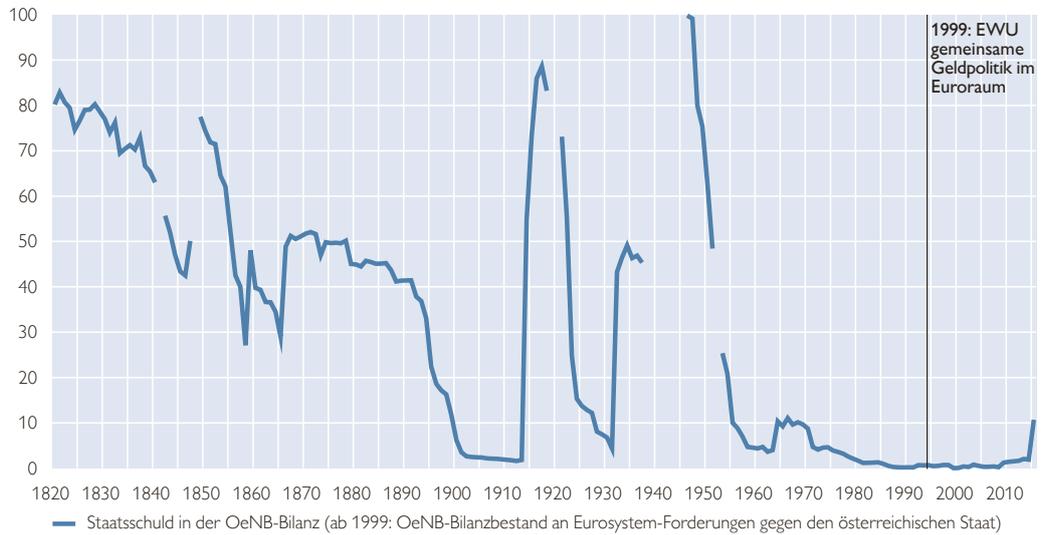
Variable	Gebiet	Kommentar	Interpolierte Jahre	Fehlende Jahre	Quelle
Nominelles BIP	Kaisertum Österreich/ Österreich-Ungarn bis 1918; Republik Österreich ab 1919	Fehlende Jahreswerte für das nominelle BIP wurden mithilfe des realen BIP-Wachstums und der (neu skalierten) VPI-Inflation interpoliert. Daten für den Zeitraum vor 1870 wurden unter Annahme identischer nomineller Wachstumsraten im gesamten Kaisertum und dem Gebietsstand der Republik Österreich berechnet.	1830–1869, 1914–1818		OeNB (2016)
Banknotenumlauf		Die Daten beziehen sich auf die als Verbindlichkeiten der Nationalbank bilanzierten Banknoten (gegebenenfalls inkl. Staatspapiergeld). Seit 1999 entspricht diese Zahl dem Anteil der OeNB am Euro-Banknotenumlauf. Ohne Angaben für 1919 (hier sind die Daten aufgrund des Endes der Monarchie/Beginns der Republik verzerrt).		1919	Jahresabschlüsse der Nationalbank
Staatsschuld bei der Nationalbank	Kaisertum Österreich/ Österreich-Ungarn bis 1918; Republik Österreich ab 1919 (d.h. exkl. ausländische Staatsanleihen)	Bis 1998 sind Staatsanleihen im Anlageportfolio hier nicht berücksichtigt. Ab 1999 gegebenenfalls Bundesschuld plus geringe Schulden der übrigen Gebietskörperschaften.		1919–1920, 1938–1945, 1952	Jahresabschlüsse der Nationalbank
Bilanzsumme der Nationalbank		Soweit erforderlich, wurde die Bilanzsumme der Nationalbank um das Staatspapiergeld bereinigt, das bei der Nationalbank eingelöst werden konnte.		1841, 1848, 1938–1944, 1952	Jahresabschlüsse der Nationalbank
Leitzinssatz		1830–1998: Lombardsatz der Nationalbank. 1999–2008: Hauptrefinanzierungssatz des Eurosystems. 2009–2015: Einlagenzinssatz.			OeNB, ECB
Ausgeschütteter Gewinn		Zur Berechnung siehe Abschnitt 2.3.		1910–1913, 1918–1922, 1938–1955	Siehe Tabelle 1
Langfristige Rendite auf Staatsanleihen	Kaisertum Österreich/ Österreich-Ungarn bis 1918; Republik Österreich ab 1919	Daten verfügbar für alle Jahre, die für die Berechnungen zur Gewinnausschüttung verwendet wurden (d. h. in denen der Staat zinsbegünstigte Nationalbankkredite erhielt), mit Ausnahme der Jahre 1915 bis 1937, für die der Lombardsatz verwendet wurde.			OeNB
Budgetdefizit	Kaisertum Österreich/ Österreich-Ungarn bis 1918; Republik Österreich ab 1919. Die Angaben für den Zeitraum 1867 bis 1918 beziehen sich sowohl auf das Kaisertum Österreich-Ungarn als auch auf Österreich und Ungarn separat.	Jährliche Defizite für die Jahre 1914 bis 1922 wurden unter der Annahme berechnet, dass das nominale Defizit im jeweiligen Bilanzzeitraum jeden Monat gleich hoch war. Die Daten stammen aus administrativen Konten und entsprechen nicht den Definitionen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.	1914–1922	1860–1862, 1919–1920, 1938–1945	Brandt (1978), Tafeln zur Statistik der Österreichischen Monarchie, OeNB (2016), Federal Ministry of Finance
Staatsschuld		Die Staatsschuld umfasst Staatspapiergeld sowie explizite Schulden bei der OeNB. Fehlende Angaben für die Staatsschuld der Jahre 1914 bis 1918 wurden auf Basis der jeweiligen Budgetdefizite interpoliert. Die Daten stammen aus administrativen Konten und entsprechen nicht den Definitionen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.	1914–1918, 1913–1927 1931, 1934–1937	1919–1922, 1938–1945	
Inflation	Republik Österreich	VPI			OeNB (2016)

Quelle: OeNB.

Grafik A1

Staatsschuld bei der Nationalbank

in % der Bilanzsumme der Nationalbank (bereinigt um Staatspapiergeld)

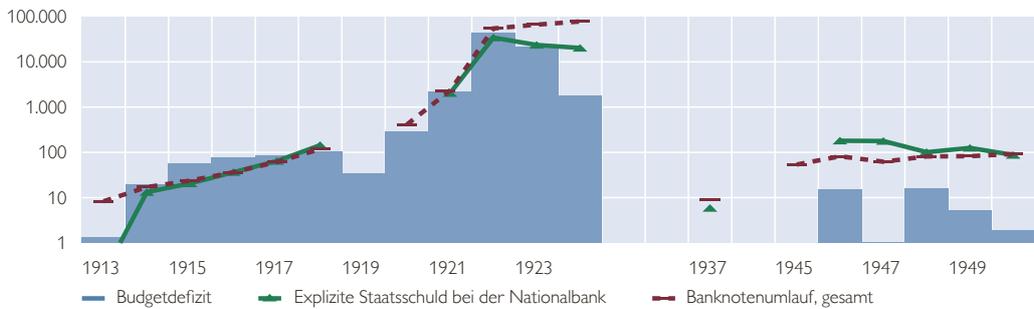


Quelle: OeNB, Jobst und Kernbauer (2016).

Grafik A2

Entwicklung wichtiger ökonomischer Variablen während der zwei Weltkriege und danach

in % des Vorkriegs-BIP (1913 und 1937)



Quelle: OeNB, BMF, Jobst und Scheiber (2014), Jobst und Kernbauer (2016).

Gulden, Kronen, Schilling und Euro: ein Überblick über 200 Jahre Bargeld in Österreich

Dieser Beitrag bietet einen Überblick über die Bargeldversorgung und die Bargeldnachfrage in Österreich in den letzten 200 Jahren. Aufbauend auf einer Darstellung der Rolle des Staates, des Münzamtes und der Notenbank bei der Bargeldversorgung und einem Überblick über die Veränderungen in der Bargeldzusammensetzung, präsentiert der vorliegende Beitrag eine Reihe stilisierter Fakten über die langfristige Entwicklung der Bargeldnachfrage. Die Ergebnisse zeigen ein relativ stabiles Verhältnis des Bargeldumlaufs zum BIP, was vor dem Hintergrund des Strukturwandels in der Wirtschaft und der technischen Entwicklungen im Zahlungsverkehr im Laufe der letzten 200 Jahre bemerkenswert erscheint. Eine mögliche Erklärung dafür ist, dass sich die unterschiedlichen Entwicklungen kompensiert haben; so erhöhte etwa die wachsende Monetarisierung der Wirtschaft im Laufe des 19. Jahrhunderts die Nachfrage nach Bargeld, während die wachsende Verfügbarkeit von Bankkonten einen gegenteiligen Effekt hatte. Darüber hinaus scheinen Innovationen im Zahlungsmittelbereich die Bargeldnachfrage nur bedingt beeinflusst zu haben, da die Bargeldhaltung zu einem großen Teil von Hortungsmotiven bestimmt wird. Erheblichen und nachhaltigen Einfluss auf die Bargeldnachfrage hat hingegen wirtschaftliche Unsicherheit, etwa nach politischen Verwerfungen oder systemischen Bankenkrisen.

Clemens Jobst,
Helmut Stix¹

JEL-Klassifizierung: E51, E42, N13, N14

Schlagwörter: Bargeldumlauf, Bargeld, langfristige Entwicklung, Zahlungssysteme, Österreich-Ungarn, Österreich

Die Versorgung der Bevölkerung und der Wirtschaft mit einem allgemein akzeptierten Zahlungsmittel ist eine der Kernaufgaben von Notenbanken. So wurde schon die *privilegierte österreichische National-Bank* bei ihrer Gründung im Jahr 1816 speziell mit der Banknotenausgabe betraut, und diese Aufgabe zählt auch heute noch zu den Kernfunktionen der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB). Die Bargeldnutzung wiederum hängt weitgehend von der Nachfrage ab, deren Ausmaß nicht nur die Qualität des ausgegebenen Geldes und die Verfügbarkeit von alternativen Zahlungsmitteln, sondern auch die

Entwicklung der Wirtschaft im Allgemeinen sowie des Finanzsystems im Speziellen widerspiegelt. Daher liefert die Analyse der Rolle von Bargeld nicht nur wertvolle Erkenntnisse über eines der wichtigsten Zentralbank-„Produkte“, sondern erweist sich vielmehr als Spiegelbild von Entwicklungen innerhalb der Wirtschaft und der Gesellschaft insgesamt.

Vor diesem Hintergrund liefert der vorliegende Beitrag einen deskriptiven Überblick über die Rolle von Bargeld in der österreichischen Wirtschaft in den 200 Jahren seit Gründung der Nationalbank.² Diese 200 Jahre standen im

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen, clemens.jobst@oenb.at, Abteilung für volkswirtschaftliche Studien, helmut.stix@oenb.at. Die in diesem Beitrag vertretenen Ansichten geben die Meinung der Autoren und nicht notwendigerweise jene der OeNB oder des Eurosystems wieder. Die Autoren danken Edgar Feige sowie den Teilnehmerinnen und Teilnehmern des Autorenworkshops zu dieser Publikation für wertvolle Kommentare und Anregungen.

² Der Beitrag beschränkt sich auf die Rolle von Bargeld in der Wirtschaft und liefert keine Diskussion der technischen Aspekte der Bargeldproduktion oder der Rolle der Nationalbank bei dessen Verteilung, Verarbeitung und Prüfung auf Echtheit. Ein geschichtlicher Überblick über Banknotendesign und -produktion findet sich in Kranister (1989). Die heutige Rolle der OeNB im Bereich der Bargeldlogistik wird in Schautzer (2007) sowie Koch und Schneeberger (2012) beleuchtet.

Wissenschaftliche
Begutachtung:
Edgar Feige,
Professor Emeritus,
University of
Wisconsin-Madison

Zeichen bedeutender historischer Veränderungen. Das Pro-Kopf-Einkommen stieg um ein Vielfaches und damit die Nachfrage nach Zahlungsmitteln. Durch den Wandel von einer landwirtschaftlichen geprägten Gesellschaft hin zu einer Industrie- und in der Folge zu einer Dienstleistungswirtschaft verdienten mehr und mehr Menschen ihren Lebensunterhalt in einem Umfeld, in dem Transaktionen mit Geld zu bezahlen waren, wodurch sich der Bedarf an Zahlungsmitteln weiter erhöhte. Gleichzeitig entstand ein modernes Bankwesen, das neue Bargeldsubstitute einführte und diese für eine breitere Bevölkerungsschicht erschloss. Die letzten 200 Jahre bilden somit einen idealen Ausgangspunkt, um zu untersuchen, welche Auswirkungen diese strukturellen Veränderungen und technologischen Innovationen auf die Bargeldnutzung hatten. Zuletzt wurde vereinzelt schon die Ansicht vertreten, dass elektronisches Geld über kurz oder lang zur vollständigen Verdrängung von Bargeld führen wird.³ Die hohen Pro-Kopf-Bestände an umlaufendem Bargeld, die in großen Volkswirtschaften verzeichnet werden, sind jedoch nur schwer mit der Verwendung von Bargeld ausschließlich für Zahlungstransaktionen vereinbar, ein Phänomen, das als „cash enigma“ bezeichnet wird (Feige, 2012). Im letzten Jahrzehnt war sogar in vielen Volkswirtschaften vielmehr eine Zunahme anstelle einer Abnahme der Bedeutung von Bargeld im

Verhältnis zum Volkseinkommen zu beobachten.

In (makroökonomischen) historischen Studien zum Thema Geld wird der Fokus vielfach auf breiter gefasste Geldmengenaggregate, insbesondere M1 oder M3, gelegt und Bargeld lediglich als eine Komponente von M1 behandelt.⁴ Im vorliegenden Beitrag richtet sich das Hauptaugenmerk jedoch auf das Bargeld.⁵ Letzteres ist für Zentralbanken insofern von großem Interesse, als das Monopol zur Bargeldausgabe ein wichtiger Kanal ist, über den sie Einfluss auf gesamtwirtschaftliche Entwicklungen nehmen können. Hinzu kommt, dass Bargeld auch einige weitere Charakteristika aufweist, die es von anderen Geldformen in M1 grundsätzlich unterscheiden – Bargeld gilt als gesetzliches Zahlungsmittel, ist zinsfrei, allgemein verfügbar und bedarf im Fall einer Transaktion – anders als etwa bei einem Bankkonto – keiner technischen Voraussetzungen für Aufbewahrung.⁶ Darüber hinaus sind Bargeldzahlungen schnell, erlauben eine finale Abwicklung der Zahlung, können unmittelbar von Person zu Person erfolgen und gewährleisten Anonymität. Die Verwendung von Bargeld zum Zweck der Steuerhinterziehung und illegaler Aktivitäten hat allerdings die Forderung laut werden lassen, Banknoten mit hohem Nennwert schrittweise aus dem Verkehr zu ziehen bzw. Bargeld gänzlich abzuschaffen (Rogoff, 2014). Gerade in Zeiten hoher Unsicherheit und/oder geringen Vertrauens in Finanz-

³ Siehe z. B. die Diskussion in Wolman (2013) oder *The Economist* (2007).

⁴ Die Situation in den USA wird z. B. in Friedman und Schwartz (1963) beleuchtet, jene im Vereinigten Königreich z. B. in Capie und Webber (1985). Eine Analyse der historischen Entwicklung von Geldmengenaggregaten in Österreich wurde von Komlos (1983, 1987) und Zipser (1997) durchgeführt.

⁵ Für die USA finden sich in einem Abschnitt von Cagan (1965) Hypothesen zur relativen Nachfrage nach Bargeld und Bargeldsubstituten.

⁶ Ein Nominalzins von null, der aufgrund der Existenz von Bargeld nicht unterschritten werden kann, wird als ein Hindernis für die aktuelle, wirtschaftliche Lage angesehen (z. B. Argawal und Kimball, 2015; Rogoff, 2014; Beer et al., 2016). Siehe auch *The Financial Times* (2015). Der vorliegende Beitrag liefert keine Diskussion der Vor- und Nachteile der Bargeldabschaffung.

institute kann Bargeld jedoch als Wertaufbewahrungsmittel wichtig sein. Anhand all dieser Charakteristika lässt sich zumindest zum Teil nicht nur die Rolle, die Bargeld im Laufe der Geschichte eingenommen hat, sondern auch dessen fortwährende Bedeutung als Zahlungsmittel sowie Wertaufbewahrungsmittel erklären.

Der vorliegende Beitrag ist wie folgt aufgebaut: Abschnitt 1 beleuchtet zunächst die Bargeldversorgung, unter spezieller Berücksichtigung der Münzen, auf die lange Zeit ein wichtiger Teil des Bargeldumlaufs entfiel. Hierauf bietet Abschnitt 2 eine Schätzung des gesamten Bargeldumlaufs und setzt diesen mit dem Volkseinkommen in Beziehung. Das wesentliche Resultat ist, dass die relative Bedeutung von Bargeld während der letzten 200 Jahre erstaunlich stabil geblieben ist. In Abschnitt 3 werden sodann mögliche Gründe für diese Stabilität diskutiert. Die Schlussfolgerungen werden schließlich in Abschnitt 4 präsentiert.

1 Wer ist in Österreich für Bargeldversorgung verantwortlich?

Das Recht auf die Ausgabe von Bargeld war lange Zeit dem jeweiligen Herrscher vorbehalten. Im Österreich des 19. und 20. Jahrhunderts übte Letzterer jenes Recht zum einen direkt, allen voran durch die Prägung von Münzen, gelegentlich aber auch durch die Emission von Staatspapiergeld, und zum anderen indirekt, durch die Übertragung des Emissionsrechtes an eine speziell damit betraute Institution, aus.⁷ Nach 1816 war dies die Nationalbank. Heute, da Österreich dem Euroraum angehört, wird die Ausgabe von Banknoten auf Euroraumebene geregelt, während die Münzprägung weiterhin Länder-

sache ist, jedoch nach Maßgabe gemeinsamer Regeln.

1.1 Münzen

Seit dem Mittelalter wurde das Recht auf die Prägung und Ausgabe von Münzen im Heiligen Römischen Reich – traditionellerweise ein Vorrecht des Kaisers – in der Praxis von den Landesfürsten ausgeübt; in den habsburgischen Ländern folglich unter der Ägide der Regenten aus dem Hause Habsburg. Während im 17. Jahrhundert noch eine beträchtliche Anzahl an Münzstätten in den verschiedenen Gebieten der Habsburgermonarchie in Betrieb war, so galten im 18. Jahrhundert zunehmend Wien sowie Kremnitz (in der heutigen Slowakei) als federführend. Im 19. Jahrhundert entfiel der Großteil aller Münzprägungen in der Österreichisch-ungarischen Monarchie bereits auf Wien, wobei auch in Prag, Karlsburg (im heutigen Rumänien) und Kremnitz, wie auch in Mailand und Venedig produziert wurde (Koch und Jungwirth, 1989). Nach 1918 war die einzige Münzprägestalt der Ersten Republik in Wien zu finden. Diese unterstand bis 1989 dem Finanzministerium, um hierauf ausgegliedert und als Münze Österreich AG als hundertprozentige Tochtergesellschaft der OeNB neu gegründet zu werden (Ertl, 1989).

Die Einführung des Euro-Bargelds im Jahr 2002 brachte grundlegende Veränderungen für die Münze Österreich AG mit sich. So werden die Stückelungen und technischen Merkmale der für den Umlauf bestimmten Euro-Münzen nunmehr vom Rat der Europäischen Union festgelegt; der Umfang und Wert der pro Jahr auszugebenden Euro-Münzen bedarf wiederum der Genehmigung durch die Europäische

⁷ Für weitere Informationen über die resultierenden Seigniorageeinkünfte sowie das angewandte Verfahren zu deren Verteilung, siehe Prammer et al. (2016).

Zentralbank (EZB). Während die Emission von Euro-Banknoten innerhalb des Euroraums auf Ebene der EZB zentralisiert ist (siehe unten), ist die Prägung und Ausgabe von Euro-Münzen weiterhin Ländersache (EZB, 2007). Auf Länderebene ist die hierfür fachlich zuständige Stelle in der Regel das Finanzministerium, wobei die nationalen Münzprägeanstalten für die Herstellung der Münzen zuständig sind und die nationalen Zentralbanken ebendiese in Umlauf bringen. In Österreich erfolgt die Ausgabe direkt durch die Münze Österreich, die zudem entsprechende Rücklagen hält, um im Fall einer rückläufigen öffentlichen Nachfrage nach Münzen die Kosten einer etwaigen Einziehung von Münzen decken zu können. Sofern die Rücklagen der Münzprägeanstalt nicht ausreichen sollten, um überschüssige Münzen aus dem Verkehr zu ziehen, ist die Münze Österreich darüber hinaus mit einer staatlichen Garantie abgesichert.⁸

1.2 Ausgabe von Papiergeld durch den Staat

Papiergeld wurde in Österreich erstmals 1762 von der Wiener Stadtbank ausgegeben, einer eigens zur Finanzierung des Staatshaushaltes ins Leben gerufenen und von der Stadt Wien verwalteten Bank.⁹ Anlass für die erstmalige Ausgabe von Papiergeld waren Finanznöte aufgrund Österreichs Beteiligung am Siebenjährigen Krieg (1756–1763); nach Ende des Krieges sollten die Geldscheine wieder eingezogen werden. Allerdings stieß das neue Papiergeld, für das es keine Annahmepflicht gab, auf breite Akzeptanz bei der Bevölkerung und wurde bisweilen sogar

mit einem Aufschlag („Agio“) gegenüber den zirkulierenden Silbermünzen gehandelt. Infolgedessen beschloss die Regierung, Papiergeld zu einem integralen Bestandteil des österreichischen Währungssystems zu machen. Während der Napoleonischen Kriege stieg der Papiergeldumlauf rapide an. Die Folge war eine galoppierende Inflation.

Eines der Hauptziele der im Jahr 1816 erlassenen Finanzgesetze war es, das entwertete Papiergeld aus dem Verkehr zu ziehen und Letzteres mit neuen, in Silber eintauschbaren Gulden-Noten (fl) zu ersetzen. Mit der Emission der neuen Banknoten wurde die neu gegründete, unabhängige Nationalbank betraut, die von diesem Zeitpunkt an – zumindest im Prinzip – ein Emissionsmonopol besaß. Tatsächlich war jedoch neben den Banknoten der Nationalbank über lange Zeiträume des 19. Jahrhunderts parallel auch Staatspapiergeld in Umlauf (Grafik 1). So zirkulierten in den Jahren unmittelbar nach 1816 weiterhin alte Staatsnoten, die aber schrittweise eingezogen oder in Banknoten umgetauscht wurden, sodass ab den 1830er-Jahren der überwiegende Teil des gesamten Papiergeldumlaufs auf Nationalbankgeld entfiel.¹⁰ Infolge von Krieg und unter dem Druck neuer finanzieller Erfordernisse griff der Staat nach 1848 sowie nach 1866 auf die Ausgabe von eigenem Papiergeld zurück. Jene Staatsnoten, die ausgegeben wurden, um die Niederschlagung der Revolution von 1848 zu finanzieren, wurden 1853 relativ rasch durch den Umtausch in Banknoten aus dem Verkehr gezogen. Jene hingegen, die während des Krieges gegen Preußen 1866 ausgegeben wurden, blieben weitere 40 Jahre

⁸ Scheidemünzengesetz 1988.

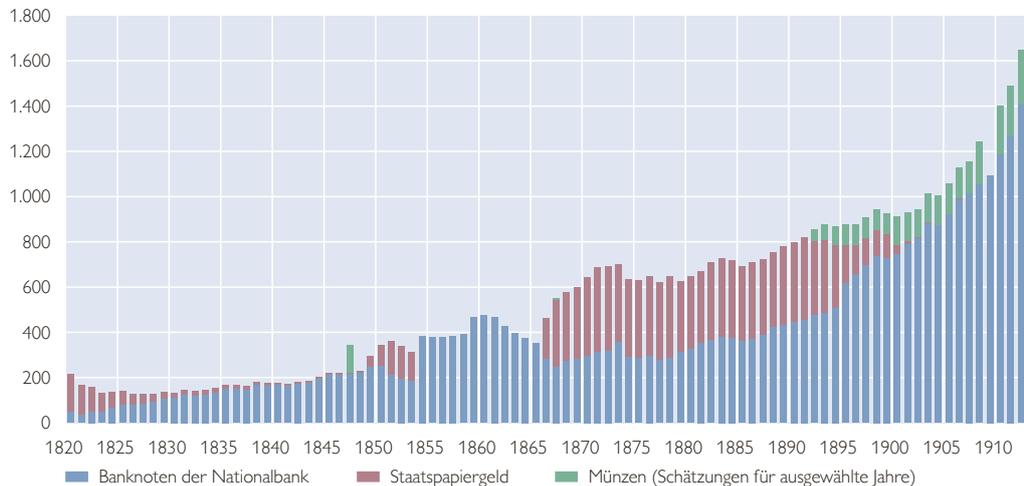
⁹ Für Details zur folgenden historischen Darstellung, siehe Jobst und Kernbauer (2016).

¹⁰ Der Wechselkurs zwischen den alten Staatsnoten und neuen Banknoten war nicht fixiert, jedoch wurde der Börsenkurs der Staatsnoten durch die laufenden Konvertierungsmaßnahmen der Nationalbank stabil gehalten.

Grafik 1

Zusammensetzung des Bargeldumlaufs

in Mio Gulden (nach 1900: Kronenbeträge in Gulden umgerechnet)



Quelle: Siehe Datenanhang.

in Umlauf und machten bisweilen mehr als die Hälfte des gesamten Papiergeldumlaufs im Habsburgerreich aus.

Während des Ersten Weltkrieges und der Anfangsjahre der Ersten Republik kam es zu einer massiven Zunahme der Papiergeldmenge, jedoch nahm der Staat dieses Mal von der Emission eigener Noten Abstand. Das letzte vom Staat ausgegebene Papiergeld war der kurzlebige Alliierte Militärschilling, der von den USA als Zahlungsmittel für die einrückenden Truppen 1944 gedruckt worden war. Die Alliierten Militärschillinge wurden nach ihrer Einziehung im Dezember 1945 durch Schilling-Banknoten der OeNB, die ihre Tätigkeit im selben Jahr wieder aufgenommen hatte, ersetzt.

1.3 Ausgabe von Papiergeld durch die Nationalbank

Die Nationalbank war nach dem Staat der zweite wichtige Emittent von Papier-

geld in Österreich. Mit den kaiserlichen Patenten vom Juni 1816, die zur Gründung der Nationalbank führten, sowie den ersten Bankstatuten von 1817 wurde der Bank das Recht zur Ausgabe von Banknoten erteilt, und der Staat verpflichtete sich, diese Banknoten in Zahlungen im Kurs 1:1 zu Silbermünzen anzunehmen. Das zunächst faktische Banknotenmonopol der Nationalbank wurde im Jahr 1841 auch gesetzlich verankert. Infolgedessen kam es in Österreich – im Gegensatz zu vielen anderen Ländern – nie zur parallelen Existenz mehrerer Notenbanken, obwohl auch hierzulande für Bankenfreiheit plädiert wurde.¹¹

Von Beginn an war die Nationalbank diversen Restriktionen in Hinblick auf die Notenausgabe unterworfen. Mit der Bindung der Währung an Silber und später Gold wurde einer übermäßigen Notenemission aufgrund der De-jure- und De-facto-Konvertibilität der Banknoten in Edelmetall ein

¹¹ Den Forderungen Ungarns nach einer eigenen ungarischen Notenbank, die nach dem Ausgleich zwischen Österreich und Ungarn von 1867 aufkamen, wurde insofern Rechnung getragen, als die Nationalbank in der Folge als eine dualistische Institution mit dem Namen Oesterreichisch-ungarische Bank weitergeführt wurde. In den Entscheidungsgremien der Bank war die Gleichberechtigung der österreichischen und der ungarischen Reichshälfte gewährleistet. Siehe Jobst und Kernbauer (2016).

Riegel vorgeschoben. Unabhängig davon unterlag die Banknotenausgabe bisweilen auch gesetzlich festgelegten Obergrenzen. So musste die Bank ab 1858 für ein Drittel ihrer Banknoten Silber vorrätig halten.¹² Nach dem Beispiel Englands wurde mit den Statuten von 1862 ein System der fixen Notenkontingentierung eingeführt, gemäß dem die Bank zunächst ein Kontingent von 200 Mio fl nichtmetallisch gedeckter Noten emittieren konnte und dann für jede zusätzliche Note 100 % Silber (und später auch Gold) vorrätig halten musste.¹³ Allerdings erwies sich die Notenkontingentierung mit zunehmendem Wachstum der Wirtschaft als allzu restriktiv und wurde 1887 durch ein flexibleres System in Anlehnung an die Regeln der Deutschen Reichsbank ersetzt. Nun war es der Bank erlaubt, bei Zahlung einer Notensteuer von 5 % das Kontingent der 200 Mio fl zu überschreiten. Die neue Regelung ermöglichte eine flexiblere Handhabung der Notenausgabe, da einem temporären Anstieg in der Bargeldnachfrage durch die Entrichtung der Steuer Rechnung getragen werden konnte, während die Steuer gleichzeitig einen Anreiz bot, einer dauerhaften Ausweitung der Notenbankgeldmenge entgegenzutreten. 1911 wurde das steuerfreie Notenkontingent um 50 % erhöht. Mit Beginn des Ersten Weltkrieges

kam es zur Suspendierung sämtlicher Deckungsregeln.¹⁴

Nach Ende der nach dem Ersten Weltkrieg herrschenden Hyperinflation griff der Gesetzgeber erneut auf vor dem Krieg gültige Regelungen zurück. So musste die Bank, wie bereits vor 1914, mindestens 40 % der umlaufenden Banknoten (sowie sämtlicher anderer Sichtverbindlichkeiten) in Gold bzw. bestimmten Devisen vorrätig halten. Anders als vor 1914 durfte das Deckungsverhältnis von 40 % nun unterschritten werden, wobei der überschießende Banknotenumlauf einer progressiv ausgestalteten Steuer unterlag.¹⁵ Folglich sahen die Bestimmungen über die Deckung des Notenumlaufs keine absolute Obergrenze mehr vor. Mit dem Nationalbankgesetz von 1955 wurde die Notensteuer schließlich gänzlich beseitigt. Ab diesem Zeitpunkt beschränkten die Deckungsvorschriften nicht mehr (in erster Linie) den passivseitig ausgewiesenen Bargeldumlauf, sondern regelten die aktivseitige Zusammensetzung der Notenbankbilanz.¹⁶

Mit der Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen im Jahr 2002 übernahm das Eurosystem die Kontrolle über den Bargeldumlauf. Während die nationalen Zentralbanken in der Praxis weiterhin für die physische Ausgabe

¹² Es gilt zu beachten, dass sich die Deckungsbestimmungen im Laufe des 19. Jahrhunderts herausbildeten und erst relativ spät spezifiziert wurden. § 14 des Ersten Patents von 1816 besagt einfach „die Bank wird nie mehr Noten ausstellen, als der zur Verwechslung bestimmte, und bei ihr niedergelegte Fonds gestattet.“ Zum Vergleich § 15 der Statuten von 1841: „[Banknoten] sind Anweisungen der Bank auf sich selbst und von ihren Kassen auf jedesmaliges Verlangen des Überbringers sogleich in bankmäßiger Silbermünze nach ihrem vollen Nennwert auszubehalten. Der Bankdirektion liegt daher ob, von Zeit zu Zeit ein solches Verhältnis der Notenemission zu dem Münzstande festzusetzen, welches die vollständige Erfüllung dieser Verpflichtung zu sichern geeignet ist.“ (Pressburger, 1959).

¹³ Das Notenkontingent musste durch bestimmte Geschäfte der Bank in heimischer Währung gedeckt sein. In Hinblick auf die Erhöhung des Banknotenumlaufs ergaben sich hieraus jedoch keinerlei Einschränkungen.

¹⁴ Davor war die Begrenzung der Notenemission schon infolge des Börsenkrachs von 1873 suspendiert worden (13. Mai 1873 bis 11. Oktober 1874). Siehe Jobst und Kernbauer (2016).

¹⁵ Das Deckungsverhältnis von 40 % sollte nach der Wiedereinführung der Einlösung der Banknoten in Metall, zu der es jedoch nie kam, erneut Anwendung finden. In der Zwischenzeit sollten niedrigere, jedoch schrittweise ansteigende Prozentsätze angewandt werden. Siehe § 85–89 NBG 1922.

¹⁶ § 62(1) NBG 1955.

und Verwaltung von Bargeld verantwortlich sind, wird der Bargeldumlauf nicht mehr für jedes Land des Euro-raums einzeln bilanziert. Nunmehr entspricht der in der Bilanz der OeNB ausgewiesene Banknotenumlauf vielmehr einem festgelegten Prozentsatz des gesamten Euro-Banknotenumlaufs (Krsnakova und Oberleithner, 2012).

2 Langfristige Trends in der Bargeldnachfrage

Als Bargeldversorger können der Staat und die Zentralbank den Bargeldumlauf zumindest im Prinzip nach eigenem Ermessen kurzfristig erhöhen oder reduzieren. Langfristig kommt es jedoch zu einer Anpassung des Preisniveaus, und die Menge des umlaufenden Bargelds widerspiegelt vorwiegend die Nachfrage der Bevölkerung sowie die relative Attraktivität alternativer Zahlungs- oder Wertaufbewahrungsmittel. Während der vergangenen 200 Jahre stiegen sowohl das Preisniveau als auch der Umsatz im Zahlungsverkehr, bei dem Bargeld eine Rolle spielen kann, deutlich an. Um die Rolle von Bargeld innerhalb der Wirtschaft zu verstehen, ist es zweckmäßig, reale (d. h. inflationsbereinigte) Kassenbestände oder das Verhältnis des Bargeldumlaufs zum nominell verfügbaren Einkommen (dies entspricht einer Bereinigung um die Inflation und das Einkommenswachstum) zu untersuchen. Zuvor gilt es jedoch, die Qualität der Daten zum Bargeldumlauf, allen voran der begrenzt verfügbaren Aufzeichnungen zum Münzumlauf während des 19. Jahrhunderts, zu diskutieren.

2.1 Welche Rolle spielten Münzen im Österreich des 19. Jahrhunderts?

Der Papiergeldumlauf kann relativ gut gemessen werden, da die in Umlauf gebrachte Papiergeldmenge bekannt ist und die Bestände des Finanzsektors

und des Staates, wenngleich nicht immer erfasst, dennoch kaum hinreichend groß und volatil gewesen sein dürften, als dass sie den langfristigen Trend hinsichtlich des Papiergeldumlaufs beeinflussen hätten. Anders verhält es sich bei den Münzen, für die zwar Produktionsdaten vorliegen, deren tatsächlicher Umlauf aufgrund fehlender Belege über die ursprünglich in Umlauf befindliche Menge jedoch schwer einschätzbar ist. Weitere statistische Probleme ergeben sich aus der Tatsache, dass Kurantmünzen ohne entsprechende Erfassung für industrielle Zwecke eingeschmolzen oder importiert sowie exportiert werden konnten. Hinzu kommt zumindest anfänglich die Möglichkeit, dass auch ausländische Münzen im inländischen Zahlungsverkehr angenommen wurden, worüber ebenso keine Angaben verfügbar sind. Derartige Wissenslücken sind bedauerlich. Aufzeichnungen anderer Länder deuten darauf hin, dass Münzen vor Beginn des 20. Jahrhunderts einen wichtigen Teil des gesamten Bargeldumlaufs ausmachten, weswegen die Vernachlässigung der Münzen unter Umständen zu deutlichen Verzerrungen in Zeitreihen zum Bargeldumlauf führt. Erschwerend kommt hinzu, dass sich die Schätzungen von Land zu Land erheblich unterscheiden, sodass nationale Statistiken als äußerst spezifisch zu betrachten und Generalisierungen mit Vorsicht zu treffen sind. Um 1910 reichte der Anteil der Münzen am gesamten Bargeldumlauf (jeweils ohne Notenbankbestände) von 79% im Vereinigten Königreich bis 11% in Kanada, wobei Deutschland mit 62% im Mittelfeld lag. Zudem variierten die jeweiligen Anteile nicht nur zwischen den einzelnen Ländern, sondern konnten sich auch im Laufe der Zeit deutlich verändern, wie zum Beispiel in den USA, wo sich der Münzanteil von 5% unmittelbar nach dem Amerikanischen

Bürgerkrieg auf 30% vor dem Ersten Weltkrieg erhöhte.¹⁷

Wie in den USA ist auch hierzulande anzunehmen, dass die turbulente Währungsgeschichte Österreichs Einfluss auf die Zusammensetzung des inländischen Bargeldumlaufs hatte. Wiederholtes Geldddrucken im großen Stil und die Suspendierung der Konvertibilität des Papiergelds in Silber oder Gold führten zur Herausbildung eines Preisaufschlags („Agio“) auf Kurantmünzen und dazu, dass Kurantmünzen zunehmend aus dem Umlauf verschwanden (Grafik 2). Dieses Phänomen wurde dadurch verstärkt, dass selbst Silbermünzen mit vergleichsweise kleinen Nennwerten (anteilmäßig) den gleichen Feinsilbergehalt wie die 1-Gulden-Silbermünze aufwiesen. Infolgeder mit Bayern erzielten Münzkonvention im Jahr 1753, die bis 1857 die Grundlage des österreichischen Münzwesens bildete, hatten alle Münzen bis hin zum Groschen (= 3 Kreuzer oder 0,05 fl) den gleichen Feinsilbergehalt, lediglich Münzen im Nennwert von unter 3 Kreuzern wurden ausschließlich in Kupfer geprägt (Rieder, 2011). Aufgrund des hohen Silbergehalts liefen auch kleine Scheidemünzen Gefahr, aus der Zirkulation zu verschwinden, sobald das Edelmetall mit einem Agio notierte. Um den Handel anzukurbeln, schloss Österreich mit dem Deutschen Zollverein im Jahr 1857 einen Münzvertrag ab, der für eine Vereinheitlichung der jeweiligen Münzsysteme sorgte (Willis, 1896). Österreich verringerte den Silberanteil seiner Währung leicht und führte den Gulden ö.W. (österreichischer Währung) ein, der den bisher verwendeten Gulden Konventionsmünze (CM) ablöste. Obwohl die Vertragsbestimmungen den vollen

Silbergehalt nur bis zur 0,25-Gulden-Münze vorschrieben, wurden kleinere Silbermünzen mit Nennwerten bis zu 0,05 fl weiterhin mit einem relativ hohen Silbergehalt ausgeprägt und waren lediglich um 10% untergewichtig (Rieder, 2011). Als es infolge der massiven Ausgabe von Staatspapiergeld 1866 zu einem starken Anstieg des Silberagios kam, sah sich Österreich erneut mit einem Mangel an Scheidemünzen konfrontiert. Auf dieses Problem reagierte die Regierung 1868 mit einer deutlichen Reduzierung des Silberanteils der 20-, 10- und 5-Kreuzer-Münzen. Durch die Währungsgesetze von 1892, die einen Wechsel zum Goldstandard mit sich brachten und die 10- und 20-Kronen-Münzen als neue Goldmünzen einführten, erhielt Österreich-Ungarn schließlich echt untergewichtige Scheidemünzen. Die Münzen zu 5 Kronen und 1 Krone wurden in Silber geprägt, wobei der Wertverlust des Silbers deren Einziehung oder Hortung höchst unwahrscheinlich machte, und für Münzen mit kleineren Nennwerten wurde geringwertiges Nickel und Bronze herangezogen (Rieder, 2011). Ab 1903 begann die Nationalbank zudem mit der Ausgabe von Goldmünzen, die von der Öffentlichkeit jedoch kaum verwendet wurden. Vielmehr floss ein Großteil der ausgegebenen Münzen wieder an die Nationalbank bzw. an das Finanzministerium zurück.

Ob Silbermünzen zirkulierten oder nicht hing also in hohem Maße davon ab, ob die österreichische Währung im Kurs 1:1 zur Silbermünze notierte. Mit der Ausnahme von ein paar Monaten Anfang 1859 war dies allerdings zwischen 1848 und 1878 in keinem Jahr der Fall. Auf den ersten Blick würde das Silberagio, das während jener 30

¹⁷ Die Daten zum Vereinigten Königreich stammen von Capie und Webber (1985), jene zu Deutschland von der Deutschen Bundesbank (1976). Für Angaben zu den USA und Kanada, siehe Metcalf et al. (1998).

Jahre im Durchschnitt 16% betrug, implizieren, dass sich keine Silbermünzen in Umlauf befanden. Gleichzeitig sind aber einige Fälle bekannt, in denen Silbergulden als Recheneinheit, etwa bei der Denominierung von Anleihen oder Aktienkapital sowie der Berechnung von Bahnfrachtkosten, verwendet wurden. Jedoch ist nicht bekannt, ob die im Zuge dieser Transaktionen getätigten Zahlungen tatsächlich mit Silbermünzen abgewickelt wurden oder mit Papiergeld, unter Berücksichtigung des jeweiligen Silberagios. Das Silberagio erlaubt somit keinen eindeutigen Rückschluss auf die Zirkulation von Silbermünzen.¹⁸ Im Jahr 1873 begann der Wert von Silber auf den internationalen Märkten allmählich zu fallen, sodass bis 1878 die Silberparität erreicht wurde. Der Silberpreis fiel weiter und bald trat ein Disagio auf, was bedeutete, dass die Silbermünze mit dem Nennwert 1 Gul-

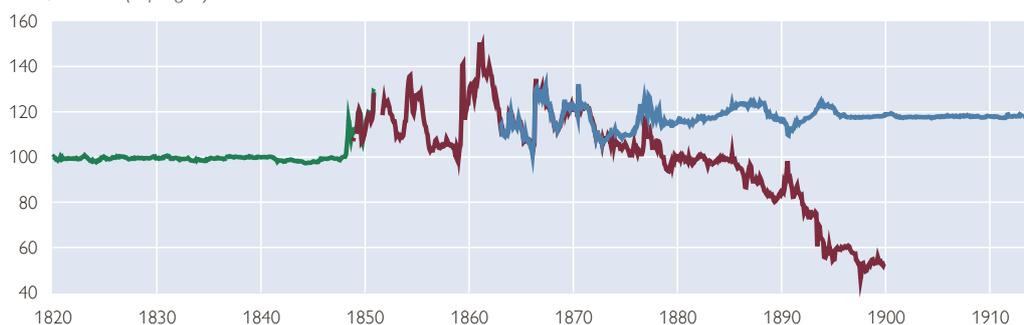
den mehr Wert war als das in ihr enthaltene Silber. Dies führte dazu, dass Silbermünzen wieder zum Nennwert zirkulieren konnten und der Staat die Prägung von Silbermünzen wieder aufnahm. Allerdings liegen keine Daten darüber vor, wie viele der vor 1878 geprägten Gulden in Umlauf geblieben (und zu Marktpreisen gehandelt worden) waren oder nach 1878 aus Hortungen oder dem Ausland zugeflossen waren.

Während die mit Wechselkursturbulenzen verbundene Hortung und Ausfuhr von Münzen Standardverfahren für die Schätzung des Münzbestandes unbrauchbar machen, lassen sich anhand bestimmter Ereignisse zumindest gut begründbare Vermutungen zu ausgewählten Referenzjahren anstellen. Hierzu zählen Ereignisse, die zum plötzlichen Verschwinden von Münzen führten, ebenso wie Währungsreformen, im Zuge derer sämtliche zirkulie-

Grafik 2

Gesetzliche Währungsstandards, tatsächliche Wechselkurse und deren Auswirkungen auf den Münzumlauf

Index, Geldwert (Papiergeld) = 100



Gesetzlicher Silberstandard		Gesetzlicher Goldstandard
Silbermünzen zirkulieren zum Nennwert	Silbermünzen zirkulieren nicht zum Nennwert	Silbermünzen zirkulieren zum Nennwert
Export von Silbermünzen kann profitabel sein		Export von Silbermünzen kann nicht profitabel sein

— Wechselkurs Augsburg
 — Silberpreis
 — Goldpreis

Quelle: Wiener Börse (1786–1858, 1858–1861, 1861–1875), Der Tresor (1872–1918), Umrechnung der Autoren in Prozent der Parität.

¹⁸ In k. k. Finanzministerium (1892, S. 258) wird argumentiert, dass Silbermünzen nach 1848 zunächst in Umlauf blieben und erst mit der Ausgabe großer auf Silber lautender Kredite in den 1850er-Jahren verschwanden.

rende Münzen innerhalb kurzer Zeit durch neu ausgegebenes Bargeld ersetzt wurden (Grafik 1).

Im späten 18. Jahrhundert stieg der Papiergeldumlauf rapide an, ohne dass zunächst ein Aufgeld für Silbermünzen bezahlt werden musste. 1799 notierte Silber erstmals mit einem Agio, was bedeutet, dass zu diesem Zeitpunkt das Papiergeld den Großteil der Silbermünzen aus dem Umlauf verdrängt haben musste. Da 1799 etwa 140 Mio fl Papiergeld emittiert waren, ergibt sich daraus für die 1780er-Jahre, als der Papiergeldumlauf noch sehr niedrig war, ein Münzumlauf von ca. 150 Mio fl. Für 1847, das letzte Jahr vor der von der Revolution 1848 ausgelösten Finanzkrise, liefert eine mit ähnlicher Methode durchgeführte Schätzung einen Umlauf von 100 Mio fl bis 120 Mio fl Münzgeld, was damals rund 30 % des gesamten Bargeldumlaufs (inklusive Banknoten) von 320 Mio fl bis 340 Mio fl gleichkommen würde.¹⁹

Da der Gulden während der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts nur selten in Silber konvertiert werden konnte, nahm der Münzanteil am gesamten Bargeldumlauf sicherlich ab, wenngleich eine genaue Bezifferung schwierig ist. Einige Hinweise lassen sich jedoch aus der Umstellung vom Gulden auf die Krone gewinnen. So schätzen zeitgenössische Wirtschaftswissenschaftler, dass 1892 ca. 10 % der gesamten Bargeldmenge auf Münzen entfielen, wobei sich der Münzanteil vor dem Ersten Weltkrieg vermutlich auf rund 15 % bis 20 % erhöhte, je nach Annahme, ob Gold zirkulierte oder nicht.²⁰ Österreich-Ungarn zählte daher, im Gegensatz zu Deutschland, dem

Vereinigten Königreich oder Frankreich, zu Beginn des 20. Jahrhunderts zweifelsohne zu den Ländern mit einem hohen Banknoten- und geringen Münzanteil, befand sich damit aber, verglichen etwa mit den USA oder Kanada, keineswegs außerhalb der Norm. Anhand des Papiergeldumlaufs sollten sich somit nicht nur die Menge des in Umlauf befindlichen Bargelds, sondern auch diesbezügliche Trends, zumindest für die Zeit nach 1850, verhältnismäßig gut einschätzen lassen.

Aufgrund der galoppierenden Inflation während und infolge des Ersten Weltkrieges verschwanden Münzen mit hohen Nennwerten aus der Zirkulation. Nach dem Ersten Weltkrieg begann die OeNB, auch Daten über den Münzumlauf zu erheben sowie regelmäßig zu veröffentlichen. 1930 machten (Scheide-)Münzen 8 % des gesamten Bargeldumlaufs aus. Dieser Anteil ging bis 1999 auf 4 % zurück.

2.2 Kein eindeutiger Trend beim Bargeldumlauf erkennbar

Grafik 3 zeigt die langfristige Entwicklung der Bargeldmenge pro Kopf beginnend mit dem frühen 19. Jahrhundert. Um den Änderungen des Preisniveaus Rechnung zu tragen, wurde die Bargeldhaltung mit einem Verbraucherpreisindex deflationiert. Wie aus Grafik 3 hervorgeht, hat die reale Bargeldhaltung pro Kopf seit den 1820er-Jahren erstaunlich kontinuierlich um rund 1,7 % pro Jahr zugenommen. Dieses Bild verändert sich kaum, wenn die (zugegebenermaßen groben) Schätzungen des Münzumlaufs miteinbezogen werden.

¹⁹ Die Spanne von 100 bis 120 Mio fl entspricht auch den direkten Schätzungen in k. k. Finanzministerium (1892, S. 258).

²⁰ Mengers (1892, S. 653) Berechnung des Bargeldumlaufs ergibt bis zu 936 Mio fl für 1891; hiervon entfallen 834 Mio fl auf Banknoten und Staatsnoten, 50 Mio fl auf Silber- und Goldmünzen sowie 52 Mio fl auf Scheidemünzen.

Die Abweichungen der Bargeldhaltung vom langfristigen Trend fallen mit eindeutig identifizierbaren Schocks zusammen. So führten Kriege in den Jahren 1848/49, 1859 sowie 1866 zu einem vorübergehenden Anstieg der Bargeldmenge pro Kopf, während Letztere aufgrund der restriktiven Politik in den frühen 1860er-Jahren deutlich zurückging. Wird die Ablöse kleinerer Geldscheine durch neue Kronen-Münzen berücksichtigt, so liegt das Wachstum während der 1890er- und 1900er-Jahre nicht mehr unter dem Durchschnitt, sondern entspricht wieder dem Trend. Wenig überraschend kam es im Laufe des Ersten Weltkrieges und der darauffolgenden Hyperinflation zu starken Schwankungen der realen Bargeldhaltung pro Kopf, wobei sich jene in den Jahren 1914 und 1915 zunächst erhöhte, um hierauf gegen Ende des Krieges mit der Beschleunigung der Inflation zu sinken. Nach dem Ersten Weltkrieg nahm die reale Bargeldhaltung pro Kopf erneut zu, da die Ausgabe von Banknoten, zumindest zu

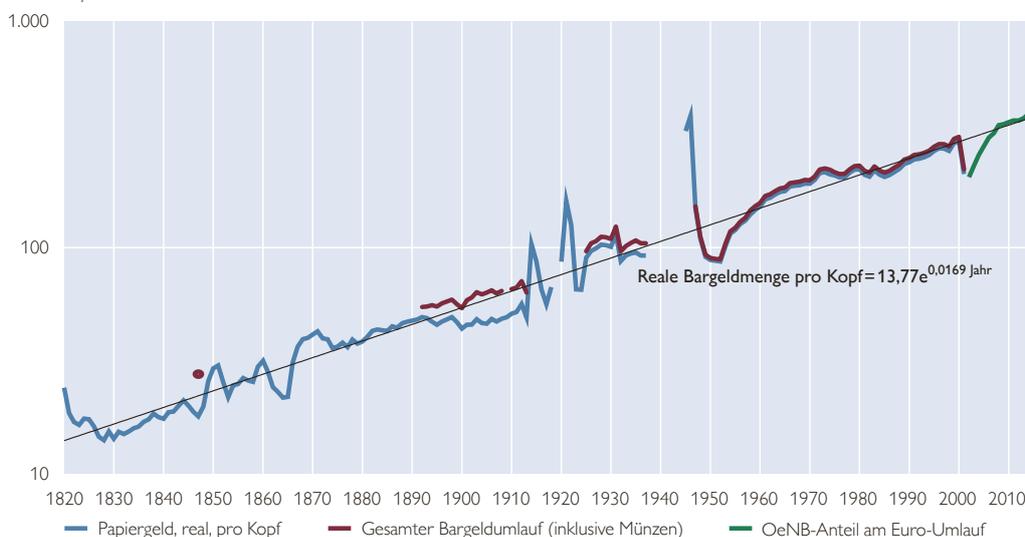
Beginn der Hyperinflationsphase, die Entwertung der Banknoten übertraf. Mit der Stabilisierung der österreichischen Währung 1923 folgte die Entwicklung der durchschnittlichen Bargeldhaltung wieder dem langfristigen Trend. Der Geldüberhang nach dem Zweiten Weltkrieg wurde durch eine Kombination von Währungsreformen und einem gewissen Nachgeben gegenüber dem Inflationsdruck, der sich aufgrund der Rationierung im Zuge der Kriegsjahre aufgebaut hatte, rasch abgebaut. Nachdem die reale Bargeldhaltung pro Kopf hierauf deutlich unter dem langfristigen Trend lag, kam es bis zu den 1960er-Jahren zu einer Rückkehr zum Trend.

Mit der Umstellung von Schilling auf Euro-Bargeld per 1. Jänner 2002 schrumpfte der Bargeldumlauf erheblich. Seit der Euro-Bargeldeinführung wird der Bargeldumlauf im Euroraum auf nationaler Ebene nur noch kalkulatorisch ermittelt, wobei sich der OeNB-Anteil am gesamten Eurosystem-Bargeldumlauf aus Österreichs Anteil an

Grafik 3

Reale Bargeldmenge pro Kopf

zu Kronenpreisen von 1913



Quelle: Siehe Datenanhang

der Euroraum-Bevölkerung sowie am Euroraum-BIP ergibt. So berechnet zeigt die Bargeldhaltung pro Kopf eine rasche Erholung des Bestandes nach der Umstellung. Heute scheint die Bargeldhaltung pro Kopf wieder dem langfristigen Trend zu entsprechen.

Der säkulare Anstieg der durchschnittlichen Bargeldhaltung ist im Wesentlichen auf Einkommenszuwächse zurückzuführen. Um die Umsätze im Zahlungsverkehr zu erfassen, von denen die Bargeldnachfrage auch abhängt, berücksichtigen die Standard-Geldnachfragefunktionen daher nicht nur das Preisniveau sondern auch das Realeinkommen, die gemeinsam das Nominaleinkommen bilden. Zuverlässige Schätzungen des Nominaleinkommens oder nominellen BIP sind jedoch, im Gegensatz zu Bevölkerungs- und Preisreihen, nur für kürzer zurückliegende Zeiträume verfügbar. Grafik 4 zeigt den Bargeldumlauf in Prozent des nominellen BIP beginnend mit dem Jahr 1830. Zu berücksichtigen ist, dass sich die Werte für das nominelle BIP vor 1870 aus

linearen Interpolationen zwischen Referenzschätzungen über einen Zeitraum von zehn Jahren ergeben, und dass sich die verwendeten Deflatoren selbst nach 1870 trotz genauerer Schätzungen des realen BIP als relativ grob erweisen. Aus diesem Grund können in Grafik 4 nur die langfristigen Trends interpretiert werden.

Die bemerkenswerteste Erkenntnis aus Grafik 4 ist die langfristige Stabilität des Verhältnisses von Bargeldumlauf zu nominellem BIP, das meistens, ohne klar erkennbaren Trends zu folgen, zwischen 8% und 12% schwankte, und das vermutlich unter Einbeziehung der Schätzungen des Münzumlaufs noch stabiler ausfallen würde. Grafik 4 bestätigt damit die aus Grafik 3 abzuleitende Erkenntnis hinsichtlich der realen Bargeldhaltung pro Kopf, die eine ebenso bemerkenswerte Stabilität entlang eines langfristigen Trends aufweist. Der große Ausreißer ist erneut der Zeitraum unmittelbar nach 1945. Im Gegensatz zur realen Bargeldmenge hielt sich die Bargeldmenge in Prozent

Grafik 4

Bargeldumlauf im Verhältnis zum nominellen BIP



Quelle: Siehe Datenanhang.

des nominellen BIP allerdings bis in die späten 1960er-Jahre auf einem historisch hohen Niveau. Das bedeutet, dass sich die unter dem Trend liegenden Werte der realen Bargeldmenge anhand des niedrigen realen BIP nach dem Zweiten Weltkrieg erklären lassen. Mitte der 1960er-Jahre begann der Bargeldumlauf im Verhältnis zum nominellen BIP zu sinken und erreichte in den 1980er-Jahren ein, wie es scheint, neues Gleichgewicht von 6%. Der durch die Einführung des Euro verursachte Rückgang ist erneut klar ersichtlich, ebenso wie die nachfolgende Erholung. Heute liegt der Bargeldumlauf gemessen am nominellen BIP wieder bei 8%.

Die im gesamten Euro-Währungsgebiet in Umlauf befindliche Bargeldmenge von 1.035 Mrd EUR kommt einer Bargeldhaltung von ca. 3.000 EUR pro Kopf gleich. Wie im Fall des US-Dollars lässt sich ein Teil dieser hohen Pro-Kopf-Werte durch die Bargeldzirkulation außerhalb des Euroraums erklären. Die auf Daten zu Ein- und Auslieferungen von Euro-Banknoten basierenden Schätzungen für den Euroraum beziffern den Anteil der außerhalb des Euroraums zirkulierenden Banknoten auf rund 18% des gesamten Bestandes. Selbst wenn 18% eine Untergrenze darstellen, weil nicht alle Transaktionen statistisch erfasst werden (etwa Geld, mit denen Arbeitsmigranten und -migrantinnen ihre Familien unterstützen, oder Ausgaben im Tourismusbereich), so ergibt sich daraus ein Umlauf von ca. 2.500 EUR pro Kopf im Inland.²¹ Letzterer scheint in Österreich sogar noch höher zu sein. OeNB-internen Schätzungen zufolge, die auf Informationen aus dem Bereich der

Bargeldlogistik basieren, beläuft sich der Inlandsuflauf in Österreich auf 28,3 Mrd EUR oder 3.300 EUR pro Kopf. Die Bedeutung von Bargeld scheint daher ungebrochen zu sein.

3 Stabilität der Bargeldnachfrage ist angesichts grundlegender Strukturänderungen erstaunlich

Die langfristige Stabilität des Bargeldumlaufs gemessen am nominellen BIP erscheint überraschend angesichts der grundlegenden Veränderungen, die sich in Hinblick auf das ökonomische und institutionelle Gefüge der Wirtschaft im Beobachtungszeitraum der letzten 200 Jahre ereignet haben. Abschnitt 3 beleuchtet in diesem Zusammenhang drei wichtige Aspekte, um die (sich wandelnde) Rolle von Bargeld in der Wirtschaft besser nachvollziehen zu können.

3.1 Bargeldverwendung im Wandel – Erkenntnisse aus der Bargeldstückelung

Im Zusammenhang mit Banknoten und Münzen ist unter anderem interessant, welche Rolle sie im durchschnittlichen Zahlungsverkehr spielen. In Tabelle 1 wird versucht, die pro Kopf zirkulierende Bargeldmenge mit wirtschaftlich aussagekräftigen Größen über die Durchschnittsbevölkerung in Beziehung zu setzen.

Konkret wurden Monatslohndaten für ausgewählte Jahre erhoben (Tabelle 1, Spalte 1), deren Berechnung jedoch einiger Erläuterungen bedarf. So gestaltet es sich insbesondere für das 19. Jahrhundert schwierig, verlässliche Zahlen über das damalige Lohnniveau zu erhalten. Denn vor der Erstellung von Unfallversicherungsstatistiken ab

²¹ Über die internationale Verwendung des Euro, siehe EZB (2015). Feige (2012) beziffert den Anteil der im Ausland gehaltenen US-Dollar-Banknoten auf 30% bis 37%. Dementsprechend wurden von den 2.950 USD, die sich 2011 pro Kopf in Umlauf befanden, effektiv zwischen 1.850 USD und 2.000 USD innerhalb der USA gehalten.

1890 wurden Lohndaten selten systematisch erhoben.²² Aus den vorliegenden Aufzeichnungen ist außerdem nicht klar ersichtlich, auf welchen Beruf bzw. welche Tätigkeit sich die Daten genau beziehen, ob Sachleistungen inkludiert sind, und wie Tages- oder Wochenlöhne letztlich in Monats- oder Jahreslöhne umgerechnet werden können, da Angaben zur jährlichen Beschäftigungsdauer sowie zu saisonalen Mustern bei Löhnen und Arbeitsstunden fehlen (Sandgruber, 1982). Während Einschränkungen dieser Art erhebliche Herausforderungen für Studien zum Lebensstandard darstellen, dürften sie für die Zwecke des vorliegenden Beitrags weniger relevant sein, da es hier

in erster Linie auf die Größenordnungen an sich ankommt.

Die in Tabelle 1 angeführten Monatslöhne wurden daher wie folgt berechnet. Zunächst sind bis 1910 lediglich Angaben zu Tageslöhnen verfügbar, wohingegen die Lohndaten für 1930 auf Wochenbasis ausgewiesen sind. Diese Tages- oder Wochenlöhne wurden in Monatslöhne umgerechnet, unter der Annahme von 25 Arbeitstagen pro Monat und 52 Arbeitswochen für Wochenlöhne. Weiters beziehen sich die Angaben für 1840 und 1880 auf – vermutlich landwirtschaftliche – Mindesttageslöhne, während die Daten für 1910 und 1930 für Löhne in der Metallindustrie gelten. Die Tarife für

Tabelle 1

Ein geschichtlicher Überblick: Wieviel sind die verschiedenen Banknoten wert?

Jahr	Währungseinheit	Durchschnittlicher Monatslohn	Bargeldumlauf					Umlauf von Banknoten im Nennwert von 1.000			
			Wert des Banknoten- umlaufs pro Kopf	Wert des Münz- umlaufs pro Kopf	Wert des Bargeld- umlaufs pro Kopf	Münzanteil am Bargeld- umlauf in %	in % der Banknoten in Umlauf, mit denen ein Durchschnitts- gehalt pro Monat ausgezahlt werden kann	in % des Bargeld- umlaufs	pro Kopf (Wert)	Anzahl an Monats- löhnen, die einer Banknote ent- sprechen	
			(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1840	Gulden Konventionsmünze	6	5	≈4	9	≈35	23	16	1	158	
1880	Gulden ö.W.	16	17	n.a.	n.a.	n.a.	43	16	3	61	
1910	Krone	54	48	12	60	19,6	50	18	9	19	
1930	Schilling	310	163	14	177	7,8	91	9	16	3,2	
1960	Schilling	2.159	2.657	99	2.756	3,6	100	45	1.263	0,5	
1980	Schilling	12.495	10.172	390	10.562	3,7	100	73	7.754	0,1	

Quelle: Löhne: siehe Text. Umlauf und Bevölkerung: siehe Anhang. Stückelungen: Lucam (1861 und 1876) und OeNB (1818–1838, 1957–2015).

Anmerkung: Spalte (1) bietet eine Gesamtdarstellung der Schätzungen der im Text diskutierten Monatslöhne. Spalten (2) bis (4) fassen den Wert des Bargeld- und Münzumlaufs pro Kopf zusammen. Aus Spalte (5) geht der Münzanteil am gesamten Bargeldumlauf hervor (die Daten für 1840 entsprechen Schätzungen für das Jahr 1847). Spalte (6) entspricht dem wertmäßigen Anteil der Banknoten, mit denen Monatslöhne ausbezahlt werden konnten, am Bargeldumlauf. In Spalte (7) ist der Umlauf von Tausender-Banknoten ausgewiesen, in Spalte (8) die Versorgung mit Tausender-Banknoten pro Kopf. Der Wert in Spalte (9) entspricht der Anzahl von Monatslöhnen, die man verdienen musste, um auf eine Tausender-Banknote zu kommen.

²² Die wichtigsten Datenquellen sind jährliche statistische Handbücher, die Informationen über regional gestaffelte Tageslöhne enthalten. Eine umfassende Liste von Quellen ist in Cvrcek (2013) zu finden.

1960 und 1980 beziehen sich wiederum auf Bruttolöhne im Industriebereich. Darüber hinaus gelten die für 1840, 1880 und 1910 angeführten Löhne lediglich für Böhmen (ohne Prag). Die Wahl fiel auf Böhmen, da diese Region verglichen mit den Hochlohnregionen im Westen und den Niedriglohnregionen im Osten der Habsburgermonarchie im Mittelfeld liegt. Im Jahr 1840 etwa waren die Löhne in Galizien um 50% niedriger als jene in Wien. Aber hier geht es in erster Linie um die groben Größenordnungen.

Um die Verwendbarkeit von Bargeld im „normalen“ Zahlungsverkehr beurteilen zu können, wird die Entwicklung der Banknotenstückelungen der Entwicklung der Monatslöhne gegenübergestellt. Spalte 6 zeigt den prozentuellen Gesamtanteil an Geldscheinen, die klein genug waren, um damit Monatslöhne auszahlen zu können.²³ So war der 5-Gulden-Schein 1840 beispielsweise mangels noch kleinerer Geldscheine die einzig mögliche Banknote, mit der ein Monatslohn von 6 Gulden ausgezahlt werden konnte. Die 5-Gulden-Banknote machte 23% des Banknotenumlaufs aus. 1880 standen drei Stückelungen (10 fl, 5 fl und 1 fl) für die Auszahlung eines Monatslohns von 16 Gulden zur Verfügung, wobei 43% des Banknotenumlaufs auf diese Stückelungen entfielen. Mit anderen Worten, die Geldscheine, die sich in potenzieller Reichweite einer breiteren Bevölkerungsschicht befanden, machten lediglich rund ein Viertel (1840) bzw. nur die Hälfte (1910) des Bargeldumlaufs aus. Aus Tabelle 1 ist

ersichtlich, dass sich die Banknotenstruktur im Laufe der Jahre grundlegend veränderte – 1960 betrug der entsprechende Anteil 100%.

