

DAS ÖSTERREICHISCHE NOTENINSTITUT

ÖSTERREICHISCHE  
GELD- UND WÄHRUNGSPOLITIK  
von 1969 bis 1998

# ÖSTERREICHISCHE GELD- UND WÄHRUNGSPOLITIK von 1969 bis 1998

DR. HANS KERNBAUER  
INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTS- UND SOZIALGESCHICHTE  
WIRTSCHAFTSUNIVERSITÄT WIEN

UNTERSTÜTZT DURCH FÖRDERGELDER DES JUBILÄUMSFONDS  
DER ÖSTERREICHISCHEN NATIONALBANK  
(PROJEKTNUMMER: 14472)

DRITTER TEIL · DRITTER BAND

# Vorwort

Diese Studie über die österreichische Geld- und Währungspolitik von 1969 bis 1998 ist eine Fortsetzung des zehnbändigen Werks von Siegfried Pressburger über die Geschichte der Notenbank von 1816 bis 1922, welches anlässlich des 150-jährigen Jubiläums der Oesterreichischen Nationalbank in den Jahren 1959 bis 1976 erschien. Meine Arbeit aus 1991, *Währungspolitik in der Zwischenkriegszeit. Geschichte der Oesterreichischen Nationalbank von 1923 bis 1938*, schließt unmittelbar an die von Pressburger beschriebene Periode an. Den vorläufigen Abschluss der detaillierten Studien zur österreichischen Geld- und Währungspolitik wird eine von Fritz Weber vorbereitete Arbeit über die Zeit von 1938 bis zum Ende der 1960er-Jahre bilden. Einen Überblick über die 200-jährige Geschichte des Notenbankwesens in Österreich bietet das 2016 vorgelegte Buch von Clemens Jobst und Hans Kernbauer: *Die Bank. Das Geld. Der Staat. Nationalbank und Währungspolitik in Österreich 1816 bis 2016*.

Der vorliegende Band wurde im Wesentlichen während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter des Instituts für Wirtschafts- und Sozialgeschichte der Wirtschaftsuniversität Wien verfasst. Das Forschungsprojekt wurde vom Jubiläumsfonds der Oesterreichischen Nationalbank gefördert, wofür ich herzlich danken möchte. Mein besonderer Dank gilt dem Leiter des Projekts, Univ.-Prof. Dr. Peter Berger, für seine allseitige Unterstützung und die vielen anregenden Diskussionen während der Projektdauer.

Die Arbeit stützt sich weitgehend auf Archivmaterialien, vor allem auf Bestände des Bankhistorischen Archivs der Österreichischen Nationalbank (OeNB). Das Direktorium der OeNB hat mir erlaubt, auch archivalische Quellen bis zum Jahr 1998 einzusehen, die im Allgemeinen noch unter die Archivsperre fallen. Dafür herzlichen Dank. Danken möchte ich auch den Archivaren des Historischen Archivs, Mag. Walter Antonowicz und Dr. Bernhard Mussak, die mir bereitwillig das benötigte Quellenmaterial zur Verfügung stellten. Wertvolle Unterstützung erfuhr ich zudem beim Aktenstudium im Österreichischen Staatsarchiv und im Archiv der Deutschen Bundesbank in Frankfurt.

Zu großem Dank bin ich darüber hinaus meiner Lektorin, Frau Julia Schott, MA, verpflichtet, die das Manuskript mit großer Akribie bearbeitet und zahlreiche Vorschläge zur besseren Verständlichkeit und Lesbarkeit des Textes gemacht hat. Allenfalls verbleibende Fehler sind von mir zu verantworten.

Wien, im Dezember 2017

„What I am talking about is opacity, incompleteness of information, the invisibility of the generator of the world. History does not reveal its mind to us – we need to guess what’s inside of it.“ Taleb. *The Black Swan*.

## Einleitung

Diese Arbeit beschäftigt sich mit der Geld- und Währungspolitik Österreichs von 1969 bis zur Einführung des Euro mit 1. 1. 1999. Als im Frühjahr 1971 das System fixer Wechselkurse wegen massiver Kapitalflucht aus dem US-Dollar unter verstärktem Anpassungsdruck geriet, entschieden sich die österreichischen Währungsbehörden, den Schilling gegenüber dem US-Dollar aufzuwerten. Dies war ein Wendepunkt in der österreichischen Währungspolitik seit dem Zweiten Weltkrieg, denn der Schilling wurde in den Nachkriegsjahren bis 1953 mehrmals abgewertet und hatte auch die Kursanpassungen der Deutschen Mark in den Jahren 1961 und 1969 nicht mitgemacht. 1971 war die Bekämpfung der Inflation primäres Ziel der Wirtschaftspolitik; es herrschte Vollbeschäftigung, die Produktionskapazitäten waren zur Gänze ausgelastet. Die Aufwertung des Schilling wurde von den Wirtschaftspolitikern als ein Instrument zur Stabilisierung des Preisniveaus eingesetzt – eine zu diesem Zeitpunkt aus Sicht der vorherrschenden ökonomischen Theorie unorthodoxe Funktionszuschreibung für die Wechselkurspolitik. Mit diesem Problemkreis befasst sich Kapitel 1 dieser Arbeit.

Kapitel 2 schildert die gesetzlichen Grundlagen für die Tätigkeit der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB), ihre Organe, Aufgaben und Instrumente. Im folgenden Kapitel 3 werden zunächst die Grundzüge des Währungssystems von Bretton Woods dargestellt, gefolgt von den in den 1960er-Jahren beschlossenen Reformen und schließlich das Ende des Systems fixer Wechselkurse, das 1944 vereinbart worden war und bis zum Beginn der 1970er-Jahre, trotz aller Schwächen, einen stabilen Rahmen für die internationalen Währungsbeziehungen geboten hatte.

In Kapitel 4 wird auf die Maßnahmen der Notenbank nach der Schillingaufwertung im Mai 1971 näher eingegangen, auf die Orientierung des Außenwerts des Schilling an einem Währungskorb als Indikator, auf Kurssicherungsgeschäfte und auf die mit der Bundesregierung akkordierten Aktivitäten zur Stabilisierung der österreichischen Wirtschaft.

Die Verdreifachung der Erdölpreise im letzten Quartal 1973, die auch zum Anstieg der Preise anderer Energierohstoffe führte, markierte das Ende der etwa zwanzig Jahre dauernden Periode hoher Wachstumsraten in Österreich ebenso wie in den anderen OECD-Staaten.

In Kapitel 5 wird die Reaktion der OeNB auf den Energiepreisanstieg geschildert, der die Inflation beschleunigte und wegen des Ressourcentransfers zu den Energierohstoff-Produzenten tendenziell wachstumsdämpfend wirkte (Stagflation). Österreich musste daher seine Politik der nominellen Zinssatzkonstanz aufgeben. Mit der „Bonifikation“ der Wertpapiere, ein in der österreichischen Wirtschaftsgeschichte singuläres Ereignis, wurde der Versuch unternommen, die Besitzer von festverzinslichen Anleihen vor Kursverlusten zu schützen.

In den Jahren 1976 und 1977 verschlechterte sich der Leistungsbilanzsaldo, zum einen weil Österreich ein höheres Wirtschaftswachstum aufwies als die europäischen OECD-Staaten und zum anderen wohl auch wegen des Anstiegs des real-effektiven Außenwerts des Schilling: Die Orientierung des Wechselkurses an der D-Mark führte im Vergleich mit den wichtigsten Handelspartnern zu einer Aufwertung des Schilling, die größer war als der Inflationsvorsprung Österreichs. Im Kapitel 6 werden notenbankpolitische Maßnahmen zur Korrektur dieser defizitären Leistungsbilanz dargestellt. Darüber hinaus wird hier auch die Geld- und Währungspolitik als Teil des Austro-Keynesianismus besprochen.

Kapitel 7 bietet einen knappen Überblick über alternative geld- und währungspolitische Reaktionen auf das Ende des Systems fixer Wechselkurse. Mitte der 1970er-Jahre gingen die BRD und die Schweiz zu einer Politik der Steuerung der Geldmenge über, um die Preisauftriebstendenzen zu bekämpfen, Schweden wertete die Krone wiederholt ab, um wettbewerbsfähig zu bleiben, die Niederlande orientierten den Wechselkurs des Guldens – ähnlich wie Österreich – zusehends an der Kursentwicklung der D-Mark.

Notenbankpolitische Maßnahmen, wie die Veränderung der Zentralbank-Geldmenge oder der Zinssätze, wirkten primär mittels des Bankensystems auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung (Transmissionsfunktion des Bankensystems). Die OeNB hatte deshalb ein originäres Interesse an einem funktionsfähigen Bankwesen. In Kapitel 8 werden die rechtlichen Rahmenbedingungen für Banken in Österreich dargelegt sowie die Rolle der OeNB bei der Bankenaufsicht und Elemente der Bankenpolitik in den 1970er-Jahren. Die Eigenkapital-schwäche großer Aktienbanken machte in der ersten Hälfte der 1980er-Jahre aus Sicht der wirtschaftspolitischen Akteure die Zufuhr staatlicher Mittel erforderlich, da die Zahlungs-unfähigkeit großer Schuldner bzw. die Reorganisation von Unternehmen im Konzernbesitz mit den zu geringen eigenen Mitteln der Banken nicht bewältigt werden konnten.

Kapitel 9 beschäftigt sich mit der geldpolitischen Strategie der OeNB nach dem zweiten Öl-Schock 1979. In diesem Jahr kam es auch zu einer autonomen Aufwertung des Schilling gegenüber der D-Mark, da die Stabilisierungspolitik in den Jahren zuvor zu einer real-effektiven Abwertung des Schilling geführt hatte und mit der Schillingaufwertung auch der Inflationsimport als Folge der Energiepreissteigerungen abgeschwächt werden sollte.

In Kapitel 10 wird auf die Verschuldungskrise in den 1980er-Jahren in Ländern Lateinamerikas und des „Ostblocks“ eingegangen, auf den teilweisen Verzicht auf Forderungen gegenüber Polen nach dem Fall des Eisernen Vorhangs und auf die deutsch-deutsche Währungsunion.

Kapitel 11 schildert die Notenbankpolitik in den 1980er-Jahren, wobei unter anderem ein Überblick über die selektive Geldschöpfung, die Bereitstellung von Zentralbankgeld für die Finanzierung von Exporten und Investitionen, gegeben wird. Für eine dauerhafte Bindung des Schilling an die D-Mark war es erforderlich, dass sich die volkswirtschaftlichen Fundamentaldaten, wie Inflation, Leistungsbilanz und Budgetdefizit, mittelfristig annähernd gleich mit der BRD entwickelten. Die fixe D-Mark-Bindung des Schilling gab immer wieder Anlass für Kritik von exportorientierten Unternehmen, die eine Kompression ihrer Gewinnmargen beklagten. Aber auch akademische Ökonomen kritisierten die Hartwährungspolitik, da sie die positiven Wirkungen einer glaubwürdigen Wechselkurspolitik häufig unterschätzten.

Die zu geringe Eigenkapitalausstattung der Banken veranlasste die OeNB, auf eine Reform des Kreditwesengesetzes zu drängen. Darauf wird in Kapitel 12 eingegangen, das sich darüber hinaus auch mit der Liberalisierung des Devisenverkehrs und des Kapitalmarktes in Österreich beschäftigt. Die Internationalisierung des Schilling-Anleihemarktes zu Beginn der 1990er-Jahre veranlasste die OeNB im Zusammenwirken mit den Banken Vorbereitungen zu treffen, um einem möglichen starken Abgabedruck ausländischer Investoren von Schillinganleihen begegnen zu können.

Nach der Überreichung des Beitrittsantrags Österreichs an die Europäische Gemeinschaft im Jahr 1989 beschäftigte sich die OeNB intensiv mit der Weiterentwicklung des Europäischen Währungssystems und der Frage, wie die Beziehungen Österreichs zum EWS gestaltet werden sollten. In Kapitel 13 werden die organisatorischen Vorbereitungen auf eine Teilnahme Österreichs an der Wirtschafts- und Währungsunion behandelt, das Bankwesengesetz 1993 und auch die spekulativen Attacken auf die D-Mark-Bindung des Schilling. Nach einem Rückblick auf die Entstehung der Wirtschafts- und Währungsunion werden die einzelnen Etappen bis zur Mitgliedschaft Österreichs beim Wechselkursmechanismus des EWS nach dem Beitritt zur EU im Jahr 1995 geschildert.

Kapitel 14 beschreibt die währungspolitischen Strategien ab Beginn der 1980er-Jahre in der BRD, der Schweiz, den Niederlanden und Schweden und widmet sich der Frage, inwieweit die gesetzten geld- und währungspolitischen Ziele letztlich erreicht wurden.

Im abschließenden Kapitel 15 werden die Vorbereitungen auf die Einführung des Euro im Jahr 1999 und die Aufgaben der Oesterreichischen Nationalbank im System der Europäischen Zentralbanken dargelegt.

Die Schlussbetrachtungen enthalten ein knappes Resümee der wichtigsten Ergebnisse dieser Arbeit.

Diese Darstellung der österreichischen Geld- und Währungspolitik von 1969 bis 1998 stützt sich in wesentlichen Teilen auf die Protokolle der Sitzungen des Direktoriums und des Generalrates der Oesterreichischen Nationalbank<sup>1</sup>. Durch die Verwendung dieser Dokumente soll der Versuch unternommen werden, zu verstehen, welche Überlegungen geld- und währungspolitischen Entscheidungen zugrunde lagen. Sie basierten auf unterschiedlichen modellhaften Vorstellungen über die Wirkungsweise jener Instrumente, die der Notenbank zur Verfügung standen. Auf ein „durchgängiges, in jedem Zeitpunkt erkenntnistheoretisch abgesichertes Verhältnis von Theorie und Praxis“<sup>2</sup> konnten sich die Notenbankpolitiker nicht verlassen, wie der langjährige Präsident der OeNB, Stephan Koren, in seinem letzten Artikel zur Währungspolitik betonte. Abgesehen vom Fehlen einer allgemein akzeptierten Theorie ist bei der Beurteilung konkreter Entscheidungen zu beachten, dass – um nochmals Präsident Koren zu zitieren – „die Politik der Notenbank ohne den Konsens aller maßgebenden Kräfte dieses Landes nicht denkbar“ ist.<sup>3</sup> Der Präsident charakterisierte damit das Verhältnis von ökonomischer Theorie und wirtschaftspolitischer Praxis mit ähnlichen Worten wie John H. Wood in seiner *History of Central Banking in Great Britain and the United States*, in der er schreibt:

„[...] monetary policy results from the interplay of central bankers’ pragmatism with economists’ ideas and the wishes of governments.“<sup>4</sup>

Notenbankpolitische Maßnahmen sollten daher nicht an theoretischen Modellen gemessen werden. Sie in ihrer Bedingtheit durch das wirtschaftliche und politische Umfeld zu verstehen, steht im Vordergrund dieser Arbeit.

---

<sup>1</sup> Für einen konzisen Überblick über die Geschichte der OeNB, von ihrer Gründung 1816 bis 2016, siehe: Jobst, Clemens und Hans Kernbauer. *Die Bank. Das Geld. Der Staat. Nationalbank und Währungspolitik in Österreich 1816–2016*. Frankfurt/Main 2016.

<sup>2</sup> Koren. Die österreichische Hartwährungspolitik, S. 18.

<sup>3</sup> Ebd.

<sup>4</sup> Wood. *A History of Central Banking*, S. 6.

# Inhalt

1. Die Neuorientierung der Wechselkurspolitik 1971 .....	17
1.1 Rückblick auf die Wechselkursentwicklung bis 1971 .....	21
1.2 Aufwertung der Deutschen Mark im Oktober 1969 .....	24
1.3 Wechselkursanpassungen im Mai 1971 .....	30
2. Die Oesterreichische Nationalbank: Struktur, Aufgaben, Instrumente .....	33
2.1 Aufgaben der Notenbank .....	34
2.2 Organe der Notenbank .....	37
2.2.1 Generalversammlung .....	37
2.2.2 Generalrat .....	38
2.2.3 Direktorium .....	39
2.3 Verhältnis der Notenbank zum Staat .....	40
2.4 Geschäfte der Notenbank .....	41
2.5 Mindestreserven .....	41
2.6 Devisenbewirtschaftung .....	42
2.7 Banknotenumlauf .....	42
2.8 Mitglieder von Generalrat und Direktorium, Staatskommissäre .....	43
2.9 Exkurs: Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum .....	45
3. Das Währungssystem von Bretton Woods .....	53
3.1 Nixon suspendiert die Goldeinlösepflicht der USA .....	53
3.2 Das Abkommen von Bretton Woods .....	54
3.2.1 Dollarknappheit .....	56
3.2.2 Von der Dollarknappheit zur Dollarschwemme .....	58
3.2.3 Der Goldpool .....	60
3.2.4 Swap-Vereinbarungen und Roosa-Bonds .....	61
3.2.5 Die allgemeinen Kreditvereinbarungen und die Sonderziehungsrechte .....	61
3.3 Das Ende des Währungssystems von Bretton Woods .....	63
3.4 Vom Washingtoner Abkommen zum Blockfloaten (von Dezember 1971 bis März 1973) .....	65
4. Von der US-Dollar- zur D-Mark-Orientierung des Schilling .....	73
4.1 Notenbankpolitische Maßnahmen nach der Aufwertung im Mai 1971 .....	73
4.2 Der Indikator als Richtschnur für die Devisenpolitik der OeNB .....	75
4.3 Kurssicherungsgeschäfte .....	76
4.4 Die Entwicklung des Schilling-Wechselkurses von 1972 und 1973 .....	80
4.5 Wirtschaftswachstum und Preisentwicklung von 1967 bis 1973 .....	85
4.6 Koordinierte Stabilisierungsmaßnahmen von 1972 bis 1973 .....	88
4.7 Ergänzung des notenbankpolitischen Instrumentariums? .....	99

5.	Das Ende des „goldenen Zeitalters“, der Öl-Schock .....	103
5.1	Der Öl-Schock .....	105
5.2	Exkurs: Die Herstatt-Pleite und ihre Folgen .....	109
5.3	Österreichische Geld- und Währungspolitik nach dem Öl-Schock .....	111
5.4	Präsident Kloss: Geldpolitische Grundsätze der Notenbank .....	113
5.5	Das Ende der Niedrigzinspolitik .....	118
5.6	Die Bonifizierung österreichischer Wertpapiere .....	123
5.7	Devisentermingeschäfte, offene Positionen .....	126
5.8	Inflationsbekämpfung oder Konjunkturstützung? .....	127
5.9	Notenbankrefinanzierung: Zuständigkeit und Berechnung .....	131
5.10	Expansive notenbankpolitische Maßnahmen 1975 und 1976 .....	133
5.10.1	Refinanzierungs- und Offenmarktpolitik .....	137
5.11	Die Rolle des Goldes, Bewertung in der OeNB-Bilanz .....	144
6.	Defizitäre Leistungsbilanz, wirtschaftspolitische Reaktionen .....	149
6.1	Erhöhung der Zinssätze, Limes, selektive Geldschöpfung .....	150
6.2	Diskussion über „Hartwährungspolitik“ .....	154
6.3	Geldentwertung und Währungsturbulenzen: Eine Zwischenbilanz .....	161
6.4	Geld- und Währungspolitik als Teil des Austro-Keynesianismus .....	169
7.	Alternative währungspolitische Ansätze in den 1970er-Jahren: BRD, Schweiz, Schweden, Niederlande .....	179
7.1	BRD: „Pragmatisch gezügelter Monetarismus“ .....	186
7.2	Schweiz: Von der Devisenbewirtschaftung zur Geldmengenpolitik .....	192
7.3	Schweden: Geld- und Währungspolitik in stürmischen Zeiten .....	196
7.4	Niederlande: Vom „moderaten Monetarismus zur D-Mark-Orientierung“ .....	203
8.	Neue Rahmenbedingungen für österreichische Banken .....	203
8.1	Bankenrechtsentwicklung bis zum KWG 1979 .....	203
8.2	Aufgaben der OeNB laut KWG 1979 .....	206
8.3	Neue Bestimmungen im KWG 1979 .....	208
8.4	„Bilanzfetischismus“ und Eigenkapitalschwäche .....	210
8.5	Staatshilfe für Länderbank und Creditanstalt, Bankaufsicht .....	213
8.5.1	Garantien für Forderungen der Länderbank .....	213
8.5.2	Staatshilfe für die Creditanstalt .....	219
9.	Der zweite Öl-Schock und veränderte geldpolitische Strategien .....	227
9.1	Wiedergewinnung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts .....	232
9.2	Neue Instrumente zur Steuerung des Geldmarktes .....	232
9.2.1	Verstärkung der Inlandskomponente der Geldschöpfung .....	233
9.3	Aufwertung des Schilling gegenüber der Deutschen Mark .....	235
9.4	Die Inlandstangente der Geldversorgung 1980 im Überblick .....	239
9.5	Entwicklung der Leistungs- und Zahlungsbilanz 1977 bis 1986 .....	243
9.5.1	Empfehlungen des Beirats für Wirtschafts- und Sozialfragen .....	246
9.6	Lockerung der Restriktionsmaßnahmen ab 1981 .....	249

10. Geld- und Währungspolitik ab 1980 .....	255
10.1 Internationale Rahmenbedingungen .....	257
10.2 Zinssenkungen in Österreich .....	260
10.3 Selektive Geldschöpfung: Ein Überblick .....	262
10.3.1 Förderung von Investitionsprojekten .....	262
10.3.2 Finanzierung von Exporten durch die Notenbank .....	265
10.4 Konjunktur und Beschäftigung ab Mitte der 1980er-Jahre .....	267
10.5 Budgetdefizite und Zinsniveaus im Vergleich mit der BRD .....	268
10.6 Geldkapitallücke und Auslandsverschuldung .....	270
10.7 Effektiver Wechselkurs und die Diskussion über Währungspolitik .....	273
10.8 Auslandskapitalverkehr und Refinanzierungspolitik der OeNB .....	279
10.9 Die OeNB erwirbt das Hauptmünzamt .....	286
11. Die internationale Verschuldungskrise .....	293
11.1 Die Schuldenkrise lateinamerikanischer Länder .....	294
11.2 Die Verschuldungsprobleme osteuropäischer Staaten .....	299
11.3 Die Transformation der Planwirtschaften und der Schuldennachlass für Polen .....	307
11.4 Die deutsch-deutsche Währungsunion .....	313
12. Finanzmarktreformen .....	319
12.1 Die Besorgnis über die Entwicklung der Banken und das KWG 1986 .....	319
12.2 Die Liberalisierung des Devisenverkehrs .....	328
12.3 Die Kapitalmarktliberalisierung in Österreich .....	334
12.3.1 Das Börsegesetz 1989 .....	334
12.3.2 Das Kapitalmarktgesetz 1992 .....	335
12.4 Die Internationalisierung des Schilling-Anleihemarktes .....	337
13. Der Beitritt Österreichs zum europäischen Währungssystem .....	343
13.1 Rückblick auf die Gründung des Europäischen Währungssystems .....	343
13.2 Österreich und das Europäische Währungssystem .....	346
13.3 Exkurs: Polit-ökonomische Aspekte des Europäischen Währungssystems .....	350
13.4 Anonymität und Geldwäsche .....	353
13.5 Exkurs: Der Erweiterungsprozess der Europäischen Gemeinschaft (Union) .....	358
13.6 Vorbereitungen auf die Währungsunion.....	360
13.7 Das Bankwesengesetz 1993 und die Aufgaben der OeNB .....	364
13.8 Die Reorganisation der Oesterreichischen Nationalbank.....	368
13.9 Exkurs: Politisch motivierte Angriffe auf die OeNB, auf Mitglieder der Leitungsgremien und auf Mitarbeiter .....	370
13.10 Die wirtschaftliche Entwicklung in den 1990er-Jahren.....	373
13.11 Turbulenzen im Europäischen Währungssystem, Spekulation gegen den Schilling .....	383
13.12 Österreich wird Mitglied des Europäischen Währungssystems .....	394
13.13 Exkurs: Die Rückgabe von „Raubgold“ – der letzte Akt .....	399

14. Währungspolitische Strategien ab 1980 im Vergleich .....	403
14.1 Grundlinien der Währungspolitik in der BRD nach 1979 .....	403
14.2 Schweiz: Die Suche nach einem neuen geldpolitischen Konzept .....	407
14.3 Schweden: Von der Abwertungsstrategie zum Inflationsziel .....	409
14.4 Die Niederlande: Präferenz für stabilen Wechselkurs .....	413
14.5 Geld- und währungspolitische Ziele: Inwieweit wurden sie erreicht? .....	415
15. Die Einführung des Euro .....	423
15.1 Technische Vorarbeiten, Strategie der EZB .....	423
15.2 Die Änderung des Notenbankgesetzes .....	430
15.3 Die Aufgaben der OeNB im Europäischen System der Zentralbanken .....	432
15.3.1 Management der Währungsreserven .....	434
15.3.2 ARTIS: Der österreichische Ast von TARGET .....	434
15.3.3 Änderung der Rechnungslegungsgrundsätze .....	436
Schlussbetrachtungen .....	439
Literaturverzeichnis .....	443
Grafiken- und Tabellenverzeichnis .....	455
Abkürzungsverzeichnis .....	459

# 1. Die Neuorientierung der Wechselkurspolitik 1971

Der 9. Mai 1971 markierte einen Wendepunkt in der österreichischen Währungspolitik. Am Abend dieses Tages, eines Sonntags, informierte Bundeskanzler Bruno Kreisky die Presse, dass die Bundesregierung, nach Beratungen mit der Oesterreichischen Nationalbank, den Sozialpartnern, den Oppositionsparteien und Vertretern der Kreditwirtschaft, beschlossen habe, den österreichischen Schilling gegenüber dem US-Dollar um 5,5 % aufzuwerten.<sup>1</sup> Dies war die erste Schillingaufwertung in der Zweiten Republik.

Im Jahr 1953, nach der erfolgreichen Stabilisierung des Preisniveaus, war nach einer kräftigen Abwertung des Schilling der US-Dollarkurs im Zuge einer Kursvereinheitlichung mit 26 Schilling festgelegt worden. Die zweimaligen Aufwertungen der Deutschen Mark gegenüber dem US-Dollar in der 1960er-Jahren hatte der österreichische Schilling nicht mitgemacht.

Finanzminister Hannes Androsch wies in einem Kommentar zur Paritätsänderung in der *Arbeiter-Zeitung* vom 11. Mai 1971 darauf hin, dass die Beibehaltung des Wechselkurses des Schilling anlässlich der Aufwertung der D-Mark im Jahr 1969 zwar für den Warenexport und den Fremdenverkehr sehr förderlich gewesen war, den Preisauftrieb in Österreich aber beschleunigt hatte. Die beschlossene Aufwertung sollte nun einen Beitrag zur Inflationsbekämpfung leisten und darüber hinaus eine weitere Abwanderung von Arbeitskräften in die Nachbarländer (Schweiz, Bundesrepublik Deutschland) verhindern.<sup>2</sup>

Mit ähnlichen Argumenten begründete am 12. Mai 1971 Bundeskanzler Kreisky im Nationalrat die Entscheidung für die Schillingaufwertung. Kreisky erwähnte zunächst, dass im Oktober 1969 die Regierung, die Opposition und die Sozialpartner übereinstimmend für die Beibehaltung des Schillingkurses gegenüber dem US-Dollar anlässlich der Aufwertung der D-Mark votiert und sich die damalige Entscheidung auf den Warenexport und den Fremdenverkehr positiv ausgewirkt habe. Nunmehr habe sich die internationale Währungslage aber grundlegend geändert. Die Zinsdifferenzen zulasten des US-Dollar hätten zu massiven Kapitalverlagerungen in die Bundesrepublik Deutschland, die Schweiz, die Niederlande, nach Belgien, Japan und zuletzt auch nach Österreich geführt. Da im System fixer Währungsparitäten die Notenbanken der betroffenen Staaten bei Erreichen der festgelegten Untergrenze für die bilateralen Wechselkurse zu Stützungskäufen gezwungen worden waren, wurde dadurch die Inflation, die aufgrund der Hochkonjunktur ohnehin schon hoch war, weiter alimentiert. Nachdem die BRD

---

<sup>1</sup> Matis. Vom Nachkriegselend zum Wirtschaftswunder, S. 261 ff.; Venus. *Der „harte“ Schilling*, S. 5.