Der erhebliche Anteil an Banknoten mit sehr hohen (den Wert eines Monatsgehalts übersteigenden) Nennwerten bis 1900 verdeutlicht, dass Bargeld nicht nur für die Abwicklung von Transaktionen mit kleinen, sondern auch mit großen Beträgen herangezogen worden sein musste. Wie in Kernbauer (2016) ausgeführt, begann der Giroverkehr größerer Unternehmen (nicht zuletzt über deren Konten bei der Oesterreichisch-ungarischen Bank) um 1890 rapide anzuwachsen. Ab ca. 1900 weitete sich das Girossystem der Post, das hauptsächlich von Unternehmen bzw. von Privathaushalten für größere Zahlungen genutzt wurde, rasch aus und gewann zunehmend an Relevanz. Im Gegenzug verlor Bargeld für Großbetragszahlungen im Laufe der Jahre mehr und mehr an Bedeutung. Dies zeigt sich auch daran, dass der Nennwert des größten Geldscheins nicht an die beträchtlichen Real- und Nominaleinkommenszuwächse angepasst wurde und bis 1989 bei 1.000 lag.²⁴ Dementsprechend groß ist die Diskrepanz zwischen einem „Tausender“ 1840, als dieser Betrag rund dem 160-fachen des durchschnittlichen Monatseinkommens entsprach und somit für gewöhnliche Haushalte gänzlich außer Reichweite war, und einem „Tausender“ 1980, als 1.000 Schilling nur noch dem Zehntel eines durchschnittlichen Monatsgehalts entsprachen und der „Tausender“ zur wichtigsten Banknote geworden

²³ Obwohl dies für frühere Jahre selbstverständlich als rein hypothetisch zu betrachten ist, da Löhne täglich ausgezahlt wurden, kommt ein Monatslohn einer größeren Transaktion gleich, die von einem Durchschnittsverdiener potenziell getätigt werden konnte.

²⁴ Die einzige Ausnahme bildet die Periode der Hyperinflation in den frühen 1920er-Jahren, während der vorübergehend Banknoten mit einem Nennwert von bis zu 500.000 ausgegeben wurden. Mit der Einführung des Schilling im Jahr 1925 legte die OeNB den höchsten Nennwert erneut auf 1.000 fest. Ab 1989 begann die OeNB mit der Ausgabe von 5.000-Schilling-Banknoten.

war. Dementsprechend stieg der relative Anteil des größten Geldscheins von 16% im Jahr 1840 auf 73% bis 1980 (Tabelle 1, Spalte 7).

3.2 Bargeld und Bankeinlagen

Obwohl der Bargeldumlauf relativ zum BIP erstaunlich konstant geblieben ist, hat sich die Rolle von Bargeld gegenüber anderen Vermögenswerten gewandelt. Aus diesem Grund soll im Folgenden die Entwicklung der Einlagen im Verhältnis zu Bargeld näher beleuchtet werden.

In Grafik 5 wird die Entwicklung der Geldmengenaggregate M1 und M3 der Bargeldentwicklung in Relation zum BIP gegenübergestellt.²⁵ Diesbezüglich sind einige beachtenswerte Tatsachen festzustellen. Erstens war von den 1880er-Jahren bis zum Ersten Weltkrieg ein kontinuierlicher Zuwachs der Bankeinlagen zu verzeichnen, und zwar sowohl gemessen an M1 als auch gemessen an M3, während der Bargeldumlauf relativ stabil blieb. Während dieser Zeit, die von institutionellen Änderungen im Finanzsektor geprägt war, verlor Bargeld im Verhältnis zu geldnahen Substituten an Bedeutung. Wie in Komlos (1983) erläutert wird, fielen sowohl die Gründung eines staatlich geförderten Postsparkassensystems und der massive Ausbau des Zweigstellennetzes der Banken, als auch die rasche Verbreitung des Girosystems der Post sowie die staatliche Förderung des Girosystems (um den Bedarf an Bargeld und damit an Gold für die Deckung von Papiergeld nach dem Wechsel zum Goldstandard 1892 zu verringern) in jenen Zeitraum. Diese Entwicklung wurde nicht nur durch den Ausbau des Finanzsektors, sondern auch durch

Zinssätze vorangetrieben.²⁶ So zahlten Sparkassen in allen Jahren zwischen 1890 und 1912 Zinsen in Höhe von durchschnittlich 3,8% bis 4%. Hinzu kamen relativ niedrige Inflationsraten, die zu hohen Realzinssätzen führten.²⁷ Insgesamt argumentiert Komlos (1979) jedoch, dass der maßgebliche Faktor für die Einlagenbildung die Transaktionskosten waren. Die steigende Anzahl an Sparkassen und Genossenschaftsbanken wie auch das Finanzdienstleistungsangebot des dichten Netzwerks von Postämtern mobilisierten die Ersparnisse der ärmeren Bevölkerungsschichten, die zuvor von Bankgeschäften ausgeschlossen gewesen waren. Insgesamt wurde es dadurch attraktiver, statt Bargeld Bankeinlagen zu halten.

Zweitens veranschaulicht Grafik 5 die dramatischen Auswirkungen der beiden Weltkriege auf die Vermögensbildung. In den 1950er-Jahren erreichte das Verhältnis von M3 zum BIP lediglich das Niveau der 1880er-Jahre und es dauerte bis in die 1980er-Jahre, bis wieder zum vor dem Ersten Weltkrieg verzeichneten Niveau aufgeschlossen werden konnte. Drittens schlug sich die rasche Verbreitung der Girokonten und anderer Finanzinnovationen nach dem Zweiten Weltkrieg überraschenderweise nicht in einem Anstieg von M1 (relativ zum BIP) nieder, wohingegen M3 deutlich anwuchs. Dies ist durchaus erstaunlich angesichts der wachsenden Anzahl an Kontoinhabern, des steigenden Umsatzes im bargeldlosen Zahlungsverkehr wie auch der kontinuierlichen Umstellung auf eine unbare Lohnauszahlung, die zwischen 1950 und 1980 zu beobachten waren. Jedoch war dieser Zeitraum auch von

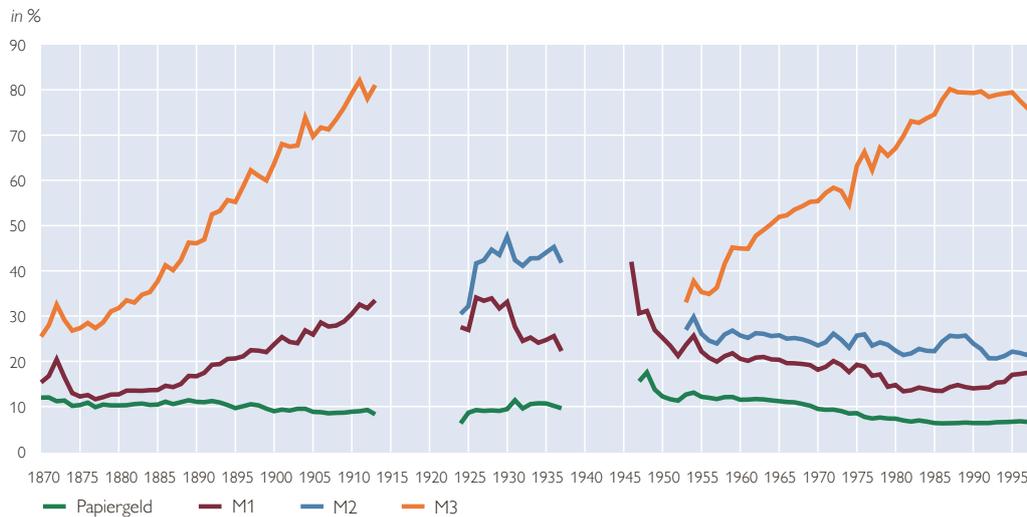
²⁵ Für die Zwischenkriegszeit wird aufgrund fehlender Angaben zu M3 die Geldmenge M2 herangezogen.

²⁶ Komlos (1987) führt eine ökonomische Analyse der Nachfrage nach M1 in diesem Zeitraum durch. Seine Schätzungen legen einen strukturellen Bruch nahe, der von Finanzinnovationen um 1890 ausgelöst wurde.

²⁷ Innerhalb dieser 22 Jahre lag die Inflationsrate in 11 Jahren unter 1% und in 5 Jahren zwischen 1% und 2%.

Grafik 5

Geldmengenaggregate gemessen am nominellen BIP



Quelle: Siehe Datenanhang.

sehr niedrigen Zinssätzen auf Sichteinlagen (M1) sowie von einer beträchtlichen Zinsspanne zwischen Sicht- und Termineinlagen (M3) geprägt. Von 1950 bis zu den 1970er-Jahren beliefen sich die Girozinsen lediglich auf 0,75 % (mit Ausnahme einiger weniger Jahre mit Zinssätzen von 1%). Demgegenüber lagen die Zinsen auf Sparkonten (die einen großen Bestandteil von M3 ausmachen) bei 3,5%. In Anbetracht positiver Inflationsraten, die in man-

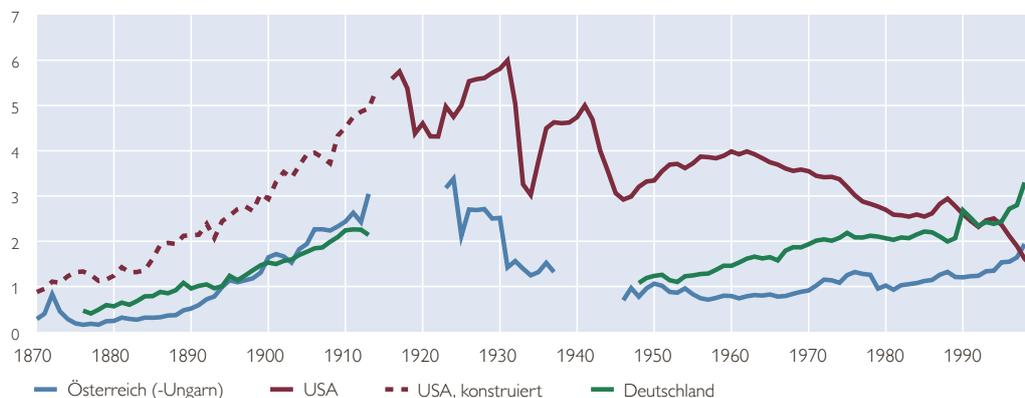
chen Jahren 5 % erreichten, war der Anreiz zur Haltung von Sichteinlagen gering. Ungeachtet der Struktureffekte zwischen M1 und M3 ist ein erheblicher Bedeutungsverlust von Bargeld im Verhältnis zu M3 ersichtlich.

Zwecks eingehenderer Analyse des Substitutionsgrads zwischen Bargeld und Einlagen wird im Folgenden die Einlagenbildung im Verhältnis zur Bargeldhaltung näher untersucht, gemessen an der pro Einheit Bargeld gehaltenen

Grafik 6

Verhältnis von Einlagen zu Bargeld: Vergleich mit den USA und Deutschland

Verhältnis = Einlagen/Bargeldumlauf, wobei Einlagen = M1-Bargeldumlauf



Quelle: Siehe Datenanhang.

nen Bankguthaben (Grafik 6). Das Verhältnis der Einlagen zur Bargeldhaltung spiegelt daher die Präferenzen des Privatsektors hinsichtlich der Struktur ihres Finanzvermögens wider (Friedman und Schwartz, 1963). Grafik 6 zeigt das Verhältnis der (unter M1 erfassten) Einlagen zur Bargeldhaltung für Österreich(-Ungarn), Deutschland und die USA.²⁸

Von 1875 bis 1913 entwickelte sich dieses Verhältnis in allen drei Volkswirtschaften unter dem Eindruck des weltweiten finanziellen Entwicklungsschubs während jener Zeit nahezu parallel. Der internationale Technologietransfer wird in Komlos (1983, S. 142) wie folgt beschrieben: *„Beamte wurden nach Deutschland gesandt, um mehr über die Technologie [Girouberweisungen] in Erfahrung zu bringen ... und viele der übernommenen Innovationen basierten, in der Tat, auf dem deutschen Modell“* (eigene Übersetzung). Nach dem Ersten Weltkrieg hingegen kam es zu einer Auseinanderentwicklung (für Deutschland liegen keine Daten vor). Nach dem Zweiten Weltkrieg lag das Niveau der Einlagenbildung im Verhältnis zur Bargeldhaltung in Österreich und Deutschland deutlich unter jenem in den USA.²⁹

Die Einlagenbildung im Verhältnis zur Bargeldhaltung ist ein Indikator für das Vertrauen, das den Banken vonseiten der Öffentlichkeit entgegengebracht wird. 1931 kam es aufgrund der Bankenkrise in den USA und dem Zusammenbruch der Creditanstalt in Österreich zu einer starken Verringerung dieser Kennzahl. Deutliche Einbrüche lösten auch die beiden Weltkriege aus. Auffällig ist, dass die Einlagenbildung im Verhältnis zur Bargeldhaltung nach schweren Schocks für

viele Jahre tendenziell auf einem niedrigeren Niveau bleibt. Dies wird am deutlichsten in den Nachkriegszeiten erkennbar, jedoch auch die Weltwirtschaftskrise hatte nachhaltige Konsequenzen. So lag die Einlagenbildung im Verhältnis zur Bargeldhaltung selbst nach der Einführung eines Einlagenversicherungssystems in den USA im Jahr 1932 weiterhin unter dem Niveau des Zeitraums vor der Krise. Diese Beobachtung deckt sich mit Literatur über das Finanzverhalten von Haushalten nach Finanzkrisen (Brown und Stix, 2015; Osili und Paulson, 2014), wonach dauerhafte Auswirkungen festzustellen sind. Demgegenüber hatten die zahlreichen anderen Vorkommnisse kleinerer Bankenkrise, die als Ausreißer in dem jeweiligen Verhältnis der Einlagenbildung zur Bargeldhaltung zu erkennen sind (z. B. die Bankenkrise von 1912 in Österreich-Ungarn, siehe Jobst und Rieder, 2016) keine andauernden Konsequenzen zur Folge.

3.3 Strukturwandel in der Wirtschaft und beim Zahlungs- und Hortungsverhalten

Im vorigen Abschnitt wurde der Bedeutungsverlust von Bargeld im Vergleich zu anderen Vermögenswerten beschrieben, jedoch ebenso die relativ stabile Nachfrage nach Bargeld im Verhältnis zum BIP aufgezeigt. Wie lassen sich diese Beobachtungen miteinander vereinbaren?

Zwei mögliche Erklärungen sollen hierfür vorgebracht werden. Zum einen könnte die Stabilität der Bargeldnachfrage darauf zurückzuführen sein, dass sich einzelne Effekte des Strukturwandels gegenseitig aufgehoben hatten. Zum anderen könnte die Bargeldnutzung weit-

²⁸ Über die Konstruktion der Zeitreihe für die USA siehe Datenanhang.

²⁹ Der Rückgang der Einlagenbildung im Verhältnis zur Bargeldhaltung in den USA nach 1960 ist auf die Verlagerung zu M3-Einlagen und Finanzanlagen bei Nichtbanken zurückzuführen.

gehend von Motiven beeinflusst sein, die nicht oder nur kaum von Zahlungsinnovationen beeinflusst werden.

Um die erste Hypothese zu überprüfen, vergleichen wir eine strukturelle Änderung der Zusammensetzung des BIP mit einer gegenläufigen strukturellen Änderung der Zahlungstechnologien:

- Wenngleich konkrete Zahlen rar sind, kann davon ausgegangen werden, dass große Teile der Wirtschaft des frühen 19. Jahrhunderts mit relativ wenig Bargeld operierten. Erst mit der endgültigen Abschaffung des Feudalsystems 1848 mit einem entsprechenden Anstieg der Lohnarbeit dürfte Bargeld insbesondere in der Landwirtschaft immer wichtiger geworden sein. Darüber hinaus dürfte eine grundlegende Verlagerung weg von der Landwirtschaft hin zum Industrie- und Dienstleistungssektor die Bedeutung von Bargeld für wirtschaftliche Transaktionen erhöht haben.³⁰ Diese strukturellen Änderungen der Zusammensetzung des BIP müssten im Zuge des 19. Jahrhunderts zu einem säkularen Anstieg des Bargeldumlaufs im Verhältnis zum nominellen BIP geführt haben.
- Im selben Zeitraum hielten mit dem bargeldlosen Zahlungsverkehr wesentliche Neuerungen im Bankwesen Einzug. Zu Beginn des 19. Jahrhunderts spielte der Wechsel (als Bargeldsubstitut) eine wichtige Rolle im internationalen Zahlungsverkehr. Zahlen zum Umlauf von Wechseln im Inland liegen keine vor, es spricht jedoch sehr viel dafür, dass Wechsel im Laufe des 19. Jahrhunderts immer stärker genutzt wurden. Gleichzeitig dürfte die Einführung des Clearing-

systems bei Börsen- und Interbankengeschäften mit hohen Beträgen die Möglichkeiten für bargeldlose Inlandstransaktionen zusätzlich erweitert haben (Kernbauer, 2016). 1893 verpflichtete die Oesterreichisch-ungarische Bank jede Bank, die ihre Kreditfazilitäten in Anspruch nehmen wollte, ein Girokonto bei ihr zu eröffnen. Verbraucherseitig kam es dank der Finanzinnovationen im Privatkundengeschäft um 1890 zur Demokratisierung des unbaren Zahlungsverkehrs. Diese Entwicklungen müssten zu einem Rückgang der Bargeldnachfrage geführt haben.

Zahlreiche weitere langfristige strukturelle Veränderungen könnten genannt werden, die mit Zahlen relativ schwer zu belegen sind. Änderungen in der vertikalen Integration der Wertschöpfungskette (d. h. mehr Produktionsschritte und eine vermehrte Nutzung von Zwischenerzeugnissen) könnten die Bargeldnachfrage zum Beispiel entweder erhöht oder verringert haben (die Richtung ist a priori nicht klar), wohingegen die zunehmende internationale Verflechtung der Wirtschaft die Nachfrage nach Bargeld eingedämmt haben müsste. Darüber hinaus führte das starke Wachstum des Pro-Kopf-Einkommens nach dem Zweiten Weltkrieg zur Herausbildung einer breiten Mittelschicht, was die Bargeldnachfrage wiederum gesteigert haben müsste. Andererseits wurde mit der Einrichtung eines umfassenden Sozialversicherungssystems nach dem Zweiten Weltkrieg das Vorsorgesparen weniger wichtig, was dämpfend auf die Bargeldnachfrage gewirkt haben müsste etc.

Die zweite mögliche Erklärung hinsichtlich der Stabilität der Bargeldnach-

³⁰ In der österreichischen Reichshälfte wurde der Anteil der Agrarbevölkerung an der Gesamtbevölkerung 1790 auf 75 % und 1910 auf 48 % geschätzt. Der Rückgang der Agrarbevölkerung in Ungarn begann später und war weniger ausgeprägt (Good, 1984, S. 49).

frage relativ zum BIP bezieht sich darauf, dass lediglich ein kleiner Teil des zirkulierenden Bargelds (vom Bargeldumlauf im Ausland abgesehen) für Transaktionen verwendet wird (z. B. Feige, 2012). Laut Schätzungen, die zum Teil aus Umfragen oder anhand indirekter Methoden gewonnen wurden, macht die Bargeldhaltung von Haushalten und Unternehmen für den täglichen Zahlungsverkehr höchstens ein Drittel des gesamten Bargeldumlaufs aus. Mit anderen Worten wird ein beträchtlicher Teil der Bargeldnachfrage von Faktoren bestimmt, die nicht unbedingt auf Zahlungsinnovationen reagieren. So könnte im Inland nach dem Ersten und Zweiten Weltkrieg Bargeld unter dem Eindruck von Finanzkrisen und politischen Katastrophen, die politische und gesellschaftliche Institutionen ins Wanken gebracht und auch das Vertrauen der Öffentlichkeit in ebendiese untergraben hatten, gehortet worden sein. Kurz nach dem Zweiten Weltkrieg wurde ein bestimmter Prozentsatz der Einlagen auf Sperrkonten übertragen und später für wertlos erklärt, was das Vertrauen in Bankeinlagen vermutlich weiter schwinden ließ (siehe Beer et al., 2016). Die Wiedererlangung dieses Vertrauens könnte Jahrzehnte gedauert haben, was auch die niedrige Einlagenbildung im Verhältnis zur Bargeldhaltung in Deutschland und Österreich im Vergleich zu den USA erklären würde. Von Hortungsbeständen abgesehen könnte ein erheblicher Anteil der Bargeldnachfrage mit schattenwirtschaftlichen Aktivitäten zusammenhängen (z. B. Feige, 2012). Ein weiterer Grund könnte sein, dass Leistungen in Branchen, in denen Bargeldzahlungen traditionell üblich waren, weiter bar erfolgten, ungeachtet der wachsenden Anzahl an bargeldlosen Alternativen.

Nicht zuletzt ist festzustellen, dass Bargeld Vorteile bietet, die auch heute

noch bestehen. Daher könnte die Zunahme des bargeldlosen Zahlungsverkehrs durch den anhaltenden Wunsch der Öffentlichkeit, Bargeld zu halten sowie zu verwenden, teilweise kompensiert worden sein. Daten für das Jahr 2011 zeigen, dass die Haushalte in Österreich (und Deutschland) nach wie vor am häufigsten bar zahlen; dies gilt sowohl für die Umsätze als auch für die Zahl der Transaktionen. Selbst in Ländern, in denen sich der Zahlungsverkehr stärker in den unbaren Bereich verlagert hat, wie etwa in den USA oder Kanada, liegt der Bargeldanteil nach wie vor bei beinahe 50% aller Transaktionen bzw. rund 25% der Umsätze (Bagnall et al., 2016). Eine einzige Erklärung für diese Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern zu finden, ist schwierig und es kann angenommen werden, dass die hohe Bargeldhaltung pro Kopf in Österreich auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen ist: (1) Österreich hat eine hohe Zweigstellen- und Bankomatdichte, wodurch Bargeldbehebungen mit geringen Transaktionskosten verbunden sind; (2) Österreich ist ein sicheres Land, und die Verwahrung größerer Bargeldsummen daheim gilt als vergleichsweise sicher; (3) niedrige Inflationsraten nach der Koppelung des Schillings an die D-Mark in den 1970er-Jahren verringerten die Opportunitätskosten der Bargeldhaltung; (4) mit Bargeld hat man seine Ausgaben am besten im Griff und dieser Aspekt (d. h. das Vermeiden von Schulden) dürfte Verbrauchern in Österreich (und Deutschland) wichtiger sein als in anderen Ländern (Von Kalckreuth et al., 2014).

Manche dieser Charakteristika treffen auch auf Länder zu, in denen weniger Bargeld verwendet wird. In ihrer Summe könnten diese Charakteristika jedoch zu einer Pfadabhängigkeit hinsichtlich der Bargeldnutzung geführt

haben, sodass Bargeld trotz massiver technischer Fortschritte lediglich nach und nach an Bedeutung verliert. Zum Beispiel haben Händler weniger Anreize, Zahlungskarten anzunehmen, wenn die meisten Verbraucher bar zahlen möchten. Eine geringe Akzeptanz von Zahlungskarten erhöht wiederum die Bedeutung von Bargeld für die Verbraucher.

Schließlich sei darauf hingewiesen, dass die Turbulenzen im Zuge der jüngsten Wirtschaftskrise die Bargeldnachfrage in vielen Volkswirtschaften sogar erneut belebt haben. Jobst und Stix (2016) zufolge ist dieser Anstieg nicht auf die niedrigeren Zinssätze zurückzuführen, sondern vielmehr Ausdruck des Vertrauensverlustes in Finanzinstitute sowie der zunehmenden allgemeinen Unsicherheit. Auch dies deutet darauf hin, dass die Transaktionen selbst möglicherweise gar nicht der wichtigste Bestimmungsfaktor der Bargeldnachfrage sind.

4 Schlussfolgerungen

Der vorliegende Beitrag beschreibt die Bargeldversorgung in Österreich im Lauf der letzten 200 Jahre. Ein weiterer Schwerpunkt liegt auf einer deskriptiven Analyse des Bargeldumlaufs aus wirtschaftlicher Perspektive.

Die Ergebnisse zeigen eine bemerkenswerte Stabilität der Bargeldnachfrage relativ zum BIP. Als Antwort auf Prognosen über die bevorstehende Abschaffung von Bargeld lässt sich – zugegebenermaßen etwas verkürzt – anführen, dass der Bargeldumlauf in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts rund 8 % des BIP ausmachte, jedoch Ende des 20. Jahrhunderts nach wie vor bei rund 7 % lag. In den letzten Jahren erhöhte sich die Nachfrage nach Euro-Bargeld sogar auf ca. 10 % des BIP. Wie lässt sich diese Beobachtung mit dem grundlegenden Strukturwandel im

Laufe dieser 200 Jahre sowie mit den enormen technischen Fortschritten im Zahlungsmittelbereich in der jüngeren Vergangenheit vereinbaren?

Zunächst wurde veranschaulicht, dass sich die Nachfrage nach Bargeld relativ zu geldnahen Substituten, wie zum Beispiel Einlagen, als nicht stabil erweist. Große Innovationen im Bereich der Finanzintermediation, d. h. die Möglichkeit, Geld bei einer Bank einzulegen und bargeldlos zu überweisen, führten zu einem starken Anstieg der Einlagenbildung im Verhältnis zur Bargeldhaltung. Daraus kann geschlossen werden, dass die Bedeutung von Bargeld als Wertaufbewahrungsmittel im Laufe der Zeit nachließ. Darüber hinaus kann man davon ausgehen, dass die Stabilität von Bargeld im Verhältnis zum BIP das Ergebnis gegenläufiger Entwicklungen ist. So wurde die Bargeldnachfrage zum einen durch Veränderungen in der Organisationsstruktur der Wirtschaft im 19. Jahrhundert angekurbt, zum anderen durch Innovationen im Bereich der Finanzintermediation abgeschwächt. Weiters scheint der überwiegende Teil der Bargeldnachfrage keinerlei Schwankungen aufgrund von Zahlungsinnovationen unterworfen zu sein, da die Bargeldhaltung zu einem wichtigen Teil von Motiven bestimmt werden, die nicht in direktem Zusammenhang mit der Durchführung von Transaktionen stehen (z. B. Hortung). Dies scheint sich während der letzten 100 Jahre kaum geändert zu haben.

Was die Zukunft von Bargeld angeht, so lassen sich zwei Beobachtungen anstellen. Erstens haben lediglich große Finanzinnovationen einen wesentlichen Effekt auf die Bargeldnachfrage (relativ zum BIP). Dafür spricht der erhebliche Rückgang der Bargeldnachfrage zwischen 1890 und 1914 sowie nach dem Zweiten Weltkrieg,

wobei jeweils die größere Verbreitung von Bankkonten und die Möglichkeit bargeldloser Überweisungen den Ausschlag gab. Da die transaktionsbedingte Nachfrage nach Bargeld lediglich einen geringen Anteil der gesamten Bargeldnachfrage ausmacht, kann davon ausgegangen werden, dass der Ersatz von Bargeld durch Zahlungskarten und andere innovative Zahlungsmittel nur zu einem relativ langsamen Bedeutungsverlust von Bargeld führen wird.

Zweitens ist die Entwicklung der Bargeldnachfrage während der letzten 200 Jahre nicht linear verlaufen: schwere politische Unruhen, d. h. Zeiten erhöhter wirtschaftlicher Unsicherheit, sowie systemische Banken Krisen haben die Bargeldnutzung erheblich und nachhaltig beeinflusst. In ähnlicher Weise könnte die jüngste Zunahme der Bargeldnachfrage in vielen Volkswirtschaften mit der letzten Finanz- und Wirtschaftskrise zusammenhängen (Jobst und Stix, 2016). Dies würde mit den Beobachtungen von Friedman und Schwartz (1963, S. 673) in Hinblick auf die Bargeldnachfrage in den 1930-er Jahren übereinstimmen: *„Der wesentliche Vorteil von Bargeld als Vermögenswert liegt letztlich in dessen Vielseitigkeit. Es erfordert ein Minimum an Bindung und bietet ein Maximum an Flexibilität, um Notfälle zu bewältigen und Chancen zu nutzen. Je unsicherer die Zukunft ist, desto wertvoller erscheint eine solche Flexibilität und desto wahrscheinlicher wird folglich eine*

höhere Bargeldnachfrage“ (eigene Übersetzung). Anhand dieser Einschätzung lässt sich nach Meinung der Autoren erklären, warum Bargeld auch in Zukunft eine wichtige Rolle spielen wird – zumindest in vielen Volkswirtschaften.

Schließlich gilt es anzumerken, dass manche der in diesem Beitrag vorgenommenen Einschätzungen nicht durch Fakten belegt werden können. Unvollständiges Wissen darüber, in welcher Weise Bargeld von der Bevölkerung genutzt wird, ist allen Studien zu Bargeld gemein – insbesondere wenn es um die Verwendung von Bargeld als Wertaufbewahrungsmittel geht, was aber als wichtigste Determinante für die gesamte Bargeldnachfrage erscheint. So ist beispielsweise wenig über die individuellen Beweggründe der hohen durchschnittlichen Bargeldhaltung im Euroraum oder die Verteilung ebendieser Bestände sowohl im Euroraum als auch zwischen In- und Ausland bekannt. Diese Informationsdefizite sind aus historischer Perspektive noch offensichtlicher. Diesbezüglich bedarf es nicht nur genauer Schätzungen des Münzumschlages, einschließlich der Migration von Münzen, für das 19. Jahrhundert, sondern auch Studien über die steigende Monetarisierung der Wirtschaft. Um diese Wissenslücken füllen zu können, sind weitere Forschungsarbeiten erforderlich, die angesichts der ungebrochenen Bedeutung von Bargeld zudem als notwendig und gerechtfertigt erscheinen.

Literaturverzeichnis

- Argawal R. und M. Kimball. 2015.** Breaking through the Zero Lower Bound. IWF Working Paper 15/224.
- Bagnall, J., D. Bounie, K. P. Huynh, A. Kosse, T. Schmidt, S. Schuh und H. Stix. 2016.** Consumer Cash Usage and Management: A Cross-Country Comparison with Diary Survey Data. In: International Journal of Central Banking. Im Erscheinen.
- Beer, C., E. Gnan und U. Bichler (Hrsg.). 2016.** Cash on Trial. SUERF-Konferenzband 2016/1.
- Beer, C., E. Gnan und M. Valderrama. 2016.** Die wechselvolle Geschichte der Inflation in Österreich. In diesem Band.
- Brown, M. und Stix, H. 2015.** The Euroization of Bank Deposits in Eastern Europe. In: Economic Policy 30(81). 95–139.
- Cagan, P. 1965.** Determinants and Effects of Changes in the Stock of Money. NBER und Columbia University Press.
- Capie, F. und A. Webber. 1985.** A Monetary History of the United Kingdom, 1870–1982. Routledge.
- Compass. 1915.** Finanzielles Jahrbuch für Österreich-Ungarn. Hölder.
- Cvrcek, T. 2013.** Wages, Prices, and Living Standards in the Habsburg Empire, 1827–1910. In: Journal of Economic History 73(1). 1–37.
- Czörnig, C. 1861.** Statistisches Handbüchlein für die österreichische Monarchie.
- Deutsche Bundesbank. 1976.** Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen. 1876–1975. Knapp.
- The Economist. 2007.** The End of the Cash Era. 15. Februar.
- EZB. 2007.** Die Geschichte des Euro. Ein Überblick über die Entstehung der Euro-Banknoten und -Münzen.
- EZB. 2015.** The International Role of the Euro.
- Ertl, H. 1989.** Die Wiener Münzstätte in unserer Zeit. Das Hauptmünzamt bzw. die Münze Österreich AG. In: Koch, B. (Hrsg.). Die Wiener Münze. Eine Geschichte der Münzstätte Wien. Numismatische Gesellschaft. 113–128.
- Feige, E. 2012.** New Estimates of US Currency Abroad, the Domestic Money Supply and the Unreported Economy. In: Crime, Law and Social Change 57(3). 239–263.
- The Financial Times. 2015.** Scrap Cash Altogether, Says Bank of England's Chief Economist. 18. September.
- Friedman, M. und A. J. Schwartz. 1963.** A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton University Press.
- Good, D. 1986.** Der wirtschaftliche Aufstieg des Habsburgerreiches 1750–1914. Böhlau.
- Jobst, C. und H. Kernbauer. 2016.** Die Bank. Das Geld. Der Staat. Nationalbank und Währungspolitik in Österreich 1816–2016. Campus.
- Jobst, C. und K. Rieder. 2016.** Prinzipien, Rahmenbedingungen und Zwänge: die Nationalbank als lender of last resort 1816–1931. In diesem Band.
- Jobst, C. und T. Scheiber. 2014.** Austria-Hungary. In: Griechische Nationalbank et al. South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to World War II. 50–100.
- Jobst, C. und H. Stix. 2016.** The Surprising Return of Cash in an International and Historical Perspective. OeNB Working Paper.
- Kausel, A. 1979.** Österreichs Volkseinkommen 1830–1913. In: Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). Geschichte und Ergebnisse der zentralen amtlichen Statistik. 689–720.
- Kausel, A., H. Seidel und N. Nemeth. 1965.** Österreichs Volkseinkommen 1913–1963. In: Sonderheft der WIFO-Monatsberichte 14.

- Kernbauer, H. 2016.** Der bargeldlose Zahlungsverkehr in Österreich und die Rolle der Nationalbank. In diesem Band.
- k. k. Finanzministerium. 1892.** Statistische Tabellen zur Währungs-Frage der Österreichisch-ungarischen Monarchie.
- Koch, A. und D. Schneeberger. 2012.** 10 Jahre Euro-Bargeld in Österreich. In: Geldpolitik & Wirtschaft Q1/12. OeNB. 30–43.
- Koch, B. und H. Jungwirth. 1989.** Österreichische Münzstätten. In: Koch, B. (Hrsg.). Die Wiener Münze. Eine Geschichte der Münzstätte Wien. Österreichische Numismatische Gesellschaft. 165–172.
- Komlos, J. 1983.** The Diffusion of Financial Technology into the Austro-Hungarian Monarchy towards the End of the Nineteenth Century. In: Komlos, J. (Hrsg.). Economic Development in the Habsburg Monarchy in the Nineteenth Century: Essays. Columbia University Press. 137–63.
- Komlos, J. 1987.** Financial Innovation and the Demand for Money in Austria-Hungary, 1867–1913. In: Journal of Economic History 16. 587–605.
- Kranister, W. 1989.** The Moneymakers International. Vom Gulden zum Schilling. Staatsdruckerei.
- Krsnakova, L. und M. Oberleithner. 2012.** Zusammenspiel des Euro-Banknotenumlaufs und der Intra-Eurosystem-Salden. In: Geldpolitik & Wirtschaft Q1/12. OeNB. 75–85.
- Lucam, W. 1861.** Die Oesterreichische Nationalbank und ihr Verhältniss zu dem Staate. Braumüller.
- Lucam, W. 1876.** Die Oesterreichische Nationalbank während der Dauer des dritten Privilegiums. Manz.
- Menger, C. 1892.** Die Valuta-Regulierung in Österreich-Ungarn. In: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik.
- Metcalfe, C., A. Redish und R. Shearer. 1998.** New Estimates of the Canadian Money Stock, 1871–1967. In: The Canadian Journal of Economics / Revue canadienne d'Économie 1/31. 104–24.
- Mühlpeck, V., R. Sandgruber und H. Woitek. 1979.** Index der Verbraucherpreise 1800–1914. In: Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). Geschichte und Ergebnisse der zentralen amtlichen Statistik. 649–688.
- NBG – Nationalbankgesetz. 1922.** Bundesgesetz vom 14. November 1922. BGBl. 823/1922.
- NBG – Nationalbankgesetz. 1955.** Bundesgesetz vom 8. September 1955 zur Neuordnung der Rechtsverhältnisse der Oesterreichischen Nationalbank. BGBl. Nr. 184/1955.
- OeNB. 1818–1938, 1957–2015.** Geschäftsberichte der Nationalbank/Oesterreichisch-ungarischen Bank/OeNB.
- OeNB. 1923–1938, 1946–1989.** Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank.
- OeNB. 1990–2004.** Statistisches Monatsheft.
- Osili, U. O. und A. Paulson. 2014.** Crises and Confidence: Systemic Banking Crises and Depositor Behavior. In: Journal of Financial Economics 111(3). 646–660.
- Pressburger, S. 1959.** Das österreichische Noteninstitut 1816–1866: Die Vorgeschichte, 1816–1862: Oesterreichischen Nationalbank.
- Prammer, D., L. Reiss und W. Köhler-Töglhofer. 2016.** Die finanziellen Beziehungen zwischen Nationalbank und Staat. In diesem Band.
- Rieder, R. 2011.** Die Entwicklung des Münzsystems im österreichischen Kaisertum und in der Österreichisch-ungarischen Monarchie. Dissertation. Wien.
- Rogoff, K. 2014.** Costs and Benefits to Phasing Out Paper Currency. NBER Working Paper 20126.

- Sandgruber, R. 1982.** Die Anfänge der Konsumgesellschaft. Konsumgüterverbrauch, Lebensstandard und Alltagskultur in Österreich im 18. und 19. Jahrhundert. Verlage für Geschichte und Politik.
- Schautzer, A. 2007.** Bargeldlogistik in Österreich und im Euroraum. In: Geldpolitik & Wirtschaft Q1/07. OeNB. 147–159.
- Scheidemünzengesetz. 1988.** Bundesgesetz vom 20. Oktober 1988 über die Ausprägung und Ausgabe von Scheidemünzen. BGBl. Nr. 597/1988 idF des BGBl. Nr. 13/2016.
- Tafeln zur Statistik der oesterreichischen Monarchie.** 1828–1871.
- Der Tresor. 1872–1918.** Revue. Statistik und Archiv für Volkswirtschaft und Finanzwesen.
- Von Kalckreuth, U., T. Schmidt und H. Stix. 2014.** Using Cash to Monitor Liquidity: Implications for Payments, Currency Demand, and Withdrawal Behavior. In: Journal of Money, Credit and Banking 46(8). 1753–1785.
- Wiener Börse. 1786–1858.** Wechsel-Cours in Wien.
- Wiener Börse. 1858–1861.** Wechsel-Course an der k. k. Öffentlichen Börse in Wien.
- Wiener Börse. 1861–1875.** Cours-Blatt des Gremiums der k. k. Börse-Sensale.
- Willis, H. P. 1896.** The Vienna Monetary Treaty of 1857. In: Journal of Political Economy 4(2). 187–207.
- Wolman, D. 2013.** The End of Money: Counterfeiters, Preachers, Techies, Dreamers – and the Coming Cashless Society. Da Capo Press.
- Zipser, W. 1997.** Auf der Suche nach Stabilität. Das Zentralbankgeldangebot der österreichischen Nationalbank 1923 bis 1937. Peter Lang.

Datenanhang und Datengrundlage für die Grafiken

Bargeldumlauf

Banknoten: 1820–1860: Lucam (1861), 1861–1863: Lucam (1876), 1863–2015: OeNB (1818–1838, 1957–2015).

Staatspapiergeld: 1820–1853: Czörnig (1861), 1866–1906: Jobst und Scheiber (2014).

Münzen: 1847 und 1867: siehe Text; 1892–1913: Compass (1915); 1909 fehlt; 1925–2001: OeNB (1923–1938, 1946–1989) und OeNB (1818–1838, 1957–2015).

M1, M2, M3

Österreich: 1870–1914: Komlos (1983), 1923–1937: Zipser (1997), 1946–1995: Butschek (1996), 1995–1999: OeNB (1990–2004).

Deutschland: 1876–1975: Deutsche Bundesbank (1976), 1976–1997: Deutsche Bundesbank (1998).

Vereinigte Staaten: 1915–1970: Historical Statistics of the United States,

Colonial Times to 1970, Washington, D.C., 1975. Series X-414. 1971–2014: Haver Analytics, Series S111FM1@G10 (Money Stock: M1 SA). Mangels Verfügbarkeit von Daten für M1 für die Zeit vor 1915 wurden für diesen Zeitraum ersatzweise Zeitreihen für M1 konstruiert, und zwar durch Verknüpfung der Zeitreihen für M1 mit den jährlichen Wachstumsraten von M2 im Zeitraum 1867–1846, basierend auf: Anderson, Richard G. 2003. Some Tables of Historical U.S. Currency and Monetary Aggregates Data. Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper 2003-006A.

Nominelles BIP

Nominelles GDP: 1870–1913: Jobst und Scheiber (2014). Die Angaben für die Referenzjahre 1830, 1840, 1850 und 1860 wurden auf Basis der nominalen BIP-Wachstumsraten für den Gebietsstand der späteren Ersten Republik laut Kausel (1979) von 1870 rück-

gerechnet. Die dazwischenliegenden Jahreswerte wurden linear interpoliert. Die so ermittelten Schätzergebnisse stellen einen sehr groben Indikator dar, was bei der Interpretation der Daten entsprechend zu berücksichtigen ist. 1913–1863: Kausel et al. (1965), 1964–2015: Statistik Austria.

VPI

1820–1913: Mühlpeck et al. (1979), 1914–2015: Statistik Austria. Die Angaben für 1947 wurden im Hinblick auf die Währungsumstellung korrigiert.

Bevölkerung

1820–1862: Tafeln zur Statistik der oesterreichischen Monarchie (1828–1863), 1863–1914: Jobst und Scheiber (2014). Jahre mit fehlenden Werten wurden linear interpoliert. Ab 1866 liegen Daten für Ungarn nur für Volkszählungsjahre vor. Auch hier wurden die fehlenden Jahreswerte linear interpoliert. 1914–1918: Fehlende Werte für die Monarchie wurden auf Basis der Entwicklung der Bevölkerungsrate für den Gebietsstand der späteren Ersten Republik extrapoliert. 1918–2015: Statistik Austria.

Bargeldumlauf in Österreich(-Ungarn) von 1820 bis 2015

Jahr	Währungseinheit	Papiergeldumlauf		Münzlauf		Gesamter Bargeldumlauf	Nominelles BIP	Bevölkerung
			davon Staatspapiergeld		davon Gold			
		<i>in Mio Währungseinheiten</i>				<i>in Tsd</i>		
1820	Gulden CM	217,1	165,2	..	..	..	..	30.505
1821	Gulden CM	166,7	131,9	..	..	..	..	30.848
1822	Gulden CM	156,2	107,9	..	..	..	..	31.219
1823	Gulden CM	134,9	83,9	..	..	..	..	31.582
1824	Gulden CM	135,9	67,9	..	..	..	..	31.975
1825	Gulden CM	142,0	59,9	..	..	..	..	32.378
1826	Gulden CM	130,2	47,9	..	..	..	..	32.828
1827	Gulden CM	127,2	39,9	..	..	..	..	33.212
1828	Gulden CM	127,6	31,9	..	..	..	..	33.551
1829	Gulden CM	135,4	27,9	..	..	..	..	34.300
1830	Gulden CM	131,9	19,9	..	..	..	1.843	34.504
1831	Gulden CM	143,8	19,9	..	..	..	1.875	34.781
1832	Gulden CM	139,8	19,9	..	..	..	1.907	34.648
1833	Gulden CM	144,9	19,9	..	..	..	1.941	34.736
1834	Gulden CM	155,6	19,9	..	..	..	1.974	35.048
1835	Gulden CM	166,0	15,9	..	..	..	2.009	35.362
1836	Gulden CM	169,3	15,9	..	..	..	2.044	35.663
1837	Gulden CM	162,1	15,9	..	..	..	2.079	35.879
1838	Gulden CM	178,8	11,9	..	..	..	2.115	36.185
1839	Gulden CM	178,4	11,9	..	..	..	2.152	36.556
1840	Gulden CM	175,0	7,9	..	..	..	2.193	36.950
1841	Gulden CM	174,5	7,9	..	..	..	2.267	35.551
1842	Gulden CM	178,3	4,9	..	..	..	2.343	35.804
1843	Gulden CM	184,3	4,9	..	..	..	2.423	35.593
1844	Gulden CM	202,6	4,9	..	..	..	2.504	36.294
1845	Gulden CM	218,6	4,9	..	..	..	2.589	37.037
1846	Gulden CM	218,6	4,9	..	..	..	2.676	37.443
1847	Gulden CM	223,9	4,9	120	..	343,9	2.767	37.780
1848	Gulden CM	227,9	4,9	..	..	..	2.860	37.272
1849	Gulden CM	296,5	46,0	..	..	..	2.957	36.765
1850	Gulden CM	343,6	88,2	..	..	..	3.074	36.258
1851	Gulden CM	363,2	147,6	..	..	..	3.183	35.751
1852	Gulden CM	339,0	144,1	..	..	..	3.296	36.100
1853	Gulden CM	312,3	124,6	..	..	..	3.414	36.435
1854	Gulden CM	383,5	x	..	..	..	3.535	36.657
1855	Gulden CM	377,9	x	..	..	..	3.661	36.922
1856	Gulden CM	380,2	x	..	..	..	3.791	37.186
1857	Gulden ö.W.	383,5	x	..	..	..	3.926	37.451
1858	Gulden ö.W.	390,5	x	..	..	..	4.065	37.494
1859	Gulden ö.W.	466,8	x	..	..	..	4.210	37.537
1860	Gulden ö.W.	474,9	x	..	..	..	4.386	37.580
1861	Gulden ö.W.	468,9	x	..	..	..	4.475	37.624
1862	Gulden ö.W.	426,9	x	..	..	..	4.565	37.667
1863	Gulden ö.W.	396,7	x	..	..	..	4.657	37.710
1864	Gulden ö.W.	375,8	x	..	..	..	4.751	37.884
1865	Gulden ö.W.	351,1	x	..	..	..	4.847	38.137
1866	Gulden ö.W.	463,7	179,7	..	..	..	4.944	35.600
1867	Gulden ö.W.	543,9	296,8	8,3	..	552,1	5.044	35.701
1868	Gulden ö.W.	577,5	301,3	..	..	..	5.146	35.803
1869	Gulden ö.W.	598,7	315,0	..	..	..	5.249	35.904
1870	Gulden ö.W.	642,4	345,5	..	..	..	5.366	36.084
1871	Gulden ö.W.	688,1	370,8	..	..	..	5.733	36.264
1872	Gulden ö.W.	689,6	371,2	..	..	..	6.169	36.444
1873	Gulden ö.W.	700,7	341,8	..	..	..	6.174	36.624
1874	Gulden ö.W.	635,7	342,0	..	..	..	6.264	36.804
1875	Gulden ö.W.	628,3	342,1	..	..	..	6.084	36.984
1876	Gulden ö.W.	648,0	352,0	..	..	..	5.955	37.164
1877	Gulden ö.W.	623,2	340,9	..	..	..	6.316	37.344
1878	Gulden ö.W.	649,6	360,8	..	..	..	6.217	37.523
1879	Gulden ö.W.	626,2	309,4	..	..	..	6.095	37.703
1880	Gulden ö.W.	646,5	317,9	..	..	..	6.308	37.883
1881	Gulden ö.W.	670,9	316,7	..	..	..	6.511	38.231
1882	Gulden ö.W.	712,0	343,3	..	..	..	6.757	38.578
1883	Gulden ö.W.	726,5	346,1	..	..	..	6.820	38.926
1884	Gulden ö.W.	719,4	343,7	..	..	..	6.928	39.273
1885	Gulden ö.W.	692,9	329,3	..	..	..	6.641	39.621
1886	Gulden ö.W.	708,5	336,8	..	..	..	6.400	39.969
1887	Gulden ö.W.	722,9	331,8	..	..	..	6.861	40.316
1888	Gulden ö.W.	751,7	326,0	..	..	..	6.851	40.664
1889	Gulden ö.W.	781,5	346,8	..	..	..	6.855	41.011

Bargeldumlauf in Österreich(-Ungarn) von 1820 bis 2015

Jahr	Währungseinheit	Papiergeldumlauf		Münzlauf		Gesamter Bargeldumlauf	Nominelles BIP	Bevölkerung
			davon Staatspapiergeld		davon Gold			
<i>in Mio Währungseinheiten</i>								
<i>in Tsd</i>								
1890	Gulden ö.W.	798,3	352,4	..	..	..	7.224	41.359
1891	Gulden ö.W.	819,5	364,2	..	..	..	7.470	41.763
1892	Gulden ö.W.	807,0	329,0	87,1	3,1	894,0	7.198	42.168
1893	Gulden ö.W.	810,1	323,5	102,2	4,1	912,3	7.437	42.573
1894	Gulden ö.W.	784,7	276,8	144,3	3,9	929,0	7.589	42.977
1895	Gulden ö.W.	785,9	166,0	160,1	4,5	945,9	8.138	43.382
1896	Gulden ö.W.	786,6	126,9	160,1	5,6	946,7	7.808	43.787
1897	Gulden ö.W.	817,9	118,0	162,6	5,6	980,5	7.769	44.192
1898	Gulden ö.W.	850,9	113,4	165,9	7,6	1.016,8	8.291	44.596
1899	Gulden ö.W.	833,9	104,9	166,3	8,6	1.000,2	8.726	45.001
1900	Krone	1.579,8	85,8	363,9	18,8	1.943,7	17.595	45.406
1901	Krone	1.608,3	23,3	456,1	117,4	2.064,4	17.217	45.811
1902	Krone	1.639,4	4,2	520,3	204,8	2.159,7	17.986	46.216
1903	Krone	1.773,7	2,9	565,2	239,6	2.338,9	18.674	46.621
1904	Krone	1.754,0	2,7	593,8	265,4	2.347,8	18.451	47.027
1905	Krone	1.849,6	2,6	686,1	350,5	2.535,7	20.987	47.432
1906	Krone	1.984,6	2,5	668,9	320,7	2.653,5	22.659	47.837
1907	Krone	2.028,0	x	668,0	308,9	2.696,0	23.886	48.243
1908	Krone	2.112,9	x	694,0	296,1	2.806,9	24.502	48.648
1909	Krone	2.188,0	x	..	..	..	25.273	49.053
1910	Krone	2.375,9	x	678,5	236,1	3.054,4	26.782	49.458
1911	Krone	2.541,0	x	719,0	253,9	3.260,0	28.299	49.864
1912	Krone	2.815,8	x	743,1	234,8	3.558,9	30.388	50.269
1913	Krone	2.493,6	x	710,1	225,6	3.203,7	30.112	50.674
1914	Krone	5.136,7	x	..	..	..	..	50.155
1915	Krone	7.162,4	x	..	..	..	..	49.635
1916	Krone	10.888,6	x	..	..	..	..	49.115
1917	Krone	18.439,7	x	..	..	..	..	48.596
1918	Krone	35.588,6	x	..	..	..	..	48.076
1919	Krone	54.464,6	x	..	..	..	..	6.420
1920	Krone	30.645,7	x	..	..	..	..	6.455
1921	Krone	174.114,7	x	..	..	..	..	6.504
1922	Krone	4.080.177,2	x	..	..	..	..	6.528
1923	Schilling	494,8	x	..	..	..	..	6.543
1924	Schilling	582,5	x	..	..	..	9.257	6.562
1925	Schilling	890,0	x	60,4	..	950,4	10.296	6.582
1926	Schilling	947,3	x	76,8	..	1.024,1	10.283	6.603
1927	Schilling	1.005,3	x	76,8	..	1.082,2	11.110	6.623
1928	Schilling	1.067,4	x	89,2	..	1.156,5	11.678	6.643
1929	Schilling	1.094,4	x	92,9	..	1.187,3	12.087	6.664
1930	Schilling	1.090,1	x	91,8	..	1.181,9	11.560	6.684
1931	Schilling	1.183,3	x	97,8	..	1.281,1	10.360	6.705
1932	Schilling	913,8	x	96,8	..	1.010,5	9.550	6.725
1933	Schilling	952,4	x	96,2	..	1.048,6	9.020	6.746
1934	Schilling	963,9	x	108,6	..	1.072,5	8.980	6.760
1935	Schilling	975,6	x	126,2	..	1.101,8	9.140	6.761
1936	Schilling	944,2	x	124,3	..	1.068,6	9.316	6.758
1937	Schilling	943,9	x	125,0	..	1.068,9	9.822	6.755
1945	Schilling	3.740,5	x	..	..	..	..	6.799
1946	Schilling	5.656,5	x	..	..	..	22.847	7.000
1947	Schilling	4.325,8	x	74,3	..	4.400,0	27.764	6.971
1948	Schilling	5.634,8	x	111,7	..	5.746,5	32.111	6.953
1949	Schilling	5.721,0	x	123,2	..	5.844,2	41.606	6.943
1950	Schilling	6.348,8	x	129,1	..	6.477,9	51.993	6.935
1951	Schilling	8.032,0	x	151,2	..	8.183,3	69.190	6.936
1952	Schilling	9.048,2	x	203,0	..	9.251,3	80.128	6.928
1953	Schilling	10.474,4	x	280,9	..	10.755,3	82.652	6.933
1954	Schilling	12.252,5	x	287,9	..	12.540,4	93.574	6.940
1955	Schilling	13.026,3	x	314,9	..	13.341,2	107.296	6.947
1956	Schilling	14.259,5	x	338,5	..	14.597,9	119.303	6.952
1957	Schilling	15.402,6	x	432,7	..	15.835,2	132.068	6.966
1958	Schilling	16.598,2	x	699,3	..	17.297,6	137.178	6.987
1959	Schilling	17.692,9	x	692,5	..	18.385,4	145.900	7.014
1960	Schilling	18.726,8	x	699,0	..	19.425,9	162.893	7.048
1961	Schilling	20.878,2	x	778,3	..	21.656,5	180.726	7.086
1962	Schilling	22.419,3	x	797,9	..	23.217,3	192.134	7.130
1963	Schilling	23.970,4	x	847,8	..	24.818,2	207.083	7.176
1964	Schilling	25.740,4	x	906,2	..	26.646,5	226.730	7.224
1965	Schilling	27.547,2	x	966,9	..	28.514,1	246.491	7.271

Tabelle A1 (Fortsetzung)

Bargeldumlauf in Österreich(-Ungarn) von 1820 bis 2015

Jahr	Währungs- einheit	Papiergeldumlauf		Münzlauf		Gesamter Bargeldumlauf	Nominelles BIP	Bevölkerung
			davon Staats- papiergeld		davon Gold			
in Mio Währungseinheiten								in Tsd
1966	Schilling	29.605,7	x	1.027,1	..	30.632,7	268.532	7.322
1967	Schilling	31.239,6	x	1.091,1	..	32.330,7	285.593	7.377
1968	Schilling	32.449,8	x	1.205,9	..	33.655,7	306.833	7.415
1969	Schilling	34.120,8	x	1.284,3	..	35.405,1	335.000	7.441
1970	Schilling	35.665,5	x	1.287,4	..	36.952,9	375.885	7.467
1971	Schilling	38.998,2	x	1.482,0	..	40.480,1	419.624	7.501
1972	Schilling	44.730,0	x	1.681,7	..	46.411,7	479.544	7.544
1973	Schilling	48.857,0	x	1.889,9	..	50.746,8	543.458	7.586
1974	Schilling	52.365,1	x	2.624,0	..	54.989,2	618.563	7.599
1975	Schilling	56.035,9	x	1.858,2	..	57.894,2	656.116	7.579
1976	Schilling	58.862,4	x	2.034,6	..	60.897,1	724.745	7.566
1977	Schilling	62.194,5	x	2.209,4	..	64.403,9	843.169	7.568
1978	Schilling	67.399,7	x	2.389,3	..	69.789,0	891.817	7.562
1979	Schilling	71.984,7	x	2.624,1	..	74.608,8	978.249	7.549
1980	Schilling	76.795,9	x	2.943,6	..	79.739,4	1.050.724	7.549
1981	Schilling	77.730,7	x	3.194,8	..	80.925,5	1.119.680	7.569
1982	Schilling	80.536,1	x	3.402,4	..	83.938,5	1.203.367	7.576
1983	Schilling	88.676,2	x	3.632,7	..	92.309,0	1.282.178	7.567
1984	Schilling	89.889,6	x	3.833,9	..	93.723,4	1.346.333	7.571
1985	Schilling	90.485,4	x	4.039,8	..	94.525,2	1.420.861	7.578
1986	Schilling	93.900,2	x	4.240,5	..	98.140,7	1.496.456	7.588
1987	Schilling	98.387,0	x	4.466,1	..	102.853,1	1.553.728	7.598
1988	Schilling	103.725,0	x	4.722,9	..	108.447,9	1.629.442	7.615
1989	Schilling	112.761,1	x	5.055,6	..	117.816,7	1.742.967	7.659
1990	Schilling	119.263,8	x	5.452,2	..	124.716,1	1.873.265	7.729
1991	Schilling	127.534,8	x	5.832,4	..	133.367,2	2.008.306	7.755
1992	Schilling	135.004,5	x	6.172,6	..	141.177,1	2.121.684	7.841
1993	Schilling	143.215,9	x	6.537,9	..	149.753,8	2.191.666	7.906
1994	Schilling	151.449,9	x	6.890,6	..	158.340,5	2.300.980	7.936
1995	Schilling	161.412,8	x	7.194,6	..	168.607,3	2.405.221	7.948
1996	Schilling	169.224,4	x	7.503,5	..	176.727,9	2.506.201	7.959
1997	Schilling	171.125,4	x	7.720,5	..	178.845,9	2.591.198	7.968
1998	Schilling	168.822,6	x	7.886,0	..	176.708,6	2.694.655	7.977
1999	Schilling	184.389,0	x	8.092,2	..	192.481,2	203.418	7.992
2000	Schilling	193.098,0	x	8.350,2	..	201.448,2	213.196	8.012
2001	Schilling	141.995,6	x	7.049,3	..	149.045,0	220.096	8.042
2002	Euro	10.237,0	x	..	..	..	226.303	8.082
2003	Euro	11.691,0	x	..	..	..	230.999	8.118
2004	Euro	13.416,0	x	..	..	..	241.505	8.169
2005	Euro	15.128,0	x	..	..	..	253.009	8.225
2006	Euro	16.815,0	x	..	..	..	266.478	8.268
2007	Euro	18.053,0	x	..	..	..	282.347	8.301
2008	Euro	20.297,0	x	..	..	..	291.930	8.337
2009	Euro	20.640,0	x	..	..	..	286.188	8.341
2010	Euro	21.492,0	x	..	..	..	294.628	8.361
2011	Euro	22.687,0	x	..	..	..	308.630	8.389
2012	Euro	23.298,0	x	..	..	..	317.056	8.426
2013	Euro	24.497,0	x	..	..	..	322.878	8.477
2014	Euro	26.237,0	x	..	..	..	329.296	8.544
2015	Euro	27.795,0	x	..	..	..	337.162	8.585

Quelle: Siehe Datenanhang.

Anmerkung: Für die Umrechnungskurse zwischen den verschiedenen Währungseinheiten, siehe Jobst und Kernbauer (2016).

x = kein Staatspapiergeld in Umlauf.

.. = keine Daten vorhanden.

Kursiv gesetzte Zahlen: Schätzungen und Interpolationen der Autoren.

Der bargeldlose Zahlungsverkehr in Österreich und die Rolle der Nationalbank

Hans Kernbauer¹

Der bargeldlose Zahlungsverkehr hielt in Österreich vergleichsweise spät Einzug. Dies lag zum einen an der wirtschaftlichen Rückständigkeit der Habsburgermonarchie gegenüber den Ländern Nordwesteuropas in den ersten Jahrzehnten des 19. Jahrhunderts, zum anderen am bis dahin geringen Monetarisierungsgrad und am Papiergeldüberhang infolge militärischer Konflikte, die per Zentralbankkredit und Staatspapiergeld finanziert worden waren. Erst nach der Gründung der Postsparkasse 1882 setzten sich innovative Finanztechnologien wie der bargeldlose Zahlungsverkehr in der Monarchie durch. Notenbankseitig sorgte erst eine Satzungsänderung der Oesterreichisch-ungarischen Bank 1887 für eine verstärkte Nachfrage nach Girokonten und deutlich höhere Umsätze im Girogeschäft. Die Zwischenkriegszeit stand im Zeichen der Redimensionierung des österreichischen Bankwesens angesichts des stark geschrumpften nationalen Wirtschaftsraumes. Die Weltwirtschaftskrise ließ die Umsätze im Zahlungsverkehr und insbesondere die Börsenumsätze einbrechen, das wirtschaftliche Klima war wenig innovationsförderlich. Im Wirtschaftsaufschwung der Nachkriegszeit stieg infolge der starken Produktions-, Beschäftigungs- und Einkommenszuwächse die Nachfrage nach Bankdienstleistungen. Im Giroverkehr fungierte die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) primär als zentrale Clearingstelle. Mit dem elektronischen Bankwesen nahm die Nutzung von Foyerautomaten für Bankgeschäfte, Bankomatkassen und Kreditkarten zu. Mit der Euro-Einführung in Österreich 1999 mussten die Strukturen im österreichischen Zahlungsverkehr an die Systemlandschaft im Euroraum angepasst werden. Das Mandat der OeNB als Zahlungssystemaufsicht und -regulator in Österreich wurde 2001 mit einer Novelle zum Nationalbankgesetz gesetzlich verankert.

JEL-Klassifizierung: E42, E50, E58

Schlagwörter: Wirtschafts- und Bankengeschichte Österreichs, Entwicklung des Giroverkehrs, Rolle der österreichischen Nationalbank

Die österreichischen Haushalte zahlen nach wie vor am liebsten in bar: 2011 wurden über 82% der Zahlungen (65% des Umsatzes im Zahlungsverkehr) bar abgewickelt, kaum weniger als vor 15 Jahren. Der Anteil der Bankomatkassenzahlungen stieg in diesem Zeitraum von 2,4% auf 25,8%, jener der Kreditkartenzahlungen lediglich auf 5% des Umsatzes (Mooslechner et al., 2012, S. 66).

Die Zahlungen privater Haushalte im Handel entsprechen dem privaten Konsum und damit in etwa zwei Drittel des BIP. Hingegen belaufen sich die Summen, die jährlich über Großbetragssysteme abgewickelt werden, in den meisten entwickelten Ländern auf das

90- bis 100-fache des BIP (Kahn et al., 2014, S. 1). Der drastische Anstieg des Umsatzes im Zahlungsverkehr in Relation zum nominalen BIP in den letzten Jahrzehnten führte zu neuen Herausforderungen für die Gesetzgeber, Regulierungs- und Aufsichtsbehörden. Denn wenn Zahlungsaufträge nicht ausgeführt werden können, ist das Risiko einer Kettenreaktion im Finanzsektor und über diesen hinaus gegeben. Die Insolvenz der Herstatt Bank 1974 und die Schwierigkeiten im September 2001 im US-Großbetragszahlungssystem *Fedwire* haben das Liquiditätsrisiko und das Risiko nicht finaler Zahlungen deutlich gemacht. Die Zahlungssystemaufsicht, also die Verantwortung für

Wissenschaftliche
Begutachtung:
William Roberds,
Federal Reserve Bank
of Atlanta

¹ *Wirtschaftsuniversität Wien, kernbauer@gmail.com. Der Autor dankt William Roberds (Federal Reserve Bank of Atlanta) und Clemens Jobst, Helmut Stix, Markus Pammer sowie Walpurga Köhler-Töglhofer (OeNB) für ihre wertvollen Hinweise und Anregungen. Die in diesem Beitrag vertretenen Ansichten geben ausschließlich die Meinung des Autors und nicht notwendigerweise die Sichtweise der OeNB oder des Eurosystems wieder.*

das reibungslose Funktionieren des Zahlungsverkehrs, liegt heute in den meisten Ländern, nicht zuletzt im Euroraum, bei den Zentralbanken. Ein funktionierender Zahlungsverkehr stellt eine Grundvoraussetzung für die reibungslose Durchführung der Geldpolitik und die Sicherung der Finanzmarktstabilität dar. Vor dem elektronischen Zahlungsverkehr beschränkten sich die Aufgaben der Zentralbanken im Bereich Zahlungsverkehr mehr oder weniger auf die Produktion von Banknoten und Münzen sowie die Bargeldversorgung der Banken.