<sup>2</sup> Androsch. Entscheidung für den Schilling.

den Beschluss zur Aufwertung der D-Mark getroffen hatte, seien die österreichischen Währungsbehörden zu der Auffassung gelangt, dass sowohl eine Beibehaltung des Schilling-Wechselkurses als auch ein Übergang zu flexiblen Wechselkursen „für die österreichische Wirtschaft höchst schädlich wäre.“<sup>3</sup> Dies vor allem deshalb, weil ein kleines Land wie Österreich dem Zugriff einer starken internationalen Spekulation bei gleitenden Wechselkursen stärker ausgeliefert sei und weniger Reaktionsmöglichkeiten habe als ein Land wie die Bundesrepublik Deutschland. Darüber hinaus würde die Unsicherheit der Kalkulation im Außenwirtschaftsverkehr durch einen gleitenden Wechselkurs vergrößert werden und die Statuten des Internationalen Währungsfonds würden grundsätzlich von festen Paritäten ausgehen. Die Bundesregierung werde im Einvernehmen mit den Wirtschaftspartnern Maßnahmen setzen, um nachteilige Auswirkungen des gefassten Beschlusses in vertretbaren Grenzen zu halten, so Kreisky.<sup>4</sup>

Finanzminister Androsch konkretisierte diese Maßnahmen in der gleichen Sitzung des Nationalrates: Es gehe dabei um eine Neuregelung des Umsatzsteuerrechtes im Zusammenhang mit den Zollfreizonen und dem aktiven Veredelungsverkehr sowie über erweiterte Möglichkeiten der Exportförderung und der steuerlichen Investitionsbegünstigung. Der Finanzminister wies auch darauf hin, dass die effektive Aufwertung nur 4,3 % betrage, da vor Schließung der Devisenbörsen am 5. Mai der US-Dollar am unteren Interventionspunkt notiert habe, also 0,75 % unter dem Mittelkurs.<sup>5</sup>

Die parlamentarische Opposition unterstützte die Entscheidung der Regierung, den Schilling aufzuwerten. Stephan Koren, der Sprecher der größten Oppositionspartei, wies zunächst darauf hin, dass die währungspolitische Situation Österreichs jetzt, 1971, vergleichbar sei mit jener aus dem Jahr 1969.

„In beiden Zeitpunkten [...] war es die Spekulation gegen die deutsche Mark, unser wichtigstes Handelspartnerland, die zu Spannungen und Störungen im Währungsgefüge geführt hat. In beiden Fällen waren es nicht binnenwirtschaftliche Probleme, waren es nicht monetäre Gründe, die die Frage der Paritätsänderung aufgeworfen haben, sondern in beiden Fällen die Sorge vor den Auswirkungen, die Entscheidungen außerhalb unserer Einflußsphäre auf die Entwicklung der österreichischen Wirtschaft haben können.“<sup>6</sup>

Dennoch gäbe es einen grundlegenden Unterschied zwischen der Situation 1969 und 1971:

„1969, im Spätherbst, befand sich unsere Wirtschaft in der ersten Phase eines sich mehr und mehr verstärkenden konjunkturellen Aufschwungs, und es war damals die Frage zu

---

<sup>3</sup> Stenographisches Protokoll. XII. Gesetzgebungsperiode. 12.5.1971, S. 3162 ff.

<sup>4</sup> Ebd.

<sup>5</sup> Ebd., S. 3164 f.

<sup>6</sup> Ebd., S. 3171.

stellen, ob eine Paritätsänderung des österreichischen Schillings diese Konjunktur-entwicklung fördern oder stören würde. Damals waren einhellig – so wie heute – Regierung und Interessenorganisationen der Auffassung, daß es primär wichtig wäre, diese eben nach einer Krise von 1967 in Gang gekommene wirtschaftliche Entwicklung ungestört ablaufen zu lassen, das heißt im Interesse der Steigerung des Exports und damit der österreichischen Binnenkonjunktur von einer Paritätsänderung abzusehen.

Es war aber auch damals klar, daß die Entscheidung zur Nichtaufwertung negative Auswirkungen haben muß, denn jede Paritätsänderung, ob in der einen oder in der anderen Richtung, oder ob keine Entscheidung getroffen wird, hat nicht nur positive oder negative, sondern sowohl positive wie negative Auswirkungen.“<sup>7</sup>

Heute, 1971, befinde sich die Binnenwirtschaft in einer Phase der Spätkonjunktur mit entsprechend hohen Inflationsraten. Die Aufwertung sei deshalb als wirtschaftspolitische Maßnahme anzusehen, damit „keine weitere, keine zusätzliche Preissteigerungswelle nach Österreich importiert werden wird.“<sup>8</sup>

Die Wechselkurspolitik wurde von der österreichischen Bundesregierung in Übereinstimmung mit den Oppositionsparteien und den Sozialpartnern angesichts einer sich beschleunigenden inflationären Entwicklung und bei gegebener Vollaustattung der Arbeitskräfte-reserven pragmatisch, wenn auch unorthodox, als Instrument zur Stabilisierung des Preisniveaus eingesetzt.

Die Oesterreichische Nationalbank stimmte im Mai 1971 der Schillingaufwertung zu, obwohl noch in der Direktoriumssitzung vom 3. Februar 1971 mit Blick auf die Ergebnisse der Leistungsbilanz für eine Beibehaltung des Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar argumentiert worden war. In dieser Sitzung wurde über die Handelsbilanz-ergebnisse von Dezember 1970 berichtet: Die Exporte waren in diesem Monat um 19 %, die Importe um 28 % höher als im gleichen Vorjahresmonat, das Handelsbilanzdefizit war im Jahresvergleich um 23 % gestiegen. Die Nettoeingänge aus dem Reiseverkehr übertrafen den Wert von Dezember 1970 um 42 % (Eingänge +33,3 %, Ausgänge +17,7 %). Im Protokoll heißt es erläuternd zur Entwicklung der Zahlungsbilanz:

„Diese Zahlungsbilanz-ergebnisse führen auch die Thesen der Anhänger einer Schillingaufwertung ad absurdum: Das kumulative Leistungsbilanzdefizit der Jahre 1961 bis 1970 beträgt rund 5,9 Mrd S; geht man davon aus, daß die kumulative statistische Differenz von +6,3 Mrd S überwiegend der Leistungsbilanz zuzurechnen ist, ergibt sich ein bereinigtes Leistungsbilanzdefizit über einen Zeitraum von 10 Jahren von nur 400 Mio S. Das bedeutet, daß die bereinigte Leistungsbilanz über einen Zeitraum von 10 Jahren als praktisch

---

<sup>7</sup> Ebd.

<sup>8</sup> Ebd., S. 3172.

ausgeglichen angesehen werden kann. Geht man bis zum Jahr 1953 zurück, beträgt das bereinigte Leistungsbilanzdefizit rund 8, die statistische Differenz rund +15 Mrd S. Dies bedeutet, daß von den in diesen 18 Jahren akkumulierten Währungsreserven in Höhe von ca. 40 Mrd S nur rund 7 Mrd S auf die Leistungsbilanz und der Rest auf die Kapitalbilanz entfallen. Auch diese Betrachtungsweise bestätigt somit die Richtigkeit der Entscheidung hinsichtlich Nichtaufwertung des Schillings.“<sup>9</sup>

Zweifellos konnte eine Aufwertung des Wechselkurses des Schilling nicht mit anhaltend hohen Leistungsbilanzüberschüssen begründet werden. Da eine Vollausslastung der Produktionskapazitäten und Vollbeschäftigung herrschte, waren es primär stabilitätspolitische Argumente, wie die Befürchtung, dass die „schleichende Inflation“ durch Importpreissteigerungen außer Kontrolle geraten könnte, die für die Schillingaufwertung vorgebracht wurden.

Auf die Rolle der Währungspolitik bei der Bekämpfung des Preisauftriebs ging auch der damalige Präsident der Oesterreichischen Nationalbank, Wolfgang Schmitz, in seiner Rede anlässlich der Generalversammlung der Bank für das Jahr 1971 ein. Weniger zuversichtlich als die Politiker sah er allerdings die Wirksamkeit der Währungspolitik als Instrument zur Stabilisierung des Preisniveaus in dreifacher Weise eingeschränkt:

1. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs ermögliche ein Unterlaufen einer restriktiven Liquiditätspolitik.
2. „Die Nachfrageschöpfung der öffentlichen Hand nimmt immer größere Dimensionen an“<sup>10</sup>, wobei Schmitz darauf verwies, dass fast 40 % der Ausgaben der öffentlichen Hand auf Länder und Gemeinden entfallen.
3. „Der Prozeß der Einkommensverteilung, insbesondere die Lohn- und Gehaltsentwicklung, bestimmt sich nach der Stärke der Wirtschaftspartner bei der Durchsetzung ihrer Ansprüche, womit ein weitgehend autonomer und nicht leicht beeinflussbarer langfristiger Auftriebseffekt gegeben ist. Deshalb“, so Schmitz, „verfolgt die Notenbank die Politik einer möglichst engen, vertrauensvollen Zusammenarbeit mit Regierung und Sozialpartnern.“<sup>11</sup>

Aus der Skepsis des Nationalbankpräsidenten, die Wechselkurspolitik als Instrument der Stabilisierungspolitik einzusetzen, sprach wohl die in der Theorie der Wirtschaftspolitik vorherrschende Auffassung, dass Wechselkursveränderungen die Aufgabe zukomme, ein bestehendes außenwirtschaftliches Ungleichgewicht zu beseitigen. Inflationäre Entwicklungen

---

<sup>9</sup> BHA. 754. DS. 3.2.1971.

<sup>10</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen. 4/1972. Anhang I.

<sup>11</sup> Ebd.

sollten demnach durch fiskal- und einkommenspolitische Maßnahmen bekämpft werden oder durch eine „restriktive Liquiditätspolitik“, synonym für eine Beschränkung des Geldmengenwachstums. Schmitz sprach implizit auch ein Problem an, das in der Literatur als das „Trilemma“ der Geldpolitik bezeichnet wird: Bei liberalisiertem Kapitalverkehr und fixen Wechselkursen kann die inländische Geldmenge von der Notenbank nicht kontrolliert werden.<sup>12</sup>

## 1.1 Rückblick auf die Wechselkursentwicklung bis 1971

Wie bereits erwähnt, wertete Österreich den Schilling im Mai 1971 erstmals in der Nachkriegszeit gegenüber dem US-Dollar, der Leitwährung des internationalen Währungssystems, auf. Die alliierten Besatzungsmächte hatten 1945 den Wechselkurs des österreichischen Schilling zum US-Dollar mit 10:1 und zum Pfund Sterling mit 40:1 festgesetzt. Diese Kurse wurden auch von der OeNB ab 26. Juni 1946 den wenigen Devisentransaktionen zugrunde gelegt und am 28. Oktober 1946 erstmals verlautbart. Der erste Wochenausweis der Nationalbank nach dem Krieg war am 7. Oktober 1946 veröffentlicht worden.

Im Herbst 1949 wurde im Zuge der internationalen Abwertungsrunde, die dazu beitragen sollte, den großen Handelsbilanzüberschuss der USA zu verringern,<sup>13</sup> auch der Wechselkurs des Schilling gegenüber dem US-Dollar reduziert. In Österreich wurde ein „multiples Wechselkurssystem“ eingeführt, mit einem Grundkurs von 14,4 Schilling für 1 US-Dollar und einem Prämienkurs von 26,0 Schilling. Devisenerlöse aus Warenexporten mussten zu 40 % zum Grundkurs abgerechnet werden. Die restlichen 60 % konnten zum Prämienkurs an die OeNB verkauft werden. Alle nicht aus dem Warenverkehr stammenden Deviseneingänge wurden mit dem Prämienkurs bewertet. Devisenzuteilungen für den Warenimport erfolgten je nach Warenkategorie zum Grundkurs oder zu 40 % zum Grundkurs und zu 60 % zum Prämienkurs. Alle sonstigen Devisenzuteilungen erfolgten zum Prämienkurs.<sup>14</sup>

Im Oktober 1950 erfolgte eine weitere Abwertung des Schilling: Der bisherige Grundkurs von 14,40 Schilling für 1 US-Dollar wurde durch den „Mischkurs“ (in weiterer Folge als Kurs bezeichnet) von 21,36 Schilling ersetzt, was einer Abwertung von 32,59 % entsprach. Der gesamte Warenverkehr wurde von da an zu diesem Kurs abgerechnet. Der Prämienkurs gelangte im Reise- und Kapitalverkehr und bei einigen anderen Dienstleistungen zur Anwendung.<sup>15</sup>

---

<sup>12</sup> Obstfeld et al. *The Trilemma in History*, S. 423–438.

<sup>13</sup> BIZ. Jahresbericht. 1972, S. 4.

<sup>14</sup> BHA. Chronik der Währungspolitik, S. 5. Laut BIZ betrug die Abwertung des Schilling gegenüber dem US-Dollar 53,2 %. BIZ. Jahresbericht. 1950, S. 160.

<sup>15</sup> BHA. Chronik der Währungspolitik, S. 6.

Die Vereinheitlichung der Wechselkurse im Mai 1953 war mit einer weiteren Verringerung des Außenwertes des Schilling verbunden. Ab nun gab es nur mehr *einen* Wechselkurs, den früheren Prämienkurs von 26,0 Schilling für 1 US-Dollar. Die Abwertung des Wechselkurses für den Warenverkehr betrug 17,85 %. Die Parität des Schilling wurde mit 0,0341796 Gramm Feingold, der Goldankaufspreis der OeNB für ein Kilogramm Gold mit 27.794 Schilling festgelegt. Bis zur Abwertung des Schilling im November 1949 hatte der Goldankaufspreis für ein Kilogramm Gold 10.690 Schilling betragen.<sup>16</sup> Der Anstieg des Goldpreises der OeNB vom November 1949 bis Mai 1953 um 160 % zeigte die Abschwächung des Außenwertes des Schilling: Die hohen Preissteigerungsraten in der zweiten Hälfte der 1940er-Jahre hatten zu einer deutlichen Überbewertung des Schilling geführt. Die Außenhandelsentwicklung wurde in den Jahren nach 1945 allerdings weniger durch den Wechselkurs als durch die wirtschaftlichen Kriegsfolgen, wie die Zerstörung von Produktionsanlagen, den Mangel an Rohstoffen oder die geringe Leistungsfähigkeit der Verkehrsinfrastruktur, beeinflusst.

In den ersten Nachkriegsjahren wies der österreichische Außenhandel nur einen geringen Umfang auf, da die Produktionstätigkeit erst wieder im Anlaufen war und wegen des Devisenmangels nur wenige Rohstoffe und Fertigprodukte importiert werden konnten (Tabelle 1). Der kräftige Anstieg der Warenimporte ab 1947 war auf Hilfslieferungen der UNRRA<sup>17</sup> und ein Jahr später auf den Beginn der Marshall-Plan-Hilfe zurückzuführen: In diesem Jahr machten die Hilfslieferungen 68 % der gesamten Warenimporte aus. Dieser

Tabelle 1

Produktion und Außenhandel von 1946 bis 1953

	Nominales BNP	Warenexporte	Warenimporte	Warenexporte	Warenimporte
	in Mio ATS			Anteile am BNP in %	
1946	22.847'00	219'30	250'90	0'96	1'10
1947	27.764'00	842'40	1.191'20	3'03	4'29
1948	32.111'00	1.983'70	2.208'80	6'18	6'88
1949	41.606'00	3.229'10	6.366'80	7'76	15'30
1950	51.993'00	6.510'50	9.207'90	12'52	17'71
1951	69.190'00	9.634'70	14.027'10	13'92	20'27
1952	80.128'00	10.796'50	13.958'80	13'47	17'42
1953	82.652'00	13.187'00	13.269'00	15'95	16'05

Quelle: Butschek. *Vom Staatsvertrag*, S. 219 f. und 242.

*In den ersten Jahren nach dem Zweiten Weltkrieg gab es nur einen sehr geringen Gütertausch mit dem Ausland: Das Produktionsvolumen war niedrig und der Devisenmangel behinderte den Import wichtiger Vorprodukte. Die Beseitigung von Produktionsengpässen durch die Hilfslieferungen im Rahmen des Marshall-Planes schuf die Voraussetzungen für die Belebung der Außenhandelsaktivitäten der österreichischen Wirtschaft.*

<sup>16</sup> Ebd., S. 7.

<sup>17</sup> UNRRA: United Nations Relief and Rehabilitation Administration.

Anteil sank in den folgenden Jahren, auf 50 % 1949, 16 % 1952 und 7 % 1953. Die letzten Hilfslieferungen im Wert von 2 Millionen US-Dollar erhielt Österreich im Jahr 1954. Der Wert der Hilfslieferungen insgesamt betrug knapp 1,6 Milliarden US-Dollar.<sup>18</sup>

Das reale Sozialprodukt erreichte im Jahr 1949 das Niveau von 1937 und stieg nach der Währungsstabilisierung 1952 kräftig an. Das österreichische „Wirtschaftswunder“, die Jahre mit im historischen Vergleich sehr hohen Wachstumsraten, welche nur von kurzen rezessiven Phasen unterbrochen wurden, dauerte bis in die Mitte der 1970er-Jahre an. Die massive Erhöhung der Erdölpreise 1973/74, die Nachwirkungen des Zusammenbruchs des Währungssystems von Bretton Woods zu Beginn der 1970er-Jahre und Änderungen im weltwirtschaftlichen Umfeld leiteten schließlich eine Periode der „Normalisierung“ mit niedrigerem Wirtschaftswachstum ein.

Tabelle 2

Reales BIP Österreichs pro Kopf im internationalen Vergleich 1950, 1960, 1970<sup>1</sup>

	1950		1960		1970	
	in US-\$/Kopf	Österreich = 100	in US-\$/Kopf	Österreich = 100	in US-\$/Kopf	Österreich = 100
Österreich	6.229	100	10.784	100	15.776	100
Italien	4.029	65	6.584	61	10.730	68
BRD	6.246	100	12.469	116	17.997	114
Frankreich	7.550	121	10.561	98	16.335	104
Vereinigtes Königreich	7.588	122	9.461	88	11.921	76
Niederlande	8.711	140	11.960	111	17.258	109
Schweden	10.294	165	13.476	125	19.731	125
USA	10.362	166	12.752	118	16.940	107
Schweiz	18.982	305	26.104	242	35.487	225

<sup>1</sup> Preise und US-Dollar-Wechselkurse von 1995

Quelle: Butschek. *Vom Staatsvertrag*, S. 16.

*Im Jahr 1950 wies Österreich ein im internationalen Vergleich relativ niedriges Pro-Kopf-Einkommen auf. In den folgenden zwanzig Jahren wuchs die österreichische Wirtschaft stärker als die der meisten anderen Industrieländer. Das Pro-Kopf-Einkommen in den USA war 1970 um 7 % höher als in Österreich, während dieser Wert 1950 noch um 66 % über den österreichischen Wert gelegen hatte.*

<sup>18</sup> Butschek. *Vom Staatsvertrag*, S. 21.

Im Jahr 1970 gehörte Österreich gemessen am realen Bruttoinlandsprodukt zwar nicht zu den Ländern mit dem höchsten Pro-Kopf-Einkommen, aber es hatte seit dem Beginn der 1950er-Jahre seine Position im Vergleich zu anderen OECD-Staaten deutlich verbessert (Tabelle 2). Das reale Bruttoinlandsprodukt je Einwohner stieg von 1954 bis 1960 um 6,2 % und von 1960 bis 1970 um 4,1 % pro Jahr.<sup>19</sup>

Tabelle 2 zeigt, dass sich die relative Position Österreichs zwischen 1950 und 1970 gegenüber den meisten Ländern verbesserte.<sup>20</sup> Die Produktivität, das Bruttoinlandsprodukt je Erwerbsperson, wuchs in Österreich in der Periode von 1950 bis 1970 um 2 Prozentpunkte pro Jahr schneller als in der OECD insgesamt: Nur Japan wies in diesem Zeitraum ein um 1,9 Prozentpunkte p. a. höhere Zunahme der Produktivität auf.<sup>21</sup> Trotz dieser beeindruckenden wirtschaftlichen Dynamik waren die österreichischen Wirtschaftspolitiker Ende der 1960er-Jahre, wie die währungspolitische Diskussion im Herbst 1969 zeigte, noch nicht bereit, die Aufwertung der Deutschen Mark mitzumachen. Anton Kausel, ein Pionier der Volkseinkommensrechnung in Österreich, führte dies weniger auf überzeugende wirtschaftspolitische Gründe, als vielmehr in einer drastischen Formulierung auf den uralten „*Minderwertigkeitskomplex* gegenüber dem großen deutschen Nachbarland“ zurück, der „alle rationalen Überlegungen verhindert“.<sup>22</sup>

## 1.2 Aufwertung der Deutschen Mark im Oktober 1969

Am 24. Oktober 1969 wertete die Bundesrepublik Deutschland die Deutsche Mark um 9,29 % gegenüber dem US-Dollar auf. Aufgrund der neuen Parität von 3,66 D-Mark für 1 US-Dollar ergab sich für die österreichische Währung eine Relation von 7,10 Schilling für 1 D-Mark. In einer Sitzung des Direktoriums der OeNB<sup>23</sup> wurde am gleichen Tag beschlossen, die Schilling-US-Dollar-Parität konstant zu lassen und begründete diese Entscheidung in einem Kommuniqué mit folgenden Argumenten:

- Eine Paritätsänderung ist gemäß den Statuten des Internationalen Währungsfonds nur dann zulässig, wenn die Zahlungsbilanz eines Landes ein grundlegendes Ungleichgewicht aufweist. Dies trifft auf Österreich nicht zu.

---

<sup>19</sup> Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 161.

<sup>20</sup> Die Wahl des Basisjahres 1995 für die Umrechnung der in den jeweiligen nationalen Währungen kalkulierten Werte in US-Dollar kann zu Verzerrungen führen, doch die generelle Entwicklungstendenz ist zweifellos plausibel.

<sup>21</sup> Kausel. *Ein halbes Jahrhundert*, S. 15. Kausel verwendet Kaufkraftparitäten des Jahres 1995, um die in nationaler Währung denominierten Daten vergleichbar zu machen.

<sup>22</sup> Ebd., S. 7.

<sup>23</sup> Bei dieser Sitzung waren anwesend: Präsident Schmitz, Vizepräsident Korp, Vizepräsident Rasser, Generaldirektor Kloss, Generaldirektor-Stellvertreter Kienzl, Direktor Rieger, Direktor Kartal, Direktor Scheithauer und Direktor Schwarzer, BHA. 698. DS. 24.10.1969.

- Ein Mitgehen anderer Länder bei der Aufwertung der Deutschen Mark würde den angestrebten Effekt der Maßnahme, die deutsche Leistungsbilanz einem Ausgleich näher zu bringen, vermindern.
- Die Auswirkungen der deutschen Aufwertung auf die Preise der Importwaren wird durch den Wegfall der 4-prozentigen Belastung der Exporte der BRD deutlich verringert.<sup>24</sup>

„Die Auswirkungen der Paritätsänderungen der DM auf das österreichische Preisniveau werden in einem hohen Maße von der Reaktion der Wirtschaft, den Maßnahmen der Bundesregierung und der Zusammenarbeit der Wirtschaftspartner abhängen und die Währungspolitik bestimmen.“<sup>25</sup>

Um „falsche oder irreführende Interpretationen von Beschlüssen der OeNB“ zu vermeiden, entschied das Direktorium am 27. Oktober 1969, „die Chefredakteure und Wirtschaftsredakteure der Tagespresse, von Rundfunk und Fernsehen zu einem Abendessen einzuladen, bei dem die Gäste auf die große Breitenwirkung und die hierin liegende Verantwortung bei der Berichterstattung und Interpretation von währungspolitischen Maßnahmen aufmerksam gemacht werden sollen“. Außerdem sollte den Journalisten klar gemacht werden, „daß der Beschluss der Notenbank, den Schilling nicht aufzuwerten, für die derzeitige Lage als endgültig zu betrachten ist.“<sup>26</sup>

Im Direktorium der OeNB war es am 15. Oktober 1969, angesichts zunehmender Spekulationen über mögliche Wechselkursänderungen, zu einer Diskussion über die Zuständigkeit für Paritätsänderungen in Österreich gekommen. Das Protokoll<sup>27</sup> vermerkt dazu nur resümierend, dass laut Devisengesetz das Direktorium der OeNB die erforderlichen Beschlüsse durchzuführen habe.

„Es erscheint jedoch im Falle einer Paritätsänderung angezeigt, mit dem Finanzministerium und der Bundesregierung entsprechenden Kontakt zu pflegen, da die OeNB – abgesehen von der Verpflichtung im § 4 NBG<sup>28</sup> – die Mitteilung an den Währungsfonds namens der österreichischen Bundesregierung abgibt.“

---

<sup>24</sup> Die D-Mark war schon in den Vorjahren unter starkem Aufwertungsdruck gestanden. Im November 1968 vereinbarten die Notenbankpräsidenten der BRD und Frankreichs eine Aufwertung der D-Mark und eine Abwertung des französischen Francs um jeweils etwa 5%. Sie scheiterten dabei aber am Widerstand der deutschen Finanz- und Wirtschaftsminister, Franz Josef Strauß und Karl Schiller. Es wurde lediglich eine „Ersatzaufwertung“ beschlossen, eine Sonderabgabe auf die Ausfuhr und eine Steuervergünstigung für die Einfuhr von jeweils 4%. Diese Sonderabgaben wurden im Zuge der D-Mark-Aufwertung 1969 abgeschafft. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) *Fünfzig Jahre Deutsche Mark*, S. 422.

<sup>25</sup> BHA. 699. DS. 27.10.1969.

<sup>26</sup> Ebd.

<sup>27</sup> BHA. 696. DS. 15.10.1969.

<sup>28</sup> Gemäß § 4 NBG 1955 hat die Notenbank bei der Erfüllung ihrer Aufgaben auf die Wirtschaftspolitik der Bundesregierung Bedacht zu nehmen.

Am Nachmittag des 24. Oktober 1969 fand unter Vorsitz von Bundeskanzler Josef Klaus ein Währungsgipfel statt, bei dem über die Auswirkungen einer mit Sicherheit erwarteten Aufwertung der Deutschen Mark beraten wurde. Neben Regierungsmitgliedern waren auch Vertreter der Sozialpartner, die Vorsitzenden der Oppositionsparteien und der Präsident der OeNB anwesend. Dabei wurde eine Übereinstimmung darüber erzielt, dass die österreichische Währung die D-Mark-Aufwertung nicht mitmachen sollte, obwohl etwa Finanzminister Koren Sympathien für ein teilweises Mitziehen des Schilling erkennen ließ. Die exportorientierte Industrie trat für eine Beibehaltung des Wechselkurses ein, während Befürworter einer Stärkung des Schillingkurses auf die Gefahr von zusätzlichen Importpreiserhöhungen und die steigenden Kosten für die Bedienung der in D-Mark denominierten Auslandsschulden (des Bundes) hinwiesen. Wegen der engen Außenhandelsverflechtung Österreichs mit der Bundesrepublik Deutschland – im Jahr 1968 kamen 41,4 % aller Importe aus der BRD – standen die Preiseffekte der Abwertung des Schilling gegenüber der Deutschen Mark im Mittelpunkt der Diskussion.

Der Generalrat der OeNB hatte sich bereits in seiner Sitzung vom 15. Oktober 1969 mit den Preiseffekten einer als sehr wahrscheinlich angesehenen Aufwertung der D-Mark befasst. Die volkswirtschaftliche Abteilung der Bank hatte anhand der Gewichtung der Importwaren durch das Statistische Zentralamt und unter Berücksichtigung des Wegfalls der 4-prozentigen Abgabe für deutsche Exporte (also einer Verminderung des Aufwertungssatzes um 4 %) bei einer Aufwertung um 10 % einen Anstieg der Großhandelspreise in Österreich um 0,42 % errechnet. Die Erhöhung der Verbraucherpreise wurde unter den gleichen Annahmen auf 0,58 % geschätzt. Diese Werte betrachteten die Experten der OeNB als Obergrenze, da bei der Schätzung nicht berücksichtigt werden konnte, bis zu welchem Grad österreichische Importeure gewillt und in der Lage waren, auf Produkte aus nicht aufwertenden Ländern oder auf heimische Erzeugnisse auszuweichen. Andererseits wurde bei dieser Schätzung mangels vorhandener Daten ebenfalls nicht miteinberechnet, dass auch Importe aus anderen Ländern als der BRD in D-Mark fakturiert waren.<sup>29</sup>

Das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO) errechnete bei einer 10-prozentigen D-Mark-Aufwertung einen Anstieg der Verbraucherpreise in Österreich um 0,48 %. Unter Berücksichtigung von Investitionsgütern und Vorprodukten schätzte das WIFO die direkten Effekte auf das gesamtwirtschaftliche Preisniveau auf 0,75 %. Außerdem musste, so das WIFO, bedacht werden, dass die Abwertung des Schilling höhere Exporte und geringere Importe zur Folge hätte.

„Die Kapazitäten sind aber nach Konjunkturtest-Meldungen und Arbeitsmarktdaten schon derzeit weitgehend ausgelastet, und die Anspannung wird im nächsten Jahr nach der Verkürzung der Arbeitszeit noch weiter zunehmen. Die zusätzliche Nachfrage wird wahrscheinlich weniger die Produktion als vielmehr die Preise steigern.“<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> BHA. 257. GS. 22.10.1969.

<sup>30</sup> Handler et al. Die Aufwertung der D-Mark, S. 454.