Diese Studie behandelt die Geschichte des bargeldlosen (bzw. bargeldsparenden) Zahlungsverkehrs in Österreich unter Berücksichtigung der speziellen Rolle der Oesterreichische Nationalbank (OeNB). Der erste Abschnitt widmet sich den Anfängen des Clearing- und Giroverkehrs in Österreich. In Österreich entwickelte sich dieses Geschäft aufgrund des generell niedrigen Monetarisierungsgrads und des Papiergeldüberhangs in den ersten Jahrzehnten des 19. Jahrhunderts vergleichsweise schleppend. Die Nationalbank bemühte sich auf Betreiben des Finanzministeriums um die Forcierung des Giroverkehrs. Aber erst die Gründung der Postsparkasse 1882 und Änderungen in der Nationalbanksatzung 1887 bezüglich der Edelmetalldeckung der Banknoten sorgten für eine entsprechende Katalysatorwirkung (Abschnitt 2). Der Zerfall der Habsburgermonarchie nach dem Ersten Weltkrieg und die Redimensionierung des österreichischen Bankensektors sowie die Bankenkrise in der Zwischenkriegszeit waren im Finanzsektor wenig innovationsförderlich (Abschnitt 3). Das dynamische Wirtschaftswachstum nach der Stabilisierung der österreichischen Währung zu Beginn der 1950er-Jahre, der starke Anstieg der Giro- und Spar-

einlagen und die rasante Ausbreitung des elektronischen Bankwesens ab Mitte der 1970er-Jahre revolutionierten auch den Zahlungsverkehr. Löhne, Gehälter und Pensionen wurden zunehmend bargeldlos ausbezahlt; Bargeldautomaten, Foyerautomaten für Bankgeschäfte sowie Bankomatkassen und Kreditkartenterminals wurden immer öfter genutzt. Die OeNB übernahm die zentrale Clearingfunktion im Giroverkehr und war in die Aufsicht der teilnehmenden Institute eingebunden (Abschnitt 4). Im Vorfeld der Euro-Einführung wurde der Großbetragszahlungsverkehr in den Mitgliedstaaten modernisiert und harmonisiert, da die Sicherheit im Zahlungsverkehr eine Grundvoraussetzung für Finanzmarktstabilität im Allgemeinen und für die reibungslose Versorgung mit Zentralbankgeld im Besonderen darstellt. Darüber hinaus führten das rasante Wachstum des Finanzsektors und die infolgedessen höhere Zahlungsintensität zu neuen Herausforderungen für die Gewährleistung einer sicheren Zahlungsverkehrsinfrastruktur. Die Grundprinzipien für systemrelevante Zahlungsverkehrssysteme wurden von einem Ausschuss der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) entwickelt. Das Mandat der OeNB als Zahlungsverkehrsbetreiber und nationale Zahlungsverkehrsaufsicht wurde 2001 in einer Novelle zum Nationalbankgesetz im Detail festgelegt (Abschnitt 5).

1 Schleppender Start des bargeldlosen Zahlungsverkehrs Anfang des 19. Jahrhunderts

Zum Girogeschäft war die Nationalbank schon aufgrund ihrer Geschäftsordnung aus dem Jahr 1817 autorisiert, wobei allerdings nur in Wien ansässige Aktionäre der Bank zur Eröffnung eines Girokontos bei der Nationalbank befugt waren. Kontoinhaber konnten auf Gulden lautende Banknoten und

Silbermünzen einlegen sowie Wechsel einreichen. Die Guthaben konnten bar behoben oder an Inhaber anderer OeNB-Konten überwiesen werden (Bubenik, 1888, S. 2). Während des ersten Privilegiums der Nationalbank, das für den Zeitraum von 1816 bis 1841 galt, wurde das Girogeschäft aber nicht praktiziert. Der damalige Nationalbank-Gouverneur, Baron Carl Joseph Alois von Lederer, rechtfertigte dies rückblickend mit dem mangelnden Interesse der Unternehmerschaft am Giroverkehr (Lederer, 1847, S. 234). Die plausible Erklärung für das verhaltene Kundeninteresse dürfte jedoch die damalige Beschränkung der Kontoführung auf die Wiener Aktionäre der Bank sein.

Zahlungsanweisungen hingegen – d. h. Bargeldüberweisungen von der Hauptanstalt in Wien an regionale Filial-Banken² und umgekehrt – führte die Nationalbank ab Aufnahme des Geschäftsbetriebes durch. Von 1818 bis 1829 waren die Zahlungsanweisungen von Privatunternehmen über Filial-Banken an die Hauptanstalt in Wien dreimal so hoch wie umgekehrt. Von 1830 bis 1841 war der Umsatz in beide Richtungen in etwa gleich. Die staatliche Verwaltung transferierte Steuererträge per Zahlungsanweisung aus der Provinz nach Wien, und zwar in Höhe von durchschnittlich 17,8 Mio Gulden pro Jahr, gegenüber 7,4 Mio Gulden an privaten Zahlungsanweisungen (Lederer, 1847, S. 177). Die Tarife für die Zahlungsanweisungen richteten sich nach dem Überweisungswert und der räumlichen Entfernung. Sie waren höher als die Tarife für Bargeldüberweisungen per Post, da Zahlungsanweisungen schnel-

ler und sicherer durchgeführt werden konnten. Für den Staat galt ein geringerer Tarif als für Privatunternehmen. In den 1830er-Jahren verdiente die Nationalbank 30.000 bis 40.000 Gulden jährlich (ca. 1 % des Nettogewinns) an den Zahlungsanweisungen (Lederer, 1847, S. 147 ff).

Der schleppende Start des bargeldlosen Zahlungsverkehrs und des Bankwesens in Österreich im Allgemeinen war, wie zuvor erwähnt, der wirtschaftlichen Rückständigkeit der Habsburgermonarchie gegenüber nordwesteuropäischen Staaten zuzuschreiben. Eine zuverlässige Gegenüberstellung nationaler Wirtschaftszahlen für Kontinentaleuropa in den ersten Jahrzehnten des 19. Jahrhunderts auf wirtschaftlicher Ebene ist mangels verfügbarer Daten nicht möglich und müsste in jedem Fall das große wirtschaftliche Gefälle innerhalb der Monarchie berücksichtigen. Die überwiegende Mehrheit der Bauern, so Gross (1983) in seinem Essay über Österreich-Ungarns Rolle in der Weltwirtschaft, produzierte ausschließlich für den Eigenbedarf (Subsistenzwirtschaft); ihre Wirtschaftsleistung sowie die Produktivität der Landwirtschaft insgesamt abzuschätzen ist selbst nach der Etablierung nationaler Einkommensrechnungen weltweit alles andere als ein einfaches Unterfangen. (Gross, 1983, S. 3). Nur Bauern in der Umgebung größerer Städte produzierten auch für den Markt, und selbst Handwerker tauschten ihre Produkte oft gegen Sachleistungen.³ Der Mangel an effizienten Transportwegen vor dem Schienenausbau ab den 1830er-Jahren und der Mangel an be-

² Diese Filial-Banken durften nur Papiergeld in Münzen wechseln und Zahlungsanweisungen ausführen. Während des ersten Privilegiums gab es in der Habsburgermonarchie nur 12 solcher Filial-Banken. Sie waren – außer die Filiale in Prag – Teil der Finanzadministration des Staates. Siehe Pressburger (1959, S. 168).

³ Der Großteil der Löhne von Landarbeitern wurde ebenfalls in Naturalien ausbezahlt.

fahrbaren Flüssen in Österreich hatte zur Folge, dass die Herstellung vermarktbarer Lebensmittel und der Handel im Allgemeinen auf ein verhältnismäßig kleinen Radius im Umkreis größerer Städte beschränkt blieben.

Die relative Rückständigkeit der Monarchie sorgte für einen geringen Monetarisierungsgrad der Wirtschaft und ging auch mit einer verhältnismäßig geringen Entwicklung des Bankwesens einher.⁴ Die Nationalbank, die einzige Aktienbank in Österreich bis Mitte des 19. Jahrhunderts, agierte primär als Staatsbank und refinanzierte – in einem geringeren Ausmaß – die Wechsel Wiener Privatbanken. Das Privatbankgeschäft entwickelte sich ursprünglich aus dem Großhandelsgeschäft. Privatbankiers legten hauptsächlich Kapital in Staatsanleihen an und vermittelten Konsumkredite an den Adel bzw. finanzierten zum Teil auch Industrieunternehmen (Matis und Weber, 1993, S. 318ff; Matis, 2005; Teichova, 1997, S. 214–228). Das Finanzsystem in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts lässt sich mit den Worten „wenige Banken und viele Banknoten“ auf den Punkt bringen, da der hohe Papiergeldumlauf, mit dem zum Teil die Napoleonischen Kriege finanziert wurden, erst nach und nach abgebaut werden konnte (Jobst und Kernbauer, 2016 S. 48ff). Dieser Zustand trug selbstverständlich nicht zur Verbreitung von bargeldersparenden Finanzinnovationen wie dem Giroverkehr und Clearing bei: Die Unternehmer zeigten kein Interesse am Giroverkehr. Wirtschaftliche Bedeutung gewann der Giroverkehr österreichischer Banken und der Nationalbank erst im letzten Jahrzehnt des 19. Jahrhunderts.

International wurde ein Teil der Forderungen und Verbindlichkeiten aus Handelsgeschäften seit der Antike bargeldlos beglichen (Koch, 1910, S. 15; Körner, 1993, S. 66ff). Im Mittelalter spielten internationale Handelsmessen eine entscheidende Rolle bei der Entwicklung des Bankwesens, speziell des Zahlungsverkehrssystems. Die Gründung der Amsterdamer Wechselbank (*Amsterdamsche Wisselbank*) 1609, teils nach dem Vorbild italienischer Banken aus dem 15. und 16. Jahrhundert (Houtman-De Smedt und van der Wee, 1993, S. 133), war eine Reaktion auf das Problem der „schrittweisen Entwertung“ (der Ausdruck stammt von Adam Smith), mit dem sich kleinere Staaten mit metallischen Währungssystemen konfrontiert sahen: Steigende Handelsaktivitäten verlangten nach einem höheren Bargeldumlauf, was oft zur Folge hatte, dass Geschäfte in Fremdwährungen abgewickelt wurden. Am Ende des 16. Jahrhunderts waren in Amsterdam offiziell 800 verschiedene ausländische Münzen als Zahlungsmittel zugelassen (Quinn und Roberds, 2006, S. 1). Vielfach entsprach der Metallwert dieser Münzen aber nicht mehr ihrem Nennwert, was zu einem regelrechten Währungschaos führte (Houtman-De Smedt and van der Wee, 1993, S. 126ff). Die Stadt Amsterdam ordnete daher an, dass Handelswechsel bei der Amsterdamer Wechselbank einzureichen waren. Kaufleute benötigten somit ein Konto bei dieser Bank. Durch diese Maßnahmen konnten Verluste aus der Münzentwertung effektiv reduziert werden.

Der kommerzielle Giroverkehr führte in weiterer Folge zur Entwicklung von Clearinghäusern, die die kumulierten Forderungen und Verbind-

⁴ In diesem Kontext spricht Komlos (1983, S. 137) von der symbiotischen Beziehung zwischen der Finanzinfrastruktur und der industriellen Wirtschaftsentwicklung.

lichkeiten der einzelnen Banken gegeneinander aufrechneten. Das *London Bankers' Clearing House* wurde bereits 1775 gegründet. Bis 1854 – als das Clearinggeschäft auch für Aktienbanken geöffnet wurde – war das Londoner Clearinghaus nur für Privatbanken tätig. 1864 stieg auch die Bank von England ins Clearinggeschäft ein, gefolgt 1865 von den englischen Provinzbanken (*country banks*) (Rauchberg, 1897, S. 21). Seit Aktienbanken 1833 begonnen hatten, Einlagen zu verzinsen, erreichte der bargeldlose Zahlungsverkehr in England stärkere Verbreitung. Die Gründung der britischen Postsparkasse 1861 stärkte das Girogeschäft in England. Löhne und Gehälter wurden in England in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts bereits teilweise bargeldlos ausbezahlt (Born, 1993, S. 195).

Das *New York Clearing House* – gegründet 1853, also noch vor der Gründung einer US-amerikanischen Zentralbank – wirkte über seine Clearingfunktion stabilisierend auf den US-Bankensektor. Zusammen mit den New Yorker Banken finanzierte das Clearinghaus den Geldmarkt und erfüllte auch die Rolle des „*lender of last resort*“, ohne von den Privilegien einer solchen Institution zu profitieren (Wood, 2011, S. 134ff; Goodhart, 1988, S. 29ff).

In der Habsburgermonarchie hingegen dauerte es, wie bereits erwähnt, um einiges länger, bis der Monetarisierungsgrad der Wirtschaft stieg und der Giroverkehr größere Verbreitung erlangte.

2 Innovationen im Finanzsystem des späten 19. Jahrhunderts

Der Giroverkehr kam trotz Bemühungen der Regierung und der Nationalbank ab Beginn der 1840er-Jahre nicht in Gang. Nach der Erneuerung des Privilegiums im Jahr 1841 nahm die

Nationalbank auf Betreiben der Regierung 1842 das Girogeschäft auf. Die Umsätze stiegen rasch auf etwa 200 Mio Gulden. Allerdings waren insgesamt nur 26 Girokonten bei der Nationalbank eingerichtet, wovon gerade einmal 14 auch intensiv genutzt wurden. Das Girogeschäft der Nationalbank beschränkte sich zudem weitgehend auf die Einlösung von Wechseln; die Überweisungen von Konto zu Konto hielten sich in Grenzen. Als die Nationalbank 1856 eine Transaktionsgebühr von 0,25 Gulden pro 1 Million Gulden einführte, sank der Jahresumsatz auf 30 Mio bis 50 Mio Gulden (Bubenik, 1888, S. 4ff).

Im Zusammenhang mit der Notwendigkeit, die Niederschlagung der Revolution 1848 und den Sardinischen Krieg 1859 zu finanzieren, war der Banknotenumlauf stark angestiegen (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 73), was den Anreiz zur Verwendung bargeldsparender Zahlungsmethoden konterkarierte (Hammerschlag, 1905, S. 13). Als 1862 die Satzung der Bank mit der Erteilung des dritten Privilegiums nach dem Vorbild des englischen Peel's Act erneuert wurde, wonach künftig Banknoten ohne Deckung durch Silberreserven nur noch im Wert von 200 Mio Gulden ausgegeben werden durften, sah sich die Nationalbank gezwungen, das Clearinggeschäft zwischen den seit 1853 gegründeten Aktienbanken zu forcieren (Matis und Weber, 1993, S. 322ff; März und Socher, 1973, S. 329ff). 1864 etablierte die Nationalbank den Saldosaal, um täglich ihre eigenen Forderungen sowie die Forderungen der Creditanstalt, der Niederösterreichischen Escompte-Gesellschaft und der Anglo-Österreichischen Bank gegeneinander aufzurechnen (Bubenik, 1888, S. 8). Obwohl die Nationalbank keine Gebühren für den Giro- und Clearingverkehr erhob, war diese Initia-

tive nicht erfolgreich. Dies war allerdings angesichts des gleichzeitig steigenden Bargeldumlaufs nicht weiter verwunderlich: der Krieg 1866 gegen Preußen und Italien wurde nämlich über die Notenpresse finanziert, wobei sowohl die Nationalbank als auch der Staat Noten ausgaben (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 81; Rauchberg, 1886, S. 4).

1871, also während der Gründerzeit, wurde der Wiener Giro- und Cassen-Verein gegründet, hauptsächlich zum Clearing von Wertpapiergeschäften. Mitglieder konnten Girokonten eröffnen, Wechsel einlösen und Zahlungsanweisungen aufgeben. Am Girogeschäft des Vereins beteiligten sich etwa 500 Parteien. Der Umsatz stieg rapide von 2,3 Mrd Gulden 1872 auf 9,2 Mrd Gulden 1895, unterlag aber starken jährlichen Schwankungen (Rauchberg, 1897, S. 120ff).

1872 wurde der Saldosaal zum Wiener Saldierungsverein ausgebaut. Der Clearingumsatz stagnierte jedoch im folgenden Jahrzehnt und blieb deutlich hinter dem Umsatz der Clearinghäuser in England, Deutschland, Frankreich, Italien und den USA zurück (Rauchberg, 1897, S. 18ff; Pressburger, 1962, S. 1120ff). Dem Wiener Saldierungsverein gehörten nie mehr als 14 Banken an, wobei auf die Nationalbank und den Wiener Giro- und Cassen-Verein die Hälfte des Umsatzes entfiel. Beim Clearing der Forderungen und Verbindlichkeiten seiner Mitgliedsbanken war der Wiener Saldierungsverein nur teilweise erfolgreich. Weniger als ein Viertel des Umsatzes konnte vom Verein saldiert werden, der Rest wurde über die Nationalbank abgewickelt (Rauchberg, 1897, S. 5).

Das Girogeschäft der Oesterreichisch-ungarischen Bank (OeUB), als welche die Nationalbank ab 1878 firmierte (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 112ff), erlebte am Ende der 1880er-

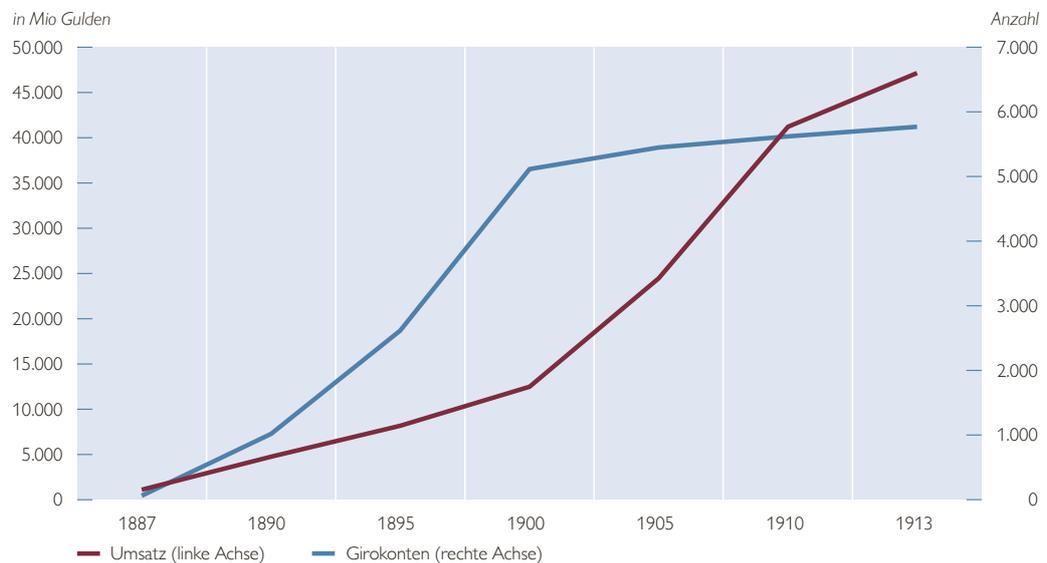
Jahre einen Aufschwung, als die Relation zwischen dem Banknotenumlauf und dem Edelmetallvorrat im Zuge der Erneuerung des Privilegiums neu geregelt wurde (Mecenseffý, 1896, S. 46ff). „*Bis dahin*“, schrieb Rauchberg (1897, S. 56) in seinem bekannten Werk über das Clearing- und Girogeschäft der OeUB, „führte [der Giroverkehr] nur ein Scheindasein. Abgesehen von dem engen Kreise der Theilnehmer und der Geringfügigkeit der Umsätze entsprach er auch seiner inneren Structur nach keiner der Anforderungen, welche vom volkswirtschaftlichen Standpunkte aus an diesen Zweig des Bankbetriebs gestellt werden müssen.“

1888 wurde auf Betreiben der OeUB auch in Budapest eine Clearingstelle gegründet. 1895 folgten Clearinghäuser in Brno und Prag. Allerdings hielt sich der Umsatz in Grenzen, solange der Zahlungsverkehr im Wesentlichen wie davor bar abgewickelt wurde. Die Clearinghäuser demonstrierten gewissermaßen die Bereitschaft der Banken zur Forcierung des Girogeschäfts, blieben aber bis in die 1890er-Jahre praktisch bedeutungslos (Rauchberg 1897, S. 17ff).

Wie bereits erwähnt, florierte das Girogeschäft der OeUB erst nach der Anpassung der Notenbanksatzung im Mai 1887, die folgende Bestimmungen enthielt:

- Mindestens 40 % des Banknotenumlaufs mussten durch die Metallreserven der Nationalbank gedeckt sein, der restliche Banknotenumlauf sowie die Giroeinlagen bei der Nationalbank durch Wechsel und Lombardkredite.
- Für den nicht durch den Metallschatz gedeckten Banknotenumlauf hatte die Nationalbank ab einer Wertgrenze von 200 Mio Gulden eine Notensteuer von 5 % zu entrichten. Allerdings drohte bei Übersteigen dieser Grenze nicht mehr der Entzug des Notenprivilegs.

Der Giroverkehr der Oesterreichisch-ungarischen Bank



Quelle: Mecenseffy (1896, S. 48); OeUB (1887–1913).

- Staatspapiergeld im Besitz der Nationalbank wurde bei der Berechnung des durch Wechsel oder Wertpapiere zu deckenden Banknotenumlaufs nicht miteinbezogen (Bubenik, 1888, S. 15ff; Zuckerkandl, 1899, S. 249). Die Novellierung ermöglichte es der Nationalbank, das Girogeschäft auszubauen, ohne ihr Privilegium im Falle einer Unterschreitung des vorgeschriebenen Deckungsverhältnisses zu riskieren. Zudem bewirkte die Reorganisation des Girogeschäfts der Zentralbank in den Folgejahren ein enormes Umsatzwachstum. Girotransaktionen waren zunächst ausschließlich in Wien und Budapest und nur am jeweiligen Standort möglich gewesen. Ab 1888 konnten in allen Filialen Girokonten eröffnet werden, wobei Überweisungen innerhalb des Bankanstaltennetzes gebührenfrei waren. Noch 1887 waren nur 16 Girokonten bei der OeUB eingerichtet, die einen Umsatz von 817 Mio Gulden aufwiesen. In den folgenden Jahren stiegen die Anzahl der Konten und der Umsatz stark an (siehe Grafik 1).

Das Anstieg der Girokonten ist teilweise auf eine Entscheidung der Oesterreichisch-ungarischen Bank 1893 zurückzuführen, wonach jedes Unternehmen, das Wechsel einreichen wollte, auch ein Girokonto bei der Bank unterhalten musste. Im Jahr 1896 verfügten 5,8 % der in der Monarchie registrierten Unternehmen – 8,2 % in Wien, 9,2 % in Budapest – über ein Girokonto bei der Nationalbank (Rauchberg, 1897, S. 57f). Dies kann auf den Erfolg der 1882 gegründeten Österreichischen Postsparkasse (PSK) zurückgeführt werden. Diese machte das Girogeschäft in der Habsburgermonarchie für breite Bevölkerungskreise zugänglich und erschloss es selbst für Kleinbetriebe und Privatpersonen.

Die Satzungsänderung der OeUB und die Reorganisation des Girogeschäfts orientierten sich an den analogen Bestimmungen der Deutschen Reichsbank. Die Reichsbank ermöglichte den Giroverkehr – gebührenfrei – gleich ab Aufnahme ihres Geschäftsbetriebs 1876 in allen Reichsbankstel-

len und ab 1883 auch in allen Nebenstellen, wodurch für das ganze Land ein Netz für den bargeldlosen Zahlungsverkehr zur Verfügung stand. Ab 1883 mussten Institutionen, die Wechsel bei der Reichsbank einreichen oder Lombardkredite aufnehmen wollten, über ein Girokonto bei der Reichsbank verfügen. Wenig überraschend stieg der Giroumsatz in den folgenden Jahren daher stark. Nicht nur Privatpersonen und -unternehmen, sondern auch die staatliche Verwaltung, die Post, die preußische Bahn, das Militär und andere Institutionen nutzten das moderne Zahlungsverkehrssystem. Die Zahl der Girokonten bei der Reichsbank stieg von 3.200 im Jahr 1877 auf über 12.000 im Jahr 1896, bei einer Umsatzsteigerung von 27 Mrd Reichsmark auf 106 Mrd Reichsmark (Rauchberg, 1897, S. 83ff; Koch, 1910, S. 14ff). Born (1993, S. 194) zufolge entsprangen die Bemühungen der Reichsbank zur Forcierung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs dem Irrglauben, dass Giroeinlagen und Überweisungen den Geldumlauf und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes nicht erhöhen würden. Laut Mises (1924, S. 397ff) war die große Mehrheit der deutschen Wirtschaftspolitiker davon überzeugt, dass die Nutzung von Giralgeld dem Metallschatz der Zentralbank zugutekommen und infolgedessen zu Leitzinssenkungen führen würde. Nach Mises (1924) würde dies jedoch nur in dem Ausmaß zutreffen, in dem die zusätzlichen Metallreserven dafür aufgewendet werden, den Investitionsgüterbestand durch Import zu steigern.

Mit hoher Wahrscheinlichkeit war die Gründung der Postsparkasse das Schlüsselereignis für die öffentliche Verbreitung des Giro- und Scheckver-

kehrs in der Habsburgermonarchie. Die PSK entwickelte sich erfolgreich zur „Bank der kleinen Leute“, die aufgrund ihrer geringen Ersparnisse und seltenen Zahlungen sonst kein Bankkonto eröffnet hätten (k. k. Finanzministerium, 1895, S. 440). Das Netzwerk der Postsparkasse im österreichischen Teil der Monarchie bestand aus über 4.000 Filialen (Wagner und Tomanek, 1983, S. 39), während die OeUB nur 101 Filialen⁵ und die Kommerzbanken noch weniger zählten. Es ist daher nicht verwunderlich, dass die Postsparkasse mit 100.000 Girokonten im Jahr 1910 die OeUB mit weniger als 6.000 Girokonten weit hinter sich gelassen hatte. Hingegen lag der Umsatz der Postsparkasse mit etwa 200 Mio Gulden bzw. 400 Mio Kronen weit unter dem Umsatz im Giroverkehr der OeUB, die als zentrale Clearingstelle der Monarchie fungierte: 1913 bilanzierte die PSK einen Giroverkehrsumsatz von 47 Mrd Gulden (bzw. 94 Mrd Kronen), wie Tabelle 1 veranschaulicht.

Der bedeutende Anstieg der Girokonten bei der Postsparkasse nach 1895 wurde auch durch einen Beschluss der Regierung beeinflusst, wonach Steuern

Tabelle 1

Der Giroverkehr der Oesterreichisch-ungarischen Bank und der österreichischen Postsparkasse

	OeUB		PSK	
	Girokonten		Umsatz in Mio Gulden	
1887	19	12.981	817	28
1890	984	17.808	4.477	34
1895	2.587	28.363	7.930	55
1900	5.101	42.658	12.259	55
1905	5.440	67.804	24.295	154
1910	5.610	102.574	41.153	197
1913	5.761	122.870	47.105	196

Quelle: Mecenseffý (1896, S. 48); OeUB (1887, 1890, 1895, 1900, 1905, 1910, 1913); Wagner und Tomanek (1983, *passim*).

Anmerkung: OeUB = Oesterreichisch-ungarische Bank; PSK = Postsparkasse.

⁵ Siehe Jobst und Kernbauer (2016, S. 133). Zusätzlich zum eigenen Filialnetzwerk beauftragte die OeUB Auftragsbüros in Kreditinstituten zur Diskontierung oder Einlösung von Wechsel.

und Abgaben über das PSK-Netzwerk entrichtet werden konnten, zunächst ab 1896 in Niederösterreich und ab 1898 in allen anderen Ländern (Komlos, 1983, S. 142f; Wagner und Tomanek, 1983, S. 108). Überweisungen zwischen dem Bankstellennetz der OeUB und dem Poststellennetz waren in Österreich ab 1889 möglich, in Ungarn ab 1891 (Rauchberg, 1897, S. 77). Die Regierung förderte den bargeldsparenden Giroverkehr auch aus währungspolitischen Gründen: Aufgrund des Silberpreisverfalls wurde 1878 die private Ausmünzung von Silber suspendiert und in den folgenden Jahren die Einführung einer goldbasierten Währung beschlossen. Um die notwendigen Goldreserven zur Deckung des Umlaufgeldes möglichst gering zu halten, wurde es als zweckmäßig erachtet, Bargeld durch andere Zahlungsmittel zu ersetzen.

Der unmittelbare Erfolg des Postsparkassensystems mit der Entgegennahme von Spareinlagen von Personen mit geringem Einkommen und der Popularisierung des Girokontos hatte auch positive makroökonomische Auswirkungen: Mit der Ablöse von Bargeld durch Giralgeld erhöhte sich der Geldmultiplikator und somit auch das Kreditangebot. Zudem wurden mit dem flächendeckenden Poststellennetz auch ländliche Regionen für das moderne Bankgeschäft erschlossen und damit Teil der Geldwirtschaft. Schließlich machte es die Verfügbarkeit von Krediten auch möglich, vorübergehend mehr auszugeben als gerade an Einnahmen verfügbar war, wodurch die effektive Nachfrage stieg und sich das realwirtschaftliche Wachstum beschleunigte (Komlos, 1983, S. 147f).

Die Ungarische Postsparkasse wurde 1885 gegründet. Sie nahm vier Jahre später den Giroverkehr auf. In Ungarn stieg der Umsatz im PSK-Giroverkehr

weniger stark an als in Österreich. Die OeUB hatte schon vor der Gründung der ungarischen PSK Girodienstleistungen in Ungarn angeboten und konnte sich so einen größeren Marktanteil in diesem Gebiet der Monarchie sichern (Rauchberg, 1897, S. 172).

Aktienbanken spielten eine Nebenrolle im österreichischen Girogeschäft, wie die wenigen verfügbaren Quellen für die letzten Jahrzehnte des 19. Jahrhunderts zeigen. Obwohl die Aktienbanken Mitte der 1890er-Jahre gewisse Zuwächse beim Girogeschäft verzeichneten, sind *„allein sie [= die Aktienbanken] [...] noch immer weit davon entfernt, einen halbwegs beträchtlichen Theil des Zahlungsverkehrs über ihr Giro-Conto zu leiten.“* (Rauchberg, 1897, S. 147).

Nach dem Zerfall der Habsburgermonarchie musste die am Ende des 19. Jahrhunderts modernisierte Finanzinfrastruktur Österreichs an das stark geschrumpfte Wirtschaftsgebiet der Ersten Republik angepasst werden. Dies geschah nicht planmäßig, sondern die notwendige Reorganisation des Finanzsystems wurde dem Land durch kostspielige Finanzkrisen aufgezwungen.

3 Sanierung des österreichischen Finanzsektors in der Zwischenkriegszeit

In ihrem Jahresbericht 1929 hielt die OeNB fest, dass das Scheitern der zweitgrößten Wiener Bank, der Bodencreditanstalt, darauf zurückzuführen war, dass die Bank es verabsäumt hatte, ihr Geschäftsmodell rechtzeitig an das drastisch verkleinerte Wirtschaftsgebiet anzupassen. Diese Beschreibung der Geschäftspolitik der Bodencreditanstalt trifft teilweise auch auf andere österreichische Banken zu.

„Der Bankensektor war für die Republik Österreich überdimensioniert. Auf ihn entfielen 1913 mehr als zwei Drittel der eigenen Mittel aller Banken Cisleithaniens,

bei einem Wirtschaftspotenzial der Republik, das kaum mehr als ein Viertel der österreichischen Reichshälfte ausmachte“ (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 172). Österreich musste in der Ersten Republik mit der inflationären Entwicklung, die 1921 in eine Hyperinflation mündete, fertig werden sowie mit der schwierigen Aufgabe, die Industrie- und Finanzstruktur an das deutlich geringere Wirtschaftspotenzial eines Kleinstaates anzupassen.

Die Neubewertung der Forderungen und Verbindlichkeiten der Finanzinstitute nach der Stabilisierung der Währung und der Einführung des österreichischen Schillings 1925 ergab eine Schrumpfung der Eigenmittel im Vergleich zu 1913 um drei Viertel (Kernbauer, 1991, S. 172ff). Der Bankensektor hatte sich gegenüber der Vorkriegszeit kaum verändert, eine Redimensionierung war somit unausweichlich.

Im Bereich des Zahlungsverkehrs blieb die Zahlungsverkehrsabteilung der – 1922 neu gegründeten – OeNB die zentrale Clearingstelle für die Salden der PSK, des Wiener Giro- und Cassen-Vereins, des Wiener Saldierungsvereins und der größeren österreichischen Banken. Die Sparkassen stiegen erst mit der Gründung der Girovereinigung der Sparkassen 1937 in das Girogeschäft ein.⁶ Die Bemühungen der Sparkassen, das Girogeschäft auszubauen, waren aus mehreren Gründen zum Scheitern verurteilt: Zum einen mangelte es dem Sparkassensektor an einem zentralen Clearinginstitut, zum anderen an einem Gironetzwerk, da die Sparkassen keine Filialen haben

durften und die zuständigen Behörden die Lizenzvergaben für den Giroverkehr restriktiv handhabten. Die Höhe der Giroeinlagen war zudem auf 10% der Gesamteinlagen beschränkt (Hauptverband der österreichischen Sparkassen, 1972, S. 540ff). 1927 gründete der genossenschaftliche Bankensektor die Girozentrale der österreichischen Genossenschaften zum Saldenausgleich der agrarischen Genossenschaften,⁷ die in der Zwischenkriegszeit allerdings keine nennenswerte Umsätze im Giroverkehr erzielten (Ebner, 1962, S. 9).

Die Funktion der OeNB als zentrale Clearingstelle im österreichischen Zahlungsverkehr wurde 1922 in Artikel 1 der Notenbanksatzung definiert, wonach „Die Oesterreichische Nationalbank“ nebst anderen Pflichten „im Gebiete der Republik [...] die Zahlungsausgleichungen zu erleichtern [hat].“ Diese allgemeine Bestimmung wird in der Satzung nicht näher ausgeführt. So ist nicht explizit festgelegt, dass die Nationalbank auch eine Kontroll- und Regulierungsfunktion im Zahlungsverkehrssystem einnehmen soll. Dies stimmt mit dem vorherrschenden Paradigma dieser Zeit überein: Banken als Privat institute sahen sich nicht verpflichtet, ihre Geschäfte und ihre Bilanzstruktur der Nationalbank offenzulegen (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 170).

In der Zwischenkriegszeit war die Entwicklung des – großteils über die OeNB als Clearingstelle abgewickelten – Giroverkehrs (Tabelle 2) unverhältnismäßig stark von der Konjunkturentwicklung geprägt: Die Umsätze in Zusammenhang mit real- und finanzwirtschaftlichen Transaktionen sanken

⁶ Siehe Hauptverband der österreichischen Sparkassen (1972, S. 821ff). Nach Österreichs Anschluss im März 1938 wurde die Girovereinigung nach dem Vorbild der deutschen Girozentrale umstrukturiert; siehe Gießing und Auracher (1977, S. 10ff).

⁷ Siehe Girozentrale der österreichischen Genossenschaften (1929) und Klauhs (1977, S. 7–11). Die schleppende wirtschaftliche Entwicklung der kommenden Jahre behinderte das Wachstum dieser Institution in der Zwischenkriegszeit.

Tabelle 2

Umsätze im Giroverkehr von 1913 bis 1937

	OeNB/OeUB	Österreichische Postsparkasse	Wiener Giro- und Cassen-Verein	Wiener Saldierungsverein
	in Mrd ATS			
1923	14,4	8,9	19,7	1,4
1924	21,1	13,5	16,8	2,0
1925	30,0	15,7	14,7	1,9
1926	41,1	17,4	27,2	2,4
1927	43,4	19,2	33,2	3,1
1928	45,0	22,3	31,5	3,5
1929	49,8	24,8	33,5	4,1
1930	49,1	26,1	31,6	4,1
1931	49,7	25,0	23,5	3,1
1932	41,2	22,5	16,1	2,6
1933	36,8	21,4	16,0	2,3
1934	26,7	22,7	9,3	2,0
1935	24,7	24,1	6,4	2,3
1936	26,9	24,6	6,4	2,4
1937	28,2	26,6	7,2	2,6

Quelle: OeNB-Direktion (diverse Jahre, passim); Wagner und Tomanek (1983, passim); Wärmr (1936, S. 77).

während der Weltwirtschaftskrise drastisch. 1935 lagen die Umsätze 50 % unter dem Niveau von 1929. Dieser Rückgang kann vor allem auf den Einbruch des Wertpapierhandels an der Wiener Börse zurückgeführt werden, was sich in den Umsatzzahlen des Wiener Giro- und Cassen-Vereins widerspiegelt: Sofern die Wertpapiergeschäfte der Kreditinstitute nicht über den Wiener Giro- und Cassen-Verein abgewickelt werden konnten, wurden sie über Konten der OeNB verrechnet. Wie in Tabelle 2 veranschaulicht wird, sank der Umsatz des Wiener Giro- und Cassen-Vereins zwischen 1929 und 1935 um 24 Mrd ATS bzw. 81 %.

Das Girogeschäft der PSK steht in direktem Zusammenhang mit Transaktionen im Rahmen von Produktions- und Konsumaktivitäten. Die Umsatzzahlen im Girogeschäft der Postsparkasse entsprechen daher eher der Entwicklung des nominalen Brutto-sozialprodukts. 1933 lag das nominale Brutto-sozialprodukt 25 % unter dem Niveau von 1929; zugleich war das

Girogeschäft der PSK um 18 % schwächer (Butschek, 1999, Tabelle 5.1). Interessant ist, dass der Girogeschäftsumsatz der PSK gemessen am nominalen Brutto-sozialprodukt zwischen 1924 und 1937 von 150 % auf 270 % stieg. Die Anzahl der PSK-Girokonten stagnierte in der Zwischenkriegszeit (Wagner und Tomanek, 1983, S. 224 und 253). Der in diesen Jahren zu beobachtende Anstieg der Zahlungsintensität bedarf weiterer Forschung.

Der Wiener Saldierungsverein hatte die niedrigsten Umsatzzahlen unter den österreichischen Giro- und Clearing-instituten. Zwischen 1929 und 1934 fielen die Umsätze um 50 %. Dem Wiener Saldierungsverein gehörten 1936 zehn Finanzinstitute an, darunter die OeNB, der Wiener Giro- und Cassen-Verein, die PSK und andere Wiener Banken (Szedenik, 1937, S. 134f).

Das Resümee über die Entwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs in Österreich in der Zwischenkriegszeit fällt pessimistisch aus, wie Ebner in einer Studie ausführt: „Es war bedauerlich und für das gesamte Wirtschaftsleben ohne Zweifel von großem Nachteil, daß sich im wesentlichen der bargeldlose Zahlungsverkehr bis zum Jahre 1938 nur auf das Postsparkassenamt beschränkte.“ (Ebner, 1962, S. 5). Im Vergleich zu Deutschland war das österreichische Zahlungsverkehrssystem unterentwickelt, was Ebner (1962) zufolge an den Kreditinstituten lag: Diese erkannten die Bedeutung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs für ihre eigenen Interessen und die gesamte Wirtschaft zu spät.

4 Anstieg des bargeldlosen Zahlungsverkehrs während des Wirtschaftsbooms

Der Anschluss Österreichs an das Deutsche Reich 1938 zwang die österreichischen Kreditinstitute, sich orga-

nisatorisch und im operativen Geschäft an die Geschäftspraktiken im Dritten Reich anzupassen. Mit der Eingliederung der Sparkassen und Genossenschaftsbanken in die deutsche Banklandschaft wurden die dort etablierten Giroverkehrssysteme übernommen. Sie waren nach dem Zweiten Weltkrieg richtungsweisend für die Organisation des Zahlungsverkehrs in Österreich. Nach dem Zweiten Weltkrieg kristallisierten sich innerhalb der verschiedenen Sektoren des Bankwesens unterschiedliche Zahlungsverkehrssysteme heraus. Eine Ausnahme bildeten die Aktienbanken, die nach Möglichkeit ihre Girogeschäfte im Haus saldierten und die verbleibenden Salden über ihr Girokonto bei der OeNB verrechneten.

Für die Sparkassen agierte die Girozentrale der österreichischen Sparkassen AG als zentrale Clearingstelle. Die teilnehmenden Sparkassen mussten ihre Giro- und Wechselgeschäfte nach vorgegebenen Prinzipien abwickeln. Der Wirtschaftsboom in Österreich

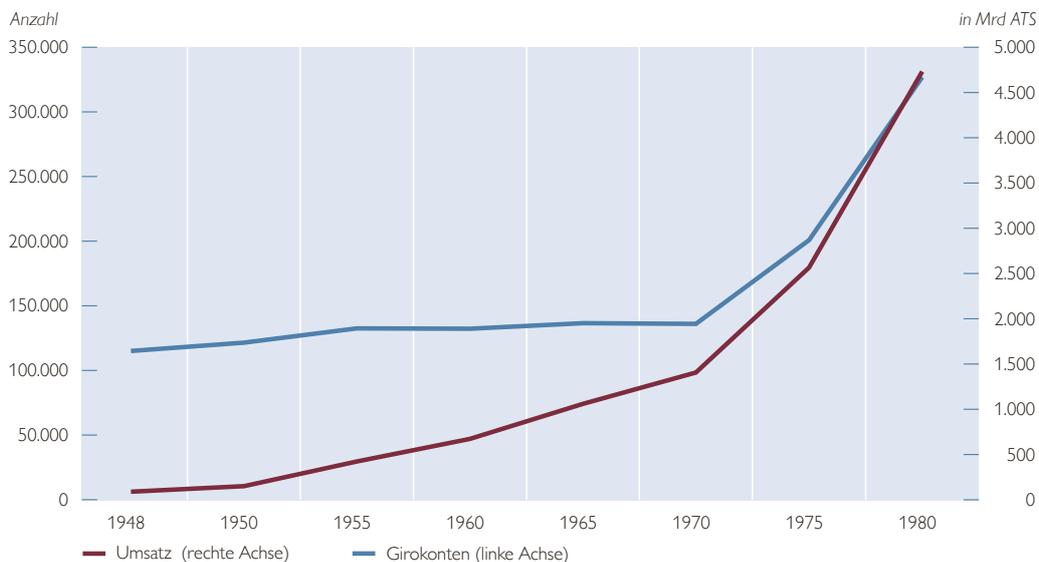
nach der Stabilisierung der Währung 1951/52 führte zu einem Anstieg der Realeinkommen und Spareinlagen breiter Bevölkerungsschichten. Der Giroverkehr nahm deshalb stark zu: 1977 zählte der Sparkassensektor schon mehr als 1,5 Mio Girokonten (Sadleder, 1977, S. 25).

Die Genossenschaftsbanken konnten das Girogeschäft erst nach dem Zweiten Weltkrieg in einem nennenswerten Maß ausbauen. Sie profitierten technisch und organisatorisch von dem Entwicklungsschub aufgrund der Eingliederung in den deutschen Genossenschaftsbankensektor nach dem Anschluss (Ebner, 1962, S. 9). Der Giroverkehr des Raiffeisensektors wurde zunächst über die Raiffeisenlandesbanken abgewickelt und letztlich über die Genossenschaftliche Zentralbank. Die verbleibenden Salden wurden über deren Girokonto bei der OeNB ausgeglichen.

Über die Umsätze der Aktien- und Genossenschaftsbanken liegen keine

Grafik 2

Das Girogeschäft der Österreichischen Postsparkasse



Quelle: Wagner und Tomanek (1983, passim).

Daten vor.⁸ Der Sparkassensektor verzeichnete 1969 einen Umsatz von unter 300 Mio ATS (Peter, o.J., S. 21), verglichen mit einem PSK-Umsatz von 1.322,2 Mio ATS (Wagner und Tomanek, 1983, S. 314). Demnach war die PSK wohl auch in der Zweiten Republik das mit Abstand größte Giroinstitut Österreichs. Im Giroverkehr kam die PSK 1948 auf einen Umsatz von 92,6 Mrd ATS; 1980 bereits auf 473,4 Mrd ATS (Grafik 2).

Der Anstieg lässt sich teilweise mit der Funktion der Postsparkasse als Kreditinstitut der öffentlichen Verwaltung – einschließlich des Sozialversicherungssystems – begründen: Steuerzahlungen wurden via Girokonten der Postsparkasse auf das vom Finanzministerium verwaltete staatliche Hauptkonto überwiesen; Mittel für nachgeordnete Dienststellen und andere Ministerien wurden vom Finanzministerium auf PSK-Konten bereitgestellt. Auch die Einnahmen und Ausgaben des Sozialversicherungssystems und die Zahlungen von Löhnen, Gehältern und Pensionen der öffentlichen Verwaltung wurden über Konten der PSK abgewickelt.

Die bankmäßige Überweisung von Löhnen, Gehältern und Pensionen wurde in Österreich ab Mitte der 1960er-Jahre populär (Pohl, 1967), verbunden mit einem entsprechenden Anstieg der Zahl der Girokontoinhaber. 1970 verwalteten die österreichischen Kreditinstitute 1,8 Mio Girokonten, 1990 5,2 Mio und 2015 10,7 Mio (davon 5,3 Mio Gehalts- und Pensionskonten; Handler und Mooslechner, 1991, S. 95 und 100; OeNB, 2016). Gemessen an der Bevölkerung stieg die Zahl der Girokonten von 12 % im Jahr

1963 auf 67 % im Jahr 1990. Laut Handler und Mooslechner (1991) veranschaulicht dies den fortschreitenden Bedeutungsverlust von Bargeld im Zahlungsverkehr (Handler und Mooslechner, 1991, S. 99). 2015 lag die Zahl der Girokonten in Österreich 25 % über der Bevölkerungszahl. 61 % der Bevölkerung hatten 2015 Gehalts- oder Pensionskonten. Voraussetzung für diese Entwicklung war der Einsatz elektronischer Systeme in der Abwicklung von Bankgeschäften.

In der Zweiten Republik agierte die OeNB wie schon in der Zwischenkriegszeit als zentrale Clearingstelle im Giroverkehr, wobei die Gesetzesgrundlage hierfür bis zur Novellierung des Nationalbankgesetzes 2001 unverändert blieb. Die Umsätze auf den Girokonten bei der OeNB beliefen sich im Jahr 1956 auf 437 Mrd ATS und summierten sich zuletzt 1988 (als die OeNB die Veröffentlichung dieser Zahlen einstellte) auf 14.711,1 Mrd ATS (Grafik 3).⁹ In diesem Zeitraum stieg der Umsatz vom 4-fachen des BIP auf das 10-fache des BIP.

1989 beantragte Österreich die Mitgliedschaft in der Europäischen Union, womit seitens der OeNB die Weichen für die Teilnahme am europäischen Währungssystem (EMS) zu stellen waren. Dazu gehörte nicht zuletzt die Anpassung des österreichischen Großbetragszahlungssystems an die innerhalb des späteren Euroraums geplante Systemlandschaft.

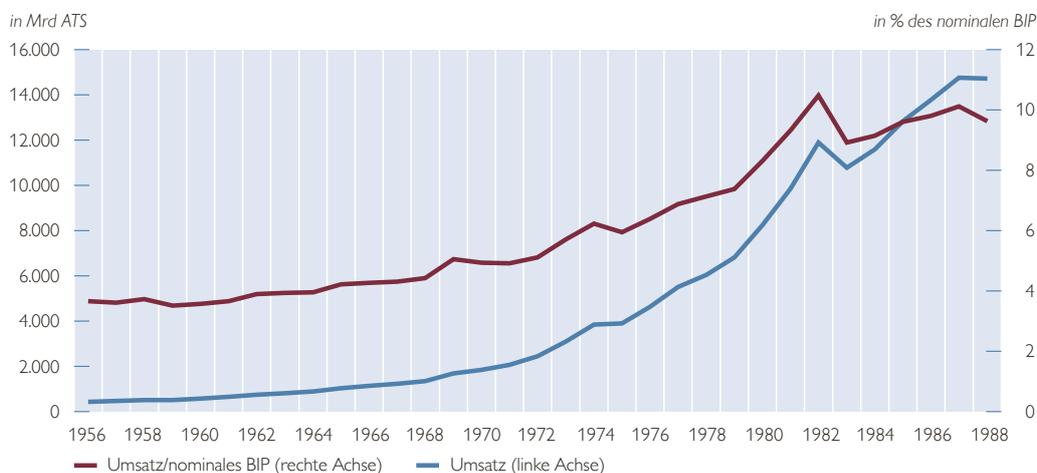
Die Deutsche Bundesbank war schon vor der OeNB mit der Regelung und Überwachung des nationalen Zahlungsverkehrs beauftragt worden. Das entsprechende Mandat war Teil des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank 1957:

⁸ *Das Girogeschäft der Landeshypothekenbanken war von geringer Bedeutung.*

⁹ *OeNB-Jahresberichte von 1965 bis 1988 mit Jahresabschlüssen.*

Grafik 3

Umsatz auf Girokonten bei der OeNB von 1956 bis 1988



Quelle: OeNB-Jahresberichte 1956–1988.

„Die Deutsche Bundesbank [...] sorgt für die bankmäßige Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland und trägt zur Stabilität der Zahlungs- und Verrechnungssysteme bei“. Die Insolvenz der Herstatt Bank 1974, die erste Bankinsolvenz der industrialisierten Welt in Jahrzehnten, verdeutlichte das Risiko im Zusammenhang mit der Abwicklung von Devisengeschäften: Wenn Vertragsparteien in unterschiedlichen Zeitzonen handeln, wird der Zahlungsverkehr zeitlich versetzt abgewickelt. Wird eine Partei zahlungsunfähig, bekommt der Kontrahent möglicherweise keine Gegenleistung für die eigene Zahlung. Um das Abwicklungsrisiko zu senken, mussten die operativen Grundsätze geändert werden: „Zahlung gegen Zahlung“ im Devisenverkehr und „Lieferung gegen Zahlung“ im Wertpapierhandel (Deutsche Bundesbank, 2009). Die Zahlungsverkehrssysteme, die in den 1990er-Jahren von den Zentralbanken für den Euroraum errichtet wurden, berücksichtigen diese Maximen, in Ergänzung zum Grundprinzip der Finalität.

5 Neue Aufgaben für die OeNB im Zahlungsverkehr

Im Jahresbericht 1992 widmete die OeNB der Bedeutung eines effizienten Zahlungsverkehrssystems für die Finanzmarktstabilität erstmals ein eigenes Kapitel.¹⁰ Die Liberalisierung der Finanzdienstleistungen in den vorhergehenden Jahrzehnten trug weltweit zu einer stärkeren Finanzmarktverflechtung bei. Analysen im Auftrag der Zentralbankgouverneure der EU-Mitgliedstaaten hatten gezeigt, dass die meisten nationalen Zahlungsverkehrssysteme Risikofaktoren aufwiesen, die eine potenzielle Gefahr für die Finanzmarktstabilität darstellten. So konnte die Insolvenz einer einzelnen Bank schwerwiegende Folgen haben, da der Zahlungsausgleich einer großen Anzahl von nationalen und internationalen Teilnehmern möglicherweise nicht finalisiert werden könnte und die Zentralbanken Liquiditätshilfe bereitstellen müssten. Die Zentralbanken fühlten sich daher verpflichtet, den Zahlungsverkehr in seiner Gesamtheit zu überwachen, um für effiziente und

¹⁰ Geschäftsbericht 1992 der OeNB, S. 58ff.

sichere geldwirtschaftliche Prozesse zu sorgen. Die notwendigen Anpassungen wurden in den „Fragen von gemeinsamem Interesse für EG-Zentralbanken im Bereich der Zahlungssysteme“ und in den sogenannten Lamfalussy-Richtlinien festgelegt.¹¹ 1998 setzten der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) und die Zehnergruppe (G10) eine Arbeitsgruppe ein, um die Grundprinzipien für systemrelevante Zahlungsverkehrssysteme (BIZ, 2001) zu definieren, die inzwischen im Lichte neuer Erfahrungswerte schon mehrmals aktualisiert wurden.

1991, zwei Jahre nach Österreichs Antrag auf EU-Mitgliedschaft, gründete die OeNB zusammen mit einem Partner eine eigene Gesellschaft zur Eruierung des Handlungsbedarfs und der notwendigen Strategien, um den heimischen Großbetragszahlungsverkehr euroreif zu machen.¹² Konkret ging es um die Entwicklung eines Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrsystems (RTGS), d. h. um den Aufbau eines Systems, in dem die Transaktionen sofort auf den Zentralbankkonten von Sender und Empfänger verbucht werden und final sind. Mit Beginn der Währungsunion 1999 wurden die jeweiligen nationalen RTGS-Systeme der Euroländer zu einem Zahlungsverbund zusammengeschlossen („TARGET“). Die ursprüngliche österreichische TARGET-Komponente ARTIS (Austrian Real Time Interbank Settlement System) wurde 2007 von HOAM.AT (Home Accounting Module Austria) abgelöst.¹³ 2014 tätigten die österreichischen Banken 3 Mio Transaktionen

mit einem Umsatz von 23.674 Mrd EUR über HOAM.AT und TARGET2.

Eine weitere Neuerung betrifft das Clearing und Settlement von Inlandsüberweisungen. Im Gegensatz zu allen anderen 27 EU-Mitgliedsstaaten wurden in Österreich historisch bedingt Inlandsüberweisungen (größtenteils, aber nicht nur Kleinbetragstransaktionen, wie Miet-, Lohn- oder Nebenkostenzahlungen) zwischen Privatbanken im zugehörigen Bankensektor (Sparkassen, Raiffeisenbanken, Volksbankkreditgenossenschaften, etc.) oder auf Basis strikt reglementierter bilateraler Abwicklungsverfahren im Rahmen des Korrespondenzbankensystems abgerechnet. Zur Abwicklung des Inlandsgiroverkehrs bedurfte es in Österreich dabei rund 8.000 bilateraler Kontoverbindungen.

Um die Abwicklung des sektorübergreifenden Giroverkehrs zu vereinfachen und um Kreditinstituten den Zugang zu nationalen und internationalen Zahlungsverkehrssystemen zu erleichtern, gründete die OeNB 2011 das Clearing Service Austria (CS.A) für österreichische Inlandsüberweisungen im Rahmen der GELDSERVICE AUSTRIA Logistik für Wertgestionierung und Transportkoordination G.m.b.H. (GSA). Die Verrechnung von Interbankzahlungen über die CS.A hat den Zahlungsverkehr sicherer und effizienter gemacht und mindert das Ausfallrisiko und den Liquiditätsbedarf der Kreditinstitute durch Interbank-Netting. Der verminderte Liquiditätsbedarf reduziert wiederum den Eigenmittelbedarf und damit die Risikokosten für den Finanzplatz Österreich.

¹¹ Siehe Arbeitsgruppe für EG-Zahlungsverkehrssysteme (1992 und 1993); Habacht (2001a, S. 128ff).

¹² Diese Gesellschaft trug den Namen STUZZA (Studiengesellschaft für Zusammenarbeit im Zahlungsverkehr); Partner der OeNB war GABE (Geldausgabeautomaten-Service Ges.m.b.H.).

¹³ Geschäftsbericht 1998 der OeNB, S. 67ff; OeNB (2009, S. 64).

Die CS.A erfüllt die Bestimmungen des Finalitätsgesetzes¹⁴ und ist an das TARGET2-System des Eurosystems angebunden. 2015 rechnete die CS.A gesamt 570 Mio Aufträge mit einem Gesamtwert von 3 Mrd EUR ab. 70 % des Umsatzes wurden während des Verrechnungsprozesses aufgerechnet; nur der Rest (1 Mrd EUR) musste zwischen den jeweiligen Kreditinstituten durch Überweisungen glattgestellt werden.

Mit einer Novelle zum Nationalbankgesetz¹⁵ wurde die OeNB 2001 mit der Überwachung des Zahlungsverkehrssystems in Österreich betraut. Die Nationalbank ist nunmehr verpflichtet, Maßnahmen zu ergreifen, um die finanziellen, organisatorischen und technischen Risiken im Zahlungsverkehr einzudämmen.

Die modernen Zahlungsverkehrssysteme lassen sich in vier Kategorien unterteilen:

- Großbetragszahlungsverkehrssysteme (z. B. TARGET)
- Systeme zur Abrechnung von Wertpapiertransaktionen
- Massenzahlungsverkehrssysteme (z. B. Foyerautomaten und Bankomatkassen für Bankomat- und Kreditkarten)
- „Elektronische Geldbörsen“ zur Begleichung kleiner Beträge (Habacht, 2001b, S. 2).

Die OeNB erfüllt ihre Aufsichtspflicht im österreichischen Zahlungsverkehr durch regelmäßige Kontrollen der Systeme und Vor-Ort-Prüfungen im Anlassfall. Dabei werden die Organisationsstruktur, der Prozessablauf und der

technische Stand der Systeme kontrolliert. Zahlungsverkehrssystembetreiber müssen der OeNB zudem qualitative und quantitative Angaben zu ihren Tätigkeiten liefern. Bei Auffälligkeiten leitet die OeNB unverzüglich eine Untersuchung des betreffenden Systems ein.

Gemessen an der Zahl der Systeme und am Umsatz werden im österreichischen Zahlungsverkehr sehr große Beträge abgewickelt, wie Tabelle 3 veranschaulicht, wobei die mit Abstand größten Beträge über die österreichische Komponente des euroraumweiten RTGS-Systems laufen. Die Sicherheit und Effizienz dieses Systems ist von größter Bedeutung für die Stabilität des Finanzsektors: Ein Ausfall bei der Abrechnung großer Geldtransfers könnte unerwünschte Dominoeffekte nach sich ziehen.

2013 wurden im österreichischen Massenzahlungsverkehr über 1 Mrd Zahlungen unter der Aufsicht der OeNB mit einem Umsatz von 72 Mrd EUR abgewickelt, was 41 % der privaten Konsumausgaben (174 Mrd EUR) entspricht. Dies ist in etwa auch die Größenordnung der Einkäufe, die die privaten Haushalte bargeldlos per Bankomat- oder Kreditkarte getätigt haben.¹⁶ Einer Umfrage der Europäischen Zentralbank (EZB) zufolge gehört Österreich zusammen mit Italien und Spanien zu den Ländern des Euroraums, in denen am häufigsten bar bezahlt wird, während in Frankreich und in den Niederlanden am wenigsten Bargeld verwendet wird.¹⁷

¹⁴ Bundesgesetz über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen, BGBl. I Nr. 123/1999 i.g.F.

¹⁵ Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz, BGBl. I Nr. 97/2001, Artikel 19 (Einfügung von § 44a NBG).

¹⁶ Siehe Mooslechner et al. (2012, S. 56). Die Differenz von 6 Prozentpunkten zwischen den bargeldlosen Zahlungen laut der Umfrage der OeNB und des Finanzmarktstabilitätsberichts 30 der OeNB (Tabelle A25) kann auf den laufenden Zahlungsverkehr der Haushalte zurückgeführt werden, d. h. Mieten, Strom und Gas werden meist per Dauerauftrag bezahlt.

¹⁷ Siehe EZB (2001, S. 79). Dieser Artikel liefert keine Erklärungen der großen Unterschiede in der Zahlungsmittelpräferenz.

Tabelle 3

**Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabrechnungssysteme:
Transaktionen und Umsatz**

	2009		2014	
	Transaktionen in Mio EUR	Umsatz in Mrd EUR	Transaktionen in Mio EUR	Umsatz in Mrd EUR
RGTS	2	13.905	3	23.674
Wertpapier- abrechnung	2	365	2	377
Massenzahlungs- verkehr	574	46	1.005 ¹	72 ¹
Internationaler Zahlungsverkehr	31	1.225	113	2.463

Quelle: OeNB (2015, S. 106).

¹ 2013.

Laut der in Mooslechner et al. (2012) zitierten Umfrage liegt der hohe Bargeldanteil in Österreich nicht an einer mangelnden Infrastruktur für den unbaren Zahlungsverkehr, sondern primär an den Präferenzen der Konsumenten. Offenbar erfüllt Bargeld die Anforderungen an ein Zahlungsmittel am besten: Eine Barzahlung hat man schnell erledigt, es fallen keine Zusatzkosten an, und dank der Bankomatdichte ist Bargeld immer in Reichweite (Mooslechner et al., 2012, S. 75f).¹⁸ Obwohl die Nutzung anderer Zahlungsmittel im Steigen begriffen ist, bleiben vor allem ältere Menschen bei ihrem gewohnten Zahlungsverhalten. Der Vormarsch der Online-Käufe im Internet hat den Zahlungsverkehr kaum verändert: 2011 wurden nur 0,13 % aller erfassten Transaktionen – 0,24 % des Umsatzes – über spezielle Online-Bezahlssysteme (z. B. PayPal, ClickandBuy) abgewickelt (Mooslechner et al., 2012, S. 65). Diese Beobachtungen legen nahe, dass Bargeld den privaten Zahlungsverkehr in Österreich auch in den kommenden Jahren dominieren wird.

Im Hinblick auf die Minimierung des technischen und operativen Risikos wird die Überwachung der Zahlungsverkehrssysteme eine fundamentale Zentralbankaufgabe bleiben. Die Zentralbanken werden als Zahlungssystemaufsicht dafür sorgen müssen, dass die Zahlungsverkehrssysteme bei aller Komplexität gut und sicher funktionieren, indem sie stets auf dem neuesten technischen Stand bleiben.

6 Schlussfolgerungen

Der bargeldsparende bzw. bargeldlose Zahlungsverkehr hielt in Österreich relativ spät Einzug. Dies lag zum einen an der wirtschaftlichen Rückständigkeit der Habsburgermonarchie gegenüber den Ländern Nordwesteuropas in den ersten Jahrzehnten des 19. Jahrhunderts, zum anderen am bis dahin geringen Monetarisierungsgrad und am Papiergeldüberhang infolge militärischer Konflikte, die per Zentralbankkredit und Staatspapiergeld finanziert worden waren. Bis zum letzten Viertel des 19. Jahrhunderts war eine bargeldsparende Zahlungsinfrastruktur in der Habsburgermonarchie nur rudimentär vorhanden.

Erst mit der Gründung der Österreichischen Postsparkasse im Jahr 1882 fanden moderne Finanztechnologien in Österreich größere Verbreitung. Die über 4.000 Postfilialen machten Giro- und Sparkonten einer breiten Bevölkerungsschicht zugänglich, die zuvor keinen Kontakt mit dem Bankgeschäft hatte. Notenbankseitig sorgte erst eine Satzungsänderung der OeUB 1887 für eine verstärkte Nachfrage nach Girokonten und deutlich höhere Umsätze im Girogeschäft. Die Girokonten bei der Nationalbank dienten vor allem dem Clearing von Forderungen und

¹⁸ Steuerhinterziehung könnte ein weiterer Grund für die Verwendung von Bargeld sein und würde den hohen Prozentanteil der Barzahlung weiter erhöhen, jedoch kaum in einem bedeutenden Ausmaß.

Verbindlichkeiten des Bankensektors, die aus der Finanzierung von Handels- und Finanzgeschäften resultieren. Die Sparkassen und Genossenschaftsbanken, die keine Girokonten führten, wurden erst nach dem Zweiten Weltkrieg in die heimische Zahlungssystemlandschaft eingegliedert.

Die Zwischenkriegszeit stand im Zeichen der Redimensionierung des Bankensektors in Wien und Österreich angesichts des stark geschrumpften Wirtschaftsraums. Dies geschah nicht planmäßig, sondern war ein Ergebnis schwerer und kostspieliger Bankenkrisen in den 1920er- und 1930er-Jahren. Die Weltwirtschaftskrise ließ die Umsätze im Zahlungsverkehr und insbesondere die Börsenumsätze einbrechen. In der Zwischenkriegszeit war das wirtschaftliche Klima wenig innovationsförderlich.

Im Wirtschaftsaufschwung der Nachkriegszeit stieg angesichts der starken Produktions-, Beschäftigungs- und Einkommenszuwächse die Nachfrage nach Bankdienstleistungen. Die Zahl der Giro- und Sparkonten stieg stark an, nicht zuletzt aufgrund der Umstellung auf die bargeldlose Auszahlung der Löhne und Gehälter und Pensionen ab Mitte der 1960er-Jahre. Die einzelnen Bankensektoren betrieben ihre eigenen Zahlungsverkehrssys-

teme, während die OeNB primär als zentrale Clearingstelle fungierte. Mit der zunehmenden Verwendung elektronischer Systeme im Bankwesen nahm die Nutzung von Foyerautomaten für Bankgeschäfte, Bankomatkassen und Kreditkarten zu.