Dringend erforderlich waren deshalb Maßnahmen gegen den Preisauftrieb, wobei prinzipiell, laut WIFO, folgende Instrumente zur Verfügung stünden: (i) Restriktive Budget- und Kreditpolitik, (ii) Aufwertung des Schilling, (iii) generelle Zollsenkung und (iv) gezielte Maßnahmen der Außenwirtschaftspolitik. Gegen eine restriktive Budget- und Kreditpolitik sprach die zu lange Wirkungsverzögerung, die den unmittelbaren Preiseffekt der D-Mark-Aufwertung nicht hintanhaltend würde. Eine Schillingaufwertung war wegen der Struktur und der Entwicklung der Zahlungsbilanz also nicht naheliegend. Eine generelle Zollsenkung würde nur auf die Warenimporte wirken und nicht auf die Dienstleistungen und Exporte. Gezielte Zollsenkungen könnten zwar in jenen Bereichen eingesetzt werden, in denen sie den höchsten Effekt versprechen, wären aber gegen die nachfrageinflationistischen Mengeneffekte der D-Mark-Aufwertung machtlos.<sup>31</sup>

Die österreichische Wirtschaftspolitik entschied sich für eine Kombination von Zollsenkungen, Ermäßigungen der Ausgleichsteuer und Erhöhung bestimmter Importkontingente. Die OeNB erhöhte ihrerseits den Mindestreservesatz um 1 Prozentpunkt, um liquide Mittel im Ausmaß von etwa 1,3 Milliarden Schilling zu binden. Diese Maßnahmen waren bei voller Weitergabe der Senkung der Importabgaben an die Letztverbraucher nach Ansicht des WIFO geeignet, „die direkten Preiseffekte der DM-Aufwertung auf den Verbraucherpreisindex weitgehend auszugleichen“.<sup>32</sup>

Am 5. November 1969 tagte die Paritätische Kommission, die sich zustimmend zu den Maßnahmen zur Verhinderung einer Beschleunigung der Inflationsdynamik als Folge einer Erhöhung der Importpreise äußerte. Der Vizepräsident der Nationalbank, Andreas Korp, nahm an dieser Sitzung teil und berichtete dem Direktorium, dass Arbeitnehmervertreter eine Garantie für die Weitergabe der Zoll- und Ausgleichsteuersenkungen verlangt, die Vertreter der Bundeskammer aber eine Anwendung des Preisregelungsgesetzes, das die Festsetzung von Höchstpreisen durch den Innenminister ermöglichte, abgelehnt hätten. Als Kompromiss sei auf seinen Vorschlag, so Korp, eine Paritätische Sonderkommission beauftragt worden, die Weitergabe der Importabgabensenkungen zu überprüfen. Die Tätigkeit der Kommission wurde mit 30. Juni 1970 befristet.<sup>33</sup> Die Verbraucherpreise stiegen 1970 im Jahresvergleich auf 4,4 %; 1969 hatte die Inflation noch 3,1 % betragen. Wie weit die Beschleunigung des Preisauftriebs auf die Abwertung, die Konjunkturerholung, die Arbeitszeitverkürzung 1970 oder andere Faktoren zurückzuführen war, muss offen bleiben.

Die Einrichtung einer Sonderkommission als „Preisbremser“ bezeichnete die deutsche Botschaft in Wien in einem Fernschreiben, das auch der Deutschen Bundesbank übermittelt wurde, als „typisch österreichisch“:

---

<sup>31</sup> Ebd., S. 454 f.

<sup>32</sup> Ebd., S. 456.

<sup>33</sup> BHA. 701. DS. 6.11.1969.

„Da die Sozialpartner dabei den Vorsitz führen, somit in der täglichen Auseinandersetzung zu Wächtern über die Preise bestellt worden sind, hat sich die Regierung auf die Position des nur gelegentlich Eingreifenden zurückziehen können. Damit hat sie wieder Handlungsfreiheit für eventuell notwendig werdende neue währungspolitische Entscheidungen. Für den Augenblick ist Zeit gewonnen worden, die internationale Entwicklung abzuwarten.“<sup>34</sup>

In einem Fernschreiben vom 31. Oktober 1969 hatte die deutsche Botschaft in Wien noch die Auffassung vertreten, dass Österreich vielleicht doch noch die Aufwertung der D-Mark teilweise mitmachen könnte:

„Es gewinnen die Stimmen an Gewicht zu denen vor allem Finanzminister Koren gehörte, die ein wenigstens teilweises Mitgehen des Schillings für notwendig erachtet hatten. Hierfür werden 4 bis 5 Prozent genannt. Entwicklung ist noch unübersichtlich.“<sup>35</sup>

Die „typisch österreichische“ Form der Zusammenarbeit der Sozialpartner wurde von der deutschen Botschaft in Wien insgesamt in einem sehr positiven Licht gesehen. In ihrem Jahresbericht 1970 bezeichnete sie als funktionsbestimmende Wesensmerkmale der österreichischen Sozialpartnerschaft die Bereitschaft der gewerblichen Wirtschaft, „auf einen wesentlichen Bestandteil der Dispositionsfreiheit, die Preisbestimmung, teilweise zu verzichten“. Demgegenüber stehe auf der Arbeitnehmerseite die Bereitschaft zu einer maßvollen Lohnpolitik:

„Auf gesamtwirtschaftliche Ebene orientiert, gegründet auf hervorragende, vom Arbeiterkammertag erarbeitete wissenschaftliche Studien, wirkt die österreichische Arbeitnehmervertretung als gesamtpolitisch stabilisierender Faktor.“<sup>36</sup>

Aus Sicht der Notenbank war mit dem Beschluss vom 24. Oktober 1969, die Dollar-Parität des Schilling nicht zu ändern, die Wechselkurspolitische Diskussion bis auf Weiteres beendet. Präsident Schmitz berichtete dem Generalrat am 19. November 1969, dass keines der „aufwertungsverdächtigen“ Länder, wie Österreich, die Niederlande, Belgien, die Schweiz und Japan, einen ähnlichen Schritt wie die Bundesrepublik Deutschland unternommen hätte.

Mit der Aufwertung der Deutschen Mark, der Abwertung des französischen Franc<sup>37</sup> und der Bereitstellung zusätzlicher Währungsreserven durch die Schaffung von Sonderziehungsrechten des Internationalen Währungsfonds<sup>38</sup> war nur ein Teil der aktuellen währungs-

---

<sup>34</sup> DBHA. Hauptabteilung Ausland, A-IV-12-19. 1969. FS. 11.11.1969.

<sup>35</sup> Ebd., FS. 31.10.1969.

<sup>36</sup> DBHA. Jahresbericht der deutschen Botschaft Wien, B 330/8964, A-IV. 1971.

<sup>37</sup> Der französische Franc wurde am 8. August 1969 um 11,1% abgewertet. Siehe: Deutsche Bundesbank. *Fünfzig Jahre Deutsche Mark*. S. 423.

<sup>38</sup> International Monetary Fund. SDR.

politischen Probleme gelöst worden. Schmitz berichtete in der gleichen Generalratssitzung von einem Treffen der Notenbankgouverneure bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel, bei der vor allem Besorgnis über die wirtschaftliche Lage der USA geherrscht hatte, insbesondere über die hohe Inflation von 6–7 %. Die Wirtschafts- und Währungspolitik sah Schmitz mit einem Dilemma konfrontiert: Gelänge es, die Inflation in den USA zu reduzieren, würden die Zinssätze in den USA und auf dem Euro-Dollar-Markt sinken, was inflationistische Trends in Europa fördern würde. Wenn die USA den Preisanstieg aber nicht unter Kontrolle brächten, könnte dies zu einer neuen Dollarschwäche und zu neuerlichen Aufwertungserwartungen für Länder führen, die in ihrer Stabilisierungspolitik erfolgreicher waren.<sup>39</sup> Knapp eineinhalb Jahre später sollte eine massive Spekulationswelle gegen den US-Dollar eine neue Phase des internationalen Währungssystems ankündigen.

Der Bericht über die Entscheidung vom 24. Oktober 1969 im Heft 10 der *Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank*, den Wechselkurs unverändert zu lassen, führte zu einer ungewöhnlichen Intervention des Stellvertreters des Staatskommissärs in der folgenden Sitzung des Generalrates. Der Staatskommissär-Stellvertreter erhob im Namen des Finanzministers, Professor Koren, und des abwesenden Staatskommissärs Einwände gegen folgende Formulierung in den *Mitteilungen*:

„Die Oesterreichische Nationalbank hat es nach sorgfältiger Prüfung der Sachlage für angezeigt erachtet, die Schilling-Dollar-Relation nicht zu verändern und somit dem Beispiel der Deutschen Bundesbank nicht zu folgen.“

Der Vertreter des Staatskommissärs war der Meinung:

„Man hätte zumindest schreiben müssen, dass die Bundesregierung – einvernehmlich mit der OeNB. – es für angezeigt erachtet hat, die Schilling-Dollar-Relation nicht zu verändern. Rechtlich gesehen ist nämlich unbestritten, dass gem. Art. IV Abs. 5 lit. b des IWF-Abkommens eine Paritätsänderung nur auf Antrag eines Mitgliedes erfolgen kann. Mitglied des IWF. ist die Republik Österreich, wobei gem. Art. II des IWF-Abkommens die Regierung des jeweiligen Mitgliedslandes als Träger der Mitgliedschaft bezeichnet wird.

Es kann nicht unerwähnt bleiben, dass auch die weitere Feststellung in den ‚Mitteilungen des Direktoriums‘, wonach die Oesterr. Nationalbank somit dem Beispiel der Deutschen Bundesbank nicht gefolgt sei, unrichtig ist. Denn gerade in der BRD. ist durch § 4 des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft vom 8. Juni 1967, DGBL. I S. 582, ausdrücklich die Kompetenz der westdeutschen Regierung festgelegt. Das Gesetz über die Deutsche Bundesbank aus dem Jahr 1957 enthält hingegen keine einschlägige Bestimmung.<sup>40</sup>

---

<sup>39</sup> BHA. 258. GS. 19.11.1969.

<sup>40</sup> Ebd.

In Österreich fehlte tatsächlich eine eindeutige rechtliche Regelung, welche Institution – das Direktorium oder der Generalrat der OeNB, der Finanzminister oder die gesamte Bundesregierung – für Änderungen der Wechselkursparität zuständig war. 1971 führte diese Gesetzeslücke zu einer heftigen Auseinandersetzung im Generalrat der OeNB. Die ungewöhnlich heftige Reaktion des Finanzministers auf die aus seiner Sicht falsche Begründung für die Beibehaltung der Schilling-Dollar-Parität in einem Publikationsorgan der Notenbank wies auf Spannungen zwischen dem Finanzminister und der OeNB hin, die möglicherweise darauf zurückzuführen waren, dass der Finanzminister sich mit seiner Absicht, die Aufwertung der Deutschen Mark für den Schilling zumindest teilweise mitzumachen, nicht durchsetzen konnte.

### **1.3 Wechselkursanpassungen im Mai 1971**

Im Mai 1971 kam es, wie eingangs bereits erwähnt, zur ersten Aufwertung des Schilling gegenüber dem US-Dollar nach dem Zweiten Weltkrieg. Das internationale Währungssystem der Nachkriegszeit war ein System fester Wechselkurse, ein Gold-Dollar-Standard, bei dem die Parität der einzelnen Währungen in Goldeinheiten ausgedrückt wurde. Die Devisenreserven bestanden größtenteils aus US-Dollar-Veranlagungen. Die USA garantierten laut den 1944 in Bretton Woods getroffenen Vereinbarungen, dass die Notenbanken ihre Dollarforderungen jederzeit in Gold einlösen konnten, und zwar zu einem Kurs von 35 US-Dollar für eine Feinunze Gold (= 31,1034768 Gramm). Das Verhältnis des Goldbestandes der USA zu ihren kurzfristigen Verpflichtungen verschlechterte sich aber seit Mitte der 1950er-Jahre kontinuierlich, was wiederholt zu spekulativen Kapitalabflüssen aus den USA führte. So auch in den ersten Monaten des Jahres 1971: Die Senkung der Zinssätze in den USA aus konjunkturpolitischen Gründen und die Erhöhung der Notenbankzinssätze in der Bundesrepublik Deutschland zur Dämpfung des Preisauftriebs, hatten schon im Jahr 1970 den Anreiz zu Kapitalverlagerungen nach Deutschland erhöht. Im ersten Quartal 1971 verstärkte sich dieser Trend noch. Nachdem die Deutsche Bundesbank in den ersten drei Monaten Dollarzuflüsse in Höhe von 2,1 Milliarden verzeichnet hatte, erwarb sie im April 1971 nochmals 3 Milliarden US-Dollar. Als in den beiden ersten Werktagen des Mai 1971 der Deutschen Bundesbank weitere 2 Milliarden US-Dollar angeboten wurden, schloss man die Devisenbörsen. Zu diesem neuerlichen Anstieg spekulativer Kapitalzuflüsse hatte auch beigetragen, dass führende deutsche Wirtschaftsforschungsinstitute für eine Freigabe des D-Mark-Kurses eingetreten waren und der Ministerrat der Europäischen Gemeinschaften die Möglichkeit einer größeren Flexibilität der EWG-Währungen gegenüber dem US-Dollar erörtert hatte.<sup>41</sup>

---

<sup>41</sup> BIZ. Jahresbericht 1972, S. 28.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich schrieb in ihrem Jahresbericht 1972:

„Die Krise machte aber auch klar, was geschehen kann, wenn die Geldpolitik wichtiger Länder nachdrücklich gegeneinander gerichtet ist. Darüber hinaus haben weder die Vereinigten Staaten noch die Bundesrepublik ihr Ziel erreicht, die Lohninflation durch geldpolitische Restriktion zu stoppen.“<sup>42</sup>

Die Bundesrepublik Deutschland entschied sich, den Kurs der Mark freizugeben, nachdem die am 5. Mai 1971 geschlossenen Devisenbörsen am 10. Mai wieder geöffnet worden waren. Die Niederlande folgten diesem Schritt, während die Schweiz den Franken um 7,07 % aufwertete. Durch diese Maßnahmen verringerten sich die spekulativen Kapitalbewegungen für einige Zeit, doch die Verschlechterung der Außenhandelsbilanz der USA, die Ende Mai 1971 bekannt wurde, verstärkte die Flucht aus dem US-Dollar aufs Neue.

Die nächste Attacke auf den US-Dollar, die zum Ende des Währungssystems von Bretton Woods führte, begann am 6. August 1971, als ein Bericht eines vom US-amerikanischen Kongress eingesetzten Untersuchungsausschusses bekannt wurde, der eine allgemeine Neuordnung der Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar empfahl. Andernfalls, so hieß es in diesem Bericht, bliebe den USA vielleicht keine andere Wahl, als die Konvertierbarkeit des US-Dollar in Gold zu suspendieren.<sup>43</sup> Dies kündigte Präsident Nixon in einer Fernsehansprache am Sonntag, den 15. August 1971, auch tatsächlich an. Damit begann eine neue Phase des internationalen Währungssystems mit einem Mix aus fixen und flexiblen Wechselkursen, in der die österreichische Geld- und Währungspolitik eine für die österreichische Wirtschaft optimale Position finden musste.

---

<sup>42</sup> Ebd.

<sup>43</sup> Ebd.

## 2. Die Oesterreichische Nationalbank: Struktur, Aufgaben, Instrumente

Zu Beginn der 1970er-Jahre waren die rechtlichen Grundlagen für die Tätigkeit der Oesterreichischen Nationalbank im Nationalbankgesetz (NBG) 1955 in der Fassung der Novelle aus dem Jahr 1969 geregelt.<sup>44</sup> Das NBG 1955 bezweckte nicht die Gründung einer neuen Notenbank, sondern ordnete nur die Rechtsverhältnisse der bestehenden Notenbank neu.<sup>45</sup> In den erläuternden Bemerkungen zur Regierungsvorlage wurde argumentiert, dass die im Jahr 1922 errichtete OeNB ihre Rechtspersönlichkeit weder durch die deutschen Maßnahmen des Jahres 1938 verloren hatte noch durch das NBG 1955 verlieren sollte. Die Nationalbank war im Jahr 1938 – laut Verordnung vom 17. März 1938, dRGBl. I S. 254 – in Liquidation versetzt und ihr Notenbankprivileg für erloschen erklärt worden. Die Liquidation wurde bis zum Kriegsende nicht abgeschlossen, weshalb der Gesetzgeber im Notenbanküberleitungsgesetz vom 3. Juli 1945, StGBI. Nr. 45 bestimmen konnte, dass die während der Dauer der Annexion Österreichs außer Funktion gesetzte OeNB kraft der Unabhängigkeitserklärung Österreichs wieder ins Leben getreten war. Die beim Oberlandesgericht Wien eingerichtete Rückstellungskommission hat dazu in einem Erkenntnis<sup>46</sup> aus dem Jahr 1950 erläuternd festgestellt, dass die Liquidierung nur die Einschränkung der Geschäftstätigkeit, nicht aber den gesetzlichen Endigungsgrund einer juristischen Person bedeute. Die Wiederherstellung der bis 1938 bestehenden Beteiligungsverhältnisse an der OeNB schien dem Gesetzgeber 1955 nicht mehr möglich und auch politisch nicht opportun. Die meisten Aktionäre der Notenbank hatten im Jahr 1938 ihre Anteilsrechte in 4,5-prozentige Schatzanweisungen des Deutschen Reiches umgetauscht. Den Aktionären, die von diesem Angebot keinen Gebrauch gemacht hatten, wurde im § 84 NBG 1955 eine Entschädigung im Ausmaß des fünffachen Nominalbetrages zugesichert.<sup>47</sup>

Das Grundkapital der OeNB wurde mit 150 Millionen Schilling festgesetzt (§ 8 NBG). Aktionäre der Bank mussten österreichische Staatsbürger, juristische Personen oder Unternehmen mit Sitz in Österreich sein. Die Republik Österreich übernahm 50 % des Aktienkapitals, die Bundesregierung hatte zu bestimmen, welche Personen oder Unternehmen zur

---

<sup>44</sup> Bundesgesetz vom 8. September 1955 zur Neuordnung der Rechtsverhältnisse der Oesterreichischen Nationalbank (Nationalbankgesetz 1955), BGBl. Nr. 184/1955 und Bundesgesetz vom 27. Juni 1969, mit dem das Nationalbankgesetz 1955 abgeändert wurde, BGBl. Nr. 276/1969.

<sup>45</sup> Schwarzer et al. *Währungs- und Devisenrecht*, S. 154.

<sup>46</sup> Oberlandesgericht Wien. Rückstellungskommission. Erk. 16.5.1950. 50 RK/7/50.

<sup>47</sup> Schwarzer et al. *Währungs- und Devisenrecht*, S. 252.

Zeichnung der restlichen 50 % des Grundkapitals zugelassen wurden (§ 9 NBG)<sup>48</sup>. Der Bund finanzierte seine Beteiligung an der OeNB mit einem Teil des Währungsgoldes, das Österreich aus dem „Brüsseler Goldpool“<sup>49</sup> erhalten hatte. Der übrige Teil des rückgestellten Währungsgoldes wurde zur Verminderung der Bundesschuld<sup>50</sup> bei der OeNB verwendet.

## 2.1 Aufgaben der Notenbank

Im § 2 des NBG 1955 wurde zunächst im Absatz 1 bestimmt, dass die Oesterreichische Nationalbank eine Aktiengesellschaft und die Notenbank der Republik Österreich ist. In den erläuternden Bemerkungen zur Regierungsvorlage wurde hervorgehoben, dass für die Notenbank die Rechtsform der Aktiengesellschaft gewählt wurde, um die Unabhängigkeit der Notenbank sicherzustellen.<sup>51</sup> In den Absätzen 2 bis 4 des § 2 NBG 1955 waren die Aufgaben der OeNB wie folgt definiert:

- Absatz 2: Die OeNB hat die Aufgabe, den Geldumlauf in Österreich zu regeln und für den Zahlungsausgleich mit dem Ausland Sorge zu tragen.
- Absatz 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.“
- Absatz 4: „Sie ist verpflichtet, im Rahmen ihrer Kreditpolitik für eine den volkswirtschaftlichen Erfordernissen Rechnung tragende Verteilung der von ihr der Wirtschaft zur Verfügung zu stellenden Kredite zu sorgen.“

Zum Zielkatalog des Notenbankgesetzes stellte Tichy<sup>52</sup> fest, dass das NBG, wie die Notenbankgesetze vieler anderer Länder, keine Rangordnung der Ziele festlegt und nicht auf mögliche Schwierigkeiten beim Versuch einer gleichzeitigen vollen Verwirklichung aller Ziele eingeht. Tichy fuhr dann fort:

---

<sup>48</sup> Dies waren Unternehmen, die den Regierungsparteien bzw. den Sozialpartnern nahestanden.

<sup>49</sup> Im Jahr 1938 eignete sich das Deutsche Reich die Gold- und Devisenbestände Österreichs an. Die im Verlauf des Krieges besetzten Staaten mussten ihre Gold- und Devisenbestände ebenfalls an das Deutsche Reich abliefern. Nach dem Krieg wurde eine internationale Kommission, die Brüsseler Goldkommission, gegründet, die die aufgefundenen Goldbestände des ehemaligen Deutschen Reiches auf die beraubten Staaten aliquot aufteilte.

<sup>50</sup> Gemäß Notenbank-Überleitungsgesetz vom 3.7.1945, StGBI. Nr. 45, hatte die OeNB den Banknotenumlauf in Österreich von der Deutschen Reichsbank zu übernehmen und als Gegenpost in die Bilanz eine Forderung an die Deutsche Reichsbank einzustellen. Da diese Forderung sich als Nonvaleur herausstellte, bestimmte eine Novelle zum Notenbank-Überleitungsgesetz vom 13.6.1946, BGBl. Nr. 122, dass die OeNB die Forderung an die Deutsche Reichsbank durch eine Forderung an den Bundesschatz zu ersetzen habe.

<sup>51</sup> Schwarzer et al. *Währungs- und Devisenrecht*, S. 155. Unter Juristen ist es strittig, ob das Aktiengesetz subsidiäre Geltung für die OeNB hat oder nur als verwandtes Rechtsgebiet im Zuge der Analogie zur Schließung von Lücken im Spezialgesetz (NBG 1955) herangezogen werden kann.

<sup>52</sup> Tichy, G. *Währungspolitische Zielfunktionen*, S. 329.

„Problematischer ist, daß selbst das Ziel Sicherung des Geldwertes alles andere als eindeutig formuliert ist: Da es absolut wertbeständige Währungen (also Länder ohne auch nur die geringste Preissteigerung) nicht gibt, kann entweder das Ziel: ‚Stabilität der Relation zu den wertbeständigen Währungen‘ nicht verwirklicht werden, dafür aber das der ‚Preisstabilität im Inland‘ zur Gänze, was zu dauernden Zahlungsbilanzüberschüssen und damit zur Notwendigkeit häufiger Aufwertungen führen würde; versuchte die Währungspolitik dagegen die Inflationsrate im Durchschnitt der vergleichbaren Länder zu halten, dann würde das dem Ziel der Preisstabilität im Inland widersprechen. Beide Ziele gemeinsam könnten nur verwirklicht werden, wenn in der Mehrheit der Länder absolute Preisstabilität herrschen würde.“<sup>53</sup>

Der „offizielle“ Kommentar des Währungs- und Devisenrechts von Schwarzer et al.<sup>54</sup> sah die Festlegung der Notenbankziele pragmatischer. In einer Fußnote zu § 2 NBG heißt es:

„Die Umschreibung der Aufgaben der Notenbank ist angesichts der vielschichtigen Zusammenhänge zwischen den währungs-, kredit-, konjunktur- und allgemein wirtschaftspolitischen Maßnahmen im nationalen wie internationalen Bereich und wegen der Verschiedenheit der volkswirtschaftlichen Theorien nur in sehr allgemeiner Form möglich; dennoch kommt den Absätzen 2 bis 4 normativer Charakter zu.“<sup>55</sup>

Unter „Regelung des Geldumlaufs“ in Absatz 2 ist die Eskont-, Lombard-, Offenmarkt- und Mindestreservepolitik sowie der bargeldlose Zahlungsverkehr zu verstehen, unter dem Begriff „Zahlungsausgleich mit dem Ausland“ die Devisenpolitik.

Die „Erhaltung des Geldwertes“ ist die zentrale Aufgabe der OeNB. Die Umschreibung dieses Ziels im § 2 Abs. 3 NBG lässt den Notenbankpolitikern die Entscheidung offen, ob sie primär die Erhaltung der Kaufkraft im Inland oder die Stabilität des Wechselkurses gegenüber den wertbeständigen ausländischen Währungen anstreben. Gunther Tichy wies darauf hin, dass diese Ziele nicht unabhängig voneinander aufgefasst wurden: Sie sollten laut Ansicht des Gesetzgebers möglichst gleichzeitig erreicht werden, ohne dabei eines zulasten des anderen zu bevorzugen. Innere und äußere Währungsstabilität hätte die Notenbank „mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln“<sup>56</sup> anzustreben. Schwarzer et al. kommentierten dies mit den Worten:

---

<sup>53</sup> Ebd.

<sup>54</sup> Schwarzer et al. waren in der OeNB in führender Funktion mit der Behandlung von juristischen Angelegenheiten befasst.

<sup>55</sup> Schwarzer et al. *Währungs- und Devisenrecht*, S. 155. Die von Schwarzer et al. in ihrem Gesetzeskommentar verwendeten Abkürzungen wurden vom Verfasser ausgeschrieben.

<sup>56</sup> NBG 1955. § 2 Abs. 3.

„Diese Formulierung zeigt, daß sich der Gesetzgeber durchaus bewußt war, daß Situationen entstehen können, in denen zur Erhaltung der Stabilität der Währung auch noch andere Mittel eingesetzt werden müssen, über die die Notenbank nicht verfügt. [...] Solche Einflüsse, die durch währungspolitische Maßnahmen allein nicht zu überwinden sind, können z. B. von der Überforderung des Sozialprodukts durch die Politik der Sozialpartner, von einer Budget- und Steuerpolitik, durch die die auf dem Funktionieren des Marktmechanismus beruhenden währungspolitischen Maßnahmen in ihrer Wirksamkeit ausgeschaltet werden, ferner von einer Gefährdung des Vertrauens in die Stabilität der Währungs- und Wirtschaftspolitik durch außerwirtschaftliche Faktoren oder von einer durch die enge Verflechtung mit internationalen Märkten bedingten Einwirkungen der Währungslage anderer Staaten ihren Ausgang nehmen.“<sup>57</sup>

Dieser Hinweis verdeutlicht, dass einfache Schlüsse der Art „Die Preise sind gestiegen, also hat die Notenbankpolitik versagt“ angesichts komplexer wirtschaftlicher und wirtschaftspolitischer Zusammenhänge unzulässig sind.

Die Vorschrift des Absatzes 4 des § 2 NBG, bei der Kreditgewährung an die Wirtschaft volkswirtschaftliche Erfordernisse zu berücksichtigen, ist zunächst als grundsätzliches Diskriminierungsverbot aufzufassen, schließt aber eine selektive Refinanzierungspolitik, d. h. etwa die Unterstützung der Finanzierung von Exporten oder von langfristigen Investitionen aus volkswirtschaftlichen Überlegungen nicht aus. Insgesamt wollte der Gesetzgeber offensichtlich den verantwortlichen Notenbankpolitikern bei der Zielgewichtung ausreichend Handlungsspielräume gewähren, um auf die unvorhersehbaren zukünftigen Entwicklungen angemessen reagieren zu können.

Im § 3 NBG ist geregelt, dass sich die OeNB organisatorisch und finanziell an internationalen Einrichtungen beteiligen kann, die mit der Kooperation der Notenbanken zusammenhängen oder die Zusammenarbeit auf währungs- und kreditpolitischem Gebiet zum Ziel haben. Darunter ist z. B. die Beteiligung an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel zu subsumieren, an der die Oesterreichische Nationalbank seit deren Gründung im Jahr 1930 teil hatte. § 3 NBG ermächtigte die OeNB auch zur Zusammenarbeit mit dem 1944 gegründeten Internationalen Währungsfonds (IWF). Die Mitglieder des IWF sind zwar Staaten, doch liegt der Schwerpunkt der Kooperation auf währungspolitischem Gebiet, wofür die OeNB primär zuständig ist. Die OeNB hat aus diesem Grund – und zur Entlastung des Bundesbudgets – erstmals 1965 eine Quotenerhöhung des IWF aus eigenen Mitteln finanziert und im Jahr 1971 die gesamte Quote Österreichs am Fonds übernommen.<sup>58</sup>

---

<sup>57</sup> Ebd., S. 156.

<sup>58</sup> Bundesgesetz vom 14. Juli 1965, betreffend die Erhöhung der Quote Österreichs beim Internationalen Währungsfonds, BGBl. Nr. 203/1965; Bundesgesetz vom 23. Juni 1971 über die Erhöhung der Quote Österreichs beim Internationalen Währungsfonds und die Übernahme der gesamten Quote durch die Oesterreichische Nationalbank, BGBl. Nr. 309/1971.

## 2.2 Organe der Notenbank

### 2.2.1 Generalversammlung

Zu den Aufgaben der Generalversammlung laut NBG 1955 zählten die Entgegennahme des Berichts des Generalrates über das abgelaufene Geschäftsjahr, die Genehmigung des Rechnungsabschlusses und die Entlastung des Generalrates und des Direktoriums. Darüber hinaus fiel in ihren Aufgabenbereich die Wahl von sechs Mitgliedern für den Generalrat sowie von vier Rechnungsprüfern und die Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzüberschusses und des Gewinnanteils der Aktionäre (§ 16 NBG).