In Vorbereitung auf die Einführung des Euro in Österreich 1999 mussten die Strukturen im österreichischen Zahlungsverkehr an die Systemlandschaft im Euroraum angepasst werden. Für Großbetragstransaktionen konnten österreichische Banken erst die Systeme ARTIS und später HOAM.AT nutzen, um via TARGET bei der EZB oder anderen Banken im Euroraum Aufträge abzuwickeln. Die Umsätze der Massenzahlungssysteme steigen stetig, obwohl die Mehrheit aller Käufe von Privathaushalten immer noch bar abgewickelt wird. Das Mandat der OeNB als Zahlungssystemaufsicht und -regulator in Österreich wurde 2001 mit einer Novelle zum Nationalbankgesetz gesetzlich verankert. Der Bedeutung eines gut funktionierenden, sicheren Zahlungsverkehrssystems für die Finanzmarktstabilität war sich die Nationalbank schon vorher bewusst, hatte aber dafür kein explizites gesetzliches Mandat. Für Effizienz und Stabilität im Zahlungsverkehr zu sorgen, ist eine der großen Herausforderungen der Zukunft.

Literaturverzeichnis

- Arbeitsgruppe für EG-Zahlungsverkehrssysteme. 1992.** Report to the Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community. Issues of Common Concern to EC Central Banks in the Field of Payment Systems.
- Arbeitsgruppe für EG-Zahlungsverkehrssysteme. 1993.** Report to the Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community. Minimum Common Features for Domestic Payment Systems.
- BIZ – Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. 2001.** Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme. Grundprinzipien für wichtige Zahlungsverkehrssysteme.
- Born, K. E. 1993.** Geld und Währung im 19. Jahrhundert. In: Pohl, H. (Hrsg.). Europäische Bankengeschichte. Fritz Knapp Verlag.
- Bubenik, F. 1888.** Die Technik des Giro-Verkehrs bei der Oesterreichisch-ungarischen Bank. Hölder.
- Butschek, F. 1999.** Statistische Reihen zur österreichischen Wirtschaftsgeschichte. Die österreichische Wirtschaft seit der Industriellen Revolution. WIFO.
- Deutsche Bundesbank. 2009.** Der unbare Zahlungsverkehr in Deutschland und die Rolle der Deutschen Bundesbank. In: Monatsbericht März. 51–67.
- Direktorium der OeNB. Diverse Jahre.** Mitteilungen des Direktoriums der OeNB. Wien.
- Ebner, H. 1962.** Der Giroverkehr in Österreich. Manz.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2011.** Die Verwendung von Euro-Banknoten – Ergebnisse aus zwei Umfragen unter privaten Haushalten und Unternehmen. In: Monatsbericht April. 83–95.
- Fischer, P. D. 1893.** Postsparkassen. In: Conrad, J., W. Lexis, L. Elster und E. Loening (Hrsg.). Handwörterbuch der Staatswissenschaften. Band 5. 218–225.
- FMABG – Finanzmarktaufsichtsgesetz. 2001.** Bundesgesetz über die Errichtung und Organisation der Finanzmarktaufsichtsbehörde. BGBl. I Nr. 97/2001.
- Gesetz über die Deutsche Bundesbank.** www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Bundesbank/Aufgaben_und_Organisation/gesetz_ueber_die_deutsche_bundesbank.pdf?__blob=publicationFile.
- Giefing, A. und W. Auracher. 1977.** Entstehung und Entwicklung der Zentralinstitute im Sparkassensektor. In: Österreichisches Forschungsinstitut für Sparkassenwesen (Hrsg.). Funktionen der Girozentrale im Kreditapparat. Vierteljahres-Schriftenreihe 4/77. 7–16.
- Girozentrale der österreichischen Genossenschaften. 1929.** Rechenschaftsbericht über das Geschäftsjahr 1928.
- Goodhart, C. 1988.** The Evolution of Central Banks. MIT Press.
- Gross, N. 1983.** Austria-Hungary in the World Economy. In: Komlos, J. (Hrsg.). Economic Development of the Habsburg Monarchy in the Nineteenth Century: Essays. Columbia University Press. 1–45.
- Habacht, R. 2001a.** Die künftige Rolle der OeNB als Zahlungssystemaufsicht in Österreich. In: Finanzmarktstabilitätsbericht 2. OeNB. 128–137.
- Habacht, R. 2001b.** Aufgaben der Zahlungssystemaufsicht. Themenblätter Wirtschaft & Finanzen 11. OeNB.
- Hammerschlag, P. 1905.** Abrechnungsstellen. In: Mischler, E. und J. Ulbrich. (Hrsg.). Österreichisches Staatswörterbuch. Band 1, 2. Auflage. 18–23.
- Handler, H. und P. Mooslechner. 1991.** Zahlungsverkehrssysteme und Zahlungsverkehr in Österreich. WIFO.
- Hauptverband der österreichischen Sparkassen (Hrsg.). 1972.** 150 Jahre Sparkassen in Österreich. Band 1.

- Houtman-De Smedt, H. und H. van der Wee. 1993.** Die Entstehung des modernen Geld- und Finanzwesens Europas in der Neuzeit. In: Pohl, H. (Hrsg.). Europäische Bankengeschichte. Fritz Knapp Verlag. 75–120.
- Jobst, C. und H. Kernbauer. 2016.** Die Bank. Das Geld. Der Staat. Nationalbank und Währungspolitik in Österreich 1816–2016. Campus.
- Kahn, C., S. Quinn und W. Roberds. 2014.** Central Banks and Payment Systems: The Evolving Trade-off between Cost and Risk. Beitrag zur Konferenz der Norges Bank „Of the Uses of Central Banks: Lessons from History“. 5. bis 6. Juni.
- Kernbauer, H. 1991.** Währungspolitik in der Zwischenkriegszeit. Geschichte der Oesterreichischen Nationalbank von 1923 bis 1938. OeNB.
- Klauhs, H. 1977.** Bilanz über 50 Jahre Genossenschaftliche Zentralbank AG. In: Genossenschaftliche Zentralbank AG (Hrsg.). 50 Jahre Genossenschaftliche Zentralbank Aktiengesellschaft 1927–1977. 7–11.
- k. k. Finanzministerium. 1895.** Mitteilungen des k. k. Finanzministeriums.
- Koch, R. 1910.** Giroverkehr. In: Conrad, J., W. Lexis, L. Elster und E. Loening (Hrsg.). Handwörterbuch der Staatswissenschaften. Band 5, 3. Auflage. 14–30.
- Komlos, J. 1983.** The Diffusion of Financial Technology into the Austro-Hungarian Monarchy toward the End of the Nineteenth Century. In: Komlos, J. (Hrsg.). Economic Development of the Habsburg Monarchy in the Nineteenth Century: Essays. Columbia University Press. 137–64.
- Körner, M. 1993.** Handel und Geldwesen im mittelalterlichen Europa. In: Pohl, H. (Hrsg.). Europäische Bankengeschichte. Fritz Knapp Verlag. 33–72.
- Lederer, E. 1847.** Die privilegierte österreichische National-Bank. Ihre Gründung, ihre Entwicklung und ihr Wirken.
- März, E. und K. Socher. 1973.** Währung und Banken in Cisleithanien. In: Brusatti, A. (Hrsg.). Die Habsburgermonarchie 1848–1918. Band 1: Die wirtschaftliche Entwicklung. 323–368.
- Matis, H. 2005.** Die Schwarzenberg-Bank. Kapitalbildung und Industriefinanzierung in den habsburgischen Erblanden.
- Matis, H. und F. Weber. 1993.** Kaisertum Österreich – Donaumonarchie. In: Pohl, H. (Hrsg.). Europäische Bankengeschichte. Fritz Knapp Verlag. 316–332.
- Mecenseffý, E. 1896.** Die Verwaltung der Oesterreichisch-ungarischen Bank 1886–1895.
- Mises, L. 1924.** Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. Duncker & Humblot. 2. Auflage.
- Mooslechner, P., H. Stix und K. Wagner. 2012.** The Use of Payment Instruments in Austria. A Study Based on Survey Data from 1996 to 2011. In: Monetary Policy & the Economy Q4/12. OeNB. 53–77.
- OeNB. 2009.** Zahlungsverkehrsbericht 2009.
- OeNB. 2015.** Financial Stability Report 30.
- OeNB. 2016.** Anzahl der Einlagekonten – Globalsektor.
www.oenb.at/isaweb/report.do?report=3.8. (recherchiert am 30. November)
- OeNB. Diverse Jahre.** Geschäftsbericht.
- Oesterreichisch-ungarische Bank. 1887–1913.** Jahressitzung der Generalversammlung der Oesterreichisch-ungarischen Bank.
- Österreichisches Forschungsinstitut für Sparkassenwesen (Hrsg.). 1961.** Bargeldlose Lohn- und Gehaltszahlung. Schriftenreihe des Österreichischen Forschungsinstitutes für Sparkassenwesen 1(1/2).
- Peter, R. 1976.** Entwicklung des konventionellen Zahlungsverkehrs. In: Sadleder, W., R. Peter und H. Ambros (Hrsg.). Zahlungsverkehr im Umbruch. Schriftenreihe des österreichischen Forschungsinstitutes für Sparkassenwesen 16(2). Österreichisches Forschungsinstitut für Sparkassenwesen.

- Pohl, E. 1967.** Die bargeldlose Entlohnung. In: Österreichisches Forschungsinstitut für Sparkassenwesen (Hrsg.). Schriftenreihe des österreichischen Forschungsinstitutes für Sparkassenwesen 7(4).
- Pressburger, S. 1959.** Das österreichische Noteninstitut 1816–1966. Teil I/Band 1.
- Pressburger, S. 1962.** Das österreichische Noteninstitut 1816–1966. Teil I/Band 3.
- Quinn, S. und W. Roberds. 2006.** An Economic Explanation of the Early Bank of Amsterdam, Debasement, Bills of Exchange, and the Emergence of the First Central Bank. Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 2006-13.
- Rauchberg, H. 1886.** Der Clearing- und Giro-Verkehr. Ein statistischer Beitrag zur Kenntnis des volkswirtschaftlichen Zahlungsprocesses.
- Rauchberg, H. 1897.** Der Clearing- und Giro-Verkehr in Österreich-Ungarn und im Auslande.
- Sadleder, W. 1977.** Die Bedeutung der Girozentrale für die Sparkassen. In: Österreichisches Forschungsinstitut für Sparkassenwesen (Hrsg.). Funktionen der Girozentrale im Kreditapparat. Vierteljahres-Schriftenreihe 4/77. 23–30.
- Szednik, A. F. 1937.** Die Entwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs unter besonderer Berücksichtigung Österreichs. Dissertation an der Hochschule für Welthandel, Wien.
- Teichova, A. 1997.** Banking and Industry in Central Europe, Nineteenth to Twentieth Century, In: Teichova, A., G. Kurgan-Van Hentenryk und D. Ziegler (Hrsg.). Banking, Trade and Industry. Europe, America and Asia from the Thirteenth to the Twentieth Century. Cambridge University Press. 214–228.
- Wagner, M. und P. Tomanek. 1983.** Bankiers und Beamte. Hundert Jahre österreichische Postsparkasse.
- Wärmer, G. 1936.** Das österreichische Kreditwesen. Verlag des Bankenverbandes.
- Wood, J. H. 2011.** A History of Central Banking in Great Britain and the United States. Cambridge University Press.
- Zuckermandl, R. 1899.** Oesterreichisch-ungarische Bank. In: Conrad, J., Elster, L., Lexis, W. und E. Loenig (Hrsg.). Handwörterbuch der Staatswissenschaften. Band 2, 2. Auflage. 222–256.

Prinzipien, Rahmenbedingungen und Beschränkungen: die Nationalbank als „lender of last resort“ 1816–1931

Gegenstand dieser Studie ist die Rolle der österreichischen Notenbank als „lender of last resort“ in ausgewählten Episoden finanzieller Notlagen seit der Gründung der Nationalbank 1816 bis zur Creditanstaltkrise 1931. Wir argumentieren anhand der uns vorliegenden empirischen Daten, dass ein elastisches Angebot von Notenbankkrediten während Krisenzeiten, wie vom britischen Ökonom Walter Bagehot befürwortet, in der Geschichte Österreichs eher die Ausnahme als die Regel war und dass in unserem Beobachtungszeitraum kein Trend hin zu einer freizügigeren Kreditvergabe erkennbar ist. Als Bezugspunkt dient uns die Bankenkrise von 1912 – ein faszinierendes Beispiel einer „vergessenen“, nie im Detail untersuchten Krise –, weil das Krisenmanagement der Nationalbank in dieser speziellen Episode durchaus beispielhaft für eine wirksame freizügige Kreditvergabe à la Bagehot ist. Kreditrationierungen in anderen Finanzkrisen dürften eine Folge aufkommender Zweifel an der Wertbeständigkeit der Banknoten sein bzw. darauf zurückzuführen sein, dass Banken infolge der Nationalbank-Bestimmungen für das Diskont- und Lombardgeschäft bzw. der geltenden Vorschriften für das Risikomanagement nicht über ausreichend notenbankfähige Vermögenswerte verfügten. In unsere Studie fließt die bisherige Literatur in diesem Bereich ein, die die Bedeutung der Mikroökonomie des „lending of last resort“, einschließlich der Anreizstruktur von Kreditprogrammen und der Ex-ante-Überwachung von Geschäftspartnern, unterstreicht.

Clemens Jobst,
Kilian Rieder¹

JEL-Klassifizierung: E58, G01, N13, N14

Stichwörter: Zentralbank, Österreich, Oesterreichische Nationalbank, „lender of last resort“, Finanzkrise, Bankenkrise, Kreditrationierung, Liquiditätskrise, Bankrun, moral hazard, Bagehot

Warum haben Zentralbanken im Laufe der Zeit so unterschiedlich auf Finanzkrisen reagiert? Eine Erklärung könnte einfach darin bestehen, dass Politiker aus Fehlern der Vergangenheit lernen und das Krisenmanagement entsprechend anpassen. Zweifellos bildete die wirtschaftswissenschaftliche (bzw. -geschichtliche) Forschung über die Weltwirtschaftskrise in den 1930er-Jahren eine Grundlage für die geldpolitischen Reaktionen auf die jüngste Finanzkrise 2008 (Almunia et al., 2010; Eichengreen, 2015). Wenn man die Lehren

aus der Geschichte in den Mittelpunkt stellt, lässt man jedoch außer Acht, dass die Beweggründe und die Auswirkungen der Reaktionen von Zentralbanken auf Krisen seit Henry Thorntons Abhandlung *The Paper Credit of Great Britain* aus dem Jahr 1802 (Thornton, 1802) sowohl bei Zeitgenossen als auch in der Wissenschaft immer umstritten waren. Stark vereinfacht ausgedrückt, dreht sich diese theoretische und empirische Debatte um die Frage, unter welchen Bedingungen und Umständen Zentralbanken im Fall einer kollektiven Liqui-

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen, clemens.jobst@oenb.at; University of Oxford, Department of Economics and History Faculty, kilian.rieder@univ.ox.ac.uk. Die von den Autoren hier zum Ausdruck gebrachte Meinung gibt nicht notwendigerweise die Meinung der Oesterreichischen Nationalbank oder des Eurosystems wieder. Die Autoren danken Vincent Bignon (Banque de France) und Stefano Ugolini (Université de Toulouse) sowie ihrem wissenschaftlichen Begutachter und den Teilnehmerinnen und Teilnehmern des Autorenworkshops zu dieser Publikation für ihre äußerst nützlichen Kommentare und wertvollen Anregungen. Walter Antonowicz und Claudia Köpf vom Bankhistorischen Archiv der Oesterreichischen Nationalbank haben den Zugang zu den Hauptquellen erheblich erleichtert. Daniel Maier hat ausgezeichnete Forschungsassistenz geleistet.

Wissenschaftliche
Begutachtung
Charles Goodhart,
London School of
Economics

ditätskrise an den Finanzmärkten das Bankensystem mit zusätzlicher Liquidität versorgen sollten.²

Walter Bagehot wird bekanntlich die Antwort zugeschrieben, Zentralbanken sollten Kredite freizügig, zu hohen Zinsen und nur gegen gute Sicherheiten vergeben.³ Die unzähligen Rationalisierungen von Bagehots Prinzipien haben zahlreiche Mythen und Missverständnisse über den „*lender of last resort*“ entstehen lassen, nicht zuletzt weil sie diese Prinzipien aus dem historischen Zusammenhang genommen haben, in dem sie formuliert wurden.⁴ Zweck dieser Studie ist es, die Ursprünge des „*lender of last resort*“ in einem konkreten nationalen Rahmen zurückzuverfolgen und damit Österreich in die bestehende internationale Literatur über dieses Thema einzureihen, die fast ausschließlich von Studien über die USA und das Vereinigte Königreich dominiert wird.⁵ Wir analysieren das Verhalten der Nationalbank im Kontext von sechs Krisen: 1820, 1848–49, 1873, 1912, 1923–24 und 1931. Unsere Auswahl umfasst sowohl bekannte als auch weniger bekannte Episoden finanzieller Notlagen, dies erhebt jedoch keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Vielmehr spiegelt sie unseren Versuch wider, die vielfältigen Facetten und Aspekte der Aktivitäten des „*lender of last resort*“ im Laufe der Geschichte zu erfassen. Während die Krise 1820 die erste Finanzpanik nach der Gründung der privilegierten österreichischen National-Bank im Jahr 1816

darstellt, bildet der Zusammenbruch der Creditanstalt 1931 einen natürlichen Endpunkt: Es ist die letzte Krise, bevor die finanzielle Repression nach dem Zweiten Weltkrieg dazu führte, dass bis in die 1970er-Jahre in den Industrieländern keine Banken Krisen mehr auftraten.

Wir argumentieren anhand der uns vorliegenden Belege, dass eine freizügige Kreditvergabe in Österreich historisch eher die Ausnahme als die Regel war. Das lag nicht daran, dass der Nationalbank die Finanzmarktstabilität nicht am Herzen gelegen hätte. Vielmehr wurde ihre Politik durch zahlreiche Faktoren, wie Regulierung, fehlende Informationen über potenzielle Kreditnehmer und fehlendes Vertrauen in die Nationalbank selbst, beschränkt. Die Studie ist folgendermaßen gegliedert: Zunächst geben wir in Kapitel 1 einen kurzen Überblick über die Literatur zum „*lender of last resort*“, um unsere Position bezüglich Bagehots Prinzipien weiter auszuführen. Kapitel 2 enthält einen kurzen Abriss des geldpolitischen Instrumentariums der Nationalbank im untersuchten Zeitraum. Daran schließt sich in Kapitel 3 eine Beschreibung der „vergessenen“ Panik von 1912 an, die unserer Argumentation zufolge ein Musterbeispiel für freizügige Kreditvergabe im Stil von Bagehot ist. Kapitel 4 beleuchtet, warum eine freizügige Kreditvergabe, die 1912 so gut funktionierte, nicht auch in den meisten anderen Finanzkrisen praktiziert wurde.

² Das historische Konzept des „*lending of last resort*“ bezieht sich auf eine Form der Unterstützung für das gesamte Finanzsystem und nicht auf eine Liquiditätshilfe für einzelne Banken (*Emergency Liquidity Assistance – ELA*). Siehe Goodhart (1999).

³ Diese Prinzipien sind allgemein aus verschiedenen Passagen des wichtigsten Werks von Bagehot abgeleitet. Siehe Bagehot (1873).

⁴ Eine ausführlichere Erläuterung dieser Bruchlinien findet sich in Goodhart (1999) und Bignon et al. (2012).

⁵ Einige internationale Perspektiven werden in Kindleberger und Aliber (2011) dargestellt. Ausführliche Studien über einzelne Länder enthalten z. B. Buyst und Maes (2008) über Belgien im 19. Jahrhundert und Bignon et al. (2012) über Frankreich.

Kapitel 5 enthält die Schlussfolgerungen.

1 Die Zentralbank als „lender of last resort“

Finanzkrisen sind Gegenstand umfangreicher Literatur sowohl in den Wirtschaftswissenschaften als auch in der Wirtschaftsgeschichte (Allen et al., 2009). Auch wenn die unmittelbaren und letztlich Ursachen der Fragilität, die zu einer Finanzkrise führt, unterschiedlich sein können und weiterhin diskutiert werden, weisen alle Finanzkrisen einige Gemeinsamkeiten auf, die für die Frage des „*lending of last resort*“ höchst relevant sind (Gorton, 2012). Diese sollen hier kurz dargestellt werden.

1.1 Die Logik von Finanzkrisen

Der Finanzkreislauf in Marktwirtschaften basiert unter anderem darauf, dass sich die Finanzintermediäre über die Emission verschiedener kurzfristiger Schuldpapiere refinanzieren können. Normalerweise denken wir bei Bankverbindlichkeiten an (Spar-)Einlagen, aber historisch haben sich Banken auch über die Ausgabe eigener Banknoten oder in jüngerer Zeit über die Emission von Anteilen an Geldmarktfonds oder das Eingehen von Rückkaufvereinbarungen (Repos) finanziert. Diesen Schuldtiteln ist gemeinsam, dass Absatz und Weiterverkauf geringe oder gar keine Informationen über den Emittenten oder die zugrundeliegenden Sicherheiten erfordern; in normalen Zeiten sind sie informationsinsensitiv.⁶ Bankenkrisen sind von einer Flucht aus diesen Schuldpapieren in liquidere Geldformen wie Bargeld oder Einlagen bei der Zentralbank gekennzeichnet. Sind viele oder

die meisten Finanzintermediäre betroffen, spricht man von einer systemischen Krise (Gorton, 2012).

Ein Ansturm ist eine rationale Reaktion auf Schocks, die Gläubiger an der Fähigkeit der Finanzinstitute zur Erfüllung ihrer Schuldverträge zweifeln lassen. Diese Schocks können sehr klein sein und es kann auch sein, dass erst später mit ihrem effektiven Eintreten gerechnet wird. Es genügt, dass sie stark genug sind, um Gläubiger zu veranlassen, die Qualität ihrer Forderungen in Frage zu stellen, wodurch bisher informationsinsensitive Vermögenswerte zu informationssensitiven Vermögenswerten werden. Wenn die Unsicherheit über den Wert von Vermögenswerten zunimmt, kann die Schuldentragfähigkeit von Sicherheiten – die Höhe besicherter Verbindlichkeiten, die ein Vermögenswert decken kann – drastisch sinken (Acharya et al., 2012). Gläubiger rationieren in diesem Fall tendenziell ihr Kapital, indem sie ihre Schuldtitel in sichere und liquidere Vermögenswerte umwandeln oder die Abschläge auf kurzfristige besicherte Schuldtitel erhöhen. Lösen Schocks de facto die Produktion von Informationen über die Qualität der zugrundeliegenden Vermögenswerte aus, können Verbindlichkeiten, deren Besicherung sich als problematisch erweist, ad hoc eingefordert werden (Gorton und Ordoñez, 2014). Ob neu verfügbare Informationen über die Qualität der Sicherheiten einen systemischen Run auslösen oder nur zu höheren Aufschlägen führen, ist von verschiedenen weiteren Faktoren abhängig, wie dem Umfang der Informationsproduktion, der Dauer des vorausgegangenen Kreditbooms sowie der

⁶ Informationsinsensitive Vermögenswerte sind insofern sichere Vermögenswerte, als sie ohne Risiko einer Negativauslese (*adverse selection*) als Sicherheiten akzeptiert werden und dauerhaft wertbeständig sind. Siehe Gorton und Ordoñez (2014) und Gorton (2016).

wirtschaftlichen und rechtlichen Mikrostruktur der Märkte für kurzfristige besicherte Finanzierungen (Martin et al., 2014).

Systemische Finanzkrisen können unterschiedliche Formen annehmen. Das klassische Beispiel ist ein Ansturm der Einleger, bei dem Sparer im wahrsten Sinne des Wortes vor ihren Banken Schlange stehen, um Bargeld abzuheben. Eine Panik kann aber auch die Refinanzierung am Interbanken- oder Kapitalmarkt betreffen, wie die jüngste Finanzkrise 2008 gezeigt hat (Gorton und Metrick, 2012). Letztlich kann sich die Panik sogar gegen die Zentralbank selbst – deren Banknoten normalerweise die liquideste und sicherste Geldform darstellen – richten, wenn Zweifel am künftigen Wert der Banknoten aufkommen und versucht wird, Banknoten in Sachwerte oder Devisen umzutauschen. Trotz der unterschiedlichen Ausprägungen einer Panik sind die Folgen ähnlich. Bei einem systemischen Bank Run ist es den betroffenen Intermediären per definitionem nicht möglich, die starke Nachfrage nach Liquidität zu erfüllen. Von diesem Gesichtspunkt aus gesehen sind alle Intermediäre insolvent, da sie ihren Verpflichtungen ohne die Veräußerung von Vermögenswerten nicht nachkommen können (Gorton, 2012). Wenn jedoch viele Kreditinstitute ihre Vermögenswerte gleichzeitig veräußern, werden die Preise von Vermögenswerten durch die Marktüberflutung nach unten gedrückt (*cash-in-the-market pricing*).⁷ Der daraus resultierende Preisverfall kann gravierende makroökonomische Folgen haben und sich auf Teile des Bankensektors, unbeteiligte Dritte und im weiteren Verlauf auch auf die Realwirt-

schaft auswirken, die alle nicht mit dem ursprünglichen Ansturm in Verbindung standen (Antinolfi et al., 2015; Brunnermeier et al., 2009).

Diese negativen externen Auswirkungen liefern die Begründung für einen „*lender of last resort*“, der dem Finanzsystem unbegrenzt Liquidität im Tausch gegen die Verbindlichkeiten zur Verfügung stellt, die Ziel des Ansturms sind. Eine Institution, die im Notfall mit Geld einspringt, kann die Zweifel der Gläubiger ausräumen, den einsetzenden Run stoppen und Panikverkäufe vermeiden, die möglicherweise schwere makroökonomische Folgen hätten (Oehmke, 2014). Tatsächlich könnte das bloße Vorhandensein eines „*lender of last resort*“ den Ausbruch einer Panik gänzlich verhindern. Um seiner Aufgabe gerecht werden zu können, muss der „*lender of last resort*“ in der Lage sein, Liquidität unbegrenzt (oder zumindest in sehr großer Höhe) zur Verfügung zu stellen, mit anderen Worten: Der „*lender of last resort*“ muss ein Institut sein, das selbst nicht illiquide werden kann. Historisch haben, in Ermangelung von Zentralbanken, gelegentlich mehrere Großbanken gemeinsam diese Funktion übernommen (siehe z. B. Gorton, 2012). Ein weiterer Kandidat ist der Staat, der den Vorteil hat, Steuern erheben zu können. Der logischste „*lender of last resort*“ sind jedoch aufgrund ihres Währungsmonopols die Notenbanken.

1.2 Bagehots Prinzipien

Worin genau besteht die Aufgabe des „*lender of last resort*“? Oberflächlich betrachtet sieht jede Finanzkrise neu und anders aus. Jedes Mal sind neue Finanzprodukte und möglicherweise

⁷ „*Cash-in-the-market pricing*“ tritt auf, wenn die im Markt verfügbare Liquidität zu einem bestimmten Zeitpunkt (deutlich) geringer als der Gesamtwert der zum Kauf angebotenen Vermögenswerte ist. Siehe Allen und Gale (2007).

neue Akteure beteiligt.⁸ Gleichzeitig beruhen Krisen immer auf dem gleichen Grundmechanismus – der Flucht aus Schuldtiteln in Bargeld –, woraus sich einige allgemeine Grundsätze ableiten lassen. Die berühmtesten stammen aus Bagehots Werk *Lombard Street* (Bagehot, 1873) und wurden von späteren Autoren zu drei Prinzipien verdichtet: Zentralbanken sollten Kredite freizügig (d. h. unbegrenzt), zu hohen Zinssätzen und nur gegen gute Sicherheiten vergeben.⁹

Die Diskussionen über die Signifikanz und Bedeutung dieser drei „Regeln“ dauern bis heute an. Dennoch können sie einen nützlichen Rahmen für die nachfolgende Auseinandersetzung mit der Politik der Nationalbank während Finanzkrisen zwischen 1816 und 1931 bieten, insbesondere da Bagehots Werk auf der Praxis des Zentralbankwesens im 19. Jahrhundert gründet. Bagehots Prinzip der „freizügigen Kreditvergabe“ ist am besten als Plädoyer gegen eine Kreditrationierung durch die Notenbank zu verstehen. Um Bank Runs zu stoppen, müsse der „*lender of last resort*“ den Eindruck verbreiten, dass Geld, wenngleich teuer, doch zu haben sei (Bagehot, 1873). Bignon et al. (2012) schlagen einen einfachen Test auf Nichtvorliegen einer Kreditrationierung vor. Nach der Nullhypothese der freizügigen Kreditvergabe müsste „*der Zinssatz [der Zentralbank] (für eine bestimmte Qualität von Papieren) stets über dem Marktzinssatz (für die gleiche Qualität) liegen oder diesem entsprechen*“. Der Marktzinssatz kann nur im Fall einer

Kreditrationierung höher als der Leitzins sein; bei einer freizügigen Kreditvergabe würde ein zunächst höherer Marktzinssatz aufgrund von Arbitrage sofort zurückgehen.

Natürlich wirft dieser Test sofort die Frage auf, wie hoch die Qualität der Papiere ist, auf die sich der Leitzins bezieht. Ist diese Qualität sehr hoch angesetzt, könnte die Kreditrationierung letztendlich auf eine Knappheit an Werten zurückzuführen sein, die zur Besicherung zugelassen sind. Die entscheidende Frage lautet, welche Sicherheiten die Zentralbank als „gute Sicherheiten“ ansieht. Bagehot (1873) selbst definierte sie als ein Wertpapier, das „in gewöhnlichen Zeiten als gute Sicherheit gilt“, „häufig verpfändet wird und leicht [in Geld] umgewandelt werden kann“. In gewöhnlichen Zeiten können Zentralbanken jedoch viele Gründe haben, die Art oder Qualität der für ihr Kreditgeschäft zulässigen Vermögenswerte zu beschränken. Umfangreichere Listen zugelassener Wertpapiere (im Fall von Lombardkrediten) oder weniger strenge Kriterien im Diskontgeschäft gehen mit einem höheren Kreditrisiko einher oder erhöhen zumindest die operativen Ausgaben. Infolge dieser restriktiven Praktiken ex ante, kann es passieren, dass Geschäftspartner im Krisenfall zu wenig für die Zentralbankrefinanzierung zulässige Sicherheiten haben, sodass die Zentralbank die benötigte Liquidität ex post nicht zur Verfügung stellen kann. Unabhängig davon, wie dieser Konflikt im konkreten Fall gelöst wird, setzt eine frei-

⁸ Wie die historische Erfahrung (zuletzt die Finanzkrise 2008) zeigt, treten Krisen meist in jenen Bereichen des Finanzsystems auf, die nicht reguliert oder garantiert werden. Das ist wahrscheinlich auch der Hauptgrund, warum eine Einlagensicherung als alternatives Instrument ohne *lender of last resort* nicht ausreicht, um das Vertrauen in die Bankverbindlichkeiten im Krisenfall aufrechtzuerhalten. In Österreich wurde die Einlagensicherung erst 1979 eingeführt und ist daher für den hier untersuchten Zeitraum nicht relevant.

⁹ Wie bereits erwähnt werden diese Prinzipien von Bagehot (1873) selbst so nicht genannt, sondern sind aus verschiedenen Passagen seines Werks abgeleitet.

zügige Kreditvergabe voraus, dass der „*lender of last resort*“ als Reaktion auf Anspannungen an den Finanzmärkten die Zulässigkeitskriterien (für den Diskont) zumindest nicht verschärft bzw. den Pool zulässiger Wertpapiere (für Lombardkredite) nicht verringert. Wechsel und Vermögenswerte, die in normalen Zeiten als „gute Sicherheiten“ gelten, sollten weiterhin angenommen werden (Bindseil, 2014).

Während die Logik der „freizügigen Kreditvergabe“ und „guten Sicherheit“ einfach nachvollziehbar erscheint, hat sich das Konzept „hoher Zinssätze“ als schwerer zu begründen erwiesen. Eine Standardauslegung bezieht sich auf das sogenannte moralische Risiko, oder *moral hazard*. Hohe Zinssätze in der Krise schaffen für Banken einen Anreiz, in normalen Zeiten ein angemessenes Risikomanagement zu betreiben. Dieses Argument wird jedoch in mehrfacher Hinsicht angezweifelt. Einerseits könnten hohe Zinssätze angeschlagene Institute geradezu ermuntern, um ihr Überleben zu pokern. Andererseits zeigen jüngere theoretische Arbeiten, dass *Moral Hazard* weniger ein Problem sein könnte, solange zwischen Kreditnehmern und der Zentralbank keine großen Informationsasymmetrien bezüglich des Kontrahentenrisikos bzw. der Qualität der Sicherheiten bestehen (Martin, 2006; Castiglione und Wagner, 2012; Naqvi, 2015). Tatsächlich waren Zentralbanken nie auf Distanz (*at arm's length*) zu ihren Kreditnehmern, weder in der Vergangenheit und noch viel weniger heute. Die intensivere Steuerung des Adressenausfallrisikos und verstärkte Bankenaufsicht korrelieren in der Tat stark mit der Übernahme von Aufgaben des „*lender of last resort*“ durch die Zentralbanken. Flandreau und Ugolini (2014) weisen beispielsweise auf die Bedeutung einer fortlaufenden Ex-ante-Überwachung der

Geschäftspartner hin, die entscheidend zum Erfolg des „*lending of last resort*“ in England nach der Overend-Krise 1866 beigetragen habe.

In ihrem Beitrag zu dieser Diskussion haben Martin (2009) und Bignon et al. (2012) zwei alternative Begründungen für „hohe Zinssätze“ vorgeschlagen. Martin (2009) zufolge ging es Bagehot hauptsächlich um die effiziente Nutzung der begrenzten Reserven der Zentralbank im Kontext eines Silber- oder Goldstandards. Obgleich die Verpflichtung der Bank of England, vorher festgelegte Deckungsvorschriften einzuhalten, im Fall einer Finanzpanik in der Regel aufgehoben wurde, war ihre Glaubwürdigkeit wesentlich von einem umsichtigen Umgang mit den verfügbaren Reserven abhängig. Bei einer zu starken Ausweitung der Geldmenge über die statutarische Grenze hinaus bestand die Gefahr, eine Währungs- und Krisen auszulösen. Hohe Zinssätze dienten somit dazu, die durch die Goldreserven begrenzte Notenbankgeldmenge unter den Gegenparteien, die sie am dringendsten benötigten, effizient aufzuteilen. Das von Bignon et al. (2012) vorgebrachte Argument gleicht eher der gegenwärtigen Rechtfertigung für Negativzinsen auf Zentralbankeinlagen. Es beruht auf der Feststellung, dass Finanzintermediäre bei einer Panik im Bankensektor nach einem „sicheren Hafen“ wie Zentralbankeinlagen suchen, wodurch weniger Liquidität in den Geldmarkt fließt. Im Extremfall würde die Zentralbank den gesamten Geldmarkt internalisieren, indem sie einerseits Kredite an Banken vergibt, die Geld benötigen, und andererseits Einlagen von Banken entgegennimmt, die über überschüssiges Geld verfügen. Eine solche Vorgehensweise belastet nicht nur die begrenzten Reserven der Zentralbanken, wie vorstehend ausgeführt wurde, sondern bedeutet auch,

dass Intermediäre darauf verzichten, ihr persönliches Wissen über Geschäftspartner und Sicherheiten zu nutzen, und diese Informationen eventuell nicht mehr erfassen. Dadurch wird die Funktionsweise des Marktes langfristig beeinträchtigt. Da Zentralbankeinlagen im 19. Jahrhundert grundsätzlich nicht verzinst wurden, bestand der Haupthebel, um Banken zu veranlassen, untereinander Geschäfte abzuschließen, in einer Erhöhung des Diskontsatzes. Dieser werde, wie Bagehot es formulierte, als hohe Strafgebühr für unbegründete Ängstlichkeit (von Seiten der Banken) wirken und weitgehend verhindern, dass Parteien, die nicht darauf angewiesen sind, Wechsel zum Diskont einreichen (Bagehot, 1873, S. 197).

2 Das geldpolitische Instrumentarium der Nationalbank

Um zu analysieren, wie eine Zentralbank im Krisenfall Liquidität zur Verfügung stellt, ist es sinnvoll, zunächst ihr geldpolitisches Instrumentarium in normalen Zeiten zu verstehen. Hier spielen die ständigen Fazilitäten der Zentralbank eine wichtige Rolle, also jene Kreditgeschäfte, für welche die Zentralbank die allgemeinen Konditionen (insbesondere die zulässigen Sicherheiten und den jeweils gültigen Zinssatz) festlegt, die Initiative für das Geschäft aber von den Geschäftspartnern, nicht von der Zentralbank selbst, ausgeht. Aufgrund dieser Ausgestaltung können ständige Fazilitäten einen plötzlichen Anstieg im Liquiditätsbedarf quasi automatisch abdecken, da die Zentralbank die höhere Nachfrage passiv befriedigt ohne selbst aktiv werden zu müssen. Einzige Voraussetzung hierfür

ist, dass die Zentralbank den Zugang zur ständigen Fazilität während einer Krise nicht beschränkt und die Fazilität nicht unter einem Stigma leidet, d. h., dass die Gegenparteien es für sicher halten, die Fazilität bei Bedarf in Anspruch nehmen zu können (Bindseil, 2014).

In Österreich wurden liquiditätszuführende Geschäfte lange Zeit, wie bei den meisten anderen Zentralbanken im 19. Jahrhundert und in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts üblich, von Diskont- und Lombardkrediten dominiert.¹⁰ Beide Geschäftsarten waren im Prinzip als ständige Fazilitäten strukturiert, bei denen die Bestimmungen und Konditionen im Voraus festgelegt und verlautbart wurden. Die Nationalbank unterhielt seit ihrer Gründung im Jahr 1816 beide Fazilitäten und beließ die folgenden grundlegenden Merkmale im gesamten Untersuchungszeitraum unverändert:

Bei einem *Lombard* (Vorschuss) gewährte die Nationalbank Kredite gegen die Hinterlegung von Sicherheiten, normalerweise Wertpapieren, zu einem festen Zinssatz, dem sogenannten *Lombardsatz*. Die Bedingungen waren einfach. Die Darlehen hatten eine Laufzeit von höchstens drei Monaten. Die maximale Höhe des Darlehens bestimmte sich aus dem Kurswert der verpfändeten Wertpapiere an der Börse abzüglich eines Abschlags. Sank der Kurswert der verpfändeten Wertpapiere während der Laufzeit unter einen bestimmten Schwellenwert, so musste der Darlehensnehmer zusätzliche Sicherheiten stellen oder das Darlehen zurückzahlen. Die Liste der zugelassenen Wertpapiere und Abschläge wurde veröf-

¹⁰ Zu Österreich siehe Jobst und Kernbauer (2016). Ein internationaler Vergleich findet sich in Jobst und Ugolini (2016).

fentlicht.¹¹ Nachdem ursprünglich nur Staatsanleihen zum Lombard zugelassen waren, wurde die Liste mit der Zeit ausgeweitet und umfasste bald ein breites Spektrum von Anleihen von Gebietskörperschaften, Eisenbahnanleihen und gedeckten Schuldverschreibungen sowie Aktien ausgewählter Eisenbahngesellschaften und Reedereien.¹² Die Abschläge waren im Vergleich zu heute relativ hoch angesetzt und betrug meist 25 % oder 30 % des Marktwerts.

Im *Diskontgeschäft* andererseits kaufte die Nationalbank einen Wechsel mit kurzer Anfangs- oder Restlaufzeit mit einem Abschlag auf seinen Nennwert (dem *Diskontsatz*).¹³ Im untersuchten Zeitraum war der Zugang zum Diskont nicht auf Finanzintermediäre beschränkt: Die Nationalbank akzeptierte Wechsel zur Diskontierung von „jedermann, ohne Unterschied des Standes, wenn er der Bank als ein rechtlicher Mann bekannt ist“.¹⁴ Der Zugang war jedoch geografisch beschränkt, da die Nationalbank bei Fälligkeit den Wechselbetrag beim Zahlungsverpflichteten einfordern musste und daher nur Wechsel diskontieren konnte, die an Orten zahlbar waren, an denen die Bank eine Geschäftsstelle unterhielt. Bis 1841, als die erste Filiale der Nationalbank in Prag eröffnet wurde, waren daher nur in Wien zahlbare Wechsel diskontfähig. In den darauffolgenden Jahrzehnten wurde mit der Gründung weiterer Filialen im gesamten Gebiet der Habsburgermonarchie die geografische Reichweite der Diskontfähigkeit erheblich vergrößert. Im Gegensatz zu

den Zahlungsmodalitäten für Lombardkredite, bei denen die Nationalbank bei Zahlungsausfall die hinterlegten Sicherheiten verwerten konnte, war die Auszahlung eines Wechselbetrags von der Zahlungsfähigkeit des Akzeptanten oder Ausstellers bei Fälligkeit abhängig. Entsprechend wichtig war es, die Solidität der Wechselverpflichteten zu prüfen. Die zu diskontierenden Wechsel mussten der Regel nach mit der Unterschrift von drei, jedenfalls aber mit der Unterschrift von zwei „als zahlungsfähig bekannten Verpflichteten“ versehen sein. Die Überprüfung der Solidität eines Wechsels erfolgte in zwei Stufen. In der ersten Stufe legte die Nationalbank in Form von Kreditlisten fest, welche Personen und Firmen bis zu welchem Betrag grundsätzlich den Diskont der Nationalbank direkt (durch die Einreichung eines zu diskontierenden Wechsels) oder indirekt (als Akzeptant eines von einer dritten Gegenpartei eingereichten Wechsels) in Anspruch nehmen konnten.¹⁵ Die erforderlichen Informationen wurden von den örtlichen Filialen der Nationalbank zusammengetragen. Jede Filiale hatte ein Zensurkomitee, das sich aus Beamten der Bank sowie ortsansässigen Wirtschaftstreibenden und Honoratioren zusammensetzte. Diese Komitees überprüften regelmäßig die individuellen Kreditrahmen anhand öffentlicher und privater Informationen (Kövér, 2015). In der zweiten Stufe prüfte und beurteilte das Zensurkomitee jeden zum Diskont eingereichten Wechsel anhand formaler Kriterien.

¹¹ Diese Informationspolitik steht im Gegensatz zur Politik der Bank of England, die solche Angaben nicht publik machte (Flandreau und Ugoletti, 2014).

¹² Listen notenbankfähiger Sicherheiten sind dem *Compass* (1869–1919) zu entnehmen.

¹³ Grundsätzlich diskontierte die Nationalbank auch Schatzwechsel und kurzfristige Wertpapiere wie Kupons: ihre Bedeutung war in der Praxis jedoch zu vernachlässigen.

¹⁴ § 65 des *Reglements* (Nachtrag zu den Statuten der Nationalbank), siehe Pressburger (1959a).

¹⁵ Außerdem arbeitete die Nationalbank mit Gesamtlimits auf Filialebene.

Während die Nationalbank diese Bedingungen verlaublich und im Prinzip jeder, der die Kriterien erfüllte, einen Diskont- oder Lombardkredit beantragen konnte, ließen die Statuten und Bestimmungen der Nationalbank einen gewissen Ermessensspielraum. Insbesondere räumten sie ihr das Recht ein, ein Geschäft, d. h. die Gewährung eines Lombarddarlehens oder die Diskontierung von Papieren, ohne Angabe von Gründen abzulehnen. Somit kann die Frage, ob die Nationalbank de facto eine Politik der freizügigen Kreditvergabe verfolgte oder nicht, nicht allein auf Grundlage der im Instrumentarium festgelegten Bestimmungen beurteilt werden. Vielmehr handelt es sich um eine empirische Frage, die wir in den nachfolgenden Kapiteln erörtern werden.

3 Ein Lehrbuch-Beispiel für freizügige Kreditvergabe im Stile Bagehots: die „vergessene“ Panik von 1912

Im folgenden Kapitel verwenden wir die Panik von 1912 als Musterbeispiel für eine freizügige Kreditvergabe der Nationalbank im Stile Bagehots. Neben unserer Feststellung, dass das Krisenmanagement der Nationalbank in dieser Episode ein Beispiel für eine wirksame Liquiditätsvergabe während einer sich anbahnenden Krise nahe kommt, ist die Panik von 1912 ein besonders reizvoller Fall einer „vergessenen“ Krise, die in der Geschichtsschreibung erwähnt, jedoch nie im Detail untersucht worden ist (Michel, 1976; Pressburger, 1973).

Die Bankenpanik, die Österreich im November 1912 erfasste, muss im Kontext der politischen Spannungen

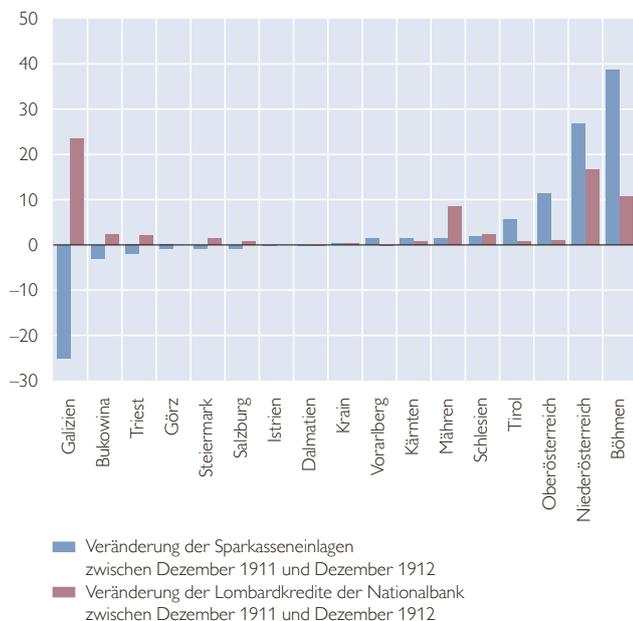
nach der Niederlage des Osmanischen Reichs im Ersten Balkankrieg (Oktober 1912 bis Mai 1913) betrachtet werden. Die Wahrscheinlichkeit eines militärischen Engagements Österreich-Ungarns erreichte in den letzten zwei Monaten des Jahres 1912 ihren Höhepunkt, als die serbischen Ambitionen, albanisches Gebiet zu annektieren, auf starken Widerstand des Habsburgerreichs stießen und in gegenseitigen Kriegsdrohungen mündeten. Die Spannungen ließen erst Anfang 1913 nach, als der Londoner Vertrag geschlossen wurde. Die unmittelbare Gefahr eines bewaffneten Konflikts im Herbst 1912 bildete einen exogenen Schock für österreichisch-ungarische Einleger mit Finanzintermediären in den Grenzregionen zu Serbien (Krain, Kroatien-Slawonien, Dalmatien, österreichisches Küstenland und Südungarn) und dem wichtigsten serbischen Verbündeten, Russland (Galizien, Bukowina). Die Präferenz für Liquidität nahm zu; Angst machte sich breit, dass der Staat Spareinlagen im Kriegsfall konfiszieren könnte, und es stieg die Unsicherheit über den Wert von (lokalen) Vermögenswerten im Fall eines feindlichen Angriffs oder einer Besetzung. Die Gläubiger der Banken gerieten in Panik, hoben einen erheblichen Teil ihrer Einlagen ab und tauschten sie in Bargeld um (Grafik 1). Von Anfang Oktober, als der Ansturm zunächst begann, bis Ende Dezember 1912 stieg der Banknotenumlauf von 2,4 Mrd Kronen auf 2,8 Mrd Kronen. Das entspricht einer Zunahme von rund 15%.¹⁶ Gleichzeitig versiegten die Interbankenkredite, da große Korrespondenzbanken in den zentralen Städten, die selbst mit einer angespannten Lage an den Geldmärkten zu kämpfen hatten, vorsichtiger wur-

¹⁶ Im Dezember war die Währungszirkulation normalerweise auch saisonbedingt besonders hoch. Die Zunahme gegenüber dem Vorjahr erreichte jedoch mit 305 Mio Kronen am 23. Dezember einen Spitzenwert und belief sich am 31. Dezember 1912 auf immerhin noch 275 Mio Kronen.

Die vergessene Panik von 1912

Entwicklung der Sparkasseneinlagen und Lombardkredite der Notenbank

in Mio Kronen



Keine Kreditrationierung



Quelle: OeNB (1913a), k. k. Statistische Zentralkommission (1915), Neue Freie Presse (1864–1939).

den.¹⁷ Besonders betroffen waren Sparkassen, da diese Institute langfristige Hypotheken mit kurzfristigen Einlagen finanzierten. Die vom Ansturm betroffenen Banken hatten daher Schwierigkeiten bei der Refinanzierung und liefen Gefahr, aufgrund von Illiquidität insolvent zu werden.

Als Reaktion auf dieses Problem stellte die Oesterreichisch-ungarische Bank dem Bankensystem über ihre ständigen Fazilitäten großzügig Liquidität zur Verfügung. Es gibt keine Anzeichen dafür, dass die Bank den Zugang zu ihrem Diskontfenster beschränkte. Im gesamten Jahr 1912 lehnte die Bank nur rund 63.000 von insgesamt 4,6 Mio Wechseln aus formalen oder anderen Gründen ab oder, anders formuliert,

akzeptierte 98,6% aller zur Diskontierung eingereichten Wechsel. Dieser Prozentsatz liegt etwas unter dem Wert von 1911, als 99,1% der Wechsel akzeptiert wurden, jedoch über dem Durchschnitt von 20. Jahrhunderts. Für die Hypothese der freizügigen Kreditvergabe spricht auch die Art und Weise, wie die Nationalbank individuelle Diskontlimits während der Krise handhabte. Als das Diskontvolumen einer Reihe von Kreditinstituten Ende 1912 den Maximalbetrag erreichte, lockerte die Bank die Obergrenzen ohne große Diskussion oder Verzögerung. Typischerweise wurde die Grenze von der örtlichen Filiale provisorisch erhöht, während die Direktion in Wien die Entscheidungen erst ex post billigte.¹⁸

¹⁷ Die Prager Banken schränkten z. B. ihre Kreditlinien für Galizien ein. Siehe OeNB (1912b, 19. November).

¹⁸ Zur Erhöhung der individuellen Grenzen siehe OeNB (1912b, 1913b).

Zusätzlich zu und unabhängig von den Erhöhungen im Einzelfall wurde allen Geschäftspartnern in einem Rundschreiben ermöglicht, ihre Diskontlimits zu überziehen, sofern sie zulässige Wertpapiere als weitere Sicherheiten stellten.¹⁹

Den definitiven quantitativen Nachweis für eine freizügige Kreditvergabe liefert das Verhalten der Diskontsätze auf dem offenen Markt: Sie näherten sich dem Leitzinssatz an, lagen jedoch nie darüber. Der unbegrenzte Zugang zur Refinanzierung über die Notenbank zum Leitzinssatz verhinderte, dass der Marktzinssatz über den Leitzinssatz anstieg.²⁰ Da die Oesterreichisch-ungarische Bank die hohe Nachfrage nach Liquidität erfüllte, weitete sich ihr Gesamtkreditportfolio analog zur geografischen Verteilung der Bankenkrise massiv aus (beides Grafik 1). Die bereits vor der Krise breit gefasste Definition der für das Lombardgeschäft zugelassenen Sicherheiten war hilfreich, verringerte sie doch die Wahrscheinlichkeit, dass den Geschäftspartnern die zulässigen Sicherheiten ausgingen. Während die gestellten Sicherheiten in Wien und Budapest hauptsächlich Staatsanleihen (1911: 87%, 1912: 76% aller Sicherheiten) umfassten, unterlegten die Finanzintermediäre in den betroffenen Regionen ihre Kredite in großem Ausmaß mit Pfandbriefen und Bankschuldverschreibungen (1911: 27%, 1912: 41%).

Neben der freizügigen Kreditvergabe beinhaltete die Politik der Oesterreichisch-ungarischen Bank einen zweiten wichtigen Aspekt: ihre Bemühungen

zur Wiederbelebung des Interbankenmarktes. Im Herbst 1912 hob die Nationalbank ihre Leitzinsen zweimal an. Als Gründe nannte sie nicht nur die Kapitalabflüsse angesichts der Zinserhöhungen der Bank of England, der Banque de France und der Deutschen Reichsbank, sondern auch die Notwendigkeit, die Opportunitätskosten für überschüssiges Geld zu erhöhen und Anreize für Intermediäre zu schaffen, diese Mittel den Märkten als Kredite zur Verfügung zu stellen, wie auch der Generalsekretär der Nationalbank betonte: *„Die Spannung hält an und auf offenem Markte gelangen fast gar keine Transaktionen zum Abschlusse. Diese Verhältnisse, welche seit geraumer Zeit andauern und die als kritische bezeichnet werden müssten, brachten es mit sich, dass zur Bekämpfung derselben auch außerordentliche Maßnahmen getroffen werden mussten“* (OeNB, 1912c).

Ein letzter, aber wesentlicher Aspekt der Politik der Bank war der Umgang mit *Moral Hazard*. Zunächst einmal war *Moral Hazard* durch den Ursprung der Krise – ein eindeutig externes Ereignis, das mit der Politik der Finanzintermediäre vor der Krise in keinem Zusammenhang stand – grundsätzlich begrenzt. Die Finanzlage der verschiedenen Banken unterschied sich jedoch sehr wahrscheinlich je nach Menge der liquiden Reserven: Banken mit ex ante höheren Reserven konnten einen Ansturm besser verkraften. Eine komplett freizügige Kreditvergabe während des Ansturms konnte daher bedeuten, risikante Strategien im Liquiditätsmanagement ex post zu billigen, und unvor-

¹⁹ Siehe OeNB (1912a). Die Banken hätten diese Wertpapiere natürlich stattdessen für Lombardkredite verwenden können, die Abschläge wären jedoch höher gewesen. Der Einsatz von Wertpapieren als Sicherheiten für Diskontkredite konnte somit von Vorteil sein.

²⁰ Der „Marktzinssatz“ bezieht sich auf den durchschnittlichen kurzfristigen Diskontsatz für erstklassige Wechsel auf dem offenen Markt. Er wurde im amtlichen Börsenbericht der Wiener Wertpapierbörse täglich berechnet und veröffentlicht.

sichtiges Agieren in der Zukunft zu fördern. Das Instrument zur Eindämmung des *Moral Hazard* war das Aufsichtsinstrumentarium, das der Nationalbank über ihre Kreditlisten und Zensurkomitees zur Verfügung stand. Die Bank vergab während der Krise zwar großzügig Kredite, stellte aber auch klar, dass diese Hilfe zeitlich begrenzt war. Eine Erhöhung des Diskontlimits wurde normalerweise nur für drei Monate gewährt. Auch wenn die Nationalbank bereit war, die außerordentlichen Kreditlinien bei Bedarf zu verlängern – was der Fall war, als einige Kreditlinien im Januar 1913 ausliefen –, standen die Geschäftspartner trotzdem unter dem Druck, ihre Ausleihungen bei der Zentralbank möglichst schnell zu reduzieren. In den Direktionssitzungen in Wien gibt es Hinweise darauf, dass die Nationalbank je nach Einschätzung der Lage eines Geschäftspartners als grundsätzlich solide oder nicht mehr oder weniger Druck ausübte. Entscheidungsgrundlage waren dabei die Informationen aus dem Diskontgeschäft sowie aus den regelmäßigen Neubewertungen der Kreditrahmen. Ein extremes, aber aussagekräftiges Beispiel ist die *Ústřední banka českých spořitelén* in Prag, die 1903 als Spitzeninstitut der tschechischen Sparkassen gegründet worden war. Die Bank hatte ihre Risikomanagement-Kapazitäten nach einer großen geschäftlichen Expansion in Galizien und Bukowina offensichtlich überstrapaziert. Bereits im September 1912, also vor Beginn des Ansturms, lehnte die Oesterreichisch-ungarische Bank einen Antrag der *Ústřední banka* auf Erhöhung ihres Kreditrahmens ab. Anstatt das Limit zu erhöhen, als die Krise im Oktober ausbrach, sprach sich

die Bankleitung im November sogar für eine Kürzung des Kreditrahmens der *Ústřední banka* aus. Zugleich wurde eingeräumt, dass eine solche Vorgehensweise während des laufenden Ansturms „eine Katastrophe herbeiführen“ würde, die die Kunden der *Ústřední banka* gefährden würde.²¹ So vergab die Oesterreichisch-ungarische Bank weiterhin Kredite auf Grundlage der Qualität der eingereichten Papiere und konzentrierte sich dabei vor allem auf die Solidität der anderen Wechselunterzeichner, da diese einspringen mussten, sollte die *Ústřední banka* zahlungsunfähig werden. Gleichzeitig wurde der künftige Zugang zur Refinanzierung durch die Notenbank davon abhängig gemacht, dass die *Ústřední banka* ihr Geschäftsmodell änderte. Die Strategie der Bankdirektion scheint aufgegangen zu sein, da der Kreditrahmen der *Ústřední banka* bis Dezember reduziert werden konnte. Im Februar 1913 heißt es in einem Protokoll, dass es einen Wechsel in der Geschäftsführung der *Ústřední banka* gegeben habe und die Sanierung der Bank bereits eingeleitet worden sei.²²

Zusammenfassend lässt sich also festhalten, dass die Art und Weise, wie die Oesterreichisch-ungarische Bank die Panik 1912 bewältigte, ein Beispiel für „*lending of last resort*“ ganz im Sinne Bagehots zu sein scheint. Durch eine freizügige Kreditvergabe verhinderte die Nationalbank, dass sich eine regionale Bankenkrise zu einer allgemeinen Marktliquiditätskrise ausweitete. Die Einhaltung des Grundsatzes der freizügigen Kreditvergabe spiegelt sich eindeutig in der Tatsache wider, dass die Marktzinssätze nie über den Leitzinssatz anstiegen. Nicht zuletzt war es der Nationalbank

²¹ OeNB (1912b, 19. November und 3. Dezember).

²² OeNB (1913b, 4. Februar), *Compass* (1868–1919, Band 1914).

aufgrund der genauen Kenntnis ihrer Geschäftspartner möglich, *Moral Hazard*-Risiken hintanzuhalten, indem sie ihre Kreditnehmer zwang, ihre Geschäftsmodelle anzupassen, wenn sie auch künftig Zugang zu einer Refinanzierung über die Notenbank haben wollten.

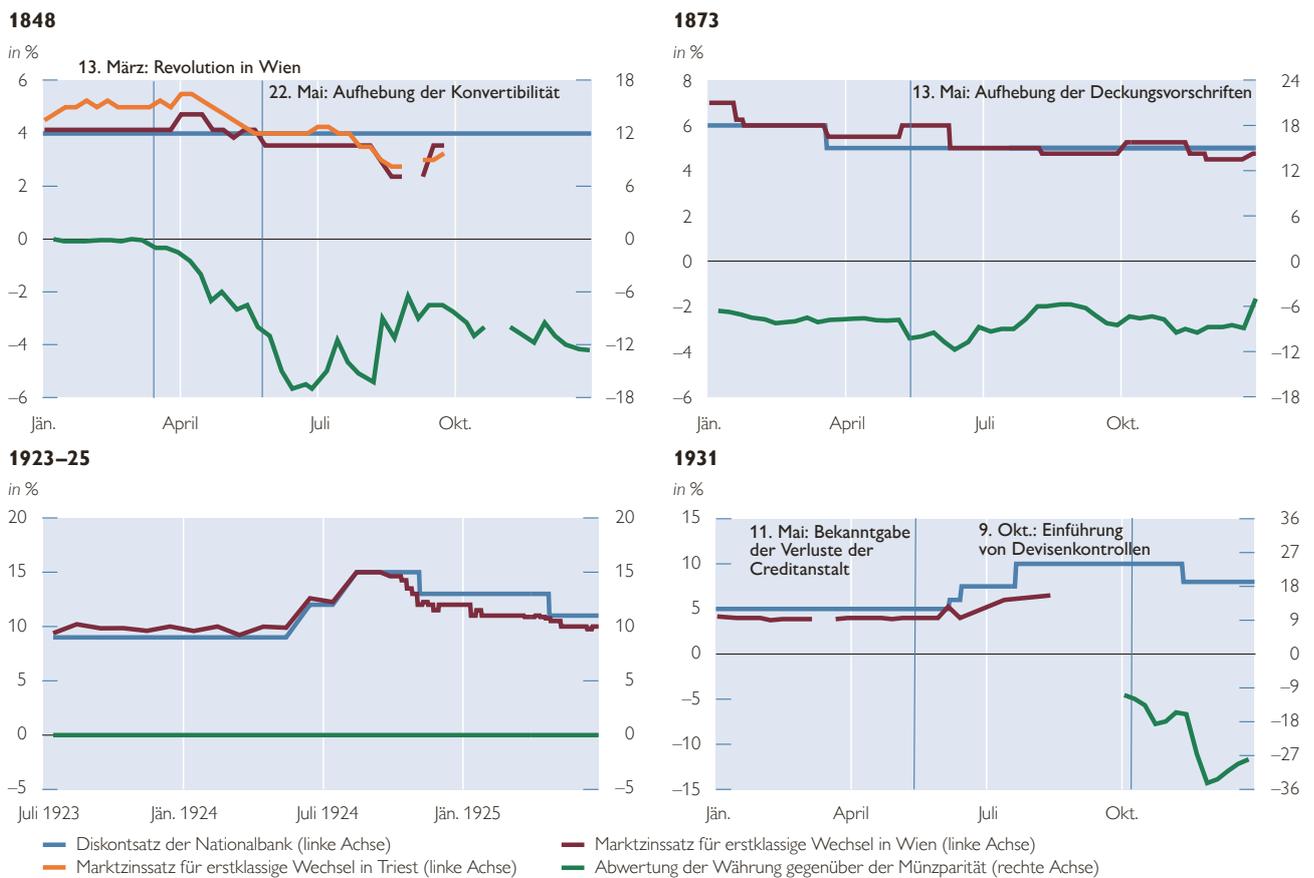
4 Freizügige Kreditvergabe – eher die Ausnahme als die Regel

Wir wenden uns jetzt einer Analyse der Politik der Nationalbank bei anderen Finanzpaniken zu. Alle diese Krisen waren in irgendeiner Form mit einer

Flucht in Sicherheit verbunden, die das Potenzial besaß, eine Preisspirale in Gang zu setzen und den Marktpreis eines breiten Spektrums von Vermögenswerten zu drücken. Insofern hätten sie alle die Intervention eines „*lender of last resort*“ gerechtfertigt. Für viele dieser Krisen lassen sich Beschränkungen und Rationierungen der Kreditvergabe durch die Notenbank mit Zahlen belegen. Wie in Grafik 1 für 1912 betrachten wir die Spanne zwischen Markt- und Leitzinssätzen für die Krisen 1848, 1873, 1923–25 und 1931. Im Gegensatz zu 1912 bei drei dieser vier Episoden eine

Grafik 2

Leitzinssätze und Marktzinssätze während vier Finanzkrisen



Quelle: Leitzinssätze: Lucam (1876), OeNB (1923–1938); Marktzinssätze: *Journal des Oesterreichischen Lloyd* (1836–1849), *Der Tresor* (1872–1918), OeNB (1923–1938), Österreichisches Institut für Konjunkturforschung (1927–1938); Abwertung gegenüber der Münzparität: Berechnungen der Autoren anhand der Silberpreise und Wechselkurse in Wiener Börse (1786–1858), Wiener Börse (1861–1875) und OeNB (1923–1938).

Anmerkung: Die Marktzinssätze beziehen sich auf die Diskontsätze für dreimonatige erstklassige Wechsel auf dem offenen Markt. Für 1848 ist ein direkter Nachweis nur für Triest verfügbar; bei den Zinssätzen für Wien handelt es sich um implizite Zinssätze, abgeleitet aus dem in Triest notierten Preis von Wechseln mit unterschiedlichen Laufzeiten, die in Wien zahlbar sind.

Kreditrationierung erkennbar – teilweise sogar schon vor Ausbruch der Krisen (Grafik 2).²³ Diese Feststellung wirft die Frage auf, warum die Nationalbank nicht dem Prinzip der freizügigen Kreditvergabe gefolgt ist, obwohl eine Rationierung ein äußerst negatives Signal aussendet, das Vertrauen in die Märkte untergräbt und möglicherweise gravierende Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität und die Kreditversorgung der Realwirtschaft hat.²⁴ Im folgenden Kapitel argumentieren wir, dass externe Zwänge, aber auch selbst auferlegte interne Beschränkungen die Nationalbank an einer freizügigeren Kreditvergabe gehindert haben, und betrachten einige institutionelle Innovationen, mit denen diese Hindernisse, zumindest teilweise, überwunden wurden.