Die Verteilung des Reingewinns der OeNB war im § 69 NBG 1955 geregelt. Demnach waren zunächst vom gesamten Jahresertragnis folgende Beträge abzuziehen:

- Kursgewinne, die während des Jahres erzielt wurden, wurden einer Reserve zur Deckung der Risiken des Geld-, Devisen- und Valutengeschäftes zugeführt.
- Die Erträge aus der Veranlagung der Pensionsreserve waren wiederum dieser Reserve zuzuführen, bis das versicherungsmathematisch errechnete Deckungskapital erreicht war.
- Zinserträge aus der Veranlagung des „Nationalbankblocks“ des ERP-Sondervermögens<sup>59</sup>, die während des Jahres einem Reservekonto gutgebracht worden waren, sollten einer Verlustreserve bzw. der Kreditgewährung gewidmet werden.

Von dem ermittelten Reingewinn waren je 10 % dem allgemeinen Reservefonds und der Pensionsreserve solange zuzuführen, bis der Reservefonds 10 % des Umlaufs an Banknoten und Giroverbindlichkeiten sowie die Pensionsreserve das versicherungsmathematisch errechnete Deckungskapital erreicht hatte. Vom verbliebenen Reingewinn erhielt der Bund zunächst ein Drittel, dann die Aktionäre auf Beschluss der Generalversammlung eine Dividende in Höhe von bis zu 6 % des Grundkapitals und der Bund die Hälfte der noch vorhandenen Summe. Der Rest war gemäß Beschluss der Generalversammlung zu verwenden.

Der Bund wurde unabhängig von seinem Anteil am Grundkapital der Notenbank bei der Gewinnverteilung bevorzugt. Das war dadurch zu erklären, dass die Notenbank gesamt- und nicht privatwirtschaftliche Aufgaben zu erfüllen hatte und „dass, historisch gesehen, das

---

<sup>59</sup> Im Rahmen der Marshall-Plan-Hilfe erhielt Österreich von den USA unentgeltlich Warenlieferungen, deren Verkaufserlöse in Höhe von 15,8 Milliarden Schilling (ERP-Mittel) zur Währungsstabilisierung und zur Finanzierung von Investitionsprojekten verwendet wurden. Im Jahr 1961 wurde die Verfügung über diese Mittel Österreich übertragen und 1962 der ERP-Fonds gegründet. Die OeNB verpflichtete sich im Rahmen dieser Neustrukturierung bis zum Ausmaß jenes Betrages der ERP-Mittel, die zur Verringerung der Bundesschuld an die Notenbank verwendet worden waren (4,7 Milliarden Schilling), Wechsel von ERP-Kreditnehmern zu eskontieren („Nationalbankblock“). Die Zinserträge aus diesen Veranlagungen hatte die OeNB zur Bildung einer Verlustreserve bzw. zur Neukreditgewährung zu verwenden. Schwarzer et al. *Währungs- und Devisenrecht*, S. 294 ff.; Haas. 60 Years of Marshall Plan Aid, S. 133 f.

ausschließliche Recht der Notenausgabe ein Privileg darstellte, für das sich der Staat als Gegenleistung [...] seit jeher einen bestimmten Anteil an ihrem Reingewinn ausbedungen hat.“<sup>60</sup>

Die Generalversammlung der Aktionäre musste innerhalb der ersten vier Monate des Geschäftsjahres abgehalten werden (§ 10 NBG).

## 2.2.2 Generalrat

Zu den Aufgaben der Generalversammlung zählte, wie vorhin schon erwähnt, nach § 16 NBG auch die Wahl von sechs Mitgliedern des Generalrates. Aktionäre, mit Ausnahme des Bundes, konnten für ein von ihnen vertretenes Grundkapital<sup>61</sup> von 12,5 Millionen Schilling je eine Person vorschlagen. Die Generalversammlung war an diese Vorschläge gebunden. Wurden von Aktionären keine Vorschläge gemacht, stand das Vorschlagsrecht dem Bund zu.

Der Generalrat bestand insgesamt aus 14 Personen (§ 22). Der Präsident, die zwei Vizepräsidenten und fünf weitere Mitglieder wurden für eine Periode von fünf Jahren ernannt; der Präsident vom Bundespräsidenten, die beiden Vizepräsidenten und die fünf Generalräte von der Bundesregierung.

Generalräte mussten österreichische Staatsbürger und zum Nationalrat wahlberechtigt sein. Sie sollten Fachleute der Volkswirtschaft oder leitende Persönlichkeiten des praktischen Wirtschaftslebens sein. Darüber hinaus sollten sich unter ihnen je ein Vertreter der Banken, der Sparkassen, der Industrie, des Handels und Gewerbes, der Landwirtschaft und zwei Vertreter der Angestellten- und Arbeiterschaft befinden. Ausgeschlossen von der Mitgliedschaft im Generalrat waren aktive Beschäftigte des Bundes oder eines Bundeslandes sowie Mitglieder des Nationalrates, des Bundesrates oder eines Landtages und Mitglieder der Bundesregierung oder einer Landesregierung. Nicht mehr als vier Personen durften hauptberuflich der Verwaltung von Bankinstituten angehören und auch Bankenvertreter konnten keine Mitglieder des Präsidiums der OeNB werden. Diese Bestimmungen sollten die Unabhängigkeit der Notenbankleitung von politischen Einflüssen sicherstellen und verhindern, dass notenbankpolitische Entscheidungen, etwa über Zinssätze oder Refinanzierungsmöglichkeiten, von den Interessen von Kreditinstituten beeinflusst wurden.

Dem Generalrat war die oberste Leitung und Überwachung der gesamten Geschäftsführung sowie der Verwaltung des Vermögens der Bank vorbehalten (§ 20 NBG). Zu seinen Aufgaben gehörte die Beschlussfassung, insbesondere über folgende Angelegenheiten (§ 21 NBG):

---

<sup>60</sup> Schwarzer et al. *Währungs- und Devisenrecht*, S. 234.

<sup>61</sup> Das Grundkapital der OeNB betrug laut § 8 Abs. 1 NBG 150 Millionen Schilling.

- Festsetzung der allgemeinen Richtlinien der Währungs- und Kreditpolitik
- Stellungnahme zu Entwürfen von Gesetzen, bei denen die OeNB laut Kreditwesengesetz anzuhören war
- Festsetzung des Zinssatzes im Eskont- und Darlehensgeschäft
- Festlegung der maximalen Höhe von Offenmarktgeschäften
- Festsetzung der Mindestreservesätze
- Errichtung oder Auflassung von Zweiganstalten
- Ernennung von Zensoren<sup>62</sup>
- Fristsetzung für einberufene Banknoten
- Genehmigung des Rechnungsabschlusses und des Kostenvoranschlags für das nächste Geschäftsjahr
- An- und Verkauf unbeweglichen Vermögens
- Festsetzung der Bezüge des Präsidenten und der Aufwandsentschädigung der Vizepräsidenten
- Ernennung des Generaldirektors und dessen Stellvertreters, der übrigen Mitglieder des Direktoriums, des Direktors der Wertpapierdruckerei, der Direktorstellvertreter und der Vorstände der Zweiganstalten sowie ihre Pensionierung, Kündigung oder Entlassung
- Beschlussfassung über die Dienst- und Arbeitsordnung sowie die Besoldung und die Pensionsbezüge der Bediensteten

In dringenden Angelegenheiten konnte das Exekutivkomitee in Vertretung des Generalrates notwendige Entscheidungen treffen. Dem Exekutivkomitee gehörten der Präsident, die beiden Vizepräsidenten, der Generaldirektor und dessen Stellvertreter an. Beschlüsse des Exekutivkomitees waren dem Generalrat in seiner nächsten Sitzung vorzulegen, der über diesen Gegenstand neuerlich Beschluss fassen konnte (§ 31 NBG).

### 2.2.3 Direktorium

In den §§ 32 bis 36 NBG 1955 waren die Aufgaben des Direktoriums der OeNB geregelt. Das Direktorium, bestehend aus dem Generaldirektor, dessen Stellvertreter und zwei bis vier Direktoren, leitete den gesamten Dienstbetrieb und führte die Geschäfte der Bank nach den Bestimmungen des Notenbankgesetzes und den vom Generalrat beschlossenen Richtlinien. Es hatte Entscheidungsbefugnis in allen Angelegenheiten, die nicht dem Generalrat vorbehalten waren. Der Generaldirektor führte die „Oberleitung sämtlicher Geschäftszweige“<sup>63</sup>,

---

<sup>62</sup> Bis 1969 konnten neben Kreditunternehmen auch andere private Unternehmen Wechsel zum Eskont bei der OeNB einreichen (Direkteskont). Diese Wechsel wurden durch ein Zensurkomitee geprüft. Der Generalrat ernannte Personen zu Zensoren, die mit den kommerziellen, industriellen, gewerblichen oder landwirtschaftlichen Verhältnissen vertraut waren (§ 50 NBG). Nach der Abschaffung des Direkteskonts durch die Novelle zum Notenbankgesetz im Jahre 1969, BGBl. Nr. 276/1969, wurden keine Zensoren mehr bestellt.

<sup>63</sup> „Oberleitung sämtlicher Geschäftszweige“ bedeutete u. a., dass der Generaldirektor den anderen Mitgliedern des Direktoriums Weisungen grundsätzlicher Art erteilen konnte. Im Übrigen hatten die Direktoriumsmitglieder die ihnen überantworteten Geschäftszweige selbstständig zu erledigen.

er hatte dem Generalrat regelmäßig Bericht zu erstatten und ihm die Anträge des Direktoriums vorzulegen, über die der Generalrat Beschluss zu fassen hatte. Die Stellung des Direktoriums ist mit der des Vorstandes einer Aktiengesellschaft vergleichbar, mit den Einschränkungen, die sich aus einigen dem Generalrat vorbehaltenen Agenden ergaben.

## 2.3 Verhältnis der Notenbank zum Staat

Im § 4 NBG wurde bestimmt, dass die OeNB bei der Festsetzung der allgemeinen Richtlinien der Währungs- und Kreditpolitik auf die Wirtschaftspolitik der Bundesregierung „Bedacht“ zu nehmen hat. Dadurch sollte eine Koordinierung der Notenbankpolitik mit der Wirtschaftspolitik der Bundesregierung gewährleistet werden, ohne die Unabhängigkeit der OeNB bei der Verfolgung der ihr übertragenen Aufgaben zu beeinträchtigen.

Das Verhältnis der Notenbank zum Staat – Bund, Länder, Gemeinden – war Gegenstand der Bestimmungen der §§ 40 bis 42 des NBG 1955. § 40 NBG ordnete an, dass die Schuld des Bundes bei der Nationalbank ab dem Zeitpunkt des Inkrafttretens des NBG zu verzinsen war. Über die Höhe der Verzinsung, deren Obergrenze der Diskontsatz darstellte, und die Tilgung der Schuld war ein Übereinkommen zwischen dem Bund und der Notenbank zu schließen. § 41 NBG untersagte es dem Bund, den Ländern und den Gemeinden, die Notenbankfinanzierung in Anspruch zu nehmen. Der Bund konnte allerdings für Zwecke der Kassenführung kurzfristige Bundesschatzscheine bei der OeNB zum Eskont einreichen. Als Limit dafür wurde im NBG 1955 ein Betrag von 1 Milliarde Schilling festgelegt. Durch die NBG-Novelle 1969 wurde diese starre Begrenzung allerdings aufgehoben: Sie wurde nunmehr mit 5 % der Bruttojahreseinnahmen aus öffentlichen Abgaben, welche sich aus dem zuletzt verlautbarten vorläufigen Gebarungserfolg ergaben, festgesetzt. Das im § 61 NBG ausgesprochene Notenprivileg der OeNB – „Die Bank hat das ausschließliche Recht, Banknoten auszugeben“ – wurde im § 41 NBG durch jene Bestimmung noch unterstrichen, wonach es dem Bund<sup>64</sup> untersagt war, staatliches Papiergeld auszugeben, solange die OeNB aktiv war. Bei Verletzung der Vorschriften des § 41 NBG konnte ein Mitglied des Generalrats oder der Generalrat in seiner Gesamtheit ein Schiedsgericht anrufen, bestehend aus dem Präsidenten des Obersten Gerichtshofes und je zwei von der Bundesregierung und der OeNB ernannten Mitgliedern.

Das Bundesministerium für Finanzen hatte nach § 45 NBG darüber zu wachen, dass die Bank „gemäß den Gesetzen vorgeht“. Zu diesem Zwecke waren ein Staatskommissär und ein Stellvertreter zu bestellen, die zu allen Sitzungen des Generalrates und der Generalversammlung einzuladen waren. Der Staatskommissär konnte gegen Beschlüsse des Generalrates Einspruch erheben, die seiner Meinung nach gesetzeswidrig waren. Dieser

---

<sup>64</sup> Dieses Verbot richtete sich nur an den Bund, da es den anderen Gebietskörperschaften schon auf Grund von Art. 10 der Bundesverfassung verboten war, Zahlungsmittel auszugeben. Schwarzer et al. *Währungs- und Devisenrecht*, S. 195.

Einspruch konnte vom Finanzministerium binnen sieben Tagen widerrufen werden. Fand ein Widerruf durch das Finanzministerium statt, hatte ein Schiedsgericht binnen drei Tagen über die Gesetzmäßigkeit des Generalratsbeschlusses zu entscheiden, der in dieser Zeit nicht vollzogen werden durfte.

## 2.4 Geschäfte der Notenbank

Die währungspolitischen Ziele, die der Notenbank durch § 2 NBG vorgegeben waren, konnte die OeNB mithilfe bankgeschäftlicher Transaktionen, die das Geldvolumen und/oder das Zinsniveau beeinflussten, oder durch behördliche, administrative Maßnahmen zu erreichen versuchen. Im § 47 NBG waren die Geschäfte aufgezählt, zu denen die OeNB berechtigt war:

- Eskont von Wechseln, Wertpapieren und Zinsscheinen (Fälligkeit innerhalb dreier Monate)
- Darlehen gegen Pfand, wobei zur Verpfändung geeignet waren: Gold, im amtlichen Handel an der Wiener Börse notierte Wertpapiere, Wechsel (lautend auf Schilling oder Fremdwährung mit einer Verfallszeit von höchstens sechs Monaten), Devisen, Valuten und von behördlich ermächtigten Lagerhäusern ausgestellte Orderlagerscheine
- Offenmarktgeschäfte: An- und Verkauf auf dem freien Markt von festverzinslichen, zum amtlichen Börsenhandel zugelassene Schuldverschreibungen und vom Bund ausgestellte Schatzscheine
- An- und Verkauf von Gold, Devisen und Valuten
- Depositen-, Einlagen- und Girogeschäfte
- Kommissionsgeschäfte

Die OeNB hatte für die einzelnen Geschäftszweige Geschäftsbestimmungen erlassen, die der Kunde bei Abschluss eines Geschäftes mit der OeNB stillschweigend oder ausdrücklich anerkennen musste.