4.1 Die Rolle von Vertrauen: Konvertibilität, statutarische Grenzen der Banknotenausgabe und Wertbeständigkeit des Zentralbankgelds

Wie bereits erwähnt, muss ein „lender of last resort“ in der Lage sein, unbegrenzt Geld zur Verfügung zu stellen, um einen Bank Run zu verhindern oder im Keim zu ersticken. Auch wenn Zentralbanken nicht illiquide werden können, bildet das Privileg, weitere gesetzliche Zahlungsmittel ausgeben zu können, nicht immer eine ausreichende Grundlage, um wirksam als „lender of last resort“ zu agieren. Die Banknoten selbst – die Geldverbindlichkeiten der Zentralbank – müssen auch als liquides und sicheres Zahlungsmittel akzeptiert werden. Wenn zusätzlich zu einem Ansturm auf die Banken, der zu einem

Abfluss von Liquiditätsreserven aus dem Bankensystem führt, ein Ansturm auf die Zentralbank stattfindet, weil die Bevölkerung das Vertrauen in den Wert der Banknoten verliert und die Zentralbank gezwungen ist, große Geldmengen in Edelmetall (oder Devisen) umzutauschen, wird sie in ihrer Möglichkeit, Anlegerpaniken über die Geldausgabe zu beruhigen, erheblich eingeschränkt. Historisch bestand der einzige Ausweg aus einem doppelten Ansturm („twin crisis“) darin, die Konvertibilität von Banknoten in Edelmetall aufzuheben oder Devisenkontrollen einzuführen. Diese Maßnahmen stoppten zwar die Bankenpanik, lösten jedoch zwangsläufig starke Währungsabwertungen aus.

Die Krise von 1848 ist ein klassisches Beispiel für die Unverzichtbarkeit des öffentlichen Vertrauens in die Wertbeständigkeit von Notenbankgeld. Die revolutionären Aufstände, von denen das Kaiserreich 1848 ergriffen wurde, hatten in zweierlei Hinsicht finanzielle Folgen (Pressburger, 1959a). Erstens hatten Bankiers und Händler in Gebieten, die von den Spannungen zwischen der kaiserlichen Armee und den Revolutionsgruppen betroffen waren, zunehmend (Re-)Finanzierungsschwierigkeiten. Andererseits schürten die Aufstände eine politische Vertrauenskrise, die einen Ansturm auf die Kassen der Notenbank auslöste, da die Öffentlichkeit fürchtete, dass das autoritäre Regime Metternichs letztlich zur Notendruck greifen würde, um die steigenden Militärausgaben zu finanzieren. Die Angst der Bevölkerung, dass das Papiergeld seine Kaufkraft verlieren

²³ Leider ist ein entsprechender Vergleich für 1820 nicht möglich, da für diesen frühen Zeitraum keine Marktzinssätze verfügbar sind.

²⁴ Bereits Friedman und Schwartz (1963) kritisierten die Federal Reserve dafür, dass sie Banken, die während der Großen Depression von Bank Runs betroffen waren, nur halbherzig unterstützt habe. Neuere Erkenntnisse zu den Auswirkungen einer Rationierungspolitik auf die Finanzmarktstabilität finden sich in Richardson und Troost (2009).

könnte, ließ die metallischen Reserven der Nationalbank schrumpfen.

Gemäß der Logik in Martin (2009) hätte eine Leitzinsanhebung diesen Prozess vielleicht verlangsamt, die Direktion der Nationalbank lehnte eine Erhöhung des Diskontsatzes jedoch einstimmig ab, da sie diese Maßnahme in Bürgerkriegszeiten für weitgehend wirkungslos hielt (Pressburger, 1959a). Außerdem konnte die Nationalbank nicht auf das stillschweigende Einverständnis der – durch die anhaltenden Aufstände selbst geschwächten – Regierung zur Unterstützung eines deflationären Kurses mit entsprechenden Konsequenzen für die Realwirtschaft zählen. Schließlich fehlten dem Staat die Mittel, um der Nationalbank mit eigenem Silber aushelfen zu können. Unter diesen kritischen Umständen rationierte die Nationalbank offenbar die Kredite, um Zeit zu gewinnen, und suchte gleichzeitig verzweifelt nach einer Alternative, um das Ausbluten ihrer Reserven zu stoppen. Im Mai 1848 war die Nationalbank schließlich mit ihren Möglichkeiten am Ende. Nach einigen geringfügigen Beschränkungen der Einlösbarkeit ihrer Banknoten ersuchte sie die Regierung am 20. Mai 1848 um die Erlaubnis, die Konvertibilität aufzuheben. Erst der zwei Tage später deklarierte Zwangskurs von Papiergeld befreite die Nationalbank von der Notwendigkeit, die Kreditvergabe zu rationieren. Die Nationalbank konnte das Kreditvolumen ausweiten und die Marktzinssätze sanken.²⁵ Gleichzeitig verlor der Gulden jedoch massiv an Wert (Grafik 2).

1848 war nicht der einzige Vorfall, bei dem mangelndes Vertrauen die Notenbank in ihrer Handlungsfähigkeit

einschränkte. Die Schwierigkeiten einer freizügigen Kreditvergabe in Krisenzeiten zeigten sich selbst bei ausgesetzter Konvertibilität deutlich – was in der gesamten zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts bis zur Einführung eines „Schatten“-Goldstandards Ende der 1890er-Jahre der Fall war. Um das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Wertbeständigkeit der Banknoten zu stärken und zu erhalten, erwirkte der Staat nämlich, dass die Mindestdeckung des Banknotenumlaufs durch Edelmetalle ab den 1850er-Jahren in der Notenbanksatzung geregelt wurde. Gleichzeitig wurde die Nationalbank dadurch aber in ihrer Möglichkeit beschränkt, die Kreditvergabe im Fall einer Finanzkrise auszuweiten.

Die neue Regelung wurde während des Gründerkrachs 1873 erstmals auf die Probe gestellt. Damals betrieb die Nationalbank ein System nach dem Vorbild des britischen *Peel's Act*: Das Notenkontingent ohne Silberdeckung war auf 200 Millionen Gulden beschränkt; jeder darüber hinaus ausgegebene Gulden musste durch metallische Reserven gedeckt werden.²⁶ Der Börsenkrach folgte auf eine Phase rasanten Wachstums in der Gründerzeit 1867–1873, in der die Zahl der Aktienbanken sprunghaft anstieg. Die meisten neuen Institute waren als Investmentbanken tätig. Um Neuemissionen an der Börse für Investoren attraktiver zu gestalten und leichter zugänglich zu machen, vergaben die Banken großzügig Kredite gegen Aktien in Form von Reportkrediten. Aufgrund dieser Praxis konnten Börsenanleger einen hohen Grad an Fremdfinanzierung erzielen, da sie nur sehr wenig Eigenkapital benötigten, um sich in eine

²⁵ Nachdem der Banknotenumlauf in den ersten Monaten 1848 zurückgegangen war, stieg er nach der Suspendierung der Einlösbarkeit rasch wieder an. Siehe Jobst und Kernbauer (2016).

²⁶ Alle relevanten Rechtstexte sind in Pressburger (1959a, 1959b) wiedergegeben.

Emission einzukaufen. Als im April 1873 Zweifel an der Rentabilität der neu gegründeten Gesellschaften aufkamen, fielen die Aktienkurse, sodass die Banken gezwungen waren, von ihren absolut illiquiden und teilweise zahlungsunfähigen Geschäftspartnern Nachschüsse zu fordern. Die Darlehensnehmer konnten ihre Reportkredite nicht bedienen; gleichzeitig begannen Einleger im Mai 1873 abrupt damit, ihre Bankguthaben abzuziehen.²⁷

In einer fast sofortigen Reaktion auf den Börsenkrach am 9. Mai 1873 beschlossen die österreichische und die ungarische Regierung am 13. Mai gemeinsam, die Reservepflicht der Nationalbank zu suspendieren, um die Kreditversorgung der Notenbank von der formalen Deckungsregel zu entkoppeln. Trotz der rechtlichen Möglichkeit, freizügig Kredite zu vergeben, blieb die geldpolitische Antwort der Nationalbank auf die Krise aber äußerst zaghaft. Tatsächlich wurde der vordem vorgeschriebene Deckungsgrad in nur 18 von 74 Wochen der bis Oktober 1874 andauernden Suspendierung nicht erreicht. Außerdem wurde die statistische Obergrenze der Banknotenausgabe in allen Fällen nur unwesentlich überschritten. Das Allzeithoch des Überhangs belief sich auf 28,5 Mio Gulden und wurde am 11. November 1873 erreicht (Lucam, 1876). Dem steht eine Eigenkapitalbasis des Bankensystems in Höhe von 575 Mio Gulden gegenüber. Offensichtlich lehnte die Nationalbank es ab, Kredite gegen zugelassene Sicherheiten zu vergeben, da die Zinssätze für erstklassige Wechsel in Wien den offiziellen Diskontsatz wiederholt um bis zu 100 Basispunkte überstiegen – auch nach Suspendierung der Deckungsbestimmungen (Grafik 2).

Das auffälligste Merkmal in den Monaten nach dem 13. Mai 1873 ist die große Skepsis der Nationalbank und des Staates gegenüber einer freizügigen Kreditvergabe, obgleich es die Regierung selbst war, die die Statuten von 1863 ausgesetzt hatte. Wiederholte Verweise und Diskussionen in den Protokollen der Direktion der Nationalbank legen nahe, dass ihre geldpolitischen Entscheidungen von Befürchtungen getrieben wurden, die Deckungsvorschriften könnten bald wieder vollständig in Kraft gesetzt werden. Wie die Direktion argumentierte, könnte eine zu schnelle Wiederinkraftsetzung die Nationalbank auf dem falschen Fuß erwischen, wenn sie die Kreditvergabe in der Phase der Suspendierung zu stark ausweiten würde, und dazu führen, dass die Nationalbank ihr Notenprivileg verlieren würde. Gleichzeitig ist kaum vorstellbar, dass diese Bedrohung ernst genommen werden musste, da die Initiative zur Aussetzung der Statuten von der Regierung selbst ausgegangen war. Vielmehr scheint die Zurückhaltung der Nationalbank einen allgemeinen Konsens hinsichtlich der Wichtigkeit von Regeln zu Wahrung der Stabilität der Währung widerzuspiegeln. Die Glaubwürdigkeit des Bekenntnisses der Nationalbank zur Stabilität des Guldens hatte 1866 stark gelitten, als die Regierung erhebliche Mengen staatliches Papiergeld in Umlauf gebracht hatte, um den Krieg gegen Preußen zu finanzieren.²⁸ Da die Einlösbarkeit des Guldens in Silber seitdem suspendiert war, blieb die Einhaltung der statutarischen Deckungsbestimmungen die einzige formale Maßnahme, um den Wert der österreichischen Währung zu sichern. Die Aufhebung der Deckungsbestimmungen stellte daher einen potenziell weitreichenden Ein-

²⁷ Eine ausführlichere Erläuterung dieser Dynamik ist Rieder (2016) zu entnehmen.

²⁸ Siehe Jobst und Stix sowie Prammer et al. (2016).

griff dar, der das Vertrauen der Öffentlichkeit in den Gulden auf die Probe stellte. Dies scheint auch die Position der Regierung gewesen zu sein, die der Nationalbank im Zuge der Bekanntmachung der vorübergehenden Suspendierung am 13. Mai 1873 nahelegte, ihre neu gewonnene Freiheit nicht zu missbrauchen.²⁹ In einem Bericht über die Geldpolitik der Nationalbank im Zeitraum 1861–75 stellte der Generalsekretär zufrieden fest, dass sich die Nationalbank so verhalten habe, als sei die Konvertibilität gegeben gewesen (Lucam, 1876). Es ist kaum verwunderlich, dass die vielleicht allzu strenge Auslegung dieses Grundsatzes zur Insolvenz von rund 40% aller österreichischen Aktienbanken führte. Im deutlichen Gegensatz zu den starken Wechselkursausschlägen in verschiedenen anderen Episoden wirtschaftlicher und politischer Turbulenzen seit 1848 blieb der Silberwert des Guldens ab 1872 während der gesamten Krisenzeit bemerkenswert stabil.

Bei der Verlängerung der Statuten der Nationalbank im Jahr 1888 wurde die numerische Obergrenze der Notenbankgeldmenge beibehalten. Neu war jedoch, dass es der Bank jetzt erlaubt war, das Kontingent der 200 Mio Gulden vorübergehend zu überschreiten, solange sie einen Deckungsgrad von mindestens 40% aufrechterhielt und für den Mehrbetrag eine Steuer an den Staat entrichtete (Jobst und Kernbauer, 2016). Mit dieser Änderung wurde in das Instrumentarium der Nationalbank eine regelbasierte Flexibilität eingeführt, die ex ante öffentlich bekannt war und die Spannungen, mit denen die Nationalbank 1873 konfrontiert gewesen war, wesentlich entschärfte. Diese Rahmen-

bedingungen erleichterten sicherlich die bereits erwähnte schnelle und umfassende geldpolitische Reaktion auf die Krise 1912, als die Nationalbank von der Flexibilität, die sie mit der Einführung der Notensteuer erhielt, sehr umfangreichen Gebrauch machte. Ende 1912 erreichten die im Umlauf befindlichen Banknoten, auf die eine Steuer erhoben wurde, den bei weitem höchsten Stand seit Einführung der Bestimmungen im Jahr 1888 (Pressburger, 1973). Der Handlungsspielraum, den die Statuten von 1888 einräumten, war zweifellos ein Hauptgrund dafür, warum die Nationalbank in der Krise 1912 keine Kreditrationierung vornehmen musste.

Der Umgang mit den Krisen 1848, 1873 und 1912 macht deutlich, wie wichtig auch die Details des geldpolitischen Rahmenwerks sind. Erst eine ganz bestimmte Kombination aus Instrumenten und Beschränkungen ermöglichte der Zentralbank die heikle Gratwanderung zwischen einer freizügigen Kreditvergabe einerseits und dem Erhalt des öffentlichen Vertrauens in die Wertbeständigkeit ihrer wichtigsten Verbindlichkeiten, der österreichischen Banknoten. Dennoch ist anzumerken, dass die vorstehenden Beispiele den falschen Eindruck erwecken könnten, dass sich die Rolle der Nationalbank als „*lender of last resort*“ linear entwickelt hat – eine Annahme, die sich bei der Betrachtung späterer Krisen nicht bestätigt. Nach der Hyperinflation und der Währungsstabilisierung 1922 wurden in den neuen Statuten der wiedergegründeten Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) die absolute Obergrenze des Banknotenumlaufs aufgehoben, das Deckungsverhältnis weiter reduziert und anders als 1888 sogar Überschreitungen des

²⁹ Von Finanzminister de Pretis am 13. Mai 1873 unterzeichnetes Memorandum an die Bankleitung, wie zitiert in Pressburger (1959b).

prozentualen Deckungsverhältnisses erlaubt, solange die Bank dafür eine Notensteuer entrichtete (Kernbauer, 1991). Die Konvertibilität der Banknoten war nach wie vor suspendiert, und wie zuvor wurde die OeNB mit der Aufgabe betraut, bis zur Wiederaufnahme der Einlösung von Banknoten in Edelmetall eine Abwertung der Währung zu verhindern. Obwohl sich die operativen Rahmenbedingungen der Bank aus dem Jahr 1912 kaum geändert hatten, beziehungsweise ihr auf dem Papier sogar noch mehr Flexibilität in der Ausübung ihrer Geldpolitik eingeräumt worden war, auch in der sogenannten „Franc-Krise“ 1924, führte dies zu keiner freizügigeren Kreditvergabe (Grafik 2). Die OeNB stellte dem Markt Liquidität zur Verfügung, konnte die Nachfrage jedoch nicht vollständig erfüllen, ohne gegen die vom Völkerbund verordnete Orthodoxie des Goldstandards zu verstoßen, im Rahmen welcher sowohl die Regierung als auch die OeNB seit Anfang der 1920er-Jahre agierten. Die OeNB versuchte zwar, Zinserhöhungen aufzuschieben, konnte ihre Kreditgewährung jedoch nicht zu sehr ausweiten, ohne heftige Kritik vom Finanzkomitee des Völkerbundes und der Bank of England auf sich zu ziehen (Kernbauer, 1991). Aus rein technischer Sicht hätte die OeNB eine Politik der „freizügigen Kreditvergabe“ umsetzen und damit die Marktzinssätze unter das (niedrige) Niveau der Leitzinsen drücken können. Eine freie Kreditvergabe zu niedrigen Zinssätzen hätte den Notenumlauf jedoch erheblich ansteigen lassen, und zwar zu einem Zeitpunkt, zu dem die erneut auftretende Inflation und Wechselkursvolatilität dringlichste Sorgen der ausländischen Gläubiger Österreichs waren.

Auch die Doppelkrise nach dem Beinahe-Zusammenbruch der Credi-

tanstalt im Mai 1931 löste öffentliche Zweifel an der Fähigkeit der OeNB aus, den festen Wechselkurs des österreichischen Schillings zu verteidigen (Schubert, 1991; Stiefel, 1989). Leider ist es aufgrund fehlender vergleichbarer Marktzinssätze unmöglich, zu beurteilen, ob und inwieweit das mangelnde Vertrauen in den Wert der österreichischen Währung die OeNB nach der Creditanstaltkrise 1931 in ihren Möglichkeiten beschränkt hat, großzügig Kredite zu vergeben. Die ergriffenen Maßnahmen deuten allerdings darauf hin, dass die OeNB mit einer massiven Verschlechterung der Lage konfrontiert war. Die OeNB versuchte vergeblich, die Ausleihungen bei der Notenbank durch eine Erhöhung der Zinssätze zu verringern, und – ebenso vergeblich – ihre Reserven durch Kredite von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) wieder aufzufüllen. Erst die Kombination aus einer vollständigen Staatsgarantie für die Einlagen in- und ausländischer Gläubiger bei der Creditanstalt und einer weiteren Staatsgarantie für die von der OeNB diskontierten (bzw. zu diskontierenden) Wechsel in Verbindung mit der Einführung von Kapitalkontrollen konnten den Bank Run auf die Creditanstalt stoppen. Der Preis dafür waren der Verlust eines erheblichen Teils der Devisenreserven und die Wiedereinführung von Devisenkontrollen im Oktober 1931. Zusammen legen die Krisen von 1924 und 1931 deshalb nahe, dass weitere Dimensionen, die über den Umfang der vorliegenden Studie hinausgehen – wie vorherrschende politische Kräfte und Ideen sowie die Struktur der (ausländischen) Gläubiger – sich ebenfalls auf den Handlungsspielraum des „lender of last resort“ auswirken.

4.2 Mangel an beleihbaren Sicherheiten und mögliche Abhilfen

Erfolgreiches „*lending of last resort*“ setzt voraus, dass die Darlehensnehmer über ausreichende Vermögenswerte zur Veräußerung bzw. Hinterlegung als Sicherheiten verfügen. Grundsätzlich sollte dies der Fall sein, solange die Zentralbank diese Vermögenswerte zu ihren Preisen vor Ausbruch der Panik bewertet. Vor dem Hintergrund der Strukturen des Finanzsystems des 19. Jahrhunderts traten bei Wechseln keine Komplikationen auf, da sie immer zum Wert von 100 abzüglich des Diskontsatzes bewertet wurden. Bei den Sicherheiten im Lombardgeschäft konnten die Notenbanken im Prinzip einfach die Preise vor der Krise verwenden, um eine prozyklische Kreditverknappung zu vermeiden.

In der Praxis war die Situation in Österreich jedoch komplexer. Dafür gab es mehrere Gründe. Erstens war die Nationalbank an ihre Statuten und Bestimmungen gebunden. Im besicherten Kreditgeschäft sahen die Bankbestimmungen eine Bewertung zu Marktpreisen (wie im heutigen Eurosystem) mit erheblichen Abschlägen vor. Das Beispiel der ersten Finanzkrise in der Geschichte der Nationalbank im Jahr 1820 ist in dieser Hinsicht besonders aufschlussreich: Die Krise 1820 entstand im Kontext des langen Kursanstiegs österreichischer Anleihen nach den Napoleonischen Kriegen. Im September 1820 brachte ein (vorübergehender) starker Rückgang des Kurses von Staatstiteln einige hoch verschuldete Wiener Bankiers in Schwierigkeiten.³⁰ Da die Fremdmittel zum Teil auch über Lombardkredite der Nationalbank aufgebracht worden waren, stand diese

jetzt vor einem doppelten Problem. Einerseits war sie infolge der sinkenden Marktpreise verpflichtet, zusätzliche Sicherheiten anzufordern, die von den Geschäftspartnern nicht erbracht werden konnten. Nach ihren Bestimmungen hatte die Nationalbank bei Nichtzahlung andererseits die Möglichkeit, die Sicherheiten zu verwerten – was jedoch einen weiteren Rückgang der Marktpreise ausgelöst und der Nationalbank beim Verkauf letztlich einen Verlust beschert hätte (OeNB, 1820, 14. Juli). Infolgedessen musste die Nationalbank ihre eigenen Bestimmungen anpassen und setzte die Nachschussforderungen aus.³¹ Mit dieser Maßnahme war sie zwar in der Lage, das Kreditniveau auf Vorkrisenniveau aufrechtzuerhalten, sie konnte jedoch den zusätzlichen Kapitalbedarf einiger angeschlagener Häuser nicht decken. Jetzt erwiesen sich die hohen Abschläge, ex ante ein nützliches Instrument der Risikosteuerung, als problematisch, da ein Abschlag von 25 % bedeutete, dass die Gegenparteien diese 25 % nicht als Sicherheiten für Kreditaufnahmen beispielsweise bei anderen Banken verwenden konnten. Die Beschränkung wurde schließlich mit von anderen Wiener Bankiers bereitgestellten Vereinsmitteln sowie durch eine Staatsgarantie umgangen (OeNB, 1820, 28. September). Die Episode macht trotzdem deutlich, welche Zwänge von Abschlägen und einer Bewertung zu Marktpreisen für besicherte Kredite in einer Situation fallender Marktpreise ausgehen.

Wie in Kapitel 2 ausgeführt, unterlag die Nationalbank auch strengen Vorschriften für Diskontkredite. Lange Zeit mussten die Geschäftspartner im Diskontgeschäft in Wien oder in Orten

³⁰ 1820 setzte sich der Kreis österreichischer Banken ausschließlich aus privaten Bankhäusern zusammen. Die ersten Aktienbanken entstanden erst in den 1850er-Jahren. OeNB (1820, 5. Oktober).

³¹ OeNB (1820, 21. September und 5. Oktober).

mit Niederlassungen der Nationalbank ansässig sein. Außerdem mussten alle diskontierten Wechsel an diesen Orten zahlbar sein. Aufgrund dieser beiden Beschränkungen war eine beträchtliche Anzahl von Akteuren und Wechseln von der Refinanzierung über die Notenbank ausgeschlossen.³² Mit dem Ausbau des Filialnetzes der Nationalbank nach den 1850er-Jahren verloren diese Gebietsbeschränkungen allmählich an Bedeutung. Sie scheinen jedoch Auswirkungen während der Krise von 1848 gehabt zu haben. Da sie in den Provinzen keine Filialen unterhielt, war es der Nationalbank 1848 anfangs nicht möglich, die örtlichen Kreditbedingungen zu beeinflussen. Die konstante positive Differenz zwischen dem Marktzinssatz für erstklassige Wechsel in Triest und dem entsprechenden Zinssatz in Wien (Grafik 2) lässt darauf schließen, dass Liquidität in den Provinzen nur gegen die Zahlung einer sehr hohen Prämie zu haben war, die selbst an einem wichtigen Finanzplatz wie Triest mehr als 150 Basispunkte betragen konnte.

Selbst wenn die Nationalbank die Bestimmungen ausgesetzt und auch Wechsel als refinanzierungsfähig akzeptiert hätte, die an Orten ohne eine Filiale zahlbar waren, wären in diesem Fall andere Beschränkungen zum Tragen gekommen, nämlich Fragen des Informations- und Risikomanagements. Kamen bei der Kreditvergabe neue Akteure ins Spiel, war es wichtig, deren Bonität zu kennen, d. h. zu wissen, ob die Wechsel vor Ausbruch der Krise „gute Sicherheiten“ gewesen wären. Wie die in Kapitel 2 beschriebene komplexe Infrastruktur mit Kreditlisten und Zensurkomitees zur Überprüfung der Ge-

schäftspartner belegt, war die Beschaffung derartiger Informationen kosten- und zeitaufwendig. Darüber hinaus schränkte die Notwendigkeit einer angemessenen Risikosteuerung auch die Gewährung zusätzlicher Fazilitäten an bestehende Geschäftspartner ein, die als Intermediäre zwischen nicht zulässigen Gegenparteien und der Notenbank hätten fungieren können. Wie in Kapitel 2 ausgeführt, arbeitete die Nationalbank mit individuellen Kreditlinien, die nur in akuten Notfällen nach ihrem Ermessen erhöht wurden.

Um diese verschiedenen Beschränkungen zu umgehen, setzte die Nationalbank schließlich mehrere Ad-hoc-Instrumente ein. Die meisten davon lösten das Problem der Kreditrationierung jedoch nur teilweise und waren darüber hinaus mit einem Verstoß gegen die Statuten der Nationalbank oder manchmal auch gegen ein angemessenes Risikomanagement verbunden.

Besonders interessant in diesem Zusammenhang ist, dass die Nationalbank sich wiederholt einer systematischeren Alternative bediente, indem sie sogenannte Aushilfskomitees (mit-)gründete. Diese Komitees setzten sich normalerweise aus Vertretern mehrerer führender Banken in Wien, aber auch aus Firmen außerhalb des Bankensystems zusammen. Gemeinsam kauften sie Wechsel an, die nicht die Voraussetzungen für die Inanspruchnahme des Diskontfensters erfüllten, und vergaben Darlehen gegen nicht notenbankfähige Sicherheiten. Die Nationalbank wiederum trug zur Finanzierung der Geschäfte der Aushilfskomitees bei: entweder direkt, indem sie ansonsten nicht notenbankfähige Wechsel bei solidarischer Haftung durch die Mit-

³² Siehe Jobst und Kernbauer (2016). Ein ähnliches Argument im Kontext der Banque de France findet sich in Bignon und Jobst (2016).

glieder des Komitees diskontierte, oder indirekt, indem sie die von den angeschlossenen Kreditinstituten eingereichten Wechsel großzügig diskontierte. Der Grad der Institutionalisierung dieser Zusammenschlüsse variierte im Zeitverlauf ebenso wie die Dauer ihres Bestehens und somit das Ausmaß der Beteiligung der Nationalbank. 1820 war das Komitee beispielsweise nur ein Ad-hoc-Zusammenschluss von zwölf Privatbankiers, die gegenseitig für ihre Verbindlichkeiten gerade standen, um Zugang zum Diskontfenster zu erhalten und so ihren angeschlagenen Kollegen unter die Arme zu greifen (OeNB, 1820, 21. September). Im Gegensatz dazu stellte das Wiener Aushilfskomitee von 1873 eine dauerhaftere und komplexere Organisation dar. Es veröffentlichte ein vollständiges Geschäftsprogramm und bezog seine Mittel aus einem permanenten Eigenkapitalfonds, der von österreichisch-ungarischen Firmen und privaten Wirtschaftstreibenden eingerichtet worden war, um potenzielle Verluste aus dem Kreditgeschäft abzudecken. Die Nationalbank leistete sogar einen Eigenbetrag von einer Million Gulden, der einem Achtel des gesamten Fondskapitals gleichkam (Compass, 1868–1919).

Von ihrer Struktur her dienten die Aushilfskomitees mehreren Zwecken. Erstens minimierten sie das Kontrahentenrisiko der Notenbank, da ihre Teilnehmer gemeinsam für die Rückzahlung der Refinanzierungskredite der Notenbank bürgten. Damit gaben sie der Notenbank die Möglichkeit, auch Kreditnehmer mit einem potenziell überdurchschnittlichen Risiko und gegen Stellung von im Rahmen ihrer

Satzung nicht refinanzierungsfähigen Sicherheiten mit Darlehen zu versorgen. Darüber hinaus scheint die Nationalbank dadurch, dass sie die Bewertung der eingereichten Wechsel und Sicherheiten den haftenden Mitgliedern überließ, einen geschickten Weg gefunden zu haben, um auf vertrauliche Informationen zuzugreifen und einen Teil der zusätzlichen Kosten des Risikomanagements auf den Markt zurückzuverlagern.³³ Schließlich könnten die Komitees auch dazu beigetragen haben, durch koordiniertes Vorgehen wichtiger Marktteilnehmer Panikverkäufe zu verhindern, und haben dadurch womöglich eines der folgenreichsten Trittfahrerprobleme im Kontext einer Bankenkrise gelöst.

5 Schlussfolgerungen

Der Zusammenbruch der Creditanstalt 1931 hat über die Grenzen Österreichs hinaus Geschichte geschrieben. Andere Episoden von Bankenkrisen in Österreich, außer vielleicht die Krise von 1873, sind international weniger gut bekannt oder gänzlich unbeachtet geblieben. Mit einer ersten systematischen Behandlung der Bankenkrisen, von denen Österreich im 19. Jahrhundert und in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts erfasst wurde, sowie der jeweiligen geldpolitischen Maßnahmen der österreichischen Notenbank ergänzt dieser Beitrag die internationale Literatur über Finanzkrisen und vergrößert den Erfahrungsschatz, auf den künftig zurückgegriffen werden kann.

Die Analyse konzentrierte sich auf Episoden, in denen die Politik des „lender of last resort“ auf den Markt, ge-

³³ Die Definition von „kostendeckenden Gebühren für die Bewertung und das Risikomanagement weniger liquider Vermögenswerte, die bei der Zentralbank als Sicherheiten hinterlegt werden“ steht im Mittelpunkt jüngerer Diskussionen darüber, wie die übermäßige Abhängigkeit von Zentralbankkrediten reduziert werden kann. Siehe Bindseil (2014).

nauer gesagt, auf die Gesamtheit der zu den Diskont- und Lombardgeschäften der Nationalbank zugelassenen Gegenparteien, ausgerichtet war. Gelegentlich entwickelte oder beteiligte sich die Nationalbank aber auch an Aktionen für einzelne angeschlagene Institute, die nicht über genügend Sicherheiten verfügten, um sich auf Basis des regulären Kriseninstrumentariums der Nationalbank zu refinanzieren. Eine derartige Sonderbehandlung wurde normalerweise mit der außerordentlichen Bedeutung des jeweiligen Instituts begründet. Heute würde man sie als „systemrelevante Finanzinstitute“ (SIFIs) bezeichnen. In der österreichischen Geschichte gibt es mehrere derartige Beispiele; bekannt sind vor allem die Rettung der *Bodencreditanstalt* 1873 und 1929 sowie die Rettung der *Biedermannbank*, der *Centralbank der Deutschen Sparkassen* und der *Postsparkasse* in der Mitte der 1920er-Jahre.³⁴ Schließlich fällt auch die Stützung der *Creditanstalt* 1931 in diese Kategorie. Die wirtschaftliche (und natürlich auch politische) Logik von Rettungsschirmen und anderen Hilfsmaßnahmen für einzelne Institute unterscheidet sich jedoch von der hier beschriebenen Funktionsweise des „lender of last resort“ und erfordert sehr genaue Belege für jeden Einzelfall und daher eine gesonderte Behandlung.

Aus den hier betrachteten Fällen von „lending of last resort“ lassen sich folgende Beobachtungen ableiten:

Erstens weisen die Krisenepisoden zwar wiederkehrende Muster in der geldpolitischen Reaktion auf, jedoch ist keine klare Entwicklung erkennbar.³⁵

Obgleich die Nationalbank 1816 als private, gewinnorientierte Aktiengesellschaft gegründet wurde, gibt es mehrere Hinweise darauf, dass sie von Anfang in einem weiter gefassten, gesamtwirtschaftlichen Interesse agierte. Diese Verfolgung eines allgemeineren Interesses zeigt sich unter anderem 1820, als einige der Direktoren an die Verantwortung ihrer „nationalen Anstalt“ appellierten oder 1854, als die Hilfe für eine Sparkasse in der Provinz mit der möglichen ansteckenden Wirkung auf andere Sparkassen begründet wurde.³⁶ Eine wahrscheinliche Erklärung für die frühe Aufnahme der Finanzstabilität in die Zielfunktion der Nationalbank lautet, dass die Bank nie eine rein gewinn- und wettbewerbsorientierte Kapitalgesellschaft war, sondern von Anfang an im gemeinsamen Interesse sowohl der wichtigsten Wiener Bankhäuser als auch des Staates geführt wurde.

Zweitens hat unsere Analyse ergeben, dass es während (aufkommenden) Finanzkrisen nur selten zu einer freizügigen Kreditvergabe im Stile Bagehots kam. Entgegen den Empfehlungen Bagehots rationierte die Notenbank in der Regel die Kredite, vor allem 1848 und 1873 und wahrscheinlich auch 1820 und 1924. Wie vorstehend argumentiert, lag dies nicht daran, dass die Nationalbank sich ihrer Verantwortung für die Stabilität des Finanzsystems nicht bewusst war. Vielmehr stieß sie mit ihren geldpolitischen Instrumenten an die Grenzen, die ihr gesetzt wurden, erstens durch ihre Statuten, die einige Arten von Geschäften untersagten oder eine Höchstgrenze für ihren Kredit-

³⁴ Zur *Bodencreditanstalt* siehe die laufende Dissertationsarbeit von Kilian Rieder. Zu den Rettungsmaßnahmen in der Zwischenkriegszeit siehe Ausch (1968), Stiefel (1989) und Kernbauer (1991).

³⁵ Im Gegensatz zur Argumentation z. B. in Capie et al. (1994).

³⁶ OeNB (1820, 21. September), OeNB (1854). Beispiele für die Unterstützung von Sparkassen in Preßburg und Kaschau finden sich in Jobst (2014).

spielraum festlegten; zweitens durch einen Mangel an Information, der eine Kreditvergabe zu riskant gemacht hätte; oder drittens und am dramatischsten durch ein fehlendes Vertrauen der Öffentlichkeit in das Zentralbankgeld selbst. Anstatt jedoch zu kapitulieren, ersann die Nationalbank verschiedene institutionelle Innovationen, um einige dieser Beschränkungen zu umgehen: Im Rahmen teilweise von der Notenbank finanzierter privatwirtschaftlicher Initiativen übernahmen sogenannte „Aushilfskomitees“ ab den 1820er-Jahren eine führende Rolle. Sie scheinen mehrere Problemfelder ausgeräumt zu haben, indem sie der Notenbank ermöglichten, auf private Gelder zurückzugreifen und Informationen über die Solidität der Geschäftspartner und der Sicherheiten einzuholen. Außerdem halfen sie, einen Interessengleichlauf herzustellen und durch koordiniertes Agieren der Marktteilnehmer Panikverkäufe zu verhindern. So überzeugend der Grundgedanke hinter der Errichtung von Aushilfskomitees auch war, so sind diese Komitees in der Literatur dennoch bis dato kaum analysiert worden. Ihre Funktionsweise und ihr Erfolg (oder Scheitern) wären ein lohnenswerter Gegenstand weiterer Forschung, insbesondere weil vergleichbare Instrumente auch in anderen Ländern erst selten untersucht worden sind.³⁷

Drittens unterstreicht unsere Betrachtung der Banken Krisen in Österreich die Wichtigkeit der mikroökonomischen Aspekte des „*lending of last resort*“ und schließt sich damit den von Flandreau and Ugolini (2014) im Fall der Bank of England vorgebrachten Argumenten an. Die Nationalbank prüfte die Art der eingereichten Wechsel und

Sicherheiten sowie die verfügbaren Informationen über die einzelnen Kreditnehmer sehr genau. Die so erhobenen Daten begrenzten nicht nur das Risiko der Notenbank, sondern reduzierten auch *Moral Hazard* und schufen Anreize für eine geringere Abhängigkeit von Notenbankkrediten. Gleichmaßen von Interesse ist die Definition der Sicherheiten, die vor und während einer Krise für Lombardkredite zugelassen waren. Auch hier ist unser Wissen über historische Praktiken von Notenbanken begrenzt; der einzige regelmäßig zitierte Nachweis ist die Aussage des Gouverneurs der Bank of England, John Horsley Palmer, dass die Bank of England 1825 Kredite gegen alle möglichen Sicherheiten und ohne sich groß nach ihrer Art zu erkundigen vergab.³⁸ Die Archive der OeNB zeichnen ein anderes Bild: In der Nationalbank wurde die Definition zugelassener Sicherheiten auf Direktions-ebene umfassend diskutiert. Ähnlich wie die Frage individueller Kreditobergrenzen bildet die Abgrenzung refinanzierungsfähiger Sicherheiten einen wesentlichen mikroökonomischen Aspekt bei der Gewährung von Zentralbankkrediten, der erhebliche Auswirkungen auf die Wirksamkeit der Krisenpolitik und das Ausmaß des dadurch ex post entstehenden *Moral Hazard* hat.

Eine Frage konnte hier schließlich nicht behandelt werden: welche Rückwirkung die Politik der Notenbank auf das Auftreten einer Bankenkrise hat. Im Gegensatz zu den USA mit ihren häufigen Banken Krisen oder zu Frankreich und dem Vereinigten Königreich, die den Zusammenbruch oder zumindest die Rettung von potenziell systemrelevanten Instituten erlebt

³⁷ Einige Zentralbanken des 19. Jahrhunderts verwendeten beim Aufbau eines Filialnetzes in der Provinz ähnliche Regelungen. Siehe Ugolini (2016) für das Beispiel Belgien.

³⁸ Wie in Wood (1939) zitiert.

haben, gab es in Österreich in den 40 Jahren nach dem Börsenkrach 1873 keine Finanzkrise mehr, da die in diesem Artikel ausführlich behandelte Panik von 1912 tatsächlich ein Beispiel für eine Krise ist, die erfolgreich abgewendet wurde. Da Zentralbanken darauf hinarbeiten, Finanzkrisen zu vermeiden, liegen in diesen ruhigen Perioden möglicherweise die interessantesten Erkenntnisse für die Gegenwart.

Die Kontroversen, von denen die Maßnahmen der Zentralbanken in den jüngsten Finanzkrisen weltweit begleitet waren, führten unter anderem dazu, dass die Federal Reserve im *Dodd-Frank*

Act 2010 wesentlich in ihren Möglichkeiten beschnitten wurde, einzelne Institute zu unterstützen. Dies zeigt, dass die Diskussion über die Notwendigkeit und die optimale Ausgestaltung des „*lender of last resort*“ anhält. Im Kern der aktuellen Diskussion stehen Fragen der systemischen Stabilität, das Problem des „*too-big-to-fail-Konzepts*“, die Kosten von Bankenrettungen und die Möglichkeiten einer künftigen Gläubigerbeteiligung (*Bail-in*). Mit vielen dieser Fragen waren die Behörden bereits im 19. und Anfang des 20. Jahrhunderts konfrontiert. Ihre kreativen Lösungen könnten wichtige Erkenntnisse für die heutige Politik liefern.

Literaturverzeichnis

- Acharya, V., D. Gale und T. Yorulmazer. 2012.** Rollover Risk and Market Freezes. In: *Journal of Finance* 66(4). 1177–1209.
- Allen, F., A. Babus und E. Carletti. 2009.** Financial Crisis: Theory and Evidence. In: *Annual Review of Financial Economics* 1. 97–116.
- Allen, F. und D. Gale. 2007.** *Understanding Financial Crises (Clarendon Lectures in Finance)*. Oxford University Press.
- Almunia, M., A. Bénétrix, B. Eichengreen, K. O'Rourke und G. Rua. 2010.** From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, Differences and Lessons. In: *Economic Policy* 25(62). 219–265.
- Antinolfi, G., F. Carapella, C. Kahn, A. Martin, D.C. Mills und E. Nosal. 2015.** Repos, Fire Sales, and Bankruptcy Policy. In: *Review of Economic Dynamics* 18(1). 21–31.
- Ausch, K. 1968.** *Als die Banken fielen – Zur Soziologie der politischen Korruption*. Europa Verlag.
- Bagehot, W. 1873.** *Lombard Street: A Description of the Money Market*. Henry S. King & Co.
- Bignon, V. und C. Jobst. 2016.** Economic Crises and the Lender of Last Resort: Evidence from 19th Century France. Mimeo.
- Bignon, V., M. Flandreau und S. Ugolini. 2012.** Bagehot for Beginners: The Making of Lender-of-Last-Resort Operations in the Mid-Nineteenth Century. In: *Economic History Review* 65(2). 580–608.
- Bindseil, U. 2014.** *Monetary Policy Operations and the Financial System*. Oxford University Press.
- Brunnermeier, M., A. Crocket, C. Goodhart, M. Hellwig, A. Persaud und H. Shin. 2009.** *The Fundamental Principles of Financial Regulation*. Geneva Reports on the World Economy 100.
- Buyst, E. und I. Maes. 2008.** Central Banking in Nineteenth-Century Belgium: Was the NBB a Lender of Last Resort? In: *Financial History Review* 15(2). 153–173.
- Capie, F., C. A. E. Goodhart und N. Schnadt. 1994.** *The Development of Central Banking*. In: Capie, F. et al. (Hrsg.). *The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England*. Cambridge University Press. 1–231.

- Castiglionesi, F. und W. Wagner. 2012.** Turning Bagehot on His Head: Lending at Penalty Rates When Banks Can Become Insolvent. In: *Journal of Money, Credit and Banking* 44(1). 201–219.
- Compass – Finanzielles Jahrbuch für Österreich-Ungarn. Diverse Jahre.** Hölder.
- Eichengreen, B. 2015.** *Hall of Mirrors: The Great Depression, the Great Recession, and the Uses – and Misuses – of History.* Oxford University Press.
- Flandreau, M. und S. Ugolini. 2014.** The Crisis of 1866. In: Dimsdale, N. and A. Hotson (Hrsg.). *British Financial Crises since 1825.* Oxford University Press. 76–93.
- Friedman, M. und A. Schwartz. 1963.** *A Monetary History of the United States, 1867–1960.* Princeton University Press.
- Goodhart, C. A. E. 1999.** Myths about the Lender of Last Resort. In: *International Finance* 2(3). 339–360.
- Gorton, G. 2012.** *Misunderstanding Financial Crises: Why We Don't See Them Coming.* Oxford University Press.
- Gorton, G. 2016.** The History and Economics of Safe Assets. NBER Working Paper Series 22210.
- Gorton, G. und A. Metrick. 2012.** Securitized Banking and the Run on Repo. In: *Journal of Financial Economics* 104(3). 425–451.
- Gorton, G. und G. Ordoñez. 2014.** Collateral Crises. In: *American Economic Review* 104(2). 343–378.
- Jobst, C. 2014.** What Drives Central Bank Branching? The Government, the Austrian National Bank and Local Lending in the Territory of Present-Day Slovakia 1845–1880. In: Hallon, L., A. Leková and F. Chudják (Hrsg.). *Centrálne bankovníctvo v stredoeurópskom priestore/Central Banking in Central Europe.* Národná banka Slovenska. 14–27.
- Jobst, C. und H. Kernbauer. 2016.** *Die Bank. Das Geld. Der Staat. Nationalbank und Währungspolitik in Österreich 1816–2016.* Campus.
- Jobst, C. und H. Stix. 2016.** Gulden, Kronen, Schilling und Euro: ein Überblick über 200 Jahre Bargeld in Österreich. In diesem Band.
- Jobst, C. und S. Ugolini. 2016.** The Coevolution of Money Markets and Monetary Policy, 1815–2008. In: Bordo, M. et al. *Central banks at a Crossroads.* Cambridge University Press. 145–94.
- Journal des Oesterreichischen Lloyd.** 1836–1849. Triest.
- Kernbauer, H. 1991.** Währungspolitik in der Zwischenkriegszeit. *Geschichte der österreichischen Nationalbank von 1923 bis 1938.* OeNB.
- Kindleberger, Ch. und R. Aliber. 2011.** *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises.* Palgrave Macmillan.
- Kövér, G. 2015.** Information Transfer in the Local Discount Committees of the Austro-Hungarian Bank 1878–1914. Beitrag zum OeNB-Workshop “The central bank balance sheet in the (very) long run.” 1. Oktober.
- k. k. Statistische Zentralkommission (Hrsg.). 1915.** *Österreichische Statistik N.F.* 12(2). Statistik der Sparkassen für das Jahr 1912. Gerold.
- Lucam, W. 1876.** *Die Oesterreichische Nationalbank während der Dauer des dritten Privilegiums.* Manz.
- Martin, A. 2006.** Liquidity Provision vs. Deposit Insurance: Preventing Bank Panics without Moral Hazard. In: *Economic Theory* 28(1). 197–211.
- Martin, A. 2009.** Reconciling Bagehot and the Fed's Response to September 11. In: *Journal of Money, Credit and Banking* 41(2-3). 397–415.
- Martin, A., D. Skeie und E.-L. Thadden. 2014.** Repo Runs. In: *Review of Financial Studies* 27(4). 957–989.

- Michel, B. 1976.** *Banques & Banquiers en Autriche au Début du 20e Siècle.* Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques.
- Naqvi, H. 2015.** Banking Crises and the Lender of Last Resort: How Crucial is the Role of Information? In: *Journal of Banking & Finance* 54(5). 20–29.
- Neue Freie Presse.** 1864–1939. Wien.
- Oehmke, M. 2014.** Liquidating Illiquid Collateral. In: *Journal of Economic Theory* 149. 183–210.
- OeNB. 1820.** Sitzungsprotokolle der Bankdirektion vom 14. Juli, 21. und 28. September und 5. Oktober. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1854.** Sitzungsprotokolle der Bankdirektion vom 14. September. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1912a.** Mitteilungen. 3. Dezember.
- OeNB. 1912b.** Sitzungsprotokolle der Direktion in Wien vom 24. September, 29. Oktober, 19. November und 3. Dezember. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1912c.** Sitzungsprotokolle des Generalrats vom 28. November. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1913a.** Jahressitzung der Generalversammlung der Oesterreichisch-ungarischen Bank. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1913b.** Sitzungsprotokolle der Direktion in Wien vom 14. Jänner und 4. Februar. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1923–1938.** Mitteilungen des Direktoriums. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- Österreichisches Institut für Konjunkturforschung. 1927–1938.** Monatsberichte des Österreichischen Institutes für Konjunkturforschung.
- Prammer, D., L. Reiss und W. Köhler-Töglhofer. 2016.** Die finanziellen Beziehungen zwischen Nationalbank und Staat. In diesem Band.
- Pressburger, S. 1959a.** Das österreichische Noteninstitut 1816–1866: Die Vorgeschichte, 1816–1862. OeNB.
- Pressburger, S. 1959b.** Das österreichische Noteninstitut 1816–1866: 1868–1877. OeNB.
- Pressburger, S. 1973.** Das österreichische Noteninstitut 1816–1866: 1901–1913. OeNB.
- Richardson, G. und W. Troost. 2009.** Monetary Intervention Mitigated Banking Panics during the Great Depression: Quasi-Experimental Evidence from a Federal Reserve District Border, 1929–1933. In: *Journal of Political Economy* 117(6). 1031–1073.
- Rieder, K. 2016.** A Historic(al) Run on Repo? Causes of Bank Distress During the Austro-Hungarian Gründerkrach of 1873. In: *Economic History Working Papers* 2016. 1–79.
- Schubert, A. 1991.** *The Credit-Anstalt Crisis of 1931.* Cambridge University Press.
- Stiefel, D. 1989.** *Finanzdiplomatie und Weltwirtschaftskrise: die Krise der Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe 1931.* Knapp.
- Thornton, H. 1802.** *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain.* Hatchard.
- Der Tresor. 1872–1918.** *Revue. Statistik und Archiv für Volkswirtschaft und Finanzwesen.*
- Ugolini, S. 2016.** L'invention d'un système monétaire national: Banques d'émission, supervision bancaire et développement financier en Belgique 1822–1872. In: Feiertag, O. und M. Margairaz (Hrsg.). *Les banques centrales et l'État-nation.* Presses de Sciences Po. 137–158.
- Wiener Börse.** 1786–1858. *Wechsel-Cours in Wien.*
- Wiener Börse.** 1861–1875. *Cours-Blatt des Gremiums der k. k. Börse-Sensale.*
- Wood, E. 1939.** *English Theories of Central Banking Control, 1819–1858: With Some Account of Contemporary Procedure.* Harvard University Press.

Makroprudenzielle Politik in Österreich seit der Nachkriegszeit

Die Notwendigkeit einer makroprudenziellen Aufsicht zählt zu den wichtigsten Lehren aus der globalen Finanzkrise 2008. Historischen Protokollen, Rechtsvorschriften, Abkommen und der Literatur zufolge spielte die makroprudenzielle Politik in Österreich jedoch schon davor eine Rolle: Etwa 60 Jahre vor Ausbruch der Krise gab es bereits erste Ansätze, die über die Jahre schrittweise weiterentwickelt wurden. Nach Einschätzung der Autoren kann eine Auseinandersetzung mit dieser Geschichte Entscheidungsträgern von heute wertvolle Erkenntnisse liefern. Aus der Analyse der Rechtsnatur, Zielsetzung und Wirksamkeit der verschiedenen makroprudenziellen Maßnahmen lassen sich die folgenden Lehren ziehen: Makroprudenzielle Politik bedarf erstens einer soliden Rechtsgrundlage. Zweitens muss die Politik relativ intrusiv sein, damit der Aufbau systemischer Risiken wirksam unterbunden werden kann. Weniger intrusive Maßnahmen kommen vor allem darin zum Tragen, dass sie die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems bei Schlagendwerden der entsprechenden systemischen Risiken erhöhen.

Sophia Döme,
Stefan W. Schmitz,
Katharina Steiner,
Eva Ubl¹

JEL-Klassifikation: E50, E60, G20, N24

Schlagwörter: makroprudenzielle Aufsicht, Kreditkontrollabkommen, Kapitalpuffer

Die Institutionalisierung der makroprudenziellen Aufsicht in Österreich im Jahr 2014 setzt eine der wichtigsten Lehren aus der Finanzkrise 2008 um. Die makroprudenzielle Aufsicht fällt überwiegend in den Verantwortungsbereich der Nationalstaaten, ist jedoch in das zunehmend harmonisierte und zentralisierte Finanzaufsichtssystem der Europäischen Union (EU) und vor allem des Euroraums eingebettet. Hierzulande ist die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) im Bereich der makroprudenziellen Aufsicht mit wichtigen Aufgaben betraut. Die Erwartungshaltung bezüglich der Wirkung makroprudenzieller Maßnahmen auf die Häufigkeit und Kosten von Finanzkrisen ist hoch. Kritikern zufolge sind diese großen Hoffnungen unter Umständen jedoch überzogen, da sich wenig über die Wirksamkeit und Transmissionskanäle

der neuen Instrumente sagen lässt (siehe Dudley, 2015).

Der Begriff „makroprudenziell“ selbst ist zwar relativ neu, doch genau genommen gibt es makroprudenzielle Politik schon viel länger. Aus der Analyse ihrer Geschichte lassen sich wertvolle Erkenntnisse gewinnen. Diese Studie bietet einen Überblick über die wechselhafte Rolle der makroprudenziellen Politik in Österreich vom Ende des Zweiten Weltkriegs 1945 bis zum Jahr 2016 und zieht daraus Lehren für die Zukunft.

Der Beitrag ist wie folgt gegliedert: Abschnitt 1 erläutert, wie der Begriff makroprudenzielle Politik in diesem Beitrag verwendet wird. In Abschnitt 2 wird der konzeptuelle Rahmen für die makroprudenzielle Politik in Österreich dargelegt. Die Entwicklung des maßgeblichen Rechtsrahmens wird in

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für Finanzmarktstabilität und Makroprudenzielle Aufsicht, zsofia.doeme@oebn.at, stefan.schmitz@oebn.at, katharina.steiner@oebn.at, eva.ubl@oebn.at. Die in diesem Beitrag geäußerten Ansichten sind ausschließlich jene der Autoren und geben nicht notwendigerweise jene der OeNB oder des Eurosystems wieder. Die Autoren danken dem Referee, Karl Socher, Wälpurga Köhler-Töglhofer und den Teilnehmern eines Workshops unter den Autoren dieses Hefts für ihre hilfreichen Kommentare sowie den Mitarbeitern der Bibliothek und des Bankhistorischen Archivs der OeNB für ihre wertvolle Unterstützung während des gesamten Forschungsprojekts. Alle verbleibenden Fehler liegen in der Verantwortung der Autoren.

Wissenschaftliche
Begutachtung:
Eric Monnet,
Banque de France

Abschnitt 3 erörtert. Abschnitt 4 und Abschnitt 5 bieten eine Chronologie der zwischen 1945 und 2016 gesetzten makroprudenziellen Maßnahmen. Die wichtigsten Schlussfolgerungen werden in Abschnitt 6 zusammengefasst.

1 Makroprudenzielle Politik – eine Begriffsdefinition

Der Begriff „makroprudenziell“ in seiner heutigen Bedeutung² wurde von dem von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) eingesetzten Cooke-Komitee geprägt, das den Begriff erstmals in seinem Sitzungsprotokoll vom 28. und 29. Juni 1979 verwendete (Clement, 2010). In der EU wurde erst 2013 – mit der Umsetzung der Kapitaladäquanzrichtlinie als Reaktion auf die globale Finanzkrise von 2008 – eine gesetzlich verankerte Definition des Begriffs „makroprudenzielle Aufsicht“ eingeführt. Als Ergänzung zur mikroprudenziellen Aufsicht und zur Geldpolitik soll die makroprudenzielle Aufsicht die Finanzmarktstabilität erhöhen sowie systemische und prozyklische Risiken im Finanzsystem und der Realwirtschaft verringern.³ Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) nennt die folgenden fünf Zwischenziele, mit denen sein oberstes Ziel, die Wahrung der Finanzmarktstabilität, erreicht werden soll: (1) Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung, (2) Eindämmung und Vermeidung von übermäßigen Fälligkeitsinkongruenzen (hier in weiterer Folge dem österreichischen Sprachgebrauch gemäß als Fristeninkongruenzen bezeichnet), (3) Begrenzung direk-

ter und indirekter Risikokonzentration im Finanzsystem, (4) Begrenzung systemischer Auswirkungen von Fehlansätzen, sowie (5) Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Finanzinfrastrukturen (ESRB, 2013).

Im Folgenden werden diese Zwischenziele zur rückwirkenden Klassifizierung der nach 1945 gesetzten makroprudenziellen Maßnahmen herangezogen. In der österreichischen Wirtschaftspolitik der Nachkriegszeit spielten insbesondere mit den ersten beiden Zwischenzielen vergleichbare Zielsetzungen eine wichtige Rolle. Insgesamt waren die Bemühungen auf das übergeordnete Ziel der Preisstabilität ausgerichtet – Überlegungen zur Finanzmarktstabilität waren damals nachrangig. Da man diese Zielsetzungen in erster Linie durch kreditpolitische Maßnahmen zu erreichen versuchte, entstanden die ersten Ansätze einer makroprudenziellen Politik bereits lange vor ihrer formalen Einführung. Diese Entwicklung war nicht auf Österreich beschränkt, sondern lässt sich in einer Reihe entwickelter Volkswirtschaften ausmachen.

In den folgenden Abschnitten werden die relevantesten Instrumente analysiert, die zum Erreichen der Ziele der makroprudenziellen Politik (Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum, übermäßiger Verschuldung und übermäßigen Fristeninkongruenzen) eingesetzt wurden. Abschnitt 4.1 befasst sich mit den Kreditkontrollabkommen (einschließlich Kreditplafonds), Abschnitt 4.2 ist einer als Limes bezeichneten Kreditvergabebeschränkung aus den 1970er-

² *Makroprudenzielle Aufsicht bezeichnet die Aufsicht über das Finanzsystem als Ganzes. Laut Eidenberger et al. (2014, S. 84) besteht das Ziel der makroprudenziellen Aufsicht darin, zur Stabilität des Finanzsystems als Ganzes beizutragen. Erreicht werden soll dies durch die Erhöhung der Widerstandsfähigkeit der Finanzintermediäre und der Finanzinfrastruktur sowie durch die Begrenzung des Aufbaus systemischer Risiken (z. B. Immobilienpreisblasen) in der Wirtschaft.*

³ § 13(1) FMABG.

Jahren gewidmet, und Abschnitt 4.3 behandelt das zwischen den Banken und der OeNB zur Sterilisierung kurzfristiger Kapitalzuflüsse abgeschlossene Gentlemen's Agreement. Abschnitt 5.1 bietet einen Überblick über Maßnahmen zur Eindämmung der Vergabe von Fremdwährungskrediten, Abschnitt 5.2 behandelt das Nachhaltigkeitspaket, und die makroprudenziellen Maßnahmen seit 2014 stellt Abschnitt 5.3 vor.

2 Der konzeptuelle Rahmen der makroprudenziellen Politik nach dem Zweiten Weltkrieg

Bis in die 1980er-Jahre bestand die makroprudenzielle Politik in Österreich aus folgenden Maßnahmen: Kreditkontrollabkommen (die sowohl qualitative als auch quantitative Komponenten umfassten), das Gentlemen's Agreement zwischen den heimischen Banken und der OeNB sowie eine als Limes bezeichnete Kreditvergabebeschränkung.

Die primäre Zielsetzung dieser Maßnahmen war die *Ergänzung der Geldpolitik*. Wenn man damit rechnete, dass Zinserhöhungen und/oder die Anhebung des Mindestreserve-Solls nicht ausreichen würden, um die Inflation zu bekämpfen, übermäßiges Kreditwachstum einzudämmen, die Fehlallokation von Kreditkapital in der Wirtschaft zu verhindern und/oder übermäßige Fristentransformation zu vermeiden (Klauhs, 1971), oder wenn man befürchtete, dass diese Maßnahmen die Profitabilität der Banken zu stark beeinträchtigen würden (BMF, 1969, S. 23), boten die Maßnahmen der makroprudenziellen Politik zusätzliche Instrumente zur Zielerreichung.

Die zweite Zielsetzung der makroprudenziellen Politik bestand darin,

kurzzeitige Störungen im Finanzsystem durch volatile, kurzfristige Kapitalströme zu verhindern, da diese zu einer übermäßigen Zu- oder Abnahme der Geldmenge und des Kreditangebots und/oder übermäßigen Währungs- und Fristeninkongruenzen in der Wirtschaft führen könnten, was wiederum die Preisstabilität oder das Wirtschaftswachstum gefährden würde (Schmitz, 1969).⁴ So setzte z. B. die Notenbank für die Banken einen negativen Anreiz bezüglich der Entgegennahme von Fremdwährungseinlagen Gebietsfremder, indem sie das Mindestreserve-Soll für diese Einlagen an hob anstatt die Zinsen zu senken.

Zwischen 1945 und den 1980er-Jahren waren makroprudenzielle Maßnahmen in Form von Kreditkontrollabkommen und Kreditplafonds in den entwickelten Volkswirtschaften weit verbreitet (Goodhart, 1989). Häufig umfasste das Instrumentarium sowohl quantitative Maßnahmen (Kreditplafonds) als auch qualitative (Lenkung der Kreditvergabe hin zum Export- und Produktionssektor, zulasten des Konsumsektors). Schmitz (1969) bietet einen Überblick über die Maßnahmen, die (ähnlich dem Gentlemen's Agreement 1971, siehe unten) in einer Reihe entwickelter Volkswirtschaften zur Eindämmung kurzfristiger Kapitalflüsse ergriffen wurden.

Der konzeptuelle Rahmen der qualitativen Kreditkontrolle beruhte auf der *neoklassischen Wachstumstheorie*, der zufolge Wachstumsimpulse von *Kapitalakkumulation und Produktivitätszuwachsen* ausgehen (Solow, 1956; Swan, 1956). In der Nachkriegszeit verfügte Österreich über einen sehr niedrigen Kapitalstock (Seidel, 2005), und auch

⁴ Im Zeitraum 1958 bis 1968 waren 80 % des Zuwachses der Zentralbankgeldmenge in Österreich auf den Anstieg der Währungsreserven und somit auf Kapitalimporte zurückzuführen (Schmitz, 1969).

die Einkommen und Ersparnisse waren sehr niedrig. Folglich war man auf den Import von Kapital – und häufig auch Kapitalgütern – angewiesen. Mittels der qualitativen Kreditkontrolle sollte erreicht werden, dass das knappe Kapital nicht in Konsum und spekulative Anlagen (einschließlich spekulativer Lagerhaltung) floss, sondern für produktivitäts- und wachstumsfördernde Investitionen zur Verfügung stand. Zur Verringerung der entstehenden Leistungsbilanzdefizite wurden außerdem Tourismus- und Exportkredite begünstigt. Der qualitativen Kreditkontrolle lag die Vorstellung zugrunde, dass der Staat besser für produktive Kapitalanlagen sorgen könne als die Finanzmärkte. Die Maßnahmen wurden von der Geldpolitik über die Bevorzugung von Investitions- und Exportkrediten bei der Liquiditätsbereitstellung ergänzt.

Während dieser Zeit waren die Zielsetzungen der makroprudenziellen Politik eng mit jenen der Geldpolitik verwoben (Kelber und Monnet, 2014). Angesichts der Geldschöpfungsmöglichkeit der Banken durch die Vergabe von Krediten oder Umschichtungen von Termin- zu Sichteinlagen wurden die Begriffe „Geldmengenwachstum“ und „Kreditwachstum“ praktisch synonym verwendet, und eine Unterscheidung zwischen geldpolitischen Zielen und Überlegungen zum Systemrisiko wurde als nicht notwendig erachtet.

Bezüglich des *Transmissionskanals* beruhte der konzeptuelle Rahmen, auf den sich Volkswirte und die politischen Entscheidungsträger stützten, auf einer quantitativen Steuerung der Bankbilan-

zen (Goodhart, 1989), der zufolge eine Erhöhung des Anteils hochliquider Aktiva an der Bilanzsumme einen Rückgang der weniger liquiden Aktiva (Kredite) impliziert. In der makroökonomischen Perspektive lag den Überlegungen das Modell des Geldschöpfungsmultiplikators zugrunde.

Die Banken hingegen agierten nach dem Konzept der preisbasierten, dynamischen Bilanzoptimierung (Klauhs, 1964, S. 40), wonach *ceteris paribus* Liquiditäts- und Kapitalanforderungen, die wirtschaftlich betrachtet Restriktionen darstellen, die Intermediationskosten der Banken erhöhen und ihre Profitabilität schmälern. Darauf reagierten die Banken, indem sie sowohl ihre aktiv- und passivseitige Bilanzstruktur als auch ihre Preisgestaltung anpassten.⁵

Nach Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 wurde stärker unterschieden zwischen den Zielsetzungen der makroprudenziellen Politik und der Geldpolitik, und *systemische Risiken* rückten in den Vordergrund der Betrachtung.⁶ Das neue Verständnis von makroprudenzieller Politik fußte auf der Einsicht, dass die Stabilität einzelner Finanzinstitute (also die Erfüllung der mikroprudenziellen Kapitalanforderungen) keine hinreichende Voraussetzung für die Stabilität des Finanzsystems insgesamt ist (Eidenberger et al., 2014). Konzeptuell betrachtet wird zwischen der strukturellen und der zyklischen Dimension systemischer Risiken unterschieden. Beispiele für die strukturelle Dimension sind die Gefahr der direkten und indirekten Ansteckung auf-

⁵ Die Banken befürchteten auch, dass ein relativer Kostenanstieg für Bankkredite eine Erhöhung des Marktanteils von Finanzierungsquellen außerhalb des Bankensektors (etwa Versicherungsunternehmen, Teilzahlungsinstitute und Schuldscheindarlehen) nach sich ziehen würde. Zu einem späteren Zeitpunkt gesetzte makroprudenzielle Maßnahmen umfassten daher auch die ersten beiden Alternativen. Marktbasierte Finanzierungsmodelle spielten in Österreich bis in die frühen 2000er-Jahre eine sehr untergeordnete Rolle.

⁶ Die Literatur zum Thema Systemrisiko ist seit der Finanzkrise deutlich angewachsen; siehe Galati und Moessler (2011) für einen Überblick.

grund der Verflechtung der Finanzinstitute sowie Anreizprobleme (z. B. infolge der Gewährung von Notfalls-Liquiditätshilfe sowie impliziten staatlichen Garantien und der steuerlichen Begünstigung von Fremdkapital). Bei der zyklischen Dimension sind ein übermäßiges Kreditwachstum und die Prozyklizität des Kreditwachstums als die wichtigsten Formen des Systemrisikos zu nennen. Die Hauptinstrumente zu ihrer Bekämpfung sind zusätzlich zu den mikroprudenziellen Kapitalanforderungen zu haltende Kapitalpuffer.

Der *Transmissionskanal* des modernen makroprudenziellen Instrumentariums basiert erstens ex ante auf der preisbasierten, dynamischen Bilanzoptimierung und zweitens ex post auf der Eindämmung der systemweiten Auswirkungen von Schocks. Durch zusätzliche Ebenen verbindlicher makroprudenzieller Maßnahmen entstehen Opportunitätskosten, mit denen die Banken zu einer Abweichung von ihrer jeweils individuell optimalen Preisgestaltung und Bilanzstruktur gezwungen werden. Damit wiederum sollten sich negative Externalitäten internalisieren und systemische Risiken reduzieren lassen. Für den Fall, dass dennoch Risiken schlagend werden, versucht man mithilfe der zusätzlichen Kapitalpuffer die Auswirkungen im Finanzsystem durch die Erhöhung der Schockabsorptionskapazität der einzelnen Institute zu begrenzen.

3 Rechtsgrundlagen der makroprudenziellen Politik nach dem Zweiten Weltkrieg

Die *erste Rechtsgrundlage* für die makroprudenzielle Politik in Österreich, das Kreditwesengesetz (KWG), wurde 1979 geschaffen – also beinahe 30 Jahre nach Inkrafttreten des ersten Kreditkontrollabkommens im Jahr 1951. Zwar blieb das nach dem Anschluss an das Dritte Reich per Verordnung erlassene Reichskreditwesengesetz (RKWG 1938, novelliert durch das RKWG 1939) nach Ende des Zweiten Weltkriegs in Kraft, doch letzteres war aufgrund verfassungsrechtlicher Bedenken nahezu unanwendbar.⁷ De facto gab es in Österreich bis 1979 keine Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften; ab 1951 versuchte man, diese Lücke mittels der auf freiwilliger Basis abgeschlossenen Kreditkontrollabkommen zwischen den heimischen Banken und dem Bundesministerium für Finanzen (BMF) in Abstimmung mit der OeNB zu schließen (Heller, 1980). Die Umsetzung des RKWG wurde neben den verfassungsrechtlichen Bedenken auch durch den schlechten Zustand des österreichischen Bankensektors erschwert. Nach 1945 war der Anteil der notleidenden Aktiva am gesamten Bankvermögen so hoch und die Kapitalisierung der Banken so gering (im Endeffekt insgesamt negativ), dass die Banken bis 1955 nicht einmal zur Veröffentlichung ihrer Bilanzen verpflichtet waren.⁸ Zwei 1955 und 1969 unternommene Versuche einer Regulie-

⁷ Die erläuternden Bemerkungen zum ersten Entwurf des österreichischen KWG (BMF, 1955) enthalten zwei Erläuterungen zu diesen verfassungsrechtlichen Bedenken: Erstens wurden die Befugnisse der Aufsichtsbehörde (d. h. des Bundesministeriums für Finanzen in Abstimmung mit der OeNB) zur Festlegung spezifischer Kapital- und Liquiditätsquoten nach dem österreichischen Verfassungs- und Verwaltungsrecht als unverhältnismäßig eingestuft, und zweitens gab die Art der Gesetzeswerdung des RKWG 1938 Anlass zu verfassungsrechtlichen Bedenken.

⁸ Gemäß Rekonstruktionsgesetz 1955 mussten die Banken zum Jahresultimo 1954 erstmals seit 1945 ihre Bilanzen offenlegen und für das Jahrzehnt 1945 bis 1954 eine aggregierte Gewinn- und Verlustrechnung veröffentlichen. Bis zum Jahr 1964 mussten sie bezogen auf ihre Verbindlichkeiten eine 10 %-ige Kapitalquote aufweisen. Jedoch wurde im KWG-Entwurf 1969 Banken mit einer Kapitalisierung unter 4 % eine zusätzliche Frist bis 1980 eingeräumt (BMF, 1969).

rung scheiterten (BMF, 1955 und 1969). Der zweite Entwurf hätte sogar eine explizite Rechtsgrundlage für makroprudenzielle Politik enthalten.

Eine solide Rechtsgrundlage wurde in Österreich demnach erst mit dem KWG 1979 geschaffen.⁹ In den erläuternden Bemerkungen zum KWG 1979 wird die Schaffung einer gesetzlichen Grundlage für die Kreditkontrollabkommen zur Wahrung der wirtschaftlichen Stabilität sogar explizit als Ziel genannt (Nationalrat, 1979). Das Eigenmittelerfordernis in Höhe von 4% der gesamten Verbindlichkeiten abzüglich gedeckter Schuldverschreibungen und flüssiger Mittel ersten Grades ist in § 12 KWG 1979 festgelegt. Die Rechtsgrundlage für die Liquiditätsanforderungen wurde in § 13 geschaffen; diese waren vom BMF innerhalb eines ebenfalls in § 13 festgelegten qualitativen und quantitativen Gesamtrahmens (bis zu 35% der Bilanzsumme) zu definieren. Einer der Beweggründe für diese Bestimmung war die Eindämmung von übermäßigem Kreditwachstum. In § 22 schließlich wurde die Rechtsgrundlage für die makroprudenzielle Politik gelegt: Das BMF wurde dazu befugt, nach Anhörung der OeNB vorübergehende Maßnahmen zur Begrenzung der weiteren Erteilung von Krediten durch inländische Kreditunternehmen an inländische Nichtbanken zu ergreifen, wenn das Kreditwachstum als übermäßig befunden wurde und restriktive geldpolitische Maßnahmen nicht ausgereicht hatten, um das Problem in den Griff zu bekommen. In § 22 wurden dem ministeriellen Ermessensspielraum quantitative Grenzen bezüglich der Kreditausweitung im Verhältnis zum Anstieg der

Passiva (Kapital und Verbindlichkeiten) gesetzt (passivseitige Kreditkontrolle). Zuvor musste das BMF jedoch mit den verschiedenen Verbänden der österreichischen Kreditinstitute und der OeNB den Abschluss von Vereinbarungen auf freiwilliger Basis anstreben. Erst wenn diese freiwilligen Abkommen innerhalb eines Monats nicht zustande gekommen waren, war das BMF nach Anhörung der OeNB dazu befugt, die Angelegenheit per Verordnung zu regeln. Auch wenn bezüglich der Verlängerung von bestehenden Kreditkontrollabkommen innerhalb von vier Wochen keine Einigung erzielt wurde, konnte das BMF eine entsprechende Verordnung erlassen. Solche Verordnungen blieben höchstens 16 Monate in Kraft, und bei Nichteinhaltung der Bestimmungen wurden den Banken Strafzahlungen auferlegt. Zudem enthielt § 22(10) Bestimmungen zu aktivseitigen Kreditkontrollen (z. B. explizite Begrenzungen für die Wachstumsraten bestimmter Aktiva). Diese waren den passivseitigen Maßnahmen gegenüber jedoch nachrangig – in den erläuternden Bemerkungen wurde ins Treffen geführt, dass aktivseitige Maßnahmen unmittelbare Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Geldmenge haben (anstatt eines zeitlich verzögerten Effekts wie die passivseitigen Maßnahmen) (Nationalrat, 1979, S. 49).

Dass das letzte Kreditkontrollabkommen bereits im Juni 1981 – nur zwei Jahre nach der Schaffung einer soliden Rechtsgrundlage – auslief, kann als Ironie der Geschichte betrachtet werden. Dazu kam es, weil zwischen dem BMF, der OeNB und den heimischen Kreditinstituten keine Einigung

⁹ Die OeNB hätte es vorgezogen, den rechtlichen Rahmen für makroprudenzielle Politik in eine Novelle zum Nationalbankgesetz 1955 aufzunehmen; der Unterausschuss für Offenmarktoperationen und Mindestreservepolitik der OeNB legte einen Entwurf für § 43a NBG 1955 vor, mit dem der OeNB die Befugnis zum Erlass von Verordnungen in Abstimmung mit dem BMF eingeräumt worden wäre (OeNB, 1968).

bezüglich einer Verlängerung erzielt werden konnte. Das BMF machte von seinen makroprudenziellen Befugnissen gemäß KWG 1979 nie Gebrauch. Am Ende der drei Jahrzehnte, die die Schaffung einer gesetzlichen Grundlage für die makroprudenzielle Politik in Österreich in Anspruch genommen hatte, gerieten makroprudenzielle Maßnahmen bei Notenbanken und politischen Entscheidungsträgern auf der ganzen Welt in Misskredit (Goodhart, 1989; Elliot et al. 2013). In der Folge wurde § 22 des KWG 1979 nur sieben Jahre nach seiner Einführung in der Novelle des Jahres 1986 wieder gestrichen. Der Gesetzgeber hielt es nicht einmal für nötig, in den erläuternden Bemerkungen zur Novelle Argumente für diese Streichung anzuführen (Nationalrat, 1986, S. 36).¹⁰

Ein umfassender rechtlicher und institutioneller Rahmen für die makroprudenzielle Politik in Österreich wurde erst 28 Jahre später, im Jahr 2014, geschaffen. Nach der Finanzkrise 2008 fanden makroprudenzielle Überlegungen in internationalen Foren (Financial Stability Board, BIZ und IWF, 2011) sowie in der Wissenschaft (siehe Galati und Moessner, 2011, für einen Überblick) wieder verstärkt Beachtung. In der EU wurde mit der Kapitaladäquanzrichtlinie IV (Richtlinie 2013/36/EU) und der Kapitaladäquanzverordnung (Verordnung (EU) Nr. 575/2013) ein neuer Rechtsrahmen für die makroprudenzielle Politik geschaffen. Die Richtlinie wurde mittels der Novelle 2013 zum österreichischen Bankwesengesetz (Abschnitt V: Makroprudenzielle Auf-

sicht), dem Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz und dem Nationalbankgesetz in innerstaatliches Recht umgesetzt.¹¹ Durch die Reform wurde die österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA) mit der Zuständigkeit für die makroprudenzielle Aufsicht betraut und das Finanzmarktstabilitätsgremium (FMSG) etabliert. Der OeNB wurden die Aufgaben der Identifikation potenzieller Systemrisiken sowie die Ausarbeitung von Maßnahmen übertragen, und sie stellt das Sekretariat des FMSG.¹²

Neben dem österreichischen Bankwesengesetz und seinen Vorläufern spielten auch das Nationalbank- und das Devisengesetz eine Rolle bei der Gestaltung des Rechtsrahmens für die makroprudenzielle Politik in Österreich nach dem Zweiten Weltkrieg. Mit dem Nationalbankgesetz 1955 wurden nicht nur die rechtlichen Grundlagen für die Geldpolitik in Österreich geschaffen, sondern auch Zwischenziele der makroprudenziellen Politik verfolgt. Erstens wurde die OeNB in § 43 dazu ermächtigt, den Banken die Haltung von Mindestreserven vorzuschreiben, die in ihrer Zusammensetzung den Liquiditätsanforderungen der vorangegangenen Kreditkontrollabkommen ähnelten. Mit § 43 sollte unter anderem eine Rechtsgrundlage für die makroprudenzielle Politik geschaffen werden (Nationalrat, 1955). Wenn auf freiwilliger Basis keine Vereinbarung zu erzielen war, konnte die OeNB die entsprechenden Maßnahmen verfügen. Darüber hinaus hatte die OeNB schlagkräftige Argumente, mit denen sie die

¹⁰ Im KWG 1986 wurde das BMF ermächtigt, nach Anhörung der OeNB die Mindestkapitalanforderungen für alle Banken um insgesamt höchstens 0,5 Prozentpunkte anzuheben, wenn dies im volkswirtschaftlichen Interesse an einem funktionsfähigen Bankwesen erforderlich war (§ 12(2) KWG 1979, idF BGBl. Nr. 325/1986). Diese Befugnis könnte als makroprudenzielles Instrument interpretiert werden, wurde jedoch nie eingesetzt.

¹¹ BGBl. Nr. 184/2013.

¹² Siehe Eidenberger et al. (2014) für Details zur rechtlichen und institutionellen Struktur der makroprudenziellen Aufsicht in Österreich.

Banken zum Abschluss der freiwilligen Vereinbarungen bewegen konnte: Sie konnte Kreditinstitute ohne Angabe von Gründen von ihren Diskont- und Lombardgeschäften ausschließen. Im Fall der Nichteinhaltung der Limes-Vereinbarungen konnte die OeNB so auch Sanktionen über Kreditinstitute verhängen. Mit der Novelle zum Nationalbankgesetz im Jahr 1969 wurden auch die Mindestreserveanforderungen für Fremdwährungseinlagen durch Gebietsfremde konkret geregelt (BGBl. Nr. 276/1969). Die relativ hohen Mindestreservesätze von bis zu 25 % des Bestands und bis zu 50 % des Zuwachses solcher Verbindlichkeiten waren durch das damals geltende Gentlemen's Agreement begründet, mit dem die negativen Auswirkungen eines hohen Zuflusses kurzfristigen Kapitals über den Bankensektor begrenzt werden sollten. In den 1980er-Jahren traten markt- und preisbasierte geldpolitische Instrumente an die Stelle der diskretionären Allokation von Liquidität und der selektiven Geldschöpfung. Diese Entwicklung schlug sich in der Novellierung des Nationalbankgesetzes im Jahr 1998 zwecks Anpassung an die Erfordernisse der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) nieder. Zu dieser Zeit hatte die OeNB bereits das vom Europäischen Währungsinstitut (EWI) ausgearbeitete geldpolitische Instrumentarium übernommen, in dem die Mindestreserveanforderungen zur Sicherung einer stabilen Nachfrage nach Zentralbankgeld und zum Ausgleich von Schwankungen der Geldmarktsätze eingesetzt wurden (EZB, 2011).

Darüber hinaus schrieb das Devisengesetz 1946 in Österreich ab 1946 strikte Kapitalverkehrskontrollen vor (Mooslechner et al., 2007): Die Ein- und Ausfuhr von devisenrechtlich bedeutsamen Werten und die Verfügung darüber war meldepflichtig, wobei

sämtliche Devisen grundsätzlich der OeNB zum Tausch angeboten werden mussten. Alle Fremdwährungstransaktionen waren von der OeNB per Bescheid zu bewilligen. Nach 1953 leitete die OeNB eine schrittweise Liberalisierung dieser restriktiven Bestimmungen ein. In der ersten Phase (1954–59) wurden Leistungsbilanztransaktionen mit den Ländern der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit in Europa (OECE), Kanada und den USA liberalisiert. In der zweiten Phase (1959–63) erteilte die OeNB eine generelle Genehmigung für Kapitalbilanztransaktionen Gebietsfremder und lockerte das Genehmigungsprozedere für Inländer. Diese Liberalisierungsschritte wurden von der OeNB über öffentliche Kundmachungen gemäß Devisengesetz 1946 umgesetzt, ohne eine Abänderung des Gesetzes selbst anzustreben, was ihr im Bedarfsfall ein hohes Maß an Flexibilität für eine neuerliche Verschärfung der Kapitalverkehrskontrollen einräumte. Gebrauch von dieser Möglichkeit machte die OeNB im Mai 1971 mit der Wiedereinführung einer individuellen Bewilligungspflicht für Bankeinlagen durch Gebietsfremde sowie im November 1972 für andere Formen des Kapitalimports (diese Verpflichtung galt bis 1976). Den Banken gegenüber verzichtete die OeNB jedoch im Großen und Ganzen auf quantitative Beschränkungen für Kapitalein- und -ausfuhren und auf eine deutliche Verschärfung ihrer Bewilligungspraxis. Stattdessen setzte sie auf das Gentlemen's Agreement, um eine kostenbasierte Differenz zwischen heimischen und ausländischen Guthabenzinsen zu erzwingen. In ähnlicher Weise wurden quantitative Beschränkungen auf die Einfuhr von Kapital über den Verkauf heimischer Anleihen und Aktien durch Deviseninländer an Gebietsfremde über eine Abänderung

der (freiwilligen) Kreditkontrollabkommen eingeführt (Oktober 1972). Zudem verhängte die OeNB über Immobilienkäufe und Darlehen von Gebietsfremden eine individuelle Genehmigungspflicht (November 1972). Die freiwilligen Maßnahmen erwiesen sich als wirksam; es gab weiterhin nur wenige Ansuchen um Bewilligungsbescheide für Kapitalimporte über Bankanlagen Gebietsfremder. Die dritte und letzte Liberalisierungsphase ab 1981 endete 1991 mit der endgültigen Abschaffung der Kapitalverkehrskontrollen in Österreich. Im Prinzip können Nicht-EU-Länder Kapitalverkehrskontrollen nach wie vor als makroprudenzielles Instrument verwenden (Habermeier et al., 2011). Im vorliegenden Beitrag werden die Kapitalverkehrskontrollen jedoch nicht weiter behandelt, da das Gentlemen's Agreement das wichtigste Instrument zur Vermeidung kurzfristiger Kapitalzuflüsse über die Banken darstellte. Zudem führte die Verschärfung der Kapitalverkehrskontrollen lediglich zu einer Anmeldepflicht, die es der OeNB ermöglichte, die Einhaltung des Gentlemen's Agreement zu überwachen, und eine Umgehung der makroprudenziellen Maßnahmen über Kapitalimporte durch Nichtbanken zu verhindern.

4 Makroprudenzielle Maßnahmen im Zeitraum 1945 bis 1982

Dieser Abschnitt bietet eine Chronologie der Meilensteine der makroprudenziellen Politik in Österreich für den Zeitraum 1945 bis 1982.¹³ Sie umfasst die volkswirtschaftliche Einordnung je-

der Maßnahme, die Beweggründe (z. B. Vermeiden von übermäßigem Kreditwachstum oder Währungsinkongruenzen) sowie die Ex-post-Bewertung ihrer Wirksamkeit.

4.1 Kreditkontrollabkommen

Die Kreditkontrollabkommen wirkten dem Systemrisiko über das Eindämmen eines *übermäßigen Kreditwachstums*¹⁴ und das Verhindern einer *Fehlallokation von Kredit in der Wirtschaft* entgegen. Diese Abkommen waren im Zeitraum 1951 bis 1982 in Kraft und bestanden aus drei Komponenten. Komponente 1 umfasste die *qualitative* Kreditkontrolle, aufgrund derer die Banken z. B. nur Kredite für nachhaltige Zwecke vergeben durften und Konsumkredite nur unter entsprechenden Auflagen bewerben durften. Dazu kamen auf der Passivseite quantitative Kreditkontrollen in Form von Liquiditätsanforderungen (Komponente 2) und/ oder Kreditplafonds (Komponente 3). Darüber hinaus setzte die OeNB 1973 mit dem Limes intrusive aktivseitige Kontrollmaßnahmen durch, die formal nicht Teil der Kreditkontrollabkommen waren (siehe Abschnitt 4.2). Diese Maßnahmen zielten hauptsächlich auf den Bankensektor ab, ihr Anwendungsbereich und die quantitativen Vorgaben wurden jedoch im Bedarfsfall auch auf Versicherungsunternehmen und Teilzahlungsinstitute ausgeweitet.

Mit der qualitativen Kreditkontrolle versuchte man, durch Vermeiden einer Fehlallokation von Kredit in der Wirtschaft die Nachhaltigkeit der Kreditversorgung sicherzustellen. Den Abkom-

¹³ Die Tätigkeiten der im Juli 1945 (mittels Kreditlenkungsgesetz 1945) geschaffenen Kommission zur Lenkung des öffentlichen und privaten Kredits werden in diesem Abschnitt nicht behandelt, da diese Kommission der Meinung der Autoren zufolge eher ein planwirtschaftliches Instrument der Nachkriegszeit war als ein Instrument der makroprudenziellen Politik.

¹⁴ Der Begriff „Kredit“ wurde im Lauf der Zeit enger gefasst; anfangs beinhaltete er alle Kredite mit Ausnahme der kurzfristigen Interbankenkredite. 1957 wurden im Zuge der Neuformulierung auch alle Interbankenkredite an vom Abkommen betroffene Banken, Exportkredite sowie ein paar andere kleinere Kategorien ausgeschlossen.

men zufolge durften die Banken nur für volkswirtschaftlich gerechtfertigte Zwecke Kredite vergeben, also für produktivitätssteigernde Investitionen oder Exporte, nicht jedoch für spekulative Zwecke (überhöhte Lagerbestände oder Devisenspekulationen) oder nicht nachhaltigen Konsum (OeNB, 1951, 6. April). Die erste Maßnahme dieser Art in Österreich war ein vom BMF in Abstimmung mit der OeNB geschlossenes Abkommen mit zwei Bankensektoren, den Aktienbanken und dem Verband der Banken und Bankiers. Kreditkontrollabkommen mit allen heimischen Bankensektoren gab es erst ab 1960.¹⁵

Eine Ex-post-Einschätzung der qualitativen Kreditkontrolle gestaltet sich schwierig, es ist jedoch unwahrscheinlich, dass sie sonderlich wirksam war. Von der OeNB wurden keine Daten bezüglich der Einhaltung der Bestimmungen durch die Banken erhoben. Kritische Stimmen merkten schon früh an, dass der „volkswirtschaftlich gerechtfertigte Zweck“ für Kredite schwer einzuschätzen sei und dass auch die Banken selbst damit überfordert seien (z. B. Tichy, 1965). Im Lauf der Zeit bildete sich jedoch ein Konsens heraus, dass Kredite für produktivitätssteigernde Investitionen und das Ankurbeln der Exporte als nachhaltig, Konsumkredite und Kredite für spekulative Zwecke hingegen als nicht nachhaltig einzustufen seien. Die qualitative Kontrolle für Konsumkredite wurde 1975 zwecks Ankurbeln des Konsums zum Teil aufgehoben, 1977 wurde sie jedoch angesichts des stark gestiegenen importbasierten Konsums wieder in vollem Umfang eingeführt. Das deutet darauf hin, dass die Entscheidungsträger zumindest von einer gewissen Wirksamkeit in Bezug auf die Kreditallokation ausgingen. Da

das übermäßige Kreditwachstum jedoch kaum gezügelt werden konnte, ergänzte die OeNB die qualitativen Maßnahmen bereits acht Monate nach Inkrafttreten der ersten Kreditkontrollabkommen durch quantitative Maßnahmen.

Die quantitative Kreditkontrolle zielte darauf ab, übermäßiges Kreditwachstum, übermäßige Verschuldung sowie übermäßige Fristeninkongruenzen einzudämmen. Anfangs bestand sie nur aus Liquiditätsanforderungen (April 1951), später umfasste sie jedoch auch Kreditplafonds (Oktober 1951) und eigenkapitalbasierte Kreditwachstumsbeschränkungen (1957).

Die Mindestliquiditätsanforderungen waren als ein bestimmtes Verhältnis liquider Mittel zu Verbindlichkeiten definiert (passivseitige Kreditkontrolle) und hatten damit auch Auswirkungen auf die Fristentransformation im Bankensystem. Die betroffenen Banken mussten ab Januar 1952 insgesamt 30 % ihrer Verbindlichkeiten in bestimmten Kategorien liquider Aktiva halten: 10 % in Liquidität ersten Grades, d. h. Bargeld oder Guthaben auf OeNB-Konten, und 20 % in Liquidität zweiten Grades, also etwa Schecks, rediskontfähige Wechsel oder diskontfähige Staatsanleihen (OeNB, 1951, 6. April). Die Refinanzierung der öffentlichen Haushalte zu erleichtern war keine explizite Zielsetzung der Liquiditätsanforderungen, denn die diskontfähigen Staatsanleihen erfüllten nur die Kriterien der Liquidität zweiten Grades, unter die auch viele andere Instrumente fielen. Die Banken umgingen die Kreditkontrollabkommen, indem sie Kredite durch Wechsel ersetzten, die sie zwecks Erhöhung ihrer Liquidität ersten Grades bei der OeNB rediskontierten. Damit erhielten sie zusätzlichen Spielraum für eine

¹⁵ Die Vereinbarungen mit den Hypo-Landesbanken und dem Raiffeisensektor wurden erst 1960 umgesetzt.

Kreditausweitung, ohne gegen das Abkommen zu verstoßen. Eine weitere Herausforderung für die Umsetzung der Abkommen war die Liquiditätsverteilung in den dezentralen Sektoren und Bankengruppen. Durch die Behandlung der Zentralisierung der Liquidität in den Abkommen entstand ein Anreiz für die Zentralinstitute, die Fristentransformation noch zu verstärken und ihre Kreditportfolios auszuweiten. Sie konnten von einem doppelten Liquiditäts-Leverage-Effekt profitieren (Interbankenkredite wurden den liquiden Aktiva zugerechnet) und erzielten damit einen Wettbewerbsvorteil gegenüber weniger komplexen Bankengruppen (Klauhs, 1964).

Liquiditätsanforderungen, die für das Erreichen der individuell optimalen Preis- und Bilanzstruktur der Banken kontraproduktiv gewesen wären, hätten Opportunitätskosten verursacht. In dem Fall hatten die Banken die Wahl, entweder niedrigere Gewinnmargen zu akzeptieren oder höhere Kreditzinsen zu berechnen. Damit sollte das Kreditwachstum eingedämmt werden (Klauhs, 1964).

Im Oktober 1951 setzte die OeNB durch Festlegen eines *Kreditplafonds* eine Ausweitung der Kreditkontrollabkommen durch (OeNB, 1951, 10. Oktober). Der Kreditplafonds – eine stringenter passivseitige quantitative Kreditwachstumsbeschränkung – zielte auch auf eine Beschränkung von übermäßigem Kreditwachstum, übermäßiger Verschuldung und übermäßigen Fristeninkongruenzen ab. Nachdem die Vorschreibung von Liquiditätsreserven

nur begrenzt Wirkung zeigte, wurde die zulässige Kreditausweitung auf einen bestimmten Prozentsatz (z. B. 70%) des Fremdkapitalzuwachses der Banken begrenzt; dieser Ansatz wurde als Zuwachsregelung bezeichnet.¹⁶ Bei einem Rückgang des zulässigen Fremdkapitals musste proportional dazu auch das Kreditvolumen innerhalb eines angemessenen Zeitraums gesenkt werden. Bestimmte Kreditarten, mit denen eine nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung gefördert werden sollte (z. B. Export-, Ernte- und Investitionskredite, Aufbaukredite), waren von der Berechnung des Kreditplafonds ausgenommen, was einer Stärkung der qualitativen Kreditkontrolle gleichkam.

Die Einhaltung der quantitativen Bestimmungen der Kreditkontrollabkommen (Liquiditätsanforderungen und Kreditplafonds) wurde von der OeNB laufend überwacht. Banken, die nicht über die vorgeschriebene Liquiditätsreserve verfügten, mussten die Kreditvergabe so lange drosseln, bis sie die Anforderungen wieder erfüllten.¹⁷ Darüber hinaus mussten sie Strafzahlungen in Höhe von 2% der Liquiditätslücke an das BMF leisten.¹⁸ Anfang der 1970er-Jahre wurden die Strafzahlungsbestimmungen erstmals gelockert. So wurden sie etwa ausgesetzt, wenn die Nichteinhaltung auf eine Senkung des Kreditplafonds zurückzuführen war. Darüber hinaus wurde seitens der Behörde ein großzügiger Umgang mit unvorhergesehenen Verstößen gegen die Abkommen zugesagt. Im Oktober

¹⁶ Nachdem Einlagen auf Bank- und Sparkonten den Großteil des Fremdkapitals ausmachten, war die Zuwachsregelung mit einer Regelung des Kredit-Einlagen-Verhältnisses auf Basis von Stromgrößen vergleichbar. Bei der Stichtagsregelung hingegen bezog sich das Verhältnis auf Bestandsgrößen zu einem bestimmten Zeitpunkt.

¹⁷ Im Gegensatz dazu wurde Banken, die den Kreditplafonds nicht erreichten, eine Krediterteilungsreserve zugestanden. Diese Bestimmung wurde 1955 abgeschafft.

¹⁸ Die Höhe der Strafzahlung für Banken, die über den Kreditplafonds hinaus Kredite vergeben hatten, richtete sich nach der Bankrate multipliziert mit dem das Limit überschreitenden Betrag. Die Bankrate war der dritte Refinanzierungssatz der OeNB neben dem Diskont- und dem Lombardsatz.

1975 wurden die Strafzahlungen schließlich ganz abgeschafft.

Im Jahr 1955 wurden die Kreditkontrollabkommen auf Versicherungs- und Teilzahlungsunternehmen ausgeweitet, um eine Verlagerung des Kreditgeschäfts in Sektoren außerhalb des Bankensystems (Stichwort Schattenbanken) zu verhindern. Teilzahlungsunternehmen mussten ihr ausstehendes Kreditvolumen um 10% verringern (OeNB, 1955, 30. November). Versicherungsunternehmen hatten die Kreditvergabe an Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen ebenso einzustellen wie an Teilzahlungsinstitute. Im Zeitraum 1972 bis 1981 wurde ihnen die Vergabe von Krediten zwar wieder gestattet, jedoch nur in beschränktem Ausmaß.¹⁹

Ab 1957 wurde die im Kreditplafonds vorgesehene fremdkapitalbezogene Beschränkung des Kreditwachstums um eine eigenkapitalbasierte Beschränkung ergänzt. Darüber hinaus wurden die Kreditkontrollabkommen mit den verschiedenen Bankensektoren in ein Abkommen zusammengeführt; die vorgeschriebenen Liquiditätssätze wurden angeglichen und der Kreditplafonds wurde durch die Umstellung von der Zuwachs- auf die Stichtagsregelung de facto gesenkt. Dabei wurde das ausstehende Kreditvolumen auf 45% bis 75% des Fremdkapitals plus 75% des Eigenkapitals (Bestandsgrößen; gültig für alle Bankensektoren) begrenzt.²⁰ Auch diesmal waren bestimmte Kreditarten (z. B. Exportkredite, landwirtschaftliche Kredite und Investitionskredite, Aufbaukredite) im Sinne der

qualitativen Kreditpolitik ausgenommen. In den Folgejahren wurden die Bestimmungen der Kreditkontrollabkommen im Zuge umfassender Stabilitätspakete, die fiskal-, einkommens-, geld- und kapitalverkehrspolitische Maßnahmen einschlossen, häufig verschärft (1962, 1965, 1972 und 1973) oder gelockert (1966, 1975). Während die fremdkapitalbezogene Komponente des Kreditplafonds und der Bezugszeitraum vielfach geändert wurden, blieb die eigenkapitalbasierte Komponente von 1957 bis zur Aussetzung der Kreditkontrollabkommen im Jahr 1981 unverändert (75%). Infolge der verhaltenen Kreditexpansion vor dem Hintergrund schwachen Investitions- und moderaten Wirtschaftswachstums (WIFO, 1966a) wurde der Kreditplafonds beispielsweise 1966 um 2 Prozentpunkte angehoben. Von dieser vorsichtig expansiven Maßnahme profitierten vor allem Banken, denen die Einhaltung der Liquiditätsanforderungen leicht fiel, die den Kreditplafonds jedoch schon erreicht hatten. Zugleich war die Geldpolitik jedoch restriktiv: Der Lombardsatz etwa wurde zur Eindämmung des Inflationsdrucks erhöht (WIFO, 1966b).

1972, also sechs Jahre später, wurde der Kreditplafonds von der OeNB deutlich gesenkt: Das Kredit-Einlagen-Verhältnis (Stichtagsregelung) wurde gegenüber dem Stand vom 30. November 1972 um bis zu 12 Prozentpunkte auf 43% bis 68% verringert, das Verhältnis von Kreditexpansion zu Einlagenzuwachsen (Zuwachsregelung) auf 35% bis 37% gesenkt.²¹ Diese Maß-

¹⁹ Versicherungsunternehmen war eine Kreditausweitung im Umfang von nur 6% ihres Kreditbestands zum Stichtag 30. November 1972 erlaubt. Prozentsatz, Berechnungsbasis und Referenzzeitraum wurden mehrfach geändert.

²⁰ Der Prozentsatz bewegte sich je nach Bankensektor zwischen 45% (Zentralinstitut des Sparkassensektors) und 75% (kleinere Privatbanken, Volksbanken und Zentralinstitut des Raiffeisensektors).

²¹ Darüber hinaus ergriffen die Behörden noch weitere Maßnahmen, um der Aufsichtsarbitrage einen Riegel vorzuschieben, da die Banken ihren Kunden übermäßig hohe Kreditrahmen gewährten anstatt Kredite zu vergeben. So mussten die Banken ab 1972 eine Gebühr von 0,5% auf nicht ausgeschöpfte Kreditrahmen berechnen.

nahme war Teil eines Stabilisierungsprogramms, mit dem der Überhitzung der Wirtschaft, dem übermäßigen Kreditwachstum und dem beträchtlichen Leistungsbilanzdefizit entgegengewirkt werden sollte (WIFO, 1972). Zudem verlangte die OeNB von den Banken eine Drosselung des Konsumkreditwachstums, einen konservativeren Zugang bei der Immobilienkreditvergabe an Gebietsansässige sowie einen Verzicht auf das Bewerben von Konsumkrediten (Personalkrediten) für den Zeitraum 1972 bis 1975. Darüber hinaus erklärten sich die Banken zu einem Verzicht auf den Verkauf heimischer Anleihen und Aktien an Gebietsfremde bereit. Die Senkung des Kreditplafonds zeitigte jedoch nicht die gewünschte Wirkung und das Kreditwachstum gegenüber dem Vorjahr beschleunigte sich auf etwa 20%. Daher wurde mit einem weiteren Stabilitätsprogramm 1973 der Kreditplafonds abermals um 10 Prozentpunkte gesenkt und der Limes eingeführt (siehe unten).

Zeitgenössische Einschätzungen der Komponenten der Kreditkontrollabkommen fielen durchaus unterschiedlich aus: Die Banken befürworteten eher die weniger intrusiven Maßnahmen, also die qualitative Kreditkontrolle und die Liquiditätsanforderungen, die jedoch auch weniger wirksam waren. Die Entscheidungsträger aus der Politik und der Notenbank hingegen bevorzugten den Kreditplafonds, der restriktiver und zugleich wirksamer war, da die Abkommen für jeden Bankensektor spezifische Beschränkungen enthielten. Damit konnten Unterschiede in der Geschäftsstruktur der Banken berücksichtigt werden. Zugleich war aber auch die Kalibrierung schwieriger, vor allem in Zeiten eines sich rasch ändernden Wirtschafts- und Finanzumfelds (Tichy, 1965; Klauhs, 1963). Zudem konnte man die Wir-

kung nur zeitverzögert feststellen – was jedoch auch bei allen anderen wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Fall war. Die Banken befürchteten eine Wettbewerbsverzerrung durch den Kreditplafonds, denn Banken mit einer historisch lockeren Kreditpolitik waren (aufgrund der höheren Ausgangswerte) in geringerem Ausmaß betroffen als Banken mit konservativerer Kreditpolitik. Außerdem waren die österreichischen Banken den (nicht von Kreditkontrollabkommen betroffenen) ausländischen Banken gegenüber im Nachteil (Klauhs, 1964).

Insgesamt lassen sich die Auswirkungen der Kreditkontrollabkommen auf das Kreditwachstum in Österreich im Zeitraum 1951 bis 1981 nicht eindeutig festmachen. Insbesondere angesichts der großzügigen Ausnahmeregelungen und der weit gefassten Grenzwerte ist nicht klar feststellbar, ob das jeweilige Ziel (Eindämmen oder Fördern der Kreditexpansion) tatsächlich erreicht wurde. Das wirft die Frage auf, ob sich die Banken auch wirklich an die Bestimmungen der Kreditkontrollabkommen hielten und ob die Grenzwerte knapp genug bemessen waren.

Für die meisten Banken stellten die in den Abkommen festgelegten Liquiditätsanforderungen wirtschaftlich betrachtet keine Einschränkung dar, da sie über große Liquiditätsüberschüsse verfügten; Liquiditätsengpässe wurden nur von sehr wenigen Banken verzeichnet. So gesehen waren die Vorgaben vermutlich nicht besonders wirksam – insbesondere bei starken Einlagenzuwächsen waren sie schlicht zu weit gefasst, um das übermäßige Kreditwachstum effektiv bremsen zu können (Tichy, 1965).

Auch die Bestimmungen des Kreditplafonds zeigten nur bedingt Wirkung auf das Kreditwachstum. Bis

Ende 1972 überschritten die Banken den Kreditplafonds nicht; sie hätten die Kreditvergabe sogar deutlich ausweiten können – der Kreditplafonds wurde (mit manchen kleineren Ausnahmen im Sparkassensektor) nicht ausgenützt (Neudörfer, 1968). Angesichts der übermäßigen Kreditexpansion im Jahr 1972 trotz Verschärfung der Kreditkontrollabkommen überzeugte die OeNB die Banken von der Notwendigkeit, ein neues kreditpolitisches Instrument (den Limes, siehe Abschnitt 4.2.) in die Abkommen aufzunehmen.

Zinssubventionen spielten in der Nachkriegszeit eine wichtige Rolle, ihr Zusammenwirken mit den Kreditkontrollabkommen ist jedoch schwer abzuschätzen.²² Im Jahr 1977 machten subventionierte Kredite Daten der OeNB zufolge 38,5 % der ausstehenden Kredite aus (1965: 41,3 %). Rund 55 % der subventionierten Kredite entfielen auf die Wohnbauförderung, 5 % auf die Förderung von Land- und Forstwirtschaft, und 36 % auf die Förderung von Industrie- und Gewerbeinvestitionen oder Exporten. Die ersten beiden Bereiche wurden vorwiegend von öffentlichen Stellen abgewickelt, den dritten Bereich übernahmen hauptsächlich die Banken. Das scheint im Einklang mit den Zielen der qualitativen Kreditkontrolle zu stehen, die ebenfalls Industrie- und Gewerbeinvestitionen sowie Exporten Priorität einräumte. Eine Abschätzung von Kosten und Nutzen dieser Subventionen würde den Rahmen dieses Beitrags sprengen.

Die Ära der Kreditkontrollabkommen endete 1981, als sich die Beteilig-

ten nicht auf eine Anpassung des ausgelaufenen Abkommens aus dem Jahr 1979 einigen konnten. Kreditpolitische Maßnahmen gerieten bei den politischen Entscheidungsträgern und den Notenbanken gleichermaßen in Misskredit (Greisinger, 1975; Elliot et al., 2013). Im Dezember 1981 erwog der Generalrat der OeNB, das Abkommen auf Basis der 1979 geschaffenen gesetzlichen Grundlage zu verlängern und anzupassen (OeNB, 1981). Schlussendlich entschieden sich die OeNB und das BMF jedoch dafür, vorläufig abzuwarten. Zu einer Verlängerung hätten sie sich nur dann entschlossen, wenn die ungenutzten Kreditvergabekapazitäten der Banken in Höhe von 60 Mrd ATS im Zuge der Verlängerung eliminiert worden wären. Die passivseitige Kreditkontrolle hatte über die Jahre für die meisten Banken wirtschaftlich betrachtet keine Restriktion dargestellt, und angesichts der hohen ungenutzten Kreditvergabekapazität gingen die Behörden nicht davon aus, dass das Abkommen ohne substanzielle Verschärfung der Bestimmungen Wirkung zeigen würde.

4.2 Limes

Mit dem *Limes*²³ – einer aktivseitigen Kreditkontrolle, die bei übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung ansetzte – wurde 1973 eine intrusivere makroprudenzielle Maßnahme umgesetzt, von der man sich höhere Wirksamkeit versprach als von den deutlich weniger intrusiven passivseitigen Maßnahmen. Für den Limes gab es jedoch keine Rechtsgrundlage.

²² Die OeNB führte 1965 und 1977 zwei Erhebungen zu subventionierten Krediten durch. Diese waren als Kredite definiert, die aufgrund von Zinssubventionen, Zuschüssen zur Kapitalrückzahlung oder Garantien durch öffentliche Stellen oder für diesen Zweck eigens von der öffentlichen Hand geschaffenen Institutionen zu unter dem Marktzinssatz liegenden Zinssätzen gewährt werden konnten (OeNB, 1978).

²³ Oberstes Ziel des Limes war die Inflationsbekämpfung, das über das Zwischenziel der Begrenzung übermäßigen Kreditwachstums erreicht werden sollte. In anderen Ländern, etwa den Niederlanden, Schweden oder der Schweiz, waren bereits vor 1973 aktivseitige Kreditkontrollen eingeführt worden (OeNB, 1969).

Stattdessen gab die OeNB den Banken eine Zielwachstumsrate für die Kreditvergabe an Nichtbanken vor, die zunächst 1 % pro Monat des zum Stichtag 30. November 1972 an heimische Nichtbanken vergebenen Kreditvolumens ausmachte. Die Einhaltung dieser Zielvorgabe wurde von der OeNB durch den Ausschluss von sich nicht konform verhaltender Banken von ihren Refinanzierungsgeschäften sichergestellt. In den Folgejahren wurde das Stichtagsdatum regelmäßig aktualisiert; die Zielvorgabe bezog sich jeweils auf den angestrebten Kreditbestand zum Jahresultimo, nicht auf das realisierte Kreditvolumen. Die Bestimmungen des Limes wurden mehrfach angepasst; 1978 wurde die Vorgabe von 1 % auf 1,3 % pro Monat gelockert, 1980 wurde sie angesichts der kräftigen Kreditexpansion in zwei Schritten auf 1 % bzw. 0,5 % verschärft.

Im Herbst 1977 wurde zur Eindämmung des starken Konsumwachstums ein Sonderlimes eingeführt, mit dem das Konsumkreditwachstum auf 0,55 % pro Monat beschränkt wurde (OeNB, Chronik der Währungspolitik). Der Konsum hatte sich zunehmend auf Importgüter verlagert, was die Leistungsbilanz belastete. Zum Ausgleich dafür erachteten die wirtschafts- und geldpolitischen Entscheidungsträger die Förderung von Investitionen, Export und Tourismus als notwendig. Von der Geldpolitik wurde der Sonderlimes daher durch bevorzugte Liquiditätszuteilung (selektive Geldschöpfung für diese Bereiche ergänzt (WIFO, 1978 und 1981).

Den Vorzügen des Limes als einer sehr strikten quantitativen Beschränkung mit unmittelbarer Auswirkung auf das Kreditangebot stand eine Reihe

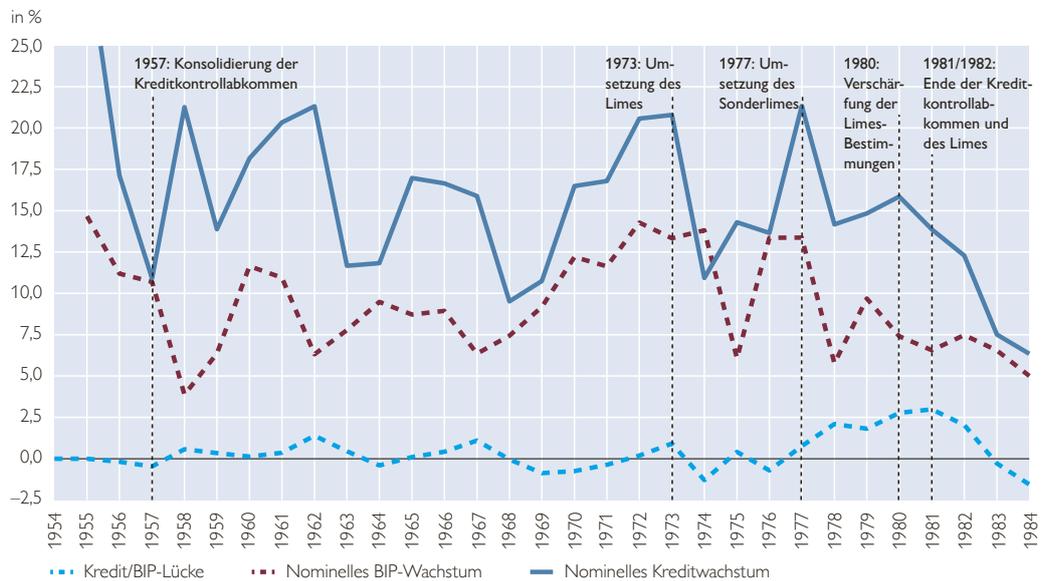
ungewollter Nebenwirkungen gegenüber. Erstens ist hier die willkürlich Auswahl des Stichtagsdatums zu nennen, auf dem die Bemessung des in den Folgeperioden gestatteten Kreditwachstums beruhte. Damit wurden Banken begünstigt, die vor diesem Stichtag bei der Kreditexpansion aggressiver vorgegangen waren. Zweitens werden bei stichtagsbezogenen Maßnahmen strukturelle und saisonale Marktentwicklungen nicht berücksichtigt, was den Banken den Umgang mit saisonalen Schwankungen der Kreditnachfrage erschwerte. Daher wurde vor allem seitens der Banken ins Treffen geführt, dass dermaßen strikte quantitative Maßnahmen nur für kurze Zeiträume gelten sollten (Klauhs, 1979).

Die hohen Erwartungen der OeNB an den Limes wurden größtenteils erfüllt. Mit der aktivseitigen Kreditkontrolle konnte das Kreditwachstum trotz der Verfügbarkeit von Überschussliquidität und -kapital im Bankensektor wirksam eingedämmt werden. Grafik 1 veranschaulicht die Wirkung des Limes anhand des nominellen Kreditwachstums und der Kredit/BIP-Lücke in Österreich für den Zeitraum 1954 bis 1984. Letztere ist ein vom ESRB empfohlener Indikator für übermäßiges Kreditwachstum (ESRB, 2014).

Aus Grafik 1 lässt sich ablesen, dass der Limes hinsichtlich seines Zwischenziels (Eindämmen des übermäßigen (nominellen) Kreditwachstums) Wirkung zeigte. Nach seiner Einführung im Jahr 1973 verengte sich die Kredit/BIP-Lücke infolge des deutlich reduzierten nominellen Kreditwachstums bei weitgehend gleichbleibendem nominellen BIP-Wachstum deutlich.²⁴ Auch als im Jahr 1977 der Sonderlimes zur Eindämmung des Konsumkreditwachs-

²⁴ Vermutlich trug die Verlangsamung des nominellen BIP-Wachstums nach dem ersten Ölpreisschock im Jahr 1974 über einen Rückgang der Kreditnachfrage ebenfalls zur Eindämmung des nominellen Kreditwachstums bei.

Kredit/BIP-Lücke in Österreich von 1954 bis 1984



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Die Kredit/BIP-Lücke bezeichnet die Differenz zwischen dem Kredit/BIP-Verhältnis und seinem langfristigen Trend (berechnet mittels Hodrick-Prescott-Filter mit einem großen Glättungsparameter). Anhand des in Grafik 1 ebenfalls dargestellten nominalen Kredit- und BIP-Wachstums soll veranschaulicht werden, welcher der beiden Kurven eine Veränderung der Kredit/BIP-Lücke zuzuschreiben ist. Der ESRB empfiehlt die Kredit/BIP-Lücke als Frühwarnindikator für übermäßiges, nicht nachhaltiges (reales) Kreditwachstum und damit auch für Bankenrisiken.

tums eingeführt wurde, ging das nominelle Kreditwachstum in Österreich zurück. Mit der anschließenden Verschärfung der Limes-Bestimmungen im Jahr 1980 gelang es ebenfalls, das nominelle Kreditwachstum zu bremsen, doch die Kredit/BIP-Lücke wurde bis zur Abschaffung des Limes 1981/82 aufgrund des Rückgangs des nominalen BIP-Wachstums größer.

Zur Zeit der Limes-Einführung gab es das Konzept einer Kredit/BIP-Lücke zwar noch nicht, doch aus seiner rückwirkenden Anwendung lassen sich interessante Einsichten gewinnen. Erstens, die Kredit/BIP-Lücke bewegte sich im Zeitraum 1954 bis 1980 unter 2,5 % – also unter dem vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS, 2010) definierten Grenzwert für übermäßiges Kreditwachstum (siehe Abschnitt 5.3). Hier ist zu bedenken, dass der Limes und die Kreditkontrollabkommen letztlich auf die Inflationsbekämpfung ab-

zielten und daher das nominelle Kreditwachstum im Blickpunkt stand. Nominelle Kreditwachstumsraten von 22 % zur Zeit der Limes-Einführung ließen ein Eingreifen angesichts des Preisstabilitätsziels gerechtfertigt erscheinen (siehe Grafik 1). Zweitens zeigt sich an den unterschiedlichen Zielvariablen die Emanzipation der makroprudenziellen Aufsicht von der Geldpolitik, die mit dem Festlegen unterschiedlicher, oft jedoch zusammenhängender Ziele einherging – während die makroprudenzielle Aufsicht die Wahrung der Finanzmarktstabilität zum Ziel hat, zielt die Geldpolitik auf die Wahrung der Preisstabilität ab.

1981 entschloss sich die OeNB schließlich zur Aussetzung des allgemeinen Limes, und zwar einzig um die strukturellen Verzerrungen durch die langjährige Limes-Anwendung aufzuheben. Der restriktive geldpolitische Kurs der OeNB wurde unverändert

weitergeführt. Die OeNB hätte, wenn es die wirtschaftliche Lage erfordert hätte, das Instrument unverzüglich wieder im vollen Umfang eingesetzt (OeNB, 1980). Wie auch bei den Kreditkontrollabkommen wurde die Entscheidung jedoch durch die Beobachtung erleichtert, dass der Limes für die Banken wirtschaftlich betrachtet keine Restriktion mehr darstellte. Angesichts der damals und auch für die absehbare Zukunft erwarteten niedrigen Kreditnachfrage wurden das Werbeverbot für Konsumkredite sowie der Sonderlimes 1982 ausgesetzt. Zudem gerieten kreditpolitische Maßnahmen aufgrund des in den späten 1960er-Jahren einsetzenden Paradigmenwechsels hin zu einer stärkeren Liberalisierung der Finanzmärkte in Misskredit. Von der Liberalisierung des Kapitalverkehrs und des Finanzsektors erwartete man sich Produktivitätssteigerungen und mehr Innovation in der Realwirtschaft und im Finanzsektor (Braumann, 2002). Nach Ansicht von Nowotny (2007) erleichterte die schrittweise und koordinierte Liberalisierung die Wahrung der Finanzmarktstabilität in Österreich, während in anderen Ländern abruptere Liberalisierungsschritte zur Entstehung von gleichzeitigen Banken- und Währungskrisen („twin crises“) beitrugen (Kaminsky und Reinhart, 1999).

4.3 Das Gentlemen's Agreement zwischen OeNB und Banken

Zur Ergänzung der Kreditkontrollabkommen schloss die OeNB im Mai 1971 das Gentlemen's Agreement mit den heimischen Banken ab, mit dem spekulative kurzfristige Kapitalzuflüsse verhindert und/oder sterilisiert werden sollten.²⁵ Mit dem Gentlemen's Agreement gingen die Banken die frei-

willige Verpflichtung ein, 40% des Zuwachses ihrer Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland (in österreichischen Schilling) als unverzinsliche Guthaben bei der OeNB zu halten und auf Devisenimporte zur Verbesserung ihrer Liquidität zu verzichten. Aufgrund der Novelle 1969 von § 43 Nationalbankgesetz hätte die OeNB einseitig ein höheres Mindestreserve-Soll festlegen können. Durch das Abkommen sollten die mit übermäßigen Fristenkongruenzen im Bankensystem und mit Währungsinkongruenzen in der Wirtschaft einhergehenden Risiken eingedämmt werden, denn die Banken wurden von der Finanzierung längerfristiger Schilling-Kredite durch kurzfristige in US-Dollar denominierte Großkundeneinlagen abgehalten. Im August 1971 hob die OeNB die Quote kurzfristig von 40% auf 100% an. Dies rief die heimischen Exportunternehmen auf den Plan, denen an einer Senkung der Kosten für die Wechselkursrisikoabsicherung gelegen war. In diesem Sinne wurde die Quote bereits im September 1971 wieder auf 75% gesenkt (OeNB, 1971b). Das Gentlemen's Agreement spielte in der österreichischen Wechselkurspolitik eine wesentliche Rolle (Mooslechner et al., 2007; Handler, 2016; Schmitz, 2016). Es wurde häufig verlängert und ergänzte vor seinem endgültigen Auslaufen im Jahr 1980 (OeNB, 1980) zwischen 1971 und 1976 die vorübergehende Rücknahme der Kapitalverkehrsliberalisierung (Mooslechner et al., 2007).

Das Gentlemen's Agreement erwies sich (in Kombination mit den Kapitalverkehrskontrollen) als wirksame Maßnahme zur Begrenzung von Kapitaleinfuhren durch die Banken und dämmte dadurch das Fristentransformationsri-

²⁵ In anderen Ländern, etwa Belgien, Deutschland, Italien, den Niederlanden und der Schweiz, wurden ähnliche Abkommen bereits vor 1971 abgeschlossen (Schmitz, 1969).

siko ein. Der in Form unverzinslicher Einlagen bei der Notenbank zu haltende Prozentsatz des Einlagenzuwachses war sehr hoch, was eine kostenbasierte Differenz zwischen den heimischen Guthabenzinsen und den Zinsen auf Fremdwährungseinlagen Gebietsfremder (vorwiegend in US-Dollar) sicherstellte, und die Maßnahme war somit sehr intrusiv. Zwischen 1971 (Abschluss des ersten Gentlemen's Agreement) und 1978 konnten die kurzfristigen Kapitalzuflüsse über das österreichische Bankensystem trotz des stark wachsenden europäischen Dollarmarktes und der Entwicklungen im internationalen Wechselkursystem ziemlich gut in Grenzen gehalten werden. Aus Sicht der Autoren ist dies als Beitrag zur Vermeidung der oben erwähnten zeitgleichen Banken- und Währungskrisen („twin crises“) in Österreich zu werten, die in anderen Ländern Europas und vor allem auch in Lateinamerika häufig vorkamen. Die parallele Kapitalverkehrsliberalisierung und Deregulierung des Bankensektors war vielfach von übermäßigen Fristeninkongruenzen in Kombination mit Währungsinkongruenzen aufgrund volatiler kurzfristiger Kapitalflüsse begleitet, was die Wahrscheinlichkeit des Ausbruchs von „twin crises“ erhöhte.²⁶

5 Makroprudenzielle Maßnahmen in Österreich heute und ihre Vorläufer

Die heimischen Behörden setzten erst 2003 wieder vorsichtige Schritte zur Umsetzung makroprudenzieller Maßnahmen, mit denen spezifische Gefährdungen der Finanzmarktstabilität adressiert werden sollten. In Österreich zählen sowohl Maßnahmen zur Eindämmung der Vergabe von Fremdwäh-

rungskrediten als auch das Nachhaltigkeitspaket 2012 zu den Vorläufern moderner makroprudenzieller Maßnahmen. Letztere wurden als Reaktion auf die zunehmende Vernetzung und Komplexität des Finanzsystems ergriffen und stellen eine der wichtigsten Lehren aus der Finanzkrise 2008 dar. Darüber hinaus entsteht auch durch die gemeinsame Geldpolitik im Euroraum ein höherer Bedarf für eine nationale makroprudenzielle Politik, denn die Finanzzyklen im Euroraum sind nicht synchronisiert (Constâncio, 2015). Wie in Abschnitt 1 erwähnt legte der ESRB im Jahr 2013 fünf Zwischenziele der makroprudenziellen Politik fest, mit denen das Erreichen des allgemeinen Ziels (Förderung der Finanzmarktstabilität sowie Reduktion der systemischen und prozyklischen Risiken für das Finanzsystem und die Realwirtschaft) unterstützt werden soll (ESRB, 2013).

5.1 Maßnahmen zur Beschränkung von Fremdwährungskrediten

Im Jahr 2003 ergriffen die österreichischen Behörden makroprudenzielle Maßnahmen zur Beschränkung der Vergabe von Fremdwährungskrediten. Diese zielten zum einen auf die Eindämmung oder Vermeidung eines übermäßigen Fremdwährungskreditwachstums sowie übermäßiger Fristeninkongruenzen ab sowie zum anderen auf die Begrenzung der Konzentration des Fremdwährungsrisikos bei den österreichischen Banken und der systemischen Auswirkungen von Fehlanreizen.

Das im internationalen Vergleich große Fremdwährungskreditportfolio der österreichischen Banken wurde von der Aufsichtsbehörde als potenzielles Systemrisiko eingestuft (Waschiczek,

²⁶ Daten zu diesen Krisen finden sich bei Kaminsky und Reinhart (1999).

2002; Auer et al., 2012). Mit der Schaffung von Mindeststandards zielte die FMA (die das BMF im Jahr 2002 als Bankenaufsicht in Österreich abgelöst hatte) darauf ab, das Risikomanagement der Banken bei der Vergabe von Fremdwährungs- und Tilgungsträgerkrediten zu verbessern und ein übermäßiges Fremdwährungskreditwachstum zu vermeiden. In weiterer Folge wurden 2006 Informationsbroschüren aufgelegt, mit denen das Risikobewusstsein der Fremdwährungskreditnehmer erhöht werden sollte. Das angestrebte Ziel wurde mit diesen rechtlich nicht verbindlichen Soft-Law-Maßnahmen jedoch nicht erreicht, denn weder die Banken noch die Kreditnehmer erfassten den vollen Umfang der mit Fremdwährungskrediten einhergehenden Risiken (Refinanzierungsrisiko, Konzentrationsrisiko und politisches Risiko für die Banken, Wechselkursrisiko etc. für die Kreditnehmer).

Als das Risikobewusstsein im Zuge der globalen Finanzkrise anstieg, gab die FMA eine nachdrückliche Empfehlung an den Bankensektor ab, an Privathaushalte keine Fremdwährungskredite mehr zu vergeben.

Zuletzt wurden mit den FMA-Mindeststandards 2013 (FMA, 2013) die einschlägigen Empfehlungen des ESRB zur Vergabe von Fremdwährungskrediten (ESRB, 2011) etabliert. Damit gilt für die Fremdwährungskreditvergabe in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) de facto die Vorgabe, Konsum- und Hypothekarkredite nur an Haushalte sowie Klein- und Mittelbetriebe zu vergeben, die z. B. über Einkommen oder Erträge in der betreffenden Fremdwährung entsprechend abgesichert sind. Zudem empfahl man den österreichischen Banken, von der

Vergabe neuer Tilgungsträgerkredite in Fremdwährung abzusehen. Die Mindeststandards 2008 und 2013 sind zwar rechtlich nicht verbindlich, doch sie haben das mit diesen Produkten einhergehende Rechtsrisiko und damit auch die Kosten für die Banken erhöht. Die FMA erwartet von den Kreditinstituten, dass diese angesichts ihrer gesetzlichen Sorgfaltspflichten (§ 39 BWG) der restriktiven Auslegung der Mindeststandards folgen.

Die Maßnahmen zur Eindämmung der Vergabe von Fremdwährungskrediten entfalteten ihre Wirkung erst ab 2008. Davor erhöhte sich das Volumen der an österreichische Haushalte vergebenen Fremdwährungskredite laufend von 18,3 Mrd EUR im Dezember 2003 auf 40 Mrd EUR im Oktober 2008.²⁷

Die gewünschte Wirkung zeigten erst die 2008, 2010 und 2013 ergriffenen intrusiveren aufsichtlichen Maßnahmen. Nach ihrer Umsetzung ging der Anteil der von österreichischen Banken an Kreditnehmer in Österreich sowie CESEE vergebenen Fremdwährungskredite wechsellkursbereinigt deutlich zurück. Mit ziemlicher Sicherheit spielte jedoch auch die Finanzkrise 2008 (sowie die Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro und die mit den Tilgungsträgern verbundenen Verluste) eine Rolle beim Rückgang der Nachfrage nach Fremdwährungskrediten, sodass die Wirksamkeit der aufsichtlichen Maßnahmen schwer abschätzbar ist. In absoluten Zahlen kam es im Zeitraum Oktober 2008 bis Ende 2015 zu einem Rückgang der an österreichische Haushalte vergebenen Fremdwährungskredite von 40 Mrd EUR auf unter 24 Mrd EUR. Wechsellkursbereinigt verringerten sich die an österreichische Haushalte verge-

²⁷ Während für Kredite an Nichtbanken-Finanzintermediäre derselbe Trend auszumachen ist (+1,6 Mrd EUR), gilt dies nicht für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (-10 Mrd EUR).

benen (und insbesondere in Schweizer Franken denominierten) Fremdwährungskredite im selben Zeitraum um mehr als 50% (OeNB, 2015b). Seit Mitte 2014 ist das Fremdwährungskredit-Neugeschäft der österreichischen Tochterbanken in CESEE in Übereinstimmung mit den makroprudenziellen Bestimmungen fast zur Gänze auf Eurokredite beschränkt.

5.2 Das Nachhaltigkeitspaket

Die OeNB und die FMA setzten 2012 ein Nachhaltigkeitspaket um (FMA, 2012), mit dem man potenziellen Ansteckungseffekten durch österreichische Tochterbanken in CESEE entgegenwirken und die Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle österreichischer Großbanken verbessern wollte. Aus heutiger Sicht bestanden die Zwischenziele des Pakets in der Eindämmung oder Vermeidung übermäßiger Fristenkongruenzen.

Die von dem Paket betroffenen drei größten österreichischen Banken, Erste Group Bank AG, Raiffeisen Zentralbank Österreich AG und UniCredit Bank Austria, verpflichteten sich freiwillig zu einer auf Jänner 2013 vorgezogenen Umsetzung der Mindestanforderung für das harte Kernkapital nach Basel III (CET1) in Höhe von 4,5% der risikogewichteten Aktiva auf konsolidierter Ebene sowie des CET1-Kapitalerhaltungspuffers von 2,5% der risikogewichteten Aktiva. Damit belief sich ihre angestrebte CET1-Quote auf insgesamt 7%. In dem Abkommen war auch die Beobachtung der lokalen Refinanzierungsbasis österreichischer Tochterbanken in CESEE vorgesehen. Als Indikator dient das Verhältnis von lokalen Krediten zu lokalen Einlagen und anderen Formen stabiler Refinanzierung (LLSFR). Die LLSFR wird von

der OeNB genau beobachtet, um den Aufbau exzessiver Währungskongruenzen in der Region zu verhindern und übermäßiges Kreditwachstum bei diesen drei Banken zu vermeiden.

Einer Ex-ante-Analyse der österreichischen Aufsicht zufolge verzeichneten diejenigen Tochterbanken, die im Vorfeld der Finanzkrise ein nicht durch eine stabile Refinanzierungsbasis abgesichertes hohes Kreditwachstum aufgewiesen hatten (d. h. LLSFR von über 110% im Bestand und im Neugeschäft), infolge ihrer höheren Anfälligkeit für Kreditrisiken und Abschreibungen im Verlauf der Krise höhere Kreditwertberichtigungsquoten. Um die Refinanzierungsstruktur ausgewählter Tochterbanken zu verbessern, entschloss sich die österreichische Aufsicht daher zum Einsatz der LLSFR als Beobachtungsinstrument und Frühwarnindikator für nicht nachhaltiges, übermäßiges Kreditwachstum.

Das Nachhaltigkeitspaket hat bei der Verbesserung der lokalen Refinanzierungsstruktur der österreichischen Tochterbanken in CESEE Wirkung gezeigt: Ihre Kredit-Einlagen-Quote sank dank eines starken (über 30%-igen) Zuwachses bei den Einlagen von Nichtbanken in der Region von 117% im Jahr 2008 auf 90% im dritten Quartal 2015. Das Kreditwachstum ist heute aufgrund seiner vorwiegend lokalen Finanzierung als nachhaltiger einzustufen. Welche Rolle das Nachhaltigkeitspaket bei der Verbesserung des Geschäftsmodells der österreichischen Tochterbanken in CESEE gespielt hat, ist jedoch schwer abzuschätzen, denn durch die Finanzkrise sind die Leistungsbilanzungleichgewichte – und damit auch die Kapitalimporte – in der Region stark zurückgegangen. Auch die Kreditnachfrage ist infolge der Finanzkrise gesunken.

5.3 Makroprudenzielle Maßnahmen heute

Im Unterschied zu ihren Vorläufern sind die aktuellen makroprudenziellen Maßnahmen in einen 2014 in Österreich und der EU geschaffenen umfassenden rechtlichen und institutionellen Rahmen der makroprudenziellen Aufsicht eingebettet. In Österreich sind alle für den Bereich Finanzmarktstabilität relevanten nationalen Institutionen im Finanzmarktstabilitätsgremium²⁸ (FMSG) vertreten (für Details siehe Eidenberger et al., 2014). Das FMSG kann Empfehlungen an die FMA in ihrer Funktion als zuständige makroprudenzielle Behörde abgeben. Der OeNB kommt im Rahmen der makroprudenziellen Aufsicht in Österreich eine Schlüsselrolle zu: Sie ist für das Identifizieren potenzieller Systemrisiken sowie die analytische Fundierung allfälliger makroprudenzieller Maßnahmen (einschließlich Folgenabschätzung) zuständig. Darüber hinaus stellt sie das Sekretariat des FMSG.

Im Jahr 2015 gab das FMSG eine Empfehlung an die FMA für den Einsatz des *Systemrisikopuffers* zum Schutz des österreichischen Finanzsystems und der österreichischen Wirtschaft vor langfristigen, nicht zyklischen systemischen Risiken ab.²⁹ Das FMSG befürwortete den Einsatz des Systemrisikopuffers angesichts der Exponierung der österreichischen Banken gegenüber einer speziellen Kombination systemischer Risiken: die im europäischen Vergleich überdurchschnittliche Größe des heimischen Bankensektors, das

hohe Engagement der österreichischen Banken in aufstrebenden Volkswirtschaften Europas, die unzureichende Vorbereitung auf eine Verringerung (oder Abschaffung) der impliziten Staatsgarantie, relativ niedrige Eigenkapitalquoten sowie Besonderheiten in den Eigentümerstrukturen (OeNB, 2015a; FMSG, 2015c).

Im Juni 2016 traten die Bestimmungen für den *Puffer für andere systemrelevante Institute (A-SRI)* in Kraft.³⁰ Von den beiden Puffern (Systemrisikopuffer und Puffer für andere systemrelevante Institute bzw. A-SRI-Puffer) kommt nur der jeweils höhere zur Anwendung. Auf alle Banken, für die der A-SRI-Puffer gilt, ist auch ein höherer Systemrisikopuffer anwendbar, sodass ihre CET1-Quote durch ersteren nicht erhöht wird. Mit dem A-SRI-Puffer soll das mit dem etwaigen Ausfall eines systemrelevanten Finanzinstituts einhergehende Systemrisiko verringert werden.

Der *Kapitalerhaltungspuffer* zielt darauf ab, das erforderliche Mindesteigenkapital der Banken gegenüber Bankverlusten abzuschirmen. In wirtschaftlich günstigen Perioden bauen die Banken einen Puffer auf, auf den sie in Krisenzeiten zurückgreifen können, sodass sie Verluste ohne Gefährdung ihrer Existenz auffangen können. Die entsprechenden Anforderungen gelten ab 2016 und unterliegen einer Einschleifregelung bis 2019. Dann beläuft sich der Kapitalerhaltungspuffer auf 2,5 % hartes Kernkapital im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva.

²⁸ Informationen zu den Aktivitäten und Erwägungen des FMSG finden sich auf seiner Website (www.fmsg.at).

²⁹ Als Frist für den Einsatz des Systemrisikopuffers wurde der 1. Jänner 2016 mit einer Einschleifregelung bis 2019 festgelegt. Der auf 2 % der risikogewichteten Aktiva in hartem Kernkapital begrenzte Systemrisikopuffer ist auf die Mindestkapitalanforderungen von 4,5 % der risikogewichteten Aktiva in hartem Kernkapital nach Säule 1 plus die jeweils geltende SREP-Quote aufzuschlagen. SREP bezeichnet den aufsichtlichen Überprüfungs- und Evaluierungsprozess und steht für Supervisory Review and Evaluation Process (FMSG, 2015a und 2015b).

³⁰ Einen ähnlichen Puffer gibt es auch für global systemrelevante Institute (G-SRI), doch von diesen Instituten hat keines seinen Sitz in Österreich.

Ebenfalls 2016 traten die Bestimmungen für den *antizyklischen Kapitalpuffer (AZKP)* in Kraft. Der AZKP zielt auf die Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung ab. In seiner achten (und zu Redaktionsschluss letzten) Sitzung vom 1. Juni 2016 empfahl das FMSG die Beibehaltung des AZKP in Höhe von 0% der risikogewichteten Aktiva. Der AZKP dient dem Glätten der ausgeprägten Prozyklizität im Finanzsystem: Der Puffer wird in Phasen übermäßigen Kreditwachstums aufgebaut und während eines Abschwungs freigegeben, sodass Kreditausfälle ohne Beeinträchtigung des Zugangs der Banken zu den Refinanzierungsmärkten ausgeglichen werden können. Somit zielt der AZKP darauf ab, die prozyklischen Effekte von Wertberichtigungen, Kreditausfällen und Erwartungen des Marktes bezüglich der Eigenkapitalquoten der Banken zu reduzieren (FMSG, 2015b und 2016b).

Das FMSG erwog 2016 auch den Bedarf für zusätzliche makroprudenzielle Instrumente gemäß den ESRB-Empfehlungen (ESRB, 2013). Angestoßen wurde die Diskussion von der OeNB, die sich für eine Ausweitung des makroprudenziellen Instrumentariums durch kreditnehmerseitige (aktivseitige) Instrumente aussprach, wie etwa Beschränkungen der Beleihungsquote, des Verschuldungsgrades und der Schuldendienstquote. Diese neuen makroprudenziellen Instrumente im Hypothekarkreditbereich sollen dazu beitragen, das Kreditwachstum während eines Aufschwungs des Kreditzyklus zu bremsen und dadurch die Widerstandsfähigkeit der Banken und Kreditnehmer zu stärken. Das FMSG empfahl daher im Februar 2016 die Schaffung einer Rechtsgrundlage für diese wichti-

gen makroprudenziellen Instrumente (FMSG, 2016a).

Derzeit gibt es noch keine Ex-post-Studien zur Wirksamkeit des Systemrisikopuffers, da dieser erst mit 1. Jänner 2016 für ausgewählte österreichische Banken eingeführt wurde; die OeNB hat jedoch eine umfassende Ex-ante-Folgenabschätzung durchgeführt, in der die Nettoauswirkungen des Systemrisikopuffers auf das Wirtschaftswachstum in Österreich durch Gegenüberstellung von Kosten und Nutzen geschätzt werden. Dieser Analyse zufolge wären die Nettoauswirkungen einer Aktivierung des Puffers positiv. Durch den Systemrisikopuffer erhöhen sich die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten der Banken, da sie dazu veranlasst werden, Fremdkapital durch teureres Eigenkapital zu ersetzen. In der Analyse wird davon ausgegangen, dass die Banken diese zusätzlichen Opportunitätskosten durch eine Erhöhung der Zinsen für neue Kredite an Nichtbanken weitergeben (Kopp et al., 2010). Dadurch würde es mittelfristig zu einer durchschnittlichen Ausweitung der Kreditspreads um nur 0,08 Basispunkte kommen (zwischen 0,05 und 0,13 Basispunkten je nach angestrebter Eigenkapitalrendite von 10% bis 15%). Die pufferbedingten zusätzlichen Eigenkapitalanforderungen für 2017 würden also zu einem geringfügigen Anstieg des Kreditkosten für die Realwirtschaft führen, was wiederum insignifikant kurz- bis mittelfristige Bruttoauswirkungen auf das BIP-Wachstum hätte (kumuliert unter 0,01% des BIP für den Zeitraum 2016 bis 2018). Bezüglich des langfristigen Nutzens kommt die OeNB-Analyse zu dem Schluss, dass dieser im Vergleich zu den Kosten überwiegt, da die Wahrscheinlichkeit von Bankenkrisen in Österreich und deren soziale Kosten durch die Aktivie-

rung des Systemrisikopuffers gesenkt würden. Daher werden die Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum in Österreich netto als insgesamt positiv eingeschätzt.

6 Schlussfolgerungen

Die Anfänge der makroprudenziellen Politik in Österreich gehen auf das Jahr 1951 zurück. In der langen und wechselhaften Geschichte der makroprudenziellen Politik lassen sich drei Phasen unterscheiden. Die erste Phase von 1951 bis 1982 war Aufbau des makroprudenziellen Instrumentariums mit einem aktiven Lernprozess auf Basis von Versuch und Irrtum gekennzeichnet. Die Wahrung der Preisstabilität war das oberste Ziel der Entscheidungsträger, das man unter anderem auch mit Mitteln der makroprudenziellen Politik über die Zwischenziele der Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum, übermäßiger Verschuldung und übermäßigen Fristeninkongruenzen zu erreichen versuchte. In dieser Phase gab es keine solide Rechtsgrundlage für die makroprudenzielle Politik; die Behörden mussten auf freiwillige Abkommen mit den Banken zurückgreifen. Mit dem Kreditwesengesetz (KWG) 1979 wurde schließlich eine gesetzliche Grundlage geschaffen, doch im Zuge der Kapitalverkehrsliberalisierung und der zunehmenden Deregulierung und Internationalisierung der Finanzdienstleister gerieten makroprudenzielle Maßnahmen (wie etwa Kreditkontrollabkommen) bei den politischen Entscheidungsträgern und den Notenbanken gleichermaßen in Misskredit. Diese zweite Phase dauerte von 1982 bis 2014. Die neue gesetzliche Grundlage makroprudenzieller Politik kam nie zum Einsatz und wurde bereits 1986 – nur sieben Jahre nach ihrer Einführung – wieder

abgeschafft. Erst 28 Jahre später läutete die formale Einführung der makroprudenziellen Aufsicht in Österreich im Jahr 2014 die dritte Phase ein. Diesmal stand die Finanzmarktstabilität (und nicht mehr die Preisstabilität) an erster Stelle der Zielsetzungen.

Eine eingehendere Betrachtung des Instrumentariums zeigt, dass die ersten Kreditkontrollabkommen 1951 sowohl auf qualitative als auch auf quantitative Komponenten setzten. Ursprünglich umfassten letztere nur Liquiditätsanforderungen, diese wurden jedoch im Lauf der Zeit durch eigenkapitalbasierte Beschränkungen des Kreditwachstums, Kreditplafonds (passivseitige Kreditkontrolle) und den sogenannten Limes (aktivseitige Kreditkontrolle) ergänzt. Angesichts der fehlenden Rechtsgrundlage für die makroprudenzielle Politik in Österreich wurden die Maßnahmen damals in Form von freiwilligen Abkommen zwischen den Banken und den Behörden umgesetzt. Die passivseitigen Kreditkontrollen waren keine intrusiven Maßnahmen; sie stellten wirtschaftlich betrachtet kaum je eine Restriktion für die Banken dar und hatten nur geringe Auswirkungen auf das Kreditwachstum. Die aktivseitigen Maßnahmen (Stichwort Limes) waren hingegen ziemlich intrusiv und wirksam bei der Begrenzung des übermäßigen Kreditwachstums.

Im Jahr 1971 wurde mit dem ersten Gentlemen's Agreement ein ausgesprochen intrusives und zugleich wirksames Instrument zur Beschränkung kurzfristiger Kapitalzuflüsse umgesetzt.

Im Jahr 2014 schließlich wurde als Reaktion auf die Finanzkrise 2008 eine solide Rechtsgrundlage für die makroprudenzielle Aufsicht geschaffen. Im Jahr 2016 trat mit dem Systemrisikopuffer die erste rechtsverbindliche makroprudenzielle Maßnahme seit 1945

in Kraft. Der Systemrisikopuffer wurde so konzipiert, dass er die Kapitalisierung der betroffenen heimischen Banken verbessert und dadurch das mit ihrer Geschäftstätigkeit potenziell einhergehende Systemrisiko wirksam reduziert.

In dieser Analyse werden die wichtigsten Kriterien für die Wirksamkeit der makroprudenziellen Politik ermittelt: Erstens benötigt makropruden-

zielle Politik eine solide Rechtsgrundlage, und zweitens muss die Politik möglichst intrusiv sein, damit sie den Aufbau von Systemrisiken wirksam beschränken kann. Weniger intrusive Maßnahmen kommen vor allem darin zum Tragen, dass sie die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems bei Schlagendwerden der entsprechenden Systemrisiken erhöhen.

Literaturverzeichnis

- Auer, R. A., S. Kraenzlin und D. Liebeg. 2012.** How Do Austrian Banks Fund Their Swiss Franc Exposure? In: OeNB Financial Stability Report 24. 54–61.
- Barfuss, H. 1975.** Die Entwicklung der Kreditkontrolle in Österreich. In: Theorie und Praxis der Kreditkontrolle. Schriftenreihe des Österreichischen Forschungsinstituts für Sparkassenwesen 15(1). 55–73.
- BCBS – Basler Ausschuss für Bankenaufsicht. 2010.** Countercyclical capital buffer proposal.
- BMF – Bundesministerium für Finanzen. 1955.** Entwurf eines Bundesgesetzes über das Kreditwesen. Zl. 85.154 15-A/55. Archiv der Republik.
- BMF – Bundesministerium für Finanzen. 1969.** Ministerratsvortrag betreffend den Entwurf des Kreditwesengesetzes 1969. Zl. 311.396 15 b/69. Archiv der Republik.
- Braumann, B. 2002.** Die Liberalisierung des österreichischen Finanzsektors – eine Analyse des Erfolgs. In: Finanzmarktstabilitätsbericht 4. OeNB. 108–123.
- BWG – Bankwesengesetz. 1993.** Bundesgesetz über das Bankwesen. BGBl. Nr. 532/1993.
- Clement, P. 2010.** The Term “Macroprudential”: Origins and Evolution. In: BIS Quarterly Review. März. 59–67.
- Dudley, W. C. 2015.** Is the Active Use of Macroprudential Tools Institutionally Realistic? Podiumsdiskussionsbeitrag zur Macroprudential Monetary Policy Conference der Federal Reserve Bank of Boston. Boston, MA.
- Eidenberger, J., D. Liebeg, S. W. Schmitz, R. Seliger, M. Sigmund, K. Steiner, P. Strobl und E. Ubl. 2014.** Macroprudential Supervision: A Key Lesson from the Financial Crisis. In: OeNB Financial Stability Report 27. 83–94.
- Elliott, D., Feldberg, G. und A. Lehnert. 2013.** The History of Cyclical Macroprudential Policy in the United States. Finance and Economics Discussion Series Staff Working Paper. Federal Reserve Board, Washington, D.C.
- ESRB – Europäischer Ausschuss für Systemrisiken. 2011.** Empfehlung des ESRB vom 21. September 2011 zu Fremdwährungskrediten (ESRB/2011/1).
- ESRB – Europäischer Ausschuss für Systemrisiken. 2013.** Empfehlung des ESRB vom 4. April 2013 zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen (ESRB/2013/1).
- ESRB – Europäischer Ausschuss für Systemrisiken. 2014.** Empfehlung des ESRB vom 18. Juni 2014 zu Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer (ESRB/2014/1).
- EZB – Europäische Zentralbank. 2011.** Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet. Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Verfahren und Instrumente.

- FMABG – Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz.** Bundesgesetz über die Errichtung und Organisation der Finanzmarktaufsichtsbehörde. BGBl. I Nr. 97/2001 idF des BGBl. I Nr. 77/2011.
- Financial Stability Board, BIZ und IWF. 2011.** Macroprudential Policy Tools and Frameworks: Progress Report to G20. Oktober.
- FMA – Finanzmarktaufsicht. 2012.** Aufsichtliche Leitlinie zur Stärkung der Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle international aktiver österreichischer Großbanken. 14. März.
- FMA – Finanzmarktaufsicht. 2013.** FMA-Mindeststandards zum Risikomanagement und zur Vergabe von Fremdwährungskrediten und Krediten mit Tilgungsträgern (FMA-FXTT-MS).
- FMSG – Finanzmarktstabilitätsgremium. 2015a.** Presseaussendung zur 4. Sitzung des FMSG.
- FMSG – Finanzmarktstabilitätsgremium. 2015b.** Presseaussendung zur 5. Sitzung des FMSG.
- FMSG – Finanzmarktstabilitätsgremium. 2015c.** Anpassung der Empfehlung der 4. FMSG-Sitzung für den Einsatz des Systemrisikopuffers (FMSG/4/2015).
- FMSG – Finanzmarktstabilitätsgremium. 2015d.** Presseaussendung zur 6. Sitzung des FMSG.
- FMSG – Finanzmarktstabilitätsgremium. 2016a.** Presseaussendung zur 7. Sitzung des FMSG.
- FMSG – Finanzmarktstabilitätsgremium. 2016b.** Presseaussendung zur 8. Sitzung des FMSG.
- Galati, G. und R. Moessner. 2011.** Macroprudential Policy – A Literature Review. BIS Working Papers 337.
- Goodhart, C. 1989.** Money, Information and Uncertainty. MacMillan. London.
- Greisinger, H. 1975.** Zusammenfassung. In: Theorie und Praxis der Kreditkontrolle. Schriftenreihe des Österreichischen Forschungsinstituts für Sparkassenwesen 15(1). 103–106.
- Habermeier, K., A. Kokenyne und C. Baba. 2011.** The Effectiveness of Capital Controls and Prudential Policies in Managing Large Inflows. IMF Staff Discussion Note SDN/11/14.
- Heller, H. 1980.** Das Zusammenwirken von Notenbank, Finanzministerium und Kreditapparat nach dem KWG 1979. In: Notenbank und Kreditapparat. Schriftenreihe der Österreichischen Bankwissenschaftlichen Gesellschaft LVIII/1980. 32–44.
- Kaminsky, G. und C. Reinhart. 1999.** The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. In: The American Economic Review 89(3). 473–500.
- Kelber, A. und E. Monnet. 2014.** Macroprudential Policy and Quantitative Instruments: A European Historical Perspective. In: Financial Stability Review 18. Banque de France. 151–60.
- Klauhs, H. 1963.** Möglichkeiten und Grenzen einer differenzierten Kreditpolitik. In: Österreichisches Bankarchiv. 206–14.
- Klauhs, H. 1964.** Die Kreditkontrollabkommen im Lichte der Bankpolitik. In: Österreichisches Bankarchiv. 34–45.
- Klauhs, H. 1971.** Mindestreserve und Kreditkontrollabkommen als Instrumente der österreichischen Konjunkturpolitik. In: Schmitz, W. (Hrsg.). Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum. Springer. 125–49.
- Klauhs, H. 1979.** Die „indirekte“ Kreditrestriktion – Weg oder Irrweg? In: Österreichisches Bankarchiv. 19–33.
- Kopp, E., C. Ragacs, und S. W. Schmitz. 2010.** Volkswirtschaftliche Effekte verschiedener Maßnahmen zur Erhöhung der Schockresistenz des österreichischen Bankensystems. In: Finanzmarktstabilitätsbericht 20. OeNB. 90–119.
- Kreditlenkungsgesetz. 1945.** Gesetz vom 3. Juli 1945 über die Errichtung einer Kommission zur Lenkung des öffentlichen und privaten Kredites. StGBI. Nr. 43/1945.

- KWG – Kreditwesengesetz. 1938.** Kundmachung des Reichsstatthalters in Österreich, wodurch die Verordnung zur Einführung von Gesetzen über das Kredit- und Zahlungswesen im Lande Österreich vom 1. Oktober 1938 bekannt gemacht wird. dRGBL. I S. 1329/1938.
- KWG – Kreditwesengesetz. 1939.** Gesetz über das Kreditwesen vom 25. September. dRGBL. I S. 1955/1939.
- KWG – Kreditwesengesetz. 1979.** Bundesgesetz vom 24. Jänner 1979 über das Kreditwesen. BGBl. Nr. 63/1979.
- Linhardt, H. 1963.** Der unlösliche Widerspruch zwischen der qualitativen Kreditkontrolle der Geschäftsbanken und den quantitativen Kreditnormen der staatlichen Bankenaufsicht. In: Österreichisches Bankarchiv. 2–18.
- Monnet, E. 2015.** Monetary Policy without Interest Rates: Evidence from France's Golden Age (1948 to 1973) Using a Narrative Approach. In: American Economic Journal: Macroeconomics 5(4). 137–169.
- Mooslechner, P., S. W. Schmitz und H. Schuberth. 2007.** From Bretton Woods to the Euro: The Evolution of Austrian Monetary Policy from 1969 to 1999. In: P. Mooslechner, S. W. Schmitz, H. Schuberth (Hrsg.). From Bretton Woods to the Euro – Austria on the Road to European Integration. Workshops – Proceedings of OeNB Workshops 11. 21–44.
- Nationalrat. 1955.** 611 der Beilagen zu den Stenographischen Protokollen des Nationalrates VII.GP.
- Nationalrat. 1979.** 844 der Beilagen zu den Stenographischen Protokollen des Nationalrates XIV. Gesetzgebungsperiode.
- Nationalrat. 1986.** 934 der Beilagen zu den Stenographischen Protokollen des Nationalrates XVI. Gesetzgebungsperiode.
- NBG – Nationalbankgesetz. 1955.** Bundesgesetz vom 8. September 1955 zur Neuordnung der Rechtsverhältnisse der Oesterreichischen Nationalbank. BGBl. Nr. 184/1955.
- Nowotny, E. 2007.** Die Hartwährungspolitik und die Liberalisierung des Kapitalverkehrs sowie des Finanzsektors. In: P. Mooslechner, S. W. Schmitz, H. Schuberth (Hrsg.). Workshops – Proceedings of OeNB Workshops 11. From Bretton Woods to the Euro – Austria on the Road to European Integration. 45–68.
- OeNB. 1951–1983.** Mitteilungen der Oesterreichischen Nationalbank. Monatlich.
- OeNB. 1968.** Protokoll des Unterausschusses für Offenmarktoperationen und Mindestreservepolitik. BHA 25B. 612 PAD/DirAkt/AktNr. 1–46. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1969.** Protokolle der Sitzungen des Generalrats. Nr. 257. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1971a.** Aktennotiz über die Sitzung des Unterausschusses des Generalrates für Währungspolitik am 8. September 1971. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1971b.** 276. Generalratssitzung am 15. September 1971. Anlage 4 (Währungspolitische Maßnahmen). Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1978.** Sondererhebung über subventionierte Kredite. Berichte und Studien. OeNB. 427–438.
- OeNB. 1980.** Protokolle der Direktoriumssitzungen. Nr. 1213. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1981.** Protokolle der Direktoriumssitzungen. Nr. 1223. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 2015a.** Financial Stability Report 29.
- OeNB. 2015b.** Financial Stability Report 30.
- OeNB. Diverse Jahre.** Chronik der Währungspolitik. Bankhistorisches Archiv der OeNB.

- Randa, G. 1975.** Gedanken zur Problematik der Kreditkontrolle In: Österreichisches Forschungsinstitut für Sparkassenwesen (Hrsg.) Theorie und Praxis der Kreditkontrolle 15(1). 74–83.
- Rekonstruktionsgesetz. 1955.** Bundesgesetz vom 8. September 1955 zur Ordnung der wirtschaftlichen und finanziellen Lage der Kreditunternehmungen. BGBl. Nr. 183/1955.
- RKWG – Reichskreditwesengesetz. 1938.** Kundmachung des Reichsstatthalters in Österreich, wodurch die Verordnung zur Einführung von Gesetzen über das Kredit- und Zahlungsverwesen im Lande Österreich vom 1. Oktober 1938 bekannt gemacht wird. dRGBl. I S 1329/1938.
- RKWG – Reichskreditwesengesetz. 1939.** Reichsgesetz vom 25. September über das Kreditwesen. dRGBl. I S 1955/1939.
- Scheithauer, M. 1975.** Währungspolitik und Kreditrestriktionen: In: Österreichisches Forschungsinstitut für Sparkassenwesen (Hrsg.). In: Theorie und Praxis der Kreditkontrolle 15(1). 49–55.
- Schmitz, W. 1969.** Balance of Payments and the Creation of Money – Influence of the Net Balance of Payments on Changes in Money Supply. Vortrag an der Universität Harvard vom 6. Oktober (Bankhistorisches Archiv der OeNB I/06.Sc).
- Seidel, H. 2005.** Österreichs Wirtschaft und Wirtschaftspolitik nach dem Zweiten Weltkrieg. Manz.
- Solow, R. M. 1956.** A Contribution to the Theory of Economic Growth. In: Quarterly Journal of Economics 70(1). 65–94.
- Swan, T. W. 1956.** Economic Growth and Capital Accumulation. In: Economic Record 32(2). 334–61.
- Tichy, G. 1965.** Die Kreditkontrollabkommen. In: Wirtschaftspolitische Blätter 12(3/4). 153–57.
- Waschiczek, W. 2002.** Fremdwährungskredite in Österreich – Effizienz- und Risikoüberlegungen. In: Finanzmarktstabilitätsbericht 4. OeNB. 89–107.
- WIFO. 1966a.** WIFO-Monatsberichte 39(5).
- WIFO. 1966b.** WIFO-Monatsberichte 39(7).
- WIFO. 1972.** WIFO-Monatsberichte 45(12).
- WIFO. 1978.** WIFO-Monatsberichte 51(3).
- WIFO. 1981.** WIFO-Monatsberichte 54(3).

Tabelle 1 Fortsetzung

Anhang: Meilensteine der makroprudenziellen Politik in Österreich seit den 1950er-Jahren

Limes	Eindämmen der Inflation		
Oberstes Ziel	Eindämmen des übermäßigen Kreditwachstums. Verhindern einer Fehlallokation von Kredit in der Wirtschaft. (insbesondere ein Übermaß an kreditfinanziertem Konsum)		
Zwischenziel	Kundmachung einer Leitlinie durch die OeNB		
Rechtsgrundlage	Bestimmung		Bankensektor
Zeitraum			
1973/06 bis maßgebliche Änderung	– Beschränkung des monatlichen Wachstums der Kredite an Nichtbanken auf 1%		Alle Bankensektoren mit Ausnahme der Sonderbanken (z. B. OeKB)
1977/11 bis maßgebliche Änderung	– Sonderlimes: Beschränkung des Konsumkreditwachstums auf 0,55% pro Monat, schrittweise Einführung bis 1978		Alle Bankensektoren mit Ausnahme der Sonderbanken (z. B. OeKB)
1980/03 bis zur Aussetzung	– Verschärfung der Bestimmungen des Limes auf 0,5 % und des Sonderlimes auf 0,35%		Alle Bankensektoren mit Ausnahme der Sonderbanken (z. B. OeKB)
1981/03	– Aussetzung des Limes		Alle Bankensektoren mit Ausnahme der Sonderbanken (z. B. OeKB)
1982/04	– Aussetzung des Sonderlimes		Alle Bankensektoren mit Ausnahme der Sonderbanken (z. B. OeKB)
Gentlemen's Agreement			
Oberstes Ziel	Vermeiden von übermäßigem Fremdkapitalzuflüssen und übermäßiger Fristentransformation		
Zwischenziel	Verhindern und/oder Sterilisierung spekulativer kurzfristiger Kapitalzuflüsse, Anknüpfeln der Exporte		
Rechtsgrundlage	Freiwillige Abkommen zwischen der OeNB und den heimischen Banken		
Zeitraum	Bestimmung		Bankensektor
1971/05 bis 1980	Selbsterpflichtung der Banken, 40% des Zuwachses ihrer Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland als unverzinsliche Guthaben bei der OeNB zu halten (August 1971; Anhebung auf 100%; September 1971; Senkung auf 75%)		Alle österreichischen Banken
Maßnahmen zur Eindämmung von Fremdwährungskrediten			
Oberstes Ziel	Eindämmen des Fremdwährungskreditwachstums		
Zwischenziel	Verbesserung des Risikomanagements der heimischen Banken für Fremdwährungs- und Tilgungsträgerkredite		
Rechtsgrundlage	Leitlinien der FMA und der OeNB		
Zeitraum	Bestimmung		Bankensektor
2003 bis 2013	– FMA-Mindeststandards (Verbesserung des Risikomanagements)		Alle österreichischen Banken
2010	– Ausweitung der FMA-Mindeststandards		Alle österreichischen Banken, insbesondere in CESEE aktive Banken
2013 bis zur Gegenwart	– Neue FMA-Mindeststandards		Alle österreichischen Banken
2006, 2011	– Veröffentlichung von Informationsbroschüren zu Fremdwährungsrisiken		Alle österreichischen Banken
Nachhaltigkeitspaket			
Oberstes Ziel	Stärken der Schockabsorptionskapazität der österr. Tochterbanken in CESEE		
Zwischenziel	Vermeiden eines Austrudnens der Liquidität und Verbesserung der Refinanzierungsoptionen auf Tochterbankenebene. Stärken der Kapitaladäquanz der Bankengruppen		
Rechtsgrundlage	Leitlinien der FMA und der OeNB		
Zeitraum	Bestimmung		Bankensektor
2013/01 bis zur Gegenwart	– Verhältnis lokaler Einlagen zu lokalen Krediten und anderen Formen stabiler Refinanzierung (LLSFR) von unter 100% für Tochterbanken		3 heimische Banken: Erste Group Bank AG, Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, UniCredit Bank Austria
– Vollständige Umsetzung der Basel-III-Vorschriften bezüglich hartem Kernkapital (CET1) auf Konzernebene			
Makroprudenzielle Kapitalpuffer			
Oberstes Ziel	Stärken der Risikotragfähigkeit der Banken und der Finanzstabilität		
Zwischenziel	Eindämmung von übermäßigem Kreditwachstum (Kapitalerhaltungspuffer). Bekämpfen von systemischer Verwundbarkeit und systemischem Klumpenrisiko (Systemrisikopuffer) sowie von Risiken für das System durch den Zusammenbruch systemrelevanter Banken (Puffer für andere systemrelevante Institute)		
Rechtsgrundlage	EU-Kapitaladäquanzverordnung und österr. Bankwesengesetz		
Zeitraum	Bestimmung		Bankensektor
2016/01 bis heute	– Antizyklischer Kapitalpuffer (AZKP): 0%		Kreditengagements aller Banken im Inland
2016/01 bis heute	Systemrisikopuffer (SRP): bis zu 2% (schrittweise Einführung 2016–19)		12 österreichische Banken
2016/06 bis heute	Kapitalpuffer für andere systemrelevante Institute (A-SRP): bis zu 2% (schrittweise Einführung 2016–19)		7 österreichische Banken

Quelle: OeNB (1951–1983) und Chronik der Währungspolitik.

Anmerkung: In der Tabelle sind keine Kreditkontrollabkommen oder deren Änderungen angeführt, sondern nur Meilensteine enthalten. „[J]ahr] bis maßgebliche Änderung“ bedeutet, dass eine Bestimmung bis zur nächsten hier aufgelisteten Änderung in Kraft war oder ist. (Kleine Änderungen wurden gegebenenfalls in der Zwischenzeit umgesetzt).

Die Reaktion der OeNB auf das Ende des Währungssystems von Bretton Woods: auf den Spuren des Indikators

Stefan W. Schmitz¹

Nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems war die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) bestrebt, den Wert des österreichischen Schilling gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Landes stabil zu halten. Zu diesem Zweck bestimmte die OeNB auf Basis eines sogenannten Indikators einen internen Zielwert für den Schillingwechsellkurs zum US-Dollar. Der vorliegende Beitrag untersucht die Entstehungsgeschichte dieses Indikators und kommt zu dem Schluss, dass das Konzept dafür ad hoc in den Tagen vor dem 25. August 1971 ausgearbeitet wurde. Die OeNB reagierte damit auf den politischen Widerstand zum ursprünglichen Plan, den österreichischen Schilling nur im Ausmaß von Kursveränderungen der D-Mark und des Schweizer Franken aufzuwerten. Mithilfe des Indikators konnte die OeNB den politischen Konflikt auf eine Sachebene lenken und Detailzugeständnisse machen, etwa bei der Zusammensetzung des Währungskorbs. Gleichzeitig trug der Indikator dazu bei, trotz des anfänglichen heftigen Widerstands eine breite Zustimmung zu den Eckpfeilern der neuen OeNB-Strategie – stabile Wechselkurse gegenüber den Haupthandelspartnern und ein kontrolliertes Floaten gegenüber dem US-Dollar – zu erwirken. Auf diese Weise konnte die OeNB den traditionellen Konsens in der österreichischen Währungspolitik bewahren, trotz des grundlegenden Wechsels von einer exportorientierten zu einer stabilitätsorientierten Wechselkurspolitik in den frühen 1970er-Jahren.

JEL-Klassifizierung: E40, N10

Schlagworte: Österreichische Wirtschaftsgeschichte, Geld- und Währungspolitik, Bretton Woods, Währungskörbe

Am 24. August 1971, nur eine Woche nachdem die USA am 15. August 1971 das sogenannte „Goldfenster“ geschlossen und damit das Ende des Währungssystems von Bretton Woods effektiv besiegelt hatten, ging die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) mit ihrer neuen geldpolitischen Strategie an die Öffentlichkeit. Das Ziel dieser Strategie war, die Stabilität des österreichischen Schilling (ATS) gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Landes zu gewährleisten. Dies wurde durch die Einführung eines

internen Kursziels für den ATS/USD-Wechselkurs erreicht. Die Basis für das Wechselkursziel bildete ein als Indikator bezeichneter Währungskorb.

In der Literatur werden diese neue geldpolitische Strategie und der Indikator als Erfolg gewertet. Dennoch ist über die Entstehung des Indikators und dessen Beitrag zur Wirksamkeit der neuen geldpolitischen Strategie der OeNB sehr wenig bekannt. Der vorliegende Beitrag soll diese Lücke füllen.

Der erste Teil dieses Artikels zeichnet die Entstehungsgeschichte des Indi-

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für Finanzmarktstabilität und Makroprudenzielle Aufsicht, stefan.schmitz@oenb.at. Die in diesem Artikel vertretenen Ansichten geben ausschließlich die Meinung des Autors und nicht notwendigerweise die Sichtweise der OeNB oder des Eurosystems wieder. Der Dank des Autors gilt insbesondere dem wissenschaftlichen Gutachter sowie Eduard Hochreiter, Walpurga Köhler-Töglhofer, Helmut Pech, Karl Socher, Beat Weber und den Teilnehmerinnen und Teilnehmern des Autorenworkshops zu dieser Publikation für ihre hilfreichen Anmerkungen, ebenso wie Walter Antonowicz (Bankhistorisches Archiv der OeNB) und den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der OeNB-Bibliothek sowie der Archive der diversen anderen hier genannten Institutionen für ihre wertvolle Unterstützung während des gesamten Forschungsprojektes. Alle verbleibenden Unzulänglichkeiten gehen zu Lasten des Autors.

kators im August 1971 nach. Dabei werden auch die wirtschaftspolitischen Spannungen zwischen den verschiedenen Akteuren der österreichischen Währungspolitik analysiert. Darüber hinaus betrachtet diese Studie den Indikator im Kontext des in den frühen 1970er-Jahren in Österreich vollzogenen Übergangs von einer exportorientierten zu einer stabilitätsorientierten Wechselkurspolitik.² Die Untersuchung stützt sich auf Experteninterviews sowie Materialien aus den Archiven der Republik Österreich, der OeNB, der Sozialpartner, der Sozialdemokratischen Partei Österreichs (SPÖ) und der Österreichischen Volkspartei (ÖVP).

Diese Studie ist wie folgt gegliedert: Kapitel 1 skizziert die wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen des Jahres 1971. Kapitel 2 beschreibt die Reaktion der OeNB auf das Ende von Bretton Woods und die Einführung des Indikators. Kapitel 3 beleuchtet zwei Hypothesen über die Entwicklung des Indikators. Darauf aufbauend enthält Kapitel 4 eine detaillierte Chronologie der Entstehungsgeschichte des Indikators bis zum 25. August 1971. Kapitel 5 bewertet die Reaktion der OeNB auf das Ende des Bretton-Woods-Systems. Kapitel 6 erklärt, wie der Indikator zum Erfolg der neuen geldpolitischen Strategie der OeNB beitrug. Kapitel 7 schließt mit einer zusammenfassenden Betrachtung.

1 Die wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen im Jahr 1971

Die österreichische Geld- und Wechselkurspolitik der Nachkriegszeit beruhte auf einem breiten politischen Konsens zwischen den zwei Großparteien³ und den Sozialpartnern⁴ (Mooslechner et al., 2007). Teil der erfolgreichen langfristigen Entwicklungsstrategie Österreichs nach 1945 war die Internationalisierung der österreichischen Wirtschaft. Im Jahr 1953 wurde der Schilling konvertibel, wobei der Wechselkurs mit 26 ATS/USD fixiert wurde, was einer strategischen Unterbewertung des Schilling im Interesse der Export- und Tourismusindustrie gleichkam.⁵ Fixe Wechselkurse und niedrige Inflation wurden dabei von beiden Parteien und den Sozialpartnern gleichermaßen angestrebt (Socher, 1973). Alle diese Akteure waren im Generalrat der OeNB vertreten. Das Nationalbankgesetz (NBG) 1955 definierte die Ziele der OeNB in § 2 Artikel 3 wie folgt: „*Sie hat mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln dahin zu wirken, daß der Wert des österreichischen Geldes in seiner Kaufkraft im Inland sowie in seinem Verhältnis zu den wertbeständigen Währungen des Auslandes erhalten bleibt.*“ 1971 übernahm die SPÖ die Alleinregierung; sie hatte enge Verbindungen zur Arbeiterkammer und dem ÖGB. Die ÖVP war die wichtigste Oppositionspartei, mit engen Verbindungen zu Landwirtschaftskammer, Wirtschaftskammer und der Industriellenvereinigung (IV).

² Eine stabilitätsorientierte Wechselkurspolitik ist definiert als eine Währungspolitik, die der Vermeidung von importierter Inflation ein größeres Gewicht beimisst als der Subventionierung von Exporten und Tourismus. Bis in die frühen 1970er-Jahre lag der Schwerpunkt in Österreich auf Letzterer.

³ Zwischen 1945 und 1986 kamen SPÖ und ÖVP bei Nationalratswahlen regelmäßig auf mehr als 80 % der Stimmen.

⁴ Die Sozialpartner: Landwirtschaftskammer, Wirtschaftskammer (damals Handelskammer), Arbeiterkammer, Industriellenvereinigung und Österreichischer Gewerkschaftsbund.

⁵ Zur Geschichte der österreichischen Wechselkurspolitik siehe Handlers Beitrag in diesem Band.

Die breite politische Unterstützung und die klar definierten Zielsetzungen trugen zur Glaubwürdigkeit der OeNB bei und führten zur Unterordnung anderer Politikbereiche – etwa Steuer-, Einkommens-, Kapitalverkehrs- und makroprudenzielle Politik⁶ – unter das Primat fixer Wechselkurse und niedriger Inflation (Korp, 1971).

Die internationale wirtschaftliche Lage stand im Zeichen der zunehmenden Spannungen innerhalb des Bretton-Woods-Systems. Die steigende internationale Nachfrage nach US-Dollar-Liquidität bescherte den USA ein Zahlungsbilanzdefizit und löste einen Ansturm auf die Goldreserven des Landes aus (Triffin-Dilemma).⁷ Die US-Regierung reagierte darauf statt mit strukturellen Maßnahmen mit einer Reihe von Maßnahmen zur Symptombekämpfung, etwa mit Kapitalverkehrskontrollen und der Ausgabe sogenannter „Roosa-Bonds“ (US-Staatsanleihen mit einer Kursgarantie gegen die Abwertung des Dollars). Sowohl externe als auch interne Abwertungen zur Anpassung der Zahlungsbilanz waren jedoch politisch kostspielig (Garritsen de Vries, 1976a), und die expansive Geld- und Budgetpolitik der USA infolge des Vietnamkriegs und des Sozialreformprogramms unter Präsident Johnson verstärkte noch die Zahlungsbilanzschwierigkeiten und den Inflationsdruck in den USA. James (1996) und Eichengreen (2008) argumentieren, dass eine Lösung des strukturellen Problems die Schwächung des US-Dollars als internationaler Reservewährung erfordert hätte,

wozu die USA jedoch nicht bereit waren.⁸ Mit dem Aufbau von USD-Reserven wuchs jedoch in den betroffenen Ländern die Sorge, dass der damit zusammenhängende Anstieg ihres eigenen Bargeldumlaufs die Inflation schüren würde. In den späten 1960er-Jahren führte die schrittweise Liberalisierung des kurzfristigen Kapitalverkehrs, das rasche Wachstum des Euro-Dollar-Marktes und die daraus resultierende erhöhte Volatilität spekulativer Kapitalbewegungen in Europa zu einer Verschlimmerung der Lage für die europäischen Währungen (Schmitz, 1969). Fixe Wechselkurse, internationale Kapitalmobilität und eine unabhängige Geldpolitik ließen sich nur schwer miteinander vereinbaren (James, 1996). Im Mai 1971 entschlossen sich mehrere europäische Staaten, darunter Österreich, Deutschland und die Schweiz, ihre Wechselkurse kurzfristig freizugeben oder ihre Währung aufzuwerten. Solomon (1977) weist darauf hin, dass das höher als erwartet ausgefallene Zahlungsbilanzdefizit der USA im Frühsommer 1971 wieder zu vermehrten spekulativen Kapitalabflüssen aus Dollaranlagen führte. Im August 1971 suspendierte die amerikanische Regierung vorläufig die Konvertibilität des US-Dollars in Gold und andere Währungsreserven, um die eigenen Goldreserven zu schützen. Damit war das Währungssystem von Bretton Woods real beendet, auch wenn das Washingtoner Währungsabkommen vom Dezember 1971 das offizielle Ende noch bis 1973 hinauszögerte (James, 1996).

⁶ Für Details zur wechselhaften Geschichte der makroprudenziellen Politik in Österreich nach 1945 siehe Döme et al. in diesem Band.

⁷ Die kombinierten US-Dollar-Reserven der Währungsbehörden außerhalb der USA überschritten im Jahr 1963 die in den USA vorrätigen Goldbestände (Eichengreen, 2008).

⁸ Dennoch einigten sich die Mitglieder des IWF 1967 darauf, eine künstliche internationale Währungseinheit einzuführen: die auf einem Währungskorb basierenden Sonderziehungsrechte (SZRs), die der IWF hätte zuteilen können. Die ersten SZRs wurden jedoch erst 1970 zugewiesen und ihr Anteil an den internationalen Reserven blieb gering (Garritsen de Vries, 1976a).

Offiziell beteiligte sich die OeNB nicht an dieser internationalen Reformdiskussion; allerdings ihr damaliger Präsident, Wolfgang Schmitz, rief zur Stärkung der multilateralen Struktur des internationalen Wechselkursystems auf und sprach sich gegen einseitige Maßnahmen (gespaltene Wechselkurse⁹ und Aufwertungen) aus (siehe u. a. Schmitz, 1970, 1972a, 1973). Er plädierte für mehr Wechselkursflexibilität und für einen flexibleren Einsatz unterschiedlicher Maßnahmen: gleitende Wechselkursanpassungen (crawling pegs) könnten Inflationsunterschiede ausgleichen; mit einer größeren Schwankungsbreite um die Dollarparität ließen sich spekulative Kapitalbewegungen leichter einschränken; und (kontrolliertes) Floaten könnte Spekulationen mit Währungen hintanhaltend, die sich als unter-/überbewertet erwiesen haben, solange noch keine neue Gold- bzw. Dollarparität festgelegt war.

Im Jahr 1971 machte die OeNB frühere Maßnahmen zur Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs teilweise und vorübergehend wieder rückgängig. Österreich hatte seinerzeit 1946 mit dem Devisengesetz (BGBl. Nr. 162/1946) strikte Kapitalverkehrskontrollen eingeführt. Vor jeder Gold- und Fremdwährungstransaktion musste bei der OeNB, die als Devisenbehörde agierte, um Bewilligung angesucht werden. Die Bewilligungspraxis war sehr streng, bis die OeNB im Jahr 1953 einen vorsichtigen und schrittweisen Liberalisierungsprozess einleitete (Mooslechner et al., 2007). In der ersten Phase (1954–59) wurden Leistungsbilanztransaktionen mit Mitgliedstaaten der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit in Europa

(OEEC), Kanada und den USA liberalisiert. In der zweiten Phase (1959–63) wurden in der Kapitalbilanz erfasste Transaktionen für Ausländer prinzipiell genehmigt und die bestehende Bewilligungspraxis für Österreicher erleichtert. Die OeNB setzte die schrittweise Liberalisierung mittels Kundmachungen nach dem Devisenrecht um; die gesetzliche Grundlage blieb jedoch unangetastet. So sicherte sich die OeNB ein hohes Maß an Flexibilität und konnte jederzeit strengere Kapitalverkehrskontrollen einführen, wenn die Situation es erforderte. Im Mai 1971 machte die Nationalbank mit dem Erlass neuer Bestimmungen von dieser Flexibilität Gebrauch, wonach Bankeinlagen von Ausländern wieder einzeln zu genehmigen waren; ebenso im November 1972, als diese Bestimmung auch auf andere Formen der Kapitaleinfuhr ausgedehnt wurde (bis 1976). Gegenüber den Banken nahm die OeNB jedoch weitgehend von Kapitalimport- oder -exportbeschränkungen Abstand, und auch die Bewilligungspraxis wurde nicht signifikant erschwert. Stattdessen versuchte sie, durch ein sogenanntes „Gentlemen’s Agreement“ bei den Ertragszinsen unterschiedliche Niveaus für inländische und ausländische Einlagen zu erzwingen (siehe Döme et al. in diesem Band). In ähnlicher Weise wurden im Oktober 1972 für die mit dem Kauf inländischer Anleihen und Aktien durch Ausländer verbundene Kapitaleinfuhr quantitative Beschränkungen eingeführt, indem die (freiwilligen) Kreditkontrollabkommen entsprechend abgeändert wurden (siehe Döme et al. in diesem Band). Ab November 1972 waren der Erwerb von Immobilien und die Aufnahme von Darlehen im Aus-

⁹ Im System gespaltener Wechselkurse gibt es verschiedene Wechselkurse und verschiedene Wechselkursregime für verschiedene Transaktionen, zum Beispiel ein System fester Wechselkurse für handelsbezogene Transaktionen und eine (kontrollierte) Freigabe des Wechselkurses für kapitalbilanzbezogene Währungstransaktionen.

land wieder bewilligungspflichtig. Diese Maßnahmen zeigten Erfolg, und die Anträge der Banken auf Bewilligung von Kapitalimporten hielten sich in Grenzen. Die dritte und letzte Phase der Liberalisierung begann 1981 und endete 1991, als Kapitalverkehrskontrollen endgültig abgeschafft wurden.

Die OeNB verfolgte die Reaktion der anderen Staaten auf das Ende des Bretton-Woods-Systems mit besonderem Interesse. Am 21. August 1971 zirkulierte der österreichische Vertreter im Internationalen Währungsfonds (IWF) einen schriftlichen Überblick über die unmittelbaren wechsellkurspolitischen Maßnahmen der anderen europäischen Staaten (OeNB, 1971b, Nr. 778, Anhang 1). Frankreich würde sich letztendlich für einen gespaltenen Wechselkurs entscheiden (mit Genehmigung des IWF; Garritsen de Vries 1976a, S. 543), wobei nur Handelsgeschäfte und der Dienstleistungsverkehr sowie öffentliche Transaktionen mit dem Ausland zur Wechselkursparität des offiziellen Franc abgewickelt wurden. Reine Finanztransaktionen hingegen wurden mit dem flexiblen „Finanz-Franc“ bewertet, der je nach Angebot und Nachfrage schwankte. Belgien und Luxemburg behielten ihren gespaltenen Wechselkurs bei, intervenierten jedoch nicht mehr, wenn die amtlichen Wechselkursmargen überschritten wurden. Die Wirtschaftsunion von Belgien und Luxemburg versuchte jedoch, die Schwankungsbreite des von beiden Ländern verwendeten belgischen Franc gegenüber dem niederländischen Gulden auf 1,5 % zu begrenzen. Die Maßnahmen anderer Staaten wurden in weiteren internen OeNB-Dokumenten analysiert (OeNB,

1961–1978): Manche setzten ihren Ankaufskurs für Dollardevisen aus (Dänemark, Portugal), während andere dem IWF meldeten, dass sie Veränderungen der Wechselkursparität im Rahmen von $\pm 0,75\%$ außerhalb der Bandbreite tolerieren würden (Deutschland, Japan, Spanien und die Schweiz). Die Staaten im Sterlingblock (Australien und Neuseeland) waren bestrebt, ihre Kurse gegenüber dem Pfund Sterling stabil zu halten, nicht jedoch gegenüber dem US-Dollar. Keines der Länder hatte die Absicht, als unmittelbare Reaktion auf die Ereignisse des 15. August 1971 ihre Währung relativ zu einem Währungskorb stabil zu halten.

2 Die Reaktion der OeNB auf das Ende von Bretton Woods: kontrolliertes Floaten und der Indikator

Am 15. August 1971 suspendierte Präsident Nixon vorläufig die Konvertibilität des US-Dollars in Gold und andere Währungsreserven.¹⁰ Dieser Bruch mit dem Übereinkommen über den IWF bedeutete das effektive Ende des multilateralen Wechselkurssystems von Bretton Woods. Regierungen auf der ganzen Welt beschlossen, ihre Devisenbörsen in der folgenden Woche geschlossen zu halten. Die Wechselkurse waren neu festzusetzen und die geldpolitischen Strategien waren neu festzulegen.

Am 23. August 1971 verkündete die OeNB offiziell ihre Reaktion auf das Ende von Bretton Woods. Sie suspendierte den offiziellen Ankaufskurs von 24,51 ATS/USD, behielt jedoch den offiziellen Verkaufskurs von 24,99 ATS/USD bei.¹¹ Die Goldparität blieb unverändert. Darüber hinaus gab

¹⁰ Für Zusammenfassungen der internationalen Verhandlungen vor dem August 1971 siehe Solomon (1977, Kapitel 10) und Garritsen de Vries (1976a, Kapitel 24).

¹¹ OeNB, 1971d und 1971e (23. August).

die OeNB eine Reihe von Begleitmaßnahmen bekannt: (1) die Sterilisierung spekulativer Kapitalzuflüsse nach dem 13. August 1971; (2) eine vorübergehende Verschärfung der Kapitalverkehrsbeschränkungen (in der Kapitalbilanz erfasste Transaktionen mit Ausländern mussten wieder einzeln von der OeNB genehmigt werden) (OeNB, 1971a, 13/71); und (3) die Abkehr von der täglichen Verlautbarung der Wechselkurse gemäß Devisengesetz (OeNB, 1971a, 14/71). Die Nationalbank erklärte auch ihre Absicht, den Schilling gegenüber den Währungen der wichtigsten europäischen Industrieländer stabil zu halten, und bekräftigte ihr Bekenntnis zu Multilateralismus und einer engen Zusammenarbeit mit dem IWF. Insgesamt verfolgte die OeNB eine Strategie des kontrollierten Floatens für den ATS/USD-Wechselkurs. Sie entschied sich gegen einen gespaltenen ATS/USD-Kurs, da dies gegen das IWF-Übereinkommen verstoßen hätte und aufgrund der nötigen Leistungsbilanz- und Kapitalverkehrskontrollen mit hohen bürokratischen Kosten verbunden gewesen wäre, was dem Außenhandel hätte schaden können.

Die OeNB begründete ihre neue Strategie mit einem Verweis auf ihren gesetzlichen Auftrag laut § 2(3) NBG 1955 sowie dem breiten gesellschaftlichen Konsens bezüglich der Preisstabilität.¹²

Das Ziel, den Schilling gegenüber den Währungen der wichtigsten europäischen Industrieländer stabil zu halten, setzte die OeNB mithilfe des sogenannten Indikators um, einem

Währungskorb bestehend aus den Währungen der wichtigsten Handelspartner Österreichs. Dabei wurden weder die Korbwährungen, noch ihre jeweilige Gewichtung, noch der tägliche Zielwert des ATS/USD-Wechselkurses an die Öffentlichkeit kommuniziert.¹³

Das kontrollierte Floaten blieb bis zur Neuausrichtung der internationalen Wechselkurse im Rahmen des Washingtoner Währungsabkommens¹⁴ am 21. Dezember 1971 in Kraft. Am 22. Dezember 1971 gab die OeNB einen neuen ATS/USD-Leitkurs von 23,30 sowie eine neue, erweiterte Bandbreite ($\pm 2,25\%$) bekannt, kündigte jedoch an, unter normalen Umständen eine Schwankungsbreite von $\pm 1,5\%$ einhalten zu wollen (APA, 1971, 22. Dezember). Die Goldparität blieb unverändert (OeNB 1971b, Nr. 795). Im Vergleich zur langfristigen ATS/USD-Parität von 26 stellte dies eine Aufwertung von 11,59% dar. Gegenüber der Aufwertung vom 9. Mai 1971 entsprach dies einem Anstieg von 6,22%. Den neuen Leitkurs berechnete die OeNB aus dem Indikatorwert vom 22. Dezember 1971 (OeNB, 1971e, und APA, 1971, 22. Dezember).

Der Indikator berechnete sich aus dem volumengewichteten Durchschnitt der täglichen Wechselkursveränderungen der wichtigsten europäischen Handelspartner zum US-Dollar, ausgedrückt in ATS/USD (OeNB, 1971b, Nr. 781). Die Liste der wichtigsten Handelspartner umfasste Belgien, Dänemark, die Bundesrepublik Deutschland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Norwegen, Schweden, die Schweiz und das

¹² OeNB, 1971d und 1971e (23. August).

¹³ Zwei Jahre lang wurden die Einzelheiten des Verfahrens geheim gehalten; erst Socher (1973) publizierte erstmals einige Details.

¹⁴ Weitere Einzelheiten finden sich bei Solomon (1977, Kapitel 12), Garritsen de Vries (1976a, Kapitel 27) und James (1996, S. 235f).

Vereinigtes Königreich. Auf diese neun Länder entfielen insgesamt 66,6% der Warenexporte und -importe Österreichs (Durchschnitt für den Zeitraum von 1968 bis 1970), mit den folgenden Handelsanteilen: Bundesrepublik Deutschland 33,4%, Schweiz 8,5%, Italien 8,2%, Vereinigtes Königreich 6,3%, Niederlande (einschließlich Belgien und Luxemburg) 4,6% und Schweden (einschließlich Dänemark und Norwegen) 5,6%. Auf dieser Basis sah die Währungszusammensetzung des Indikators folgendermaßen aus: DEM 50,2%, CHF 12,8%, ITL 12,3%, GBP 9,5%, NLG 6,9% (für Belgien, Luxemburg und den Niederlanden) und SEK 8,3% (für Dänemark, Norwegen und Schweden).

Beispielhaft soll hier die Berechnung des ersten Indikatorwerts für den 25. August 1971 dargestellt werden: Am 24. August 1971 hatte die OeNB den ATS/USD-Kurs mit 24,52 fixiert. Dieser Kurs diente als Ausgangswert für den ATS/USD-Index. Am Morgen des 25. August 1971 konnte die OeNB bei den Korbwährungen den folgenden Rückgang des USD-Kurses beobachten: –DEM 0,15%, –CHF 0,25%, –ITL 0,41%, –GBP 0,29%, –NLG 0,13% und SEK 0%. Die gewichtete Summe (gemäß den genannten Währungsgewichtungen) belief sich auf –0,20%. Somit lag der sogenannte Konversionsfaktor bei 99,80% (100% –0,20%). Der Leitkurs errechnete sich aus der Multiplikation der Indexbasis mit dem Konversionsfaktor: $(24,52 \text{ ATS/USD} \times 99,80\% = 24,47 \text{ ATS/USD})$. Auf dieser Basis setzte die OeNB die Vorhandels-Bandbreite bei 24,44 ATS/USD bis 24,54 ATS/USD an. Der Mittelkurs wurde beim Mittagsfixing innerhalb der Bandbreite auf Basis von Angebot und Nachfrage an der Wiener Devisenbörse festgelegt. Die OeNB profitierte von der früheren täg-

lichen Preisfeststellung auf den Devisenmärkten der einzelnen Korbwährungen.

3 Die Entstehung des Indikators

Der Präsident der OeNB kommunizierte die neue geldpolitische Strategie inoffiziell zum ersten Mal am 22. August 1971, nur eine Woche nachdem die Dollarkonvertibilität aufgehoben worden war. In diesem Kapitel soll die Entstehungsgeschichte des Indikators nachvollziehbar gemacht werden, also die Entstehungsgeschichte jener Komponente der Strategie, die ihre größte Innovation darstellte. Dabei werden zwei Hypothesen beleuchtet:

1. Der Indikator könnte bereits vor August 1971 intern verwendet worden sein, um die Kosten und Nutzen einer potenziellen Neuausrichtung des ATS/USD-Wechselkurses innerhalb der OeNB zu diskutieren.
2. Das Konzept für den Indikator könnte ad hoc in der kurzen Zeitspanne zwischen dem 15. und 22. August 1971 ausgearbeitet worden sein.

Auf den ersten Blick erscheint Hypothese 1 plausibler. Für politische Entscheidungsträger ist eine neue geldpolitische Strategie immer mit erheblichen Risiken verbunden (Schubert und Theurl, 1995), was einen Anreiz darstellt, auf erprobte Instrumente zurückzugreifen. Die erste Hypothese lässt sich anhand OeNB-interner Dokumente überprüfen, die der Reaktion der OeNB auf die tatsächlichen Aufwertungen der D-Mark im Oktober 1969 und Mai 1971 sowie die möglichen Aufwertungen der D-Mark im November 1968 und August 1970 zugrunde lagen.

Als im November 1968 und Oktober 1969 einseitige Aufwertungen der D-Mark vorgenommen wurden, zog der Schillingkurs gegenüber Gold und dem US-Dollar nicht mit. OeNB-in-

terne Analysen untersuchten die Auswirkungen einer DEM/USD-Aufwertung unter der Annahme, dass der ATS/USD-Wechselkurs nicht aufwerten würde, unter besonderer Berücksichtigung der Auswirkungen auf (1) den Warenhandel und den Tourismus, (2) die importierte Inflation und (3) die Kosten für die Bedienung der Auslandsschulden (OeNB, 1961–1978). Im Einklang mit der langfristigen Wachstumsstrategie und dem breiten politischen Konsens in Österreich unterstrich die OeNB die Vorteile einer Nichtaufwertung des Schilling in Form einer Subventionierung von Exporten und Tourismus. Gleichzeitig erwartete die OeNB, dass die damit verbundenen Kosten in Form von importierter Inflation relativ gering bleiben würden (bis zu 60 Basispunkte bei einer DEM/USD-Kurserhöhung von 5%), da sie davon ausging, dass Substitutionseffekte, Preisnachlässe der deutschen Exporteure und die Effekte der disinflationären Maßnahmen Österreichs die Auswirkungen der Aufwertung der D-Mark abfedern würden. Im Jahr 1969 hatte die österreichische Regierung ursprünglich eine Schillingaufwertung angestrebt, um die Inflation zu bekämpfen.¹⁵ Die Vertreter der Exporteure (Wirtschaftskammer und Industriellenvereinigung) ebenso wie die Arbeitnehmervertreter (Arbeiterkammer und ÖGB) sprachen sich jedoch gegen eine Aufwertung aus.¹⁶ Schließlich kamen alle Beteiligten überein, von einer Aufwertung Abstand zu nehmen (OeNB, 1969–1973, Nr. 258).

Nur ein Jahr später, im August 1970, kam die OeNB bei gleicher

Ausgangslage zum entgegengesetzten Schluss. Damals zirkulierten Gerüchte, dass die D-Mark ein weiteres Mal aufgewertet würde, und die OeNB stellte sich darauf ein. OeNB-Schätzungen bezifferten die Kosten für die importierte Inflation in etwa mit der Größenordnung von 1968 und 1969. Doch dieses Mal kam die OeNB zu dem Schluss, dass eine weitere Subventionierung von Exporten und Tourismus nicht nötig und dem Ziel der Diversifizierung des Exportmarktes sogar abträglich sei. Darüber hinaus lief die nicht zuletzt durch D-Mark-Devisen finanzierte Investitionskonjunktur zum damaligen Zeitpunkt gut. Die OeNB befürchtete, dass ein höherer Schillinggegenwert der in D-Mark notierten Schuldenlast sich negativ auf Investitionen und Wachstum auswirken würde. Die seit 1945 verfolgte exportorientierte Wechselkurspolitik wurde langsam von einer stabilitätsorientierten Wechselkurspolitik abgelöst. Zum ersten Mal wurde der breite politische Konsens zur österreichischen Wechselkurspolitik infrage gestellt. Letzten Endes wurde die D-Mark jedoch nicht aufgewertet und die Analyse der OeNB blieb ohne politische Folgen.

Im Mai 1971 beschloss die OeNB, den Schilling gegenüber dem US-Dollar um 5,05% aufzuwerten – was in etwa der Aufwertung der D-Mark und des Schweizer Franken entsprach – und die Bandbreite der Wechselkursschwankungen gegenüber dem US-Dollar von $\pm 0,75\%$ auf $\pm 1\%$ der Parität zu erweitern. Diese Entscheidung beruhte auf denselben Argumenten, die bereits im August 1970 vorgebracht worden waren.

¹⁵ Interessanterweise gab die Öffentlichkeit der Regierung – und nicht der Nationalbank – die Schuld an der hohen Inflation (Socher, 1980).

¹⁶ Socher (1973) argumentiert, dass der Schilling gemeinsam mit der D-Mark aufgewertet hätte, wenn auch der Schweizer Franken mitgezogen hätte. Einer Aufwertung mit der D-Mark alleine standen außenpolitische Überlegungen entgegen.

Darüber hinaus sollten auch spekulative Devisenzuflüsse verhindert und der erhöhte Lohndruck gedämpft werden, der von der Arbeitsmigration in die Schweiz und nach Westdeutschland herrührte¹⁷ (Unterausschuss, 1971a). Auf die im Generalrat der OeNB präsentierte Forderung der Industriellenvereinigung reagierte der Präsident der OeNB mit der Feststellung, dass Belastungen für Exporteure und Vorteile für Importeure eine unvermeidliche Folge von Wechselkursaufwertungen wären; eine Kompensation sei nicht möglich und könne von der Nationalbank nicht erwartet werden (OeNB, 1971f).

Die Vertreter der Exportindustrie – Wirtschaftskammer und Industriellenvereinigung – sprachen sich entschieden gegen die Aufwertung aus (IV, 1971a, 29. Juni) und forderten eine Kompensation (Die Industrie, 1971). Dennoch wurde die Entscheidung letztlich von der Regierung, den Oppositionsparteien und den Sozialpartnern mitgetragen (OeNB, 1969–1973; 10. Mai 1971). Insbesondere der ÖGB und die Arbeiterkammer unterstützten die Aufwertung, da die Toleranz der österreichischen Arbeitnehmervertreter gegenüber Inflation traditionell gering war.¹⁸ Dass die effektive Aufwertung des Schilling statt der offiziellen 5,05 % nur 3,3 % ausmachte und dass die Regierung Maßnahmen ergriff, die die Belastungen für Exporteure verringerten (etwa Exportsubventionen, Exportgarantien und vergünstigte Kurssicherungsgeschäfte), vereinfachte die Konsensbildung. Der OeNB-Unterausschuss für Währungspolitik lehnte einen flexiblen Wechselkurs ab, da befürchtet wurde,

dass dies die spekulativen Devisenzuflüsse erhöhen würde.

Trotz der letztendlichen Konsensentscheidung war der Widerstand unter den Exporteuren jedoch so groß, dass es innerhalb des Vorstands der Industriellenvereinigung zu Konflikten kam (IV, 1971a, 14. Juni). Die Industriellenvereinigung hätte nicht genug getan, um die Regierung, die Nationalbank und die Öffentlichkeit über die „sehr hohen Kosten für Exporteure“ bei einer Aufwertung des Schilling aufzuklären, so der Vorwurf. Der IV-Repräsentant im OeNB-Generalrat erklärte seinen Kollegen in der Industriellenvereinigung, dass die Aufwertung aufgrund der spekulativen Devisenzuflüsse unvermeidlich gewesen sei. IV-Präsident Franz Josef Mayer-Gunthof verteidigte seine Vereinsführung gegen die harschen Vorwürfe und zitierte sogar aus dem Protokoll der Generalratssitzung der OeNB im Mai 1971, um die internen Kritiker zu überzeugen. Als Reaktion auf diese Ereignisse richtete der Vorstand der Industriellenvereinigung einen Ausschuss für Währungspolitik ein, der am 24. September 1971 zum ersten Mal tagte (IV, 1971a, 21. Oktober).

Weder in den OeNB-internen Unterlagen noch in den OeNB-Sitzungsprotokollen finden sich irgendwelche Hinweise auf den Indikator, nominal-effektive Wechselkurse oder Wechselkursindizes. Aus diesem Grund wird somit die Hypothese verworfen, dass der Indikator bereits vor August 1971 intern verwendet worden sein könnte.

Die verfügbaren Dokumente zeichnen jedoch ein Bild zunehmender Spannungen zwischen den wichtigsten Ak-

¹⁷ Höhere Löhne in der Schweiz und Deutschland lösten in Westösterreich einen Arbeitskräftemangel und einen unerwünschten Aufwärtsdruck auf die Löhne aus.

¹⁸ Laut Schmitz (2016 c) war dies auf die Erfahrungen der Zwischenkriegszeit zurückzuführen.

teuren der österreichischen Währungspolitik. In der Tat dokumentiert die gegenständliche Analyse den Übergang von einer exportorientierten zu einer stabilitätsorientierten Wechselkurspolitik, der sich in den frühen 1970er-Jahren vollzog, und der den breiten Konsens erschütterte, der bis dahin in der österreichischen Wechselkurspolitik geherrscht hatte.

Um die zweite Hypothese zu prüfen – dass die strategische Innovation, die der Indikator darstellte, im August 1971 innerhalb weniger Tage ausgearbeitet worden war – wurden interne Sitzungsprotokolle und Dokumente des OeNB sowie das Protokoll der Ministerratssitzung am 23. August 1971 (Ministerrat, 1971) analysiert und Experteninterviews mit Zeitzeugen geführt. Die Beratungen der OeNB in Bezug auf die früheren tatsächlichen und potenziellen Aufwertungen der D-Mark sind weit besser dokumentiert als die Ereignisse rund um das Ende des Bretton-Woods-Systems. Im Protokoll der OeNB-Direktoriumssitzung vom 22. August 1971 wurde lediglich vermerkt *„Mittels einer in Ausarbeitung befindlichen neuen Berechnungsmethode sollen in Hinkunft die Devisenkurse für die Währungen der wichtigsten europäischen Handelspartner möglichst stabil gehalten werden, ...“* (OeNB, 1971b, Nr. 778, 22. August). Am 23. August 1971 präsentierte die OeNB im Ministerrat einen Vorschlag, wonach der österreichische Schilling um einen Betrag aufgewertet werden sollte, der sich aus der Aufwertung von D-Mark und Schweizer Franken nach Wiedereröffnung der Devisenmärkte ableitete (Ministerrat, 1971; weitere Details siehe unten). Am 25. August 1971 tauchte der Begriff „Indikator“ zum ersten Mal in den Pro-

tokollen einer Direktoriumssitzung auf (OeNB, 1971b, Nr. 781). Zwei OeNB-Experten (Ferdinand Hain und Johann Stelzer, Leiter und stellvertretender Leiter der internationalen Abteilung) präsentierten die allgemeine Methode und die zu verwendende Gewichtung und führten Beispiele an. Die Bankabteilung (unter der Leitung von Klaus Mündl) würde die täglichen Indikatorwerte berechnen und die Vorhandelsbandbreite des Tages in Abstimmung mit dem Generaldirektor festsetzen. Gleichzeitig würde die Arbitrageabteilung von den Banken bis Mittag die Geld- und Briefkurse und die entsprechenden Umsätze einholen und dann um 13 Uhr am täglichen Fixing an der Wiener Börse teilnehmen (Schmitz, 2016a).

Die wenigen verfügbaren Dokumente geben keinen Aufschluss darüber, wie es zur Ausarbeitung dieser neuen Methode in der OeNB im Detail gekommen ist. Ein Vergleich der Indikatorgewichtung mit dem in den monatlichen Mitteilungen der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB, 1971c) publizierten statistischen Material lässt jedoch Schlüsse auf die Herkunft einzelner Variablen zu, etwa der verwendeten Staaten, Gewichtungen und Währungen.

Erstens scheint Tabelle 4.10¹⁹ (OeNB, 1971c, Februar, S. 146–147) die Hauptdatenquelle gewesen zu sein. Auf Basis dieser Daten bestimmte die OeNB die Gewichtung anhand der durchschnittlichen Länderanteile an den Gesamtimporten und -exporten von Gütern von 1968 bis 1970. Nicht in diesen Daten enthalten ist der Dienstleistungshandel (Tourismus), obwohl die Dienstleistungsimporte und -exporte in Summe 21 % der Warenimporte und

¹⁹ Die Daten wurden von der Statistik Austria auf monatlicher Basis über die Zollstellen erhoben (Ursprungsland) und nicht vom jeweiligen Handelspartner (Zahlungsbilanz).

-exporte ausmachen. Über die Herkunft- und Zielländer von Touristen standen jedoch weniger detaillierte Statistiken zur Verfügung (Tabelle 4.2, OeNB, 1971c, Februar, S. 145; Inland: nur die Nächtigungszahlen nach Herkunftsland, aber keine Einnahmen; Ausland: nur aggregierte Nächtigungszahlen, aber nicht nach Zielland aufgeschlüsselt). Außerdem hätte die Einbeziehung der Tourismusdaten das Gewicht der D-Mark im Währungskorb weiter erhöht, da der Anteil der westdeutschen Touristen mit 75 % der Nächtigungen von 1968 bis 1970 sehr hoch war. Im nächsten Kapitel wird aufgezeigt, warum dies für die OeNB ein überzeugendes Argument war.

Zweitens setzte sich der Index so zusammen, dass alle Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) bis auf Frankreich sowie alle Mitgliedstaaten der europäischen Freihandelszone (EFTA) bis auf Portugal darin erfasst waren. Dieser Ausschluss lag nicht an der Datenlage; die Hauptdatenquelle (Tabelle 4.10, wie oben erwähnt) umfasste alle EWG- und EFTA-Staaten und zusätzlich auch die USA, die Staaten im Rat für Gegenseitige Wirtschaftshilfe (Comecon) und Jugoslawien. Frankreich wurde laut Hochreiter (1975, S. 10) aufgrund seines im August 1971 eingeführten gespaltenen Wechselkurses ausgeschlossen und/oder, laut Schmitz (1972b, S. 151), aufgrund seines geringen Warenhandelsanteils. Die Gruppe rund um den niederländischen Gulden (Belgien, Luxemburg und die Niederlande) hatte das geringste Gewicht (4,6 %) unter den im Indikator erfassten Ländern. Frankreichs Anteil am österreichischen Außenhandel hätte lediglich 3,4 % betragen (Berechnung des Autors anhand der erwähnten Tabelle 4.10). Auch Portugal wurde aufgrund der

geringen bilateralen Handelsumsätze ausgeklammert (0,7 % des gesamten Warenhandels; Berechnung des Autors). Insgesamt entfielen 66,6 % des österreichischen Warenhandels auf die im Indikator erfassten Länder. Selbst bei Einbeziehung von Frankreich und Portugal wären immer noch 30 % des österreichischen Warenhandels unberücksichtigt geblieben. Von diesen entfielen etwa 11 % auf die osteuropäischen Comecon-Staaten, etwa 3 % auf Jugoslawien und etwa 4 % auf die USA. Die Comecon-Staaten und Jugoslawien wurden ausgeklammert, weil ihre Währungen nicht konvertibel waren und der Handel mit ihnen großteils im Rahmen von Clearingverträgen abgewickelt wurde, oft in US-Dollar. Die USA wurde ausgeschlossen, weil der US-Dollar die Indexbasis darstellte. Den US-Dollar zu berücksichtigen hätte lediglich die Gewichte der Währungen der Haupthandelspartner verringert, auf die die OeNB sich konzentrieren wollte. Dem US-Dollar ein hohes Gewicht beizumessen wäre im Hinblick auf die Ziele der Neuausrichtung des Wechselkurses kontraproduktiv gewesen: die Eindämmung spekulativer Devisenzuflüsse, die Verhinderung einer Lohndrift durch die Arbeitsmigration nach Westdeutschland und in die Schweiz und die Verhinderung eines Inflationsimports aufgrund von US-Dollar-Zuflüssen und höheren Preisen für Importe aus den Ländern der wichtigsten Handelspartner. Die verbliebenen 10 % des österreichischen Warenhandels entfielen auf den Rest der Welt.

Drittens entsprechen die berücksichtigten Währungen den im Korb erfassten Staaten außer im Fall von Belgien, Luxemburg, Norwegen und Dänemark. Luxemburg und Belgien

²⁰ Darüber hinaus war der belgische Franc ohnehin an den niederländischen Gulden gebunden.

hatten dieselbe Währung (OeNB, 1971b, Nr. 778, Anhang 1).²⁰ Norwegen und Dänemark wurden gemeinsam mit Schweden für die Gewichtung der schwedischen Krone (SEK) herangezogen (5.6%). Die verfügbaren Dokumente geben keinen Aufschluss über die Hintergründe dieser Entscheidung, doch vermutlich waren die jeweiligen Handelsanteile schlicht zu klein (Norwegen unter 1%; Dänemark 1,7%; Berechnung des Autors).

4 Der Indikator als Antwort auf wirtschaftspolitische Spannungen nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems

Das folgende Kapitel befasst sich mit dem Argument, dass die Entwicklung des Indikators eine Antwort auf die heftige Kritik der ursprünglichen Reaktion der OeNB auf das Ende des Bretton-Woods-Systems darstellte. Welche Positionen vertraten die wichtigsten Akteure?

4.1 Die Positionen der Hauptakteure der österreichischen Währungspolitik

Der breite Konsens, der die österreichische Währungspolitik seit 1945 gekennzeichnet hatte, wurde im August 1971 auf eine harte Probe gestellt. Die politischen Positionen der wichtigsten Akteure waren schwer zu vereinen:

- Der Finanzminister und die Vertreter der Exporteure betrachteten die im Mai 1971 erfolgte Schillingaufwertung als ausreichend. Sie wollten den ATS/USD-Wechselkurs innerhalb der Bandbreite von 24,51 bis 24,99 ATS/USD belassen. Die OeNB

plädierte für eine größere Wechselkursflexibilität (OeNB, 1971b, Nr. 778).

- Finanzminister Hannes Androsch setzte sich für einen gespaltenen Wechselkurs ein (wie in Frankreich und Belgien), was die OeNB und die größte Oppositionspartei ablehnten.²¹
- Der Finanzminister sprach sich gegen ein kontrolliertes Floaten aus, während die OeNB dafür eintrat (Kurier, 1971b).

4.2 Chronologie der Beratungen vor der Wiedereröffnung der Wiener Devisenbörse

Zum kontrollierten Floaten auf Basis des Indikators gab es zum Teil auch Gegenvorschläge. Dieses Kapitel liefert eine Chronologie der politischen Beratungen bis zum 25. August 1971, mit dem Ziel, die einzelnen Schritte auf dem Weg zur Antwortfindung zu rekonstruieren, mit der die OeNB letztlich auf das Ende des Bretton-Woods-Systems reagierte.

Eine Bindung des Schillingwechsellurses an die D-Mark hatte die OeNB aufgrund von außenpolitischen Bedenken bereits am 5. August 1971 abgelehnt. Auch die Bankenvertreter im OeNB-Generalrat wollten unter keinen Umständen den Eindruck erwecken, von der deutschen Wirtschafts- und Währungspolitik abhängig zu sein.²²

Am 18. August 1971 berichteten österreichische Zeitungen (Kurier, 1971a; Die Presse, 1971), dass der Finanzminister einen gespaltenen Wechselkurs einführen wolle. Dem französischen und belgischen Beispiel folgend, würde Österreich einen Dollarwech-

²¹ Kurier (18. August 1971, S. 1), Die Presse (18. August 1971, S. 1), Arbeiterzeitung (19. August 1971, S. 1), Wiener Zeitung (24. August 1971, S. 1), Volkszeitung Kärnten (25. August 1971, S. 1), Börse-Zeitung (25. August 1971, S. 1).

²² Siehe Unterausschuss (1971b), Schmitz (2016b und 2016c). In Letzterem berichtet Heinz Kienzl, dass der UdSSR-Handelsbeauftragte in Wien hinsichtlich einer Ankopplung des Schilling an die D-Mark Bedenken geäußert hatte, da er dies als einen Schritt in Richtung Wiedervereinigung von Österreich und Deutschland wertete.

solkurs für den Handel mit Waren und Dienstleistungen festsetzen und einen anderen für Finanztransaktionen. Die OeNB lehnte eine solche Vorgehensweise, die den fortschreitenden Prozess des Multilateralismus und der finanziellen Integration untergraben würde, entschieden ab. Als weitere Argumente wurden ins Treffen geführt, dass ein solcher Schritt gegen das IWF-Übereinkommen verstoßen würde (der IWF hatte Frankreichs gespaltenen Wechselkurs allerdings gerade bewilligt), und dass der erhebliche Verwaltungsaufwand im internationalen Zahlungsverkehr hinderlich wäre (Unterausschuss, 1971b; OeNB, 1971b, Nr. 778).

Am 22. August 1971 berieten sich der Finanzminister und der OeNB-Präsident, um einen Konsens zu finden. Zu dieser Sitzung waren weder im Österreichischen Staatsarchiv noch im OeNB-Archiv Dokumente auffindbar. Die Position der OeNB-Teilnehmer an der Sitzung war erst kurz zuvor am selben Tag in einer Direktoriumssitzung vereinbart worden (OeNB, 1971b, Nr. 778): empfohlen wurde, die Wiener Devisenbörse am 24. August 1971 wiederzueröffnen und ein kontrolliertes Floaten gegenüber dem US-Dollar sowie stabile Wechselkurse zu den wichtigsten Handelspartnern einzuführen. Laut Berichterstattung im Kurier (1971b, S. 1) am 23. August 1971 wurde bei dem Treffen ein Konsens erzielt. Der Präsident der OeNB wurde wie folgt zitiert: *„Das Bemühen der Notenbank gehe dahin, sagte Dr. Schmitz, gegenüber den Handelspartnern möglichst geringe Änderungen der Wechselkurse zu erreichen.“*

Am 23. August 1971 präsentierte der Finanzminister den Vorschlag der OeNB im Beisein des OeNB-Exekutivkomitees in einer außerordentlichen Kabinettsitzung (Ministerrat, 1971). Wie schon im Mai 1971 bestand der

Plan darin, den Wechselkurs des Schilling zu den Haupthandelspartnern über eine größtmögliche Kursstabilität gegenüber dem Schweizer Franken und der D-Mark stabil zu halten. In den Worten des Finanzministers: *„Das kommt praktisch einem Mischkurs aus den Währungen in Europa gleich“* (Ministerrat, 1971, S. 2). Außerdem kündigte er an, dass die OeNB den ATS/USD-Wechselkurs am 24. August 1971 innerhalb der Bandbreite von 24,51 bis 24,99 ATS/USD festlegen würde, um die Belastungen für die Exportwirtschaft und den Tourismus möglichst gering zu halten.

Unmittelbar nach dieser Sitzung trafen sich der Bundeskanzler, der Finanzminister und das Exekutivkomitee der Nationalbank mit den Sozialpartnern (Ministerrat, 1971). Auch zu dieser Sitzung waren in den Archiven der beteiligten Institutionen keine Unterlagen auffindbar. Indirekt deutet jedoch vieles darauf hin, dass der gemeinsame Vorschlag von Regierung und OeNB auf heftigen Widerstand vonseiten der Industriellenvereinigung und der Wirtschaftskammer stieß.

Infolgedessen schlug die OeNB am 24. August 1971 vor, neben der D-Mark und dem Schweizer Franken auch die italienische Lira (ITL) und das Pfund Sterling (GBP) bei der Festsetzung des ATS/USD-Wechselkurses zu berücksichtigen (indirekt belegt in OeNB, 1971b, Nr. 781). Grund für diese Erweiterung des Währungskorbs war vermutlich die Befürchtung der Exporteure, dass die D-Mark und der Schweizer Franken weiter aufwerten würden, was sich negativ auf die Exportwirtschaft und den Tourismus auswirken würde.

Der Begriff „Indikator“ taucht zum ersten Mal in einem mit 25. August 1971 datierten OeNB-internen Dokument auf (OeNB, 1971b, Nr. 781, S. 2):

„Bei der Berechnung des sogenannten Indikators sind nunmehr durch die Einbeziehung der Benelux-Staaten und drei der skandinavischen Länder rund zwei Drittel der Außenhandelspartner (sic) berücksichtigt.“ Diese Formulierung legt nahe, dass die Außenhandelsabdeckung der engeren Währungsgruppe (DEM/CHF/ITL/GBP) immer noch für zu gering befunden wurde. Die D-Mark und der Schweizer Franken hatten in den Vorjahren stärker aufgewertet als andere Währungen, sodass die Reduktion ihrer Gewichte im Währungskorb den Interessen von Industriellenvereinigung und Wirtschaftskammer entgegenkam. Ebenso wird damit deutlich, wieso der große Anteil Deutschlands am Tourismus in Österreich (75 %) für die OeNB ein überzeugendes Argument darstellte, die Gewichtung ausschließlich anhand des Warenhandels zu bestimmen. Eine Einbeziehung des Dienstleistungshandels hätte das Gewicht Deutschlands im Währungskorb noch vergrößert. Darüber hinaus fixierte die OeNB den Dollarwechselkurs mit 24,52 Schilling, „um der Zusage gegenüber der Bundesregierung und den Sozialpartnern Rechnung zu tragen, daß der österreichischen Exportindustrie keine zusätzlichen Bürden auferlegt werden“ (OeNB, 1971b, Nr. 780, S. 1–2). Verglichen mit den OeNB-internen Schätzungen, die diesen Kurs am 23. August 1971 bei 24,38 sahen (OeNB, 1971b, Nr. 779), entsprach die Festsetzung der Indexbasis mit 24,52 ATS/USD einer langfristigen Reduktion der Aufwertungseffekte um 0,6 % – eine beträchtliche Erleichterung für die Exportwirtschaft. Außerdem reduzierte die OeNB die Kosten für kurzfristige Kursabsicherungsgeschäfte (durch Änderungen im Gentlemen’s Agree-

ment), bot ein zentrales Clearing für langfristige Kursabsicherungsgeschäfte durch Staatsschuld in US-Dollar an und übernahm das Fremdwährungsrisiko der Exporteure durch ihre täglichen Marktinterventionen (Schmitz, 1972b).

Die Chronologie der politischen Beratungen zeigt, dass die Einführung eines Währungskorbs mit mehr als zwei Währungen, seine letztendliche Zusammensetzung aus zehn Staaten und sechs Währungen und die Wahl der Indexbasis eine Reaktion auf die Einwände waren, die die Vertreter der Exportindustrie und des Tourismussektors gegen das ursprüngliche Ansinnen der OeNB vorbrachten, den Schillingwechselkurs zum Dollar ausschließlich in Anlehnung an die Kursentwicklung von DEM/USD und CHF/USD aufzuwerten. Die OeNB änderte damit zwar ihren Ansatz, nicht aber ihre ursprüngliche Strategie, die sie am 22. August 1971 zum ersten Mal öffentlich verkündet hatte: die Wechselkursschwankungen gegenüber den wichtigsten Handelspartnern Österreichs möglichst gering zu halten. Die OeNB stellte den Indikator damit als „Operationalisierung“ einer Wechselkurspolitik dar, die sie bereits bestimmt und kommuniziert hatte, bevor die entsprechende Methode tatsächlich ausgearbeitet worden war.

Detaillierte OeNB-interne Analysen zur Entwicklung des Indikators gibt es kaum. Dennoch ist die Annahme naheliegend, dass der Anstoß zur Einführung eines Währungskorbs von einer Analyse des IWF über Wechselkursindizes kam (Hirsch und Higgins, 1970).²³ Ferdinand Hain, der den Indikator in der OeNB-Direktoriumssitzung am 25. August 1971 vorgestellt hatte, stand routinemäßig in engem

²³ Schmitz (2016b und 2016d).

Kontakt mit dem IWF, insbesondere mit Rudolf Rhomberg, einem Österreicher, der die IWF-Forschungsabteilung leitete. Fred Hirsch, ebenfalls ein Österreicher, war dort als leitender Berater tätig.²⁴

4.3 Der Indikator nach Dezember 1971

Der täglich an der Wiener Devisenbörse festgesetzte Schillingwechsellkurs zum Dollar unterschied sich kaum vom täglichen Indikatorwert (Schmitz 2016a).

Zusammensetzung und Gewichtung des Indikators blieben bis zur Freigabe des Wechselkurses des Pfund Sterling am 22. Juni 1972 unverändert. Um einen Interessenskonflikt zwischen Preisstabilität und Wechselkursstabilität gegenüber Ländern mit höherer Inflation zu vermeiden, berief sich die OeNB auf ihren gesetzlichen Auftrag (nämlich dafür zu sorgen, dass die Kaufkraft des Schilling im Inland und sein Wechselkurs zu stabilen Fremdwährungen konstant bleibt; NBG 1955, § 2(3)) und argumentierte, dass eine Währung, die durch Floaten abgewertet wird, nicht als stabil gelten kann. Aus diesem Grund wurde das Pfund Sterling aus dem Indikator herausgenommen. Andernfalls hätte der Schillingwechsellkurs zum Dollar die im Rahmen des Washingtoner Währungsabkommens vereinbarte Bandbreite von 2,25 % überschritten. Diese Entscheidung wurde der OeNB insofern erleichtert, als der Exportwirtschaft dadurch keine nennenswerte Belastung erwuchs und manche Importeure sogar davon profitierten (Rohmaterialien wurden oft in Pfund Sterling gehan-

delt) (Socher, 1973). Die italienische Lira wurde am 15. März 1973 aus dem Währungskorb herausgenommen, als auch ihr Wechselkurs freigegeben wurde. Zugleich wurde auch der Schweizer Franken für zwei Wochen vom Währungskorb ausgeklammert, weil er zu stark aufwertete und der ATS/USD-Wechselkurs dadurch die Bandbreite verlassen hätte. Um das Gewicht der D-Mark nicht zu stark ansteigen zu lassen, nahm die OeNB den französischen Franc in den Währungskorb auf, als Frankreich am 16. März 1973 den gespaltenen Wechselkurs aufgab.²⁵ Darüber hinaus wurde die dänische Krone (DKK) von diesem Zeitpunkt an getrennt von der schwedischen Krone (SEK) im Währungskorb geführt. Der neue Leitkurs gegenüber dem US-Dollar wurde mit 20,97 angesetzt und die ATS-Bandbreite auf 4,5 % verdoppelt. Ab dem 17. September 1973 wurde der belgische Franc (BEF) separat vom niederländischen Gulden (NLG) im Währungskorb geführt.

Ab März 1973 umfasste der Indikator nur noch Währungen, die am sogenannten Block-Floating gegenüber der D-Mark teilnahmen (d. h., stabile Wechselkurse gegenüber der D-Mark anstrebten), sodass Österreich effektiv – aber nicht formal – an diesem Blockfloaten teilnahm. Aufgrund der dominanten Stellung der D-Mark im Indikator blieben die Indikatorwerte für den ATS/USD-Wechselkurs stets eng am DEM/USD-Wechselkurs. Ab dem 13. Juli 1976 orientierte sich der Leitkurs für den Schilling ausschließlich an der D-Mark, ohne dass sich die OeNB jemals offiziell auf einen fixen Wechselkurs zur D-Mark festlegen musste.

²⁴ Hirsch und Higgens (1970) könnten durch die vom IWF 1973 vorgenommene Einführung der Sonderziehungsrechte (siehe Fußnote 8) inspiriert worden sein; ein Hinweis auf die SZR findet sich jedoch nicht.

²⁵ Der französische Franc wurde wieder aus dem Währungskorb herausgenommen, als Frankreich am 22. Jänner 1974 zur Freigabe des Wechselkurses und einer Abwertung gezwungen war.

Die OeNB beließ die Indexbasis unverändert bei 24,52 ATS/USD, bis sie am 16. März 1973 den Indexwert auf den ATS/USD-Marktpreis vom 9. Februar 1973 zurücksetzte – der letzte Handelstag, bevor die italienische Lira floatete. Zu weiteren Umstellungen der Indexbasis kam es außerdem (1) am 3. Juli 1973, als die D-Mark und der Schilling aufwerteten; (2) am 17. Mai 1974, als die Bandbreite des Schilling auf 4,5 % erweitert wurde und (3) am 10. Juli 1975, als der französische Franc in die „Schlange im Tunnel“, also zu dem von 1972 bis 1979 in der EWG verwendeten Wechselkurssystem, zurückkehrte.

Die Interpretation der OeNB vom 22. Juni 1972, nach der nur solche Währungen „stabil“ sind, bei denen es zu keiner Abwertung durch Floaten kommt, führte zu einer starken Zunahme des Gewichts der D-Mark im Währungskorb – von 50,2 % am 25. August 1971 auf 63,4 % am 22. Jänner 1974. In Kombination mit dem Blockfloaten der europäischen Währungen im Währungskorb führte dies ab 1976 zur Orientierung an der D-Mark und ab 1979 zur Entstehung der Hartwährungspolitik (Socher, 1996, Mooslechner et al., 2007).

5 Eine Beurteilung der neuen geldpolitischen Strategie vom August 1971

Die neue geldpolitische Strategie der OeNB vom August 1971 erwies sich – im Zusammenspiel mit anderen wirtschaftspolitischen Initiativen – insgesamt als erfolgreich, auch wenn die gesellschaftlichen Kosten (etwa in Form von Investitions- und Exportförderungen) nicht ignoriert werden sollten.

- Die OeNB konnte ihr Wechselkursziel aufrechterhalten. Nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems strebten viele Länder fixe

Wechselkurse an. Die meisten waren jedoch letztendlich gezwungen, ihre Wechselkurse freizugeben und ihre Währungen abzuwerten. Nur drei dieser Staaten konnten unfreiwillige Abwertungen verhindern (Österreich, Hongkong und Saudi-Arabien; Streissler, 1998).

- Die Wirtschaftsleistung Österreichs nach 1971 war in Bezug auf Inflation, BIP-Wachstum pro Kopf, Entwicklung der öffentlichen Verschuldungsquote und Arbeitslosigkeit im internationalen Vergleich sehr gut (Butschek, 1985; Hochreiter, 1981; Nowotny, 2007). Die Arbeitsproduktivität wuchs schneller als bei Österreichs wichtigsten Handelspartnern. Handler (1989) argumentiert, dass dies eine Folge der stabilitätsorientierten Währungspolitik war, die im Exportsektor einen Wettbewerbsdruck auslöste.
- Als Österreich seinen Kapitalverkehr und den Finanzsektor liberalisierte, kam es nicht zu einer „Zwillingskrise“ – im Unterschied zu vielen anderen Staaten (Kaminsky und Reinhart, 1999), etwa Spanien (1978), Dänemark (1987), Norwegen (1989), Schweden und Finnland (beide 1991). Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs war der Währungspolitik untergeordnet; bei Bedarf verschärfte die OeNB also vorübergehend die Kapitalverkehrskontrollen.
- Innerhalb Österreichs war die neue geldpolitische Strategie insofern erfolgreich, als sie die Koordination verschiedener wirtschaftspolitischer Bereiche forcierte (Glück et al., 1992; Haberler, 1979; Guger, 1998). Das wurde hauptsächlich dadurch erreicht, dass andere Politikbereiche (Steuer-, Einkommens-, Geld-, Kapitalverkehrs- und makroprudenzielle Politik) der Wechselkurspolitik (oder dem Wechselkursziel) untergeordnet

wurden. Die Ex-ante-Unterordnung war jedoch nicht perfekt, und ab 1973 stiegen die Löhne schneller an, als mit der Leistungsbilanz vereinbar gewesen wäre (Butschek, 1985). Um dem entgegenzuwirken, wurden in Österreich zwischen 1972 und 1977 neun Stabilitätspakete eingeführt, die zwischen den verschiedenen Politikbereichen koordiniert waren, um die Inflation und die Leistungsbilanzdefizite zu vermindern.

- Die neue geldpolitische Strategie verursachte auch gesellschaftliche Kosten. Straumann (2010) zeigt auf, dass die österreichische Antwort auf das relativ hohe reale Wachstum zwischen 1973 und 1983 nicht nur aus Stabilitätspaketen bestand. Er argumentiert, dass Österreich auch die Arbeitsmigration beschränkte, Arbeitsplätze in staatlichen Unternehmen hortete und Investitionen und Exporte subventionierte (als Ausgleich für die Exporteure). Dies löste direkte steuerliche Kosten, Fehlallokationen von Kapital und einen Anstieg von notleidenden Krediten in den 1980er-Jahren aus.

6 Die Bedeutung des Indikators innerhalb der gesamten geldpolitischen Strategie

Die folgende Bewertung des Indikators betrachtet die Begleitmaßnahmen der OeNB als gegeben. Die OeNB untermauerte ihr Wechselkursziel mit einem komplexen Instrumentarium, das die technische Umsetzung sicherte. Zu diesen Instrumenten gehörten die flexible Anpassung der Kapitalverkehrskontrollen, Kreditkontrollabkommen und das Gentlemen's Agreement, die Monopolisierung des ATS/DEM-Marktes, das für Banken geltende Verbot für Schilling-Leerverkäufe und hohe Fremdwährungsreserven bei der OeNB im Vergleich zu ausländischen

Beständen an österreichischen Schilling-Anleihen (Streissler, 1998).

Trotz seiner technischen Mängel (Hochreiter, 1975) stellte der Indikator ein effektives Instrument dar, um das Ziel der Stabilisierung des Schilling gegenüber den Währungen der Haupt-handelspartner Österreichs im Sinne nominal-effektiver Wechselkurse zu erreichen. Die erste OeNB-interne Bewertung des Indikators am 8. September 1971 fiel positiv aus; es wurde festgestellt, dass der Indikator die Volatilität des Schilling gegenüber der Währungen der wichtigsten Handelspartner Österreichs reduzierte und die Volatilität gegenüber dem US-Dollar erhöhte (OeNB, 1971b, Nr. 782). Am 5. Dezember 1971 kamen die österreichische Regierung und die OeNB überein, dass es keinen Grund für eine Kursänderung gab (OeNB, 1971b, Nr. 792; Treffen des Finanzministers mit dem Exekutivkomitee der OeNB, 6. Dezember). Die neue Parität, auf die man sich bei der Neuausrichtung der Wechselkurse am 22. Dezember 1971 geeinigt hatte, basierte auf dem Indikator, den eine interne Studie für erfolgreich befunden hatte (OeNB-Präsident in APA, 1971, 22. Dezember). Auf mittlere Sicht interessant ist, dass trotz einer Reihe von Aufwertungen gegenüber dem US-Dollar der nominal-effektive Wechselkurs des Schilling (nach Hochreiter, 1981, berechnet) bis zum Jänner 1973 nur moderat anstieg (um 1,2%).

Aufgrund der Währungsaufwertung relativ zum US-Dollar bescherte die Strategie der OeNB allerdings auch Verluste. Die Währungsreserven der OeNB waren nämlich zu einem großen Teil in Dollar angelegt. Die Verluste beliefen sich vom 24. August bis zum 30. November 1971 auf 776 Mio ATS (33 Mio USD) und waren bis zum 13. Dezember 1971 auf 2 Mrd ATS

angestiegen (OeNB, 1971b, Nr. 794). Die OeNB plante, diese Kosten aus der Neubewertungsreserve zu decken, ohne die steuerliche Seigniorage zu reduzieren (OeNB, 1971b, Nr. 792, Anhang).

Der Indikator trug aus drei Gründen wesentlich zum Erfolg der neuen geldpolitischen Strategie der OeNB bei:

Erstens konnte die OeNB die Einwände gegen ihren ersten Vorschlag am 23. August 1971 entkräften, indem sie den Indikator als die Operationalisierung zweier unbestrittener Eckpfeiler der stabilitätsorientierten Wechselkurspolitik darstellte: (1) das Mandat der OeNB (NBG 1955, § 2(3), „*Sie hat mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln dahin zu wirken, daß der Wert des österreichischen Geldes in seiner Kaufkraft im Inland sowie in seinem Verhältnis zu den wertbeständigen Währungen des Auslandes erhalten bleibt.*“) und (2) die Einschätzung der Währungen der Handelspartner Österreichs als (größtenteils) stabile Währungen. Infolgedessen war der Kern der Reaktion der OeNB auf das Ende des Bretton-Woods-Systems – den Außenwert des Schilling gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner Österreichs stabil zu halten (OeNB, 1971d und 1971e) – ebenfalls weitgehend unumstritten. Die Vertreter der Exportindustrie und des Tourismussektors konnten diese Eckpfeiler nicht zurückweisen; dennoch sprachen sie sich zunächst entschieden gegen eine Anbindung des Schilling an die D-Mark und den Schweizer Franken aus. Als Reaktion darauf erweiterte die OeNB den Kreis der Korbwährungen und präsentierte diese breitere Aus-

wahl als einen technisch anspruchsvollen Währungskorb,²⁶ der schlicht dazu diene, die oben genannten Punkte (1) und (2) zur operationalisieren.

Zweitens lenkte der Indikator die politische Debatte auf eine Sachebene, wobei die technische Raffinesse und die wissenschaftliche Absicherung²⁷ für eine entsprechende Glaubwürdigkeit sorgten (Schmitz 2016d). Die Kritiker der Aufwertung konnten die Methode nicht einfach als unangemessen oder willkürlich abtun. Diese diskursive Strategie führte in der politischen Debatte zum Erfolg. Die Industriellenvereinigung, die im Mai 1971 der schärfste Kritiker einer Schillingaufwertung gewesen war, war nun, im August 1971, mit der neuen geldpolitischen Strategie einverstanden. In seiner ersten Sitzung am 24. September 1971 hielt der neu gegründete Ausschuss für Währungspolitik in der Industriellenvereinigung (1971a) offiziell fest: „*Die Industrie steht grundsätzlich nach wie vor zu dem vorläufigen Konzept vom 20. (sic) August 1971. Dieses besteht in dem Bemühen, den österreichischen Schilling mit den wichtigsten europäischen Währungen (DM, sfr, Lire, hfl, SKr (sic)) in ihrem Verhältnis zum Dollar mitgehen zu lassen und ein Abgleiten des Dollar-Kurses in Kauf zu nehmen.*“ Die Wirtschaftskammer entwickelte ihren eigenen Währungskorb, um in der Lage zu sein, dem Indikator in der politischen Debatte etwas entgegenzusetzen (Socher, 1973). Dieser Korb war viel breiter und enthielt Länder mit nicht konvertierbaren Währungen; die Gewichtung jener Währungen, von denen angenommen wurde, dass sie

²⁶ Eine Reihe von Studien (darunter Hochreiter, 1975) legen dar, dass der Indikator im Vergleich zu anspruchsvollen nominalen Wechselkursindizes eine Reihe von technischen Mängeln aufwies. Allerdings ging es der OeNB nicht um die Entwicklung einer „perfekten“ Methode. Für die OeNB war ausschlaggebend, dass die Methodik im Sinne ihrer diskursiven Strategie in der politischen Debatte effektiv war.

²⁷ Die Tatsache, dass der Indikator von Wissenschaftlern und einer neutralen internationalen Organisation wie dem IWF inspiriert war, könnte ihm noch zusätzlich Gewicht verliehen haben. Flandreau (2016) beschreibt eine ähnliche Strategie, die im London der 1860er-Jahre von internationalen Anleiheinvestoren entwickelt wurde.

einen Aufwertungsdruck auf den Schilling ausüben könnten (D-Mark und Schweizer Franken), war weit geringer. Bis zum Juli 1973 hatte sich der Indikator um 12,4% stärker entwickelt als der Index der Wirtschaftskammer (Socher, 1973, S. 108). Dennoch erreichte die OeNB ihr Ziel, die politische Debatte auf eine technische Ebene zu lenken, und gleichzeitig den breiten politischen Konsens über die Grundlagen der Strategie zu wahren. Am anderen Ende des Spektrums der Sozialpartner war auch die Arbeiterkammer (1971) mit der Strategie zufrieden: *„Es muss festgestellt werden, dass sich die von der Bundesregierung und von der Nationalbank gesetzten Maßnahmen als richtig erwiesen haben.“* Die erste Publikation über die neue Strategie hob den wirtschaftspolitischen Beitrag des kontrollierten Floatens – und indirekt des Indikators – hervor: *„Das Ergebnis der Neufestsetzung der Wechselkurse waren gegenüber der Situation vor dem 15. August und noch mehr gegenüber der Situation vor dem 10. Mai Auf- und Abwertungen, die im Verhandlungswege nie erreicht werden hätten können“* (Schmitz, 1972b, S. 290). Die OeNB hatte es geschafft, die wirtschaftspolitischen Spannungen zwischen den verschiedenen Akteuren der österreichischen Wechselkurspolitik zu überwinden. Trotz der gegenläufigen Ansichten in puncto Aufwertung oder Nichtaufwertung und in puncto kontrolliertes Floaten, fixe Wechselkurse oder gespaltene Wechselkurse war es ihr gelungen, den breiten Konsens zur Währungspolitik zu erhalten.

Drittens trug der Indikator neben den Begleitmaßnahmen der OeNB zur internationalen Glaubwürdigkeit und zur breiten gesellschaftlichen Unterstützung für eine stabilitätsorientierte Wechselkurspolitik bei. Bei dem Indikator handelte es sich um einen flexiblen, jedoch intransparenten Parameter der Wech-

selkurspolitik (weder die Zusammensetzung des Währungskorbs noch die jeweilige Gewichtung wurden öffentlich kommuniziert). Das scheint in einem gewissen Gegensatz zur gängigen wirtschaftswissenschaftlichen Auffassung zu stehen, wonach geldpolitische Regeln im Interesse der Zielerreichung einfach und transparent sein müssen (Dorn, 1979; Hochreiter und Winckler, 1995). Im Rahmen des kontrollierten Floatens bedeutete dieser Mangel an Transparenz jedoch, dass die Risikolage für potenzielle Devisenspekulanten nicht eindeutig war. Die OeNB bestimmte weder zum Dollar noch zu irgendeiner anderen Fremdwährung (ATS/DEM oder ATS/CHF) einen Zielwert für den Schillingwechsellkurs. Infolgedessen gab es kein Wechselkursziel, das sich als Zielwert für einen spekulativen Angriff eignen würde. Dies wiederum reduzierte die Kosten für die Zielerreichung. Staaten sind gezwungen, ihre Währung abzuwerten, wenn die gesellschaftlichen Kosten der Verteidigung eines (nicht mehr glaubwürdigen) Zielwerts unhaltbar hoch sind, etwa in Form von hohen Zinsen, restriktiver Fiskalpolitik, Kapitalverkehrskontrollen und hoher Arbeitslosigkeit. Österreich konnte solche Kosten vermeiden, was es leichter machte, den sozialen Konsens und die politische Entschlossenheit aufrechtzuerhalten. Im Lauf der Zeit fand die Stabilitätsorientierung Österreichs auch international Beachtung, was die Glaubwürdigkeit der geldpolitischen Strategie erhöhte. Auch die ökonomischen Vorteile (stabile Wechselkurse gegenüber den wichtigsten Handelspartnern) waren greifbar und verstärkten die politische Entschlossenheit und den gesellschaftlichen Konsens innerhalb Österreichs. Schlussendlich wurde die Anbindung des Schilling an die D-Mark zur Realität, ohne dass sich die OeNB jemals

offiziell auf einen fixen Wechselkurs zur D-Mark festlegen musste.

7 Schlussfolgerungen

Die gegenständliche Analyse zeigt, dass das Konzept des Indikators ad hoc im August 1971 ausgearbeitet wurde. Der Indikator wurde von der OeNB in Reaktion auf die Kritik entwickelt, mit der die Vertreter der Exportindustrie und des Tourismussektors auf die ursprüngliche Idee reagiert hatten, den Schillingwechselkurs zum Dollar ausschließlich an die Kursentwicklung von DEM/USD und CHF/USD anzubinden. Die OeNB änderte damit zwar ihren Ansatz, nicht aber ihre ursprüngliche Strategie, die sie bereits am 23. August 1971 öffentlich kommuniziert hatte, bevor der Indikator entwickelt worden war.

Mit dem Indikator konnte die OeNB die politische Diskussion auf eine Sachebene lenken. Dies ermöglichte es der OeNB, ihren ursprünglichen geldpolitischen Kurs vom 22. August 1971 trotz heftiger Opposition der Exportwirtschaft und des Tourismussektors und im Kontext eines Übergangs von exportorientierter zu stabilitätsorientierter Wechselkurspolitik weiterzuführen. Die OeNB schaffte es, ihren Kurs entgegen den Ansichten anderer

Akteure der österreichischen Währungspolitik durchzusetzen. Sie erzielte einen Konsens zu (1) kontrolliertem Floaten (statt fixer oder gespaltener Wechselkurse) und (2) der Aufwertung des Schilling gegenüber dem US-Dollar. Darüber hinaus sorgte die Regierung für eine gewisse Abfederung der Kosten dieser Konsensbildung durch Ausgleichsmaßnahmen für Exporteure und indirekt durch allgemeine arbeitsmarktpolitische Maßnahmen, zum Beispiel, indem der Personalüberhang in staatlichen Unternehmen nicht abgebaut wurde. Der Konsens unterstützte die politische Koordinierung über verschiedene wirtschaftspolitische Bereiche hinweg, was wiederum dazu beitrug, die gesellschaftliche Belastung, wie etwa hohe Arbeitslosigkeit oder Währungskrisen, hintanzuhalten.

Letzten Endes trug der Indikator in Kombination mit Instrumenten zur Abwehr spekulativer Attacken zur internationalen Glaubwürdigkeit der stabilitätsorientierten Wechselkurspolitik bei. Die Reaktion der OeNB auf das Ende des Bretton-Woods-Systems und die Einführung des Indikators lieferten die Basis für die anschließende Orien-

tierung des Schilling an der D-Mark ab 1976 und die österreichische Hartwährungspolitik ab 1979.

Literaturverzeichnis

APA – Austriapresseagentur. 1971. Diverse Artikel.

Arbeiterkammer. 1971. Protokoll über die am 30. September 1971 im Flughafenrestaurant Salzburg abgehaltene Vorstandssitzung des österreichischen Arbeiterkammertags. 30. September. Archiv der Arbeiterkammer Wien.

Arbeiterzeitung. 1971. 23,50 Schilling für einen Dollar. Nationalbank sichert Zahlungsverkehr – Brüssel neuer Brennpunkt. Donnerstag. 19. August.

Börse-Zeitung. 1971. Österreich schlägt den Weg zur Mitte ein. Schilling soll vorerst nur gegen den Dollar schwanken. Mittwoch. 25. August.

Butschek, F. 1985. Die österreichische Wirtschaft im 20. Jahrhundert. Gustav Fischer Verlag.

Csoklich, W., W. List und A. Schwarzer. 1987. Das österreichische Devisenrecht. Manz.

Denk, A. 1976. Wechselkurspolitik im Floating. In: Österreichisches Bank-Archiv 24/II. 53–65.

Die Industrie. 1971. Nach der Schillingaufwertung. In: Die Industrie 71/20. 14. Mai. 3–5.

- Die Presse. 1971.** Doppelter Kurs für Dollar? Androsch: Keine Schillingaufwertung. Wien und Bern konform. Mittwoch. 18. August.
- Döme, S., S. W. Schmitz, K. Steiner und E. Ubl. 2016.** Makroprudenzielle Politik in Österreich seit der Nachkriegszeit. In diesem Band.
- Dorn, H. 1979.** Wechselkurspolitik ohne feste Spielregeln. *Wirtschaftspolitische Blätter* 6. 5–15.
- Eichengreen, B. 2008.** *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System.* Princeton University Press.
- Flandreau, M. 2016.** *Anthropology and Finance: Financial History of Victorian Science.* Hauptreferat anlässlich einer gemeinsamen Tagung der OeNB und der European Association for Banking and Financial History. Wien. 29. April.
- Garritsen de Vries, M. (Hrsg.). 1976a.** *The International Monetary Fund 1966–71. The System Under Stress. Band I: Narrative.*
- Garritsen de Vries, M. (Hrsg.). 1976b.** *The International Monetary Fund 1966–71. The System Under Stress. Band II: Documents.*
- Glück, H., D. Prose und J. A. Tatom. 1992.** *Monetary and Exchange Rate Policy in Austria: An Early Example of Policy Coordination.* Federal Reserve Bank of St. Louis WP 1992-005A.
- Guger, A. 1998.** *Economic Policy and Social Democracy: The Austrian Experience.* In: *Oxford Review of Economic Policy* 14. 40–58.
- Haberler, G. 1979.** *Austria's Economic Development after the Two World Wars: A Mirror Picture of the World Economy.* In: Clement, W. und K. Socher (Hrsg.). *Empirische Wirtschaftsforschung und monetäre Ökonomik. Festschrift für Stephan Koren zum 60. Geburtstag.* Duncker & Humblot. 176–199.
- Handler, H. 1983.** *Die österreichische Hartwährungspolitik.* In: Abele, H., E. Nowotny, S. Schleicher und G. Winckler (Hrsg.). *Handbuch der Österreichischen Wirtschaftspolitik.* 2. Auflage. Manz. 413–426.
- Handler, H. 1989.** *Grundlagen der österreichischen Hartwährungspolitik.* Manz.
- Handler, H. 2016.** *200 Jahre österreichische Währungspolitik.* In diesem Band.
- Hirsch, F. und I. Higgins. 1970.** *An Indicator of Effective Exchange Rates.* IWF Staff Papers. 453–487.
- Hochreiter, E. 1975.** *Der österreichische Wechselkursindikator und das Konzept der effektiven Wechselkurse ad Nr. 354/75/1.* Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- Hochreiter, E. 1981.** *Wechselkurspolitik und Wettbewerbsfähigkeit. Eine längerfristige Analyse für Österreich 1967–1978.* Schriftenreihe der Bundeswirtschaftskammer 42.
- Hochreiter, E. und G. Winckler. 1995.** *The Advantages of Tying Austria's Hands: The Success of the Hard Currency Strategy.* In: *European Journal of Political Economy* 11. 83–111.
- IV – Industriellenvereinigung. 1971a.** *Protokolle über die Sitzungen des Vorstands der Österreichischen Industriellenvereinigung.* Archiv der Industriellenvereinigung.
- IV – Industriellenvereinigung. 1971b.** *Protokolle über die Sitzungen des Präsidiums der Österreichischen Industriellenvereinigung.* Archiv der Industriellenvereinigung.
- James, H. 1996.** *International Monetary Cooperation since Bretton Woods.* Oxford University Press.
- Kaminsky, G. L. und C. M. Reinhart. 1999.** *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems.* In: *American Economic Review* 89/3. 473–500.
- Korp, A. 1971.** *Austria's Monetary Policy – Its Methods and Results.* In: Schmitz, W. (Hrsg.). *Convertibility, Multilateralism and Freedom.* Springer. 37–48.
- Kurier. 1971a.** *Harter Schilling braucht keine neue Aufwertung. Androsch deutet zwei Dollar-Kurse an.* Mittwoch. 18. August.

- Kurier. 1971b.** Sonntag nach harter Geheimkonferenz. Die Weichen für den Schilling gestellt. Montag, 23. August.
- Machlup F. und B. G. Malkiel. 1964.** International Monetary Arrangements: The Problem of Choice. Report on the Deliberations of International Study Group of 32 Economists. Princeton University Press.
- Ministerrat. 1971.** Verhandlungsschrift über die Sitzung des Ministerrats Nr. 64b. Österreichisches Staatsarchiv. 23. August.
- Mooslechner, P., S. W. Schmitz und H. Schuberth. 2007.** From Bretton Woods to the Euro: The Evolution of Austrian Monetary Policy from 1969 to 1999. In: From Bretton Woods to the Euro – Austria on the Road to European Integration. Workshops – Proceedings of OeNB Workshops 11. 21–44.
- NBG – Nationalbankgesetz. 1955.** Bundesgesetz vom 8. September 1955 zur Neuordnung der Rechtsverhältnisse der Oesterreichischen Nationalbank. BGBl. Nr. 184/1955.
- Nowotny, E. 2007.** Die Hartwährungspolitik und die Liberalisierung des Kapitalverkehrs sowie des Finanzsektors. In: From Bretton Woods to the Euro – Austria on the Road to European Integration. Workshops – Proceedings of OeNB Workshops 11. 45–68.
- OeNB. 1961–1978.** Wechselkurspolitik 1961–1978: Internationale und österreichische Wechselkurspolitik. Karton 1. BHA VI/06.6. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1969–1973.** Protokolle der Sitzungen des Generalrats Nr. 258. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1971a.** Kundmachungen 13/71 und 14/71. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1971b.** Protokolle der Direktoriumssitzungen Nr. 778, 779, 781, 782, 792, 794 und 795. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1971c.** Mitteilungen der Oesterreichischen Nationalbank. Monatlich. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1971d.** Offizielle Mitteilung an den IWF. 23. August.
- OeNB. 1971e.** Diverse Presseaussendungen.
- OeNB. 1971f.** Gedächtnisnotiz über die gemeinsame Sitzung des Direktoriums und des Währungspolitischen Ausschusses am 9. Mai 1971. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- Schmitz, W. 1968.** Die internationale Währungssituation. In: Österreichisches Bank-Archiv 16/V. 150–162.
- Schmitz, W. 1969.** Balance of Payments and the Creation of Money – Influence of the Net Balance of Payments on Changes in Money Supply. Vortrag an der Universität Harvard vom 6. Oktober. Bankhistorisches Archiv der OeNB I/06.Sc.
- Schmitz, W. 1970.** More Flexibility in Exchange Rates – And in Methods. In: Federal Reserve Bank of St. Louis Review. March. 11–14.
- Schmitz, W. 1972a.** Bretton Woods: What Changes? Reform of the International Monetary System Can No Longer Be Delayed. In: Columbia Journal of World Business 7/1. 13–19.
- Schmitz, W. 1972b.** Der Schilling in der Periode flexibler Wechselkurse. In: Weber, W. (Hrsg.). Wirtschaft und Verfassung in Österreich. Festschrift für Franz Korinek. Herder. 281–290.
- Schmitz, W. 1973.** Gold, SDR's, Liquidity and Inflation. Hearings before the Joint Economic Committee. Congress of the United States. 93. Kongress, 1. Sitzung. Teil 2. Februar 1973. U.S. Government Printing Offices. 510–514.
- Schmitz, W. 1974.** Der Schilling in der Periode beweglicher Wechselkurse – bisherige Lösungen und mögliche Alternativen. Wirtschaftspolitische Blätter 2. 150–155.
- Schmitz, S. W. 2016a.** Interview mit Heinrich Berg, vormals Experte im Arbitragebüro der OeNB und Leiter der Devisenmarktanalyse der OeNB. 17. März. Mimeo.

- Schmitz, S. W. 2016b.** Interview mit Eduard Hochreiter, ehemaliger Leiter der Abteilung für Volkswirtschaftliche Analyse der OeNB. 20. April. Mimeo.
- Schmitz, S. W. 2016c.** Interview mit Heinz Kienzl, ehemaliger Generaldirektor und Vizepräsident der OeNB. 28. Jänner. Mimeo.
- Schmitz, S. W. 2016d.** Telefoninterview mit Klaus Mündl, ehemaliger Generaldirektor der OeNB. 29. Jänner und 28. April. Mimeo.
- Schubert, A. und T. Theurl. 1995.** 70 Jahre österreichischer Schilling – Leitmotive und Etappen einer Währung. In: Berichte und Studien 1/1995. OeNB. 41–57.
- Socher, K. 1973.** Österreichische Wechselkurspolitik, Beiträge zur Stabilitätspolitik. Dr. Stigleitner Schriftenreihe 13. Österreichisches Forschungsinstitut für Sparkassenwesen 13. 101–117.
- Socher, K. 1980.** The Experience with Floating Exchange Rates in Austria. In: Frisch, H. und G. Schwödiauer (Hrsg.). The Economics of Flexible Exchange Rates. Beilage zu Kredit und Kapital 6. 401–410.
- Socher, K. 1996.** Die Entstehung der Hartwährungspolitik. In: Socher, K. (Hrsg.). Wolfgang Schmitz – Wirtschaftspolitische Weichenstellungen 1963–1973. Orac Verlag. 85–96.
- Solomon, R. 1977.** The International Monetary System 1945–1976. An Insider's View. Harper & Row.
- Unterausschuss des Generalrats für Währungspolitik. 1971a.** Aktennotiz zur Sitzung des Unterausschusses des Generalrats zur Währungspolitik vom 9. Mai. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- Unterausschuss des Generalrats für Währungspolitik. 1971b.** Sitzungsprotokoll des Unterausschusses des Generalrats zur Währungspolitik vom 5. August. Inkl. Anhang: Ein "Kapitalverkehrsschilling" in Österreich? Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- Straumann, T. 2010.** Fixed Ideas of Money. Small States and Exchange Rate Regimes in Twentieth-Century Europe. Cambridge University Press.
- Streissler, E. W. 1998.** Neue finanzmarktpolitische Aufgaben des Staates. Conturen II. 7–23.
- Volkszeitung Kärnten. 1971.** Schmitz-Kurs setzt sich durch. Dollarnotierung wird täglich festgesetzt-Nationalbank bleibt am Markt. Mittwoch. August 25.
- Wiener Zeitung. 1971.** Österreich wertet nicht auf. Außerordentlicher Ministerrat beriet währungspolitische Lage-Dollar kann unter bisherigen Interventionsbandbreite sinken. Relation zu europäischen Währungen stabil. Dienstag. 24. August.

Hinweise

Studienübersicht zu Monetary Policy & the Economy

Nähere Informationen zu den folgenden Publikationen finden Sie unter www.oenb.at.

Heft Q3/15

Austria: Sluggish economic growth

Martin Schneider

Causes of declining investment activity in Austria

Gerhard Fenz, Christian Raqacs, Martin Schneider, Klaus Vondra, Walter Waschiczek

Expected retirement age and pension benefits in Austria: evidence from survey data

Markus Knell, Esther Segalla, Andrea Weber

Heft Q4/15

Austrian economy to grow at same pace as euro area economy in 2016 and 2017 – economic outlook for Austria from 2015 to 2017 (December 2015)

Gerhard Fenz, Martin Schneider

Interest rate perceptions and expectations when interest rates are low – survey evidence on Austrian households

Christian Beer, Ernest Gnan, Doris Ritzberger-Grünwald

Financing the Austrian economy – a bird's eye view based on the financial accounts from 1995 to 2014 and a look at the road ahead

Michael Andreasch, Pirmin Fessler, Martin Schürz

Heft Q1/16

Austrian economy fueled by growth stimuli, yet fraught with external risks

Gerhard Fenz, Fabio Rumler

Saving, portfolio and loan decisions of households when interest rates are very low – survey evidence for Austrian households

Christian Beer, Ernest Gnan, Doris Ritzberger-Grünwald

The Stability and Growth Pact since 2011: More complex – but also stricter and less procyclical?

Doris Prammer, Lukas Reiss

Heft Q2/16

Economic recovery in 2016 after four years of weak growth – economic outlook for Austria from 2016 to 2018 (June 2016)

Christian Raqacs, Klaus Vondra

Eurosystem Household Finance and Consumption Survey 2014 – first results for Austria (second wave)

Pirmin Fessler, Peter Lindner, Martin Schürz

Heft Q3–Q4/16

A (not so brief) history of inflation in Austria

Christian Beer, Ernest Gnan, Maria Teresa Valderrama

The measurement of inflation in Austria: a historical overview

Manfred Fluch

Two centuries of currency policy in Austria

Heinz Handler

The financial relations between the Nationalbank and the government

Doris Prammer, Lukas Reiss, Walpurga Köhler-Töglhofer

Florin, crown, schilling and euro: an overview of 200 years of cash in Austria

Clemens Jobst, Helmut Stix

Cashless payments in Austria: the role of the central bank

Hans Kernbauer

Principles, circumstances and constraints: the Nationalbank as lender
of last resort from 1816 to 1931

Clemens Jobst, Kilian Rieder

The changing role of macroprudential policy in Austria after World War II

Sophia Döme, Stefan W. Schmitz, Katharina Steiner, Eva Ubl

The OeNB's reaction to the end of the Bretton Woods system:
tracing the roots of the Indicator

Stefan W. Schmitz

Periodische Publikationen

Ab dem Jahr 2016 stellt die OeNB ihre Publikationen ausschließlich in elektronischer Form auf ihrer Website <https://www.oenb.at/Publikationen.html> zur Verfügung. Wenn Sie per E-Mail über Neuerscheinungen informiert werden möchten, registrieren Sie sich unter www.oenb.at/Service/Newsletter.html.

Geschäftsbericht (Nachhaltigkeitsbericht) Annual Report (Sustainability Report)

deutsch | jährlich
englisch | jährlich

Der Bericht informiert über die Geldpolitik des Eurosystems, die allgemeine Wirtschaftslage sowie die Rolle der OeNB bei der Gewährleistung von Preis- und Finanzmarktstabilität und gibt einen Überblick zu den wichtigsten Aktivitäten in den einzelnen Kerngeschäftsfeldern. Der Jahresabschluss der OeNB ist zentraler Bestandteil des Geschäftsberichts.

<http://www.oenb.at/Publikationen/Oesterreichische-Nationalbank/Geschaeftsbericht.html>

Inflation aktuell

deutsch | vierteljährlich

Die Publikation enthält einen Bericht der OeNB zur Inflation in Österreich. Darin wird die Inflationsentwicklung der letzten Monate analysiert, eine Inflationsprognose für das laufende und das nächste Jahr vorgestellt sowie auf aktuelle Schwerpunktthemen eingegangen.

Konjunktur aktuell

deutsch | 7-mal jährlich

Die Publikation gibt eine kompakte aktuelle Einschätzung zur Konjunktur der Weltwirtschaft, des Euroraums, der CESEE-Staaten und Österreichs und berichtet über Entwicklungen auf den Finanzmärkten. Die Quartalsausgaben (März, Juni, September und Dezember) sind um Kurzanalysen zu wirtschafts- und geldpolitischen Themen erweitert.

<http://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/Konjunktur-aktuell.html>

Monetary Policy & the Economy

englisch | vierteljährlich

Die Publikation erläutert insbesondere die nationale Konjunktorentwicklung und präsentiert regelmäßig Prognosen der OeNB zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung Österreichs. Sie enthält zentralbankrelevante wirtschaftspolitische Analysen und Studien und resümiert Befunde volkswirtschaftlicher Workshops und Konferenzen der OeNB.

<http://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/Monetary-Policy-and-the-Economy.html>

Fakten zu Österreich und seinen Banken Facts on Austria and Its Banks

deutsch | halbjährlich
englisch | halbjährlich

Die Publikation gibt einen kompakten Überblick über real- und finanzwirtschaftliche Entwicklungen in Österreich und stellt diese in den internationalen Kontext. Sie enthält Strukturdaten und Indikatoren zur österreichischen Realwirtschaft und des Bankensektors.

<http://www.oenb.at/Publikationen/Finanzmarkt/Fakten-zu-Oesterreich-und-seinen-Banken.html>

Financial Stability Report

englisch | halbjährlich

Der Berichtsteil enthält Analysen und Einschätzungen der OeNB zur Stabilität des österreichischen Finanzsystems und zu finanzmarktstabilitätsrelevanten Entwicklungen in Österreich und im internationalen Umfeld. Im Schwerpunktteil folgen Analysen und Studien, die im Zusammenhang mit der Stabilität der Finanzmärkte stehen.

<http://www.oenb.at/Publikationen/Finanzmarkt/Finanzmarktstabilitaetsbericht.html>

Focus on European Economic Integration

englisch | vierteljährlich

Die Publikation konzentriert sich auf die Region Zentral-, Ost- und Südosteuropa und bringt Konjunkturberichte, Prognosen und analytische Studien zu makroökonomischen und makrofinanziellen Themen.

<http://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/Focus-on-European-Economic-Integration.html>

Statistiken – Daten & Analysen

deutsch | vierteljährlich

Die Publikation enthält Analysen zu österreichischen Finanzinstitutionen sowie zu Finanzströmen und zur Außenwirtschaft sowie eine englischsprachige Kurzfassung. 14 Tabellen informieren über finanzwirtschaftliche und realwirtschaftliche Indikatoren. Diese sind auch auf der OeNB-Website abrufbar.

<http://www.oenb.at/Publikationen/Statistik/Statistiken---Daten-und-Analysen.html>

Statistiken – Daten & Analysen: Sonderhefte deutsch | unregelmäßig **Statistiken – Daten & Analysen: Special Issues** englisch | unregelmäßig

Die unregelmäßig erscheinenden Sonderhefte der Serie „Statistiken – Daten & Analysen“ berichten ausführlich über spezielle statistische Themen (z. B. Sektorale VGR, Direktinvestitionen und Dienstleistungshandel).

<http://www.oenb.at/Publikationen/Statistik/Statistiken-Sonderhefte.html>

Research Update englisch | vierteljährlich

Der Newsletter präsentiert einem internationalen Adressatenkreis ausgewählte Ergebnisse der Forschung und Tätigkeit der Hauptabteilung Volkswirtschaft der OeNB. Er informiert über aktuelle Publikationen, Forschungsschwerpunkte, Veranstaltungen, Konferenzen, Vorträge und Workshops. Anmeldung für den Newsletter unter:

<http://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/Research-Update.html>

CESEE Research Update englisch | vierteljährlich

Dieser Newsletter informiert speziell über Forschungsschwerpunkte sowie Publikationen, Veranstaltungen und Termine mit dem regionalen Fokus auf Zentral-, Ost- und Südosteuropa. Anmeldung für den Newsletter unter:

<http://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/CESEE-Research-Update.html>

Workshops – Proceedings of OeNB Workshops deutsch, englisch | unregelmäßig

Die Bände dokumentieren seit 2004 Beiträge von Workshops, die von der OeNB mit österreichischen und internationalen Experten aus Politik und Wirtschaft, Wissenschaft und Medien zu geld- und wirtschaftspolitisch relevanten Themen abgehalten wurden.

<http://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/Workshopbaende.html>

Working Papers englisch | unregelmäßig

Diese Publikationsreihe dient der Diskussion und Verbreitung von wirtschaftswissenschaftlichen Studien und Forschungsergebnissen. Die Beiträge werden einem internationalen Begutachtungsverfahren unterzogen.

<http://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/Working-Papers.html>

Konferenzband zur Volkswirtschaftlichen Tagung englisch | jährlich

Die jährlich stattfindende Volkswirtschaftliche Tagung der OeNB stellt eine Plattform für den internationalen Meinungs- und Informationsaustausch über währungs-, wirtschafts- und finanzmarktpolitische Fragen von Zentralbanken, wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern, Finanzmarktakteuren und Vertretern der universitären Forschung dar. Der Konferenzband dokumentiert alle Beiträge.

<http://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/Volkswirtschaftliche-Tagung.html>

Konferenzband zur Conference on European Economic Integration englisch | jährlich

Im Zentrum der jährlich stattfindenden CEEI-Konferenz der OeNB stehen aktuelle zentralbankrelevante Fragen im Zusammenhang mit Zentral-, Ost- und Südosteuropa und dem europäischen EU-Erweiterungs- und Integrationsprozess.

<http://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/Conference-on-European-Economic-Integration-CEEI.html>

Der Band erscheint seit der Konferenz 2001 jährlich im Verlag Edward Elgar, Cheltenham, UK, Northampton, MA.

<http://www.e-elgar.com/>

Bankenaufsichtliche Publikationen deutsch, englisch | unregelmäßig

<http://www.oenb.at/Publikationen/Finanzmarkt/Bankenaufsichtliche-Publikationen.html>

Adressen

	Postanschrift	Telefon/Fax/ E-Mail
Hauptanstalt Otto-Wagner-Platz 3 1090 Wien <i>Internet: www.oenb.at</i>	Postfach 61 1011 Wien	Tel.: (+43-1) 404 20-6666 Fax: (+43-1) 404 20-04-2399 <i>E-Mail: oenb.info@oenb.at</i>
Zweiganstalten		
Zweiganstalt Österreich Nord Coulinstraße 28 4020 Linz	Postfach 346 4021 Linz	Tel.: (+43-732) 65 26 11-0 Fax: (+43-732) 65 26 11-04-6399 <i>E-Mail: regionnord@oenb.at</i>
Zweiganstalt Österreich Süd Brockmanngasse 84 8010 Graz	Postfach 8 8018 Graz	Tel.: (+43-316) 81 81 81-0 Fax: (+43-316) 81 81 81-04-6799 <i>E-Mail: regionsued@oenb.at</i>
Zweiganstalt Österreich West Adamgasse 2 6020 Innsbruck	Adamgasse 2 6020 Innsbruck	Tel.: (+43-512) 908 100-0 Fax: (+43-512) 908 100-04-6599 <i>E-Mail: regionwest@oenb.at</i>
Repräsentanzen		
Repräsentanz New York Oesterreichische Nationalbank 450 Park Avenue, Suite 1202 New York, N. Y. 10022, USA		Tel.: (+1-212) 888-2334 Fax: (+1-212) 888-2515
Repräsentanz Brüssel Oesterreichische Nationalbank Ständige Vertretung Österreichs bei der EU Avenue de Cortenbergh 30 1040 Brüssel, Belgien		Tel.: (+32-2) 285 48-41, 42, 43 Fax: (+32-2) 285 48-48