## 2.5 Mindestreserven

Zu den behördlichen, der OeNB übertragenen Maßnahmen zählten die Festlegung der Höhe der von den Banken zu haltenden Mindestreserven sowie die Vollziehung des Devisengesetzes. Gemäß § 43 NBG 1955 konnte die Notenbank den Kreditunternehmen vorschreiben, bei ihr Guthaben bis zu einer maximalen Höhe von 15 % der Einlagen im Scheck- und Sparverkehr zu halten. Durch die NBG-Novelle 1969 wurde die Möglichkeit geschaffen, die Mindestreservesätze zu differenzieren: Für Sichtverbindlichkeiten konnten sie nun bis 25 % betragen, für befristete Einlagen und Spareinlagen blieb der Höchstsatz bei 15 %. Für Fremdwährungsverpflichtungen konnte vom Bestand ein Reservesatz bis zu 25 % und vom Zuwachs bis zu 50 % vorgeschrieben werden. Damit wollte man die Möglichkeit schaffen, den Zustrom währungspolitisch nicht erwünschter Gelder aus dem Ausland zu erschweren. Einlagen beim Postsparkassenamt konnten auf das Mindestreservesoll angerechnet werden. Kreditunternehmen, die einem Zentralinstitut angeschlossen waren (Sparkassen, Raiffeisenkassen, Volksbanken), hatten die Mindestreserven bei diesem zu halten. Für eine Unterschreitung

des Mindestreservesolls konnten den Banken Strafzinsen bis 3 Prozent, ab 1969 bis zu 5 Prozentpunkte über dem Diskontsatz vorgeschrieben werden. Soweit es zur Erfüllung ihrer Aufgaben notwendig war, konnte die OeNB von den Kreditinstituten „Auskünfte einholen und ihnen Termin, Form und Gliederung der von ihnen zu liefernden Ausweise“ vorschreiben (§ 43 NBG).

## 2.6 Devisenbewirtschaftung

Auch die Devisenbewirtschaftung gehörte zu den der OeNB übertragenen behördlichen Maßnahmen, durch deren Einsatz der Zahlungsausgleich mit dem Ausland bzw. die Stabilisierung des Wechselkurses gegenüber den wertstabilen Währungen des Auslandes erreicht werden sollte. Die deutschen, sehr restriktiven devisenrechtlichen Bestimmungen waren 1945 zunächst in österreichisches Recht übernommen und 1946 durch das österreichische Devisengesetz abgelöst worden.<sup>65</sup> In der Präambel des Devisengesetzes heißt es:

„Die Vorschriften dieses Bundesgesetzes sollen ermöglichen, die vorhandenen und anfallenden Devisen zu erfassen und der heimischen Wirtschaft nach Maßgabe der Dringlichkeit des Bedarfs zur Verfügung zu stellen. [...] Zur Erreichung dieses Zwecks haben alle Behörden und öffentlichen Stellen bei der Bearbeitung von Angelegenheiten, die für die Devisenbewirtschaftung von Bedeutung sind, einvernehmlich mit der Oesterreichischen Nationalbank vorzugehen und sie bei der Erfüllung ihrer Aufgaben in jeder Hinsicht zu unterstützen.“

Die akute Devisenknappheit der unmittelbaren Nachkriegszeit zwang die OeNB dann zunächst zu sehr restriktiven Bewirtschaftungsmaßnahmen auf der Basis von Einzelgenehmigungen. Ab Mitte der 1950er-Jahre begann eine schrittweise Liberalisierung, erst für Zahlungen im internationalen Warenverkehr, dann im Reise- und Dienstleistungsverkehr und zuletzt im Kapitalverkehr. Die währungspolitischen Turbulenzen ab 1971, die weiter unten noch im Detail behandelt werden, zwangen die Notenbank zu Entliberalisierungsmaßnahmen, die ab dem Ende der 1970er-Jahre wieder schrittweise abgeschafft wurden.

## 2.7 Banknotenumlauf

Die Oesterreichische Nationalbank hatte laut Notenbankgesetz 1955 in Österreich das alleinige Recht, Banknoten auszugeben. Die Banknoten der OeNB waren gesetzliche Zahlungsmittel und mussten von jedermann zum Nennwert mit schuldbefreiender Wirkung angenommen werden. Im Gegensatz zur Regelung in den Notenbankstatuten 1922 war im NBG 1955 der Banknotenumlauf nicht durch den Gold- und Devisenbesitz der OeNB beschränkt. In § 62 NBG wurde die Notenbank verpflichtet, „Gold- und Devisenbestände in einer Höhe zu halten, wie es zur Regelung des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland und zur

---

<sup>65</sup> Bundesgesetz vom 25.7.1946, BGBl. Nr. 162 über die Devisenbewirtschaftung (Devisengesetz).

Aufrechterhaltung des Wertes der Währung erforderlich ist“<sup>66</sup>. Die bis in die erste Hälfte des 20. Jahrhunderts vorherrschende, von dem englischen Ökonomen David Ricardo propagierte Theorie, dass der Wert des Geldes durch die Einlösbarkeit von Banknoten in Edelmetall garantiert werde (Currency-Theorie), war international durch die Banking-Theorie abgelöst worden. Deren Anhänger vertraten die Auffassung, dass eine „bankmäßige“ Deckung des Notenumlaufs durch Handelswechsel als Ausdruck wirtschaftlicher Aktivitäten für die Wertstabilität der Banknoten hinreichend sei.<sup>67</sup>

Der Kreis der deckungsfähigen Aktiven wurde im NBG 1955 weit gefasst. Gemäß § 62 NBG musste der Gesamtumlauf (Banknotenumlauf, von der Bank begebene Kassenscheine und sofort fällige Verbindlichkeiten) durch folgende Aktiven voll gedeckt sein: Bundesschuld, Gold, Devisen und Valuten, Forderungen an den Internationalen Währungsfonds,<sup>68</sup> eskontierte Wechsel,<sup>69</sup> Forderungen aus Pfanddarlehen, Bestände an erworbenen Wertpapieren im Rahmen des Offenmarktgeschäftes und Bestände an umlauffähigen österreichischen Scheidemünzen. Der Bestand an Deckungswerten bildete die Obergrenze des Gesamtumlaufs. Das Ausmaß, bis zu dem die Notenbank der Wirtschaft Zentralbankgeld tatsächlich zur Verfügung stellte, blieb der Entscheidung der Notenbankleitung in Verfolgung der vorgegebenen geld- und währungspolitischen Ziele überlassen.

## 2.8 Mitglieder von Generalrat und Direktorium, Staatskommissäre

Der Generalrat der OeNB setzte sich zu Beginn der 1970er-Jahre aus folgenden Personen zusammen:

Präsident: Dr. Wolfgang Schmitz, Bundesminister a. D.

Erster Vizepräsident: Andreas Korp, Staatssekretär a. D.

Zweiter Vizepräsident: Dr. Rudolf Rasser, Generalanwalt des Österreichischen Raiffeisenverbandes

- Karl Ausch, Publizist, ehemaliger Redakteur der *Arbeiter-Zeitung*
- Dr. Herbert Cretnik, GD<sup>70</sup> der Versicherungsanstalt der Österreichischen Bundesländer
- Dipl.-Ing. Raimund Gehart, Staatssekretär a. D., Vorsitzender des Vorstandes der Perlmöoser Zementwerke AG
- Dkfm. Dr. Erich Göttlicher, Generalsekretär der Wiener Städtischen Versicherung
- Ing. Wilhelm Hrdlitschka, Präsident der Kammer für Arbeiter und Angestellte Wien
- Dr. Hellmuth Klauhs, GD der Genossenschaftlichen Zentralbank AG

---

<sup>66</sup> § 62 Abs. 2 NBG 1955.

<sup>67</sup> Obst und Hintner. *Geld-, Bank- und Börsenwesen*, S. 92.

<sup>68</sup> Auch Forderungen aus der Teilnahme an Transaktionen internationaler währungspolitischer Institutionen konnten als Deckungswerte dienen.

<sup>69</sup> Inklusiv im Inland zahlbare, auf ausländische Währung lautende Wechsel.

<sup>70</sup> GD: Generaldirektor.

- Prof. Fritz Klenner, GD der Bank für Arbeit und Wirtschaft AG
- KR Heinrich Menardi, Präsident der Kammer der gewerblichen Wirtschaft Tirol
- Kommerzialrat Rudolf Pöschl, Industrieller
- Otto Sagmeister, Bundesminister a. D., Obmann der Konsumgenossenschaft Wien
- Dr. Heinrich Treichl, GD der Creditanstalt-Bankverein.

Bei Verhandlungen über Personalangelegenheiten nahmen zwei Delegierte des Betriebsrates an den Generalratsitzungen teil. Im Jahr 1971 fungierten als Arbeitnehmersvertreter:

- Walter Völkl, Obmann des Angestelltenbetriebsrates
- Erwin Köllner, Obmann des Arbeiterbetriebsrates

Als Staatskommissär waren Dr. Walter Neudörfer, Sektionschef im Bundesministerium für Finanzen, als Staatskommissär-Stellvertreter Dr. Hans Heller, Ministerialrat im Bundesministerium für Finanzen bestellt.

Das Direktorium der Nationalbank bestand aus folgenden Personen:

- Generaldirektor DDr. Hans Kloss
- Generaldirektor-Stellvertreter Dkfm. Dr. Heinz Kienzl
- Direktor Dr. Philipp Rieger
- Direktor Dkfm. Stefan Kartal, Börserat
- Direktor Dozent Dkfm. Dr. Max Scheithauer
- Direktor Dr. Alfred Schwarzer

Noch vor dem nächsten Kapitel, das sich mit den internationalen Rahmenbedingungen für die österreichische Geld- und Währungspolitik Ende der 1960er-Jahre befasst, sollen in einem Exkurs die geld- und währungspolitischen Konzepte führender Notenbankpolitiker kurz vorgestellt werden. Den Ausgangspunkt bietet eine 1971 erschienene Festschrift, in der die unterschiedlichen Ansichten ihren Niederschlag gefunden haben.

## 2.9 Exkurs: Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum

Wie sehr Ideen, im Speziellen ökonomische Ideen bzw. Theorien, Entscheidungen von Wirtschaftspolitikern beeinflussen, ist unter Ökonomen umstritten.<sup>71</sup> Große Berühmtheit erlangt hat in diesem Zusammenhang die These von John M. Keynes. Sie vertritt den Standpunkt, dass die Ideen von Ökonomen oder politischen Philosophen einen großen Einfluss haben und geht dabei sogar so weit zu behaupten, dass die Welt von nichts Anderem regiert werde:

„[...] the ideas of economists and political philosophers, both when they are right and when they are wrong, are more powerful than is commonly understood. Indeed the world is ruled by little else. Practical men, who believe themselves to be quite exempt from any intellectual influences, are usually the slaves of some defunct economist.“<sup>72</sup>

Eine weniger schmeichelhafte Einschätzung der Rolle ökonomischer Theorien und Theoretiker vertritt hingegen George Stigler, der der Ansicht ist, dass die Politik (ebenso wie alles andere in dieser Welt) durch die Verfolgung von Eigeninteressen bestimmt ist. Daraus ergebe sich, dass auch in der Politik die Unterstützung von Intellektuellen nur demjenigen zuteilwird, der bereit ist, den höchsten Preis dafür zu zahlen – genauso, wie es bei anderen Ressourcen der Fall ist.

Welche dieser Positionen man auch immer teilen mag, klar ist, dass die Überzeugungen von Wirtschaftspolitikern, über die Art, wie das ökonomische System funktioniert, und welche modellhaften Vorstellungen von wirtschaftlichen Zusammenhängen sie haben, ihre Entscheidungen beeinflussen. Wirtschaftspolitische Entscheidungsträger konsultieren üblicherweise professionelle Berater für spezifische Politikbereiche. Da Vorschläge oder Gutachten von Ökonomen wegen einer unsicheren Datenbasis für die Abschätzung von Effekten politischer Maßnahmen oder aufgrund ideologischer Verzerrungen theoretischer Positionen häufig widersprüchlich sind, haben Wirtschaftspolitiker letztlich selbst zu entscheiden, wem sie Gehör schenken und welche Entscheidung sie dann treffen. Auch unter Verwendung des besten vorhandenen Fachwissens können Entscheidungen unter Umständen nicht zielführend sein, wenn sich der zu einem bestimmten Zeitpunkt herrschende Konsens von Experten, eine Erklärung wirtschaftlicher Phänomene betreffend, nachträglich als nicht zutreffend herausstellt. Laidler verweist in diesem Zusammenhang auf die zu Beginn der 1960er-Jahre von den meisten Ökonomen vertretene Inflationstheorie, wie sie etwa in dem autoritativen Überblicksartikel von Bronfenbrenner und Holzmann in der *American Economic Review* dargestellt wurde: Die inflationäre Entwicklung sei demnach auf den Kostendruck (cost push) zurückzuführen, welcher von der Geldpolitik kaum oder gar nicht beeinflusst werden kann.

---

<sup>71</sup> Laidler. *The role of the history of economic*, S. 12.

<sup>72</sup> Keynes. *The General Theory of Employment*, S. 383.

Der Präsident der US-Notenbank, William McChesney Martin, vertrat beispielsweise in diesem Sinne die Auffassung, dass die Inflation durch Leitlinien für Löhne und Preise oder durch direkte Kontrollen zu bekämpfen sei, wie es von der Regierung Nixon in den Jahren 1971 bis 1974 versucht wurde. Darüber urteilt De Long rückblickend:

„Perhaps the policies adopted truly were prudent and optimal given the consensus understanding of the structure of the economy held by both public- and private-sector decision makers. But this consensus was flawed“.<sup>73</sup>

Im Jahr 1971 wurde, anlässlich seiner 25-jährigen Mitgliedschaft im Generalrat, für Vizepräsident Andreas Korp eine Festschrift mit dem Titel *Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum. Währungspolitik im Spannungsfeld des Konjunkturverlaufs* veröffentlicht.<sup>74</sup> Dieser Band enthält Beiträge von leitenden Persönlichkeiten der Notenbank und währungstheoretisch und -politisch versierten Mitarbeitern verschiedener Abteilungen der Bank. Im Folgenden sollen einige dieser Beiträge kurz vorgestellt werden, um so einen Eindruck zu vermitteln, welche währungstheoretischen und -politischen Positionen die führenden Funktionäre der Oesterreichischen Nationalbank zu Beginn der 1970er-Jahre vertraten. Danach werden konkrete währungspolitische Entscheidungen leitender Persönlichkeiten der Notenbank präsentiert, die über die Sichtweise wirtschaftlicher Zusammenhänge und insbesondere über die Rolle und Wirkungsweise von geld- und währungspolitischen Instrumenten Aufschluss geben sollen.

Präsident Wolfgang Schmitz stellt in seinem Artikel *Vor einer neuen Ära der Konjunkturpolitik?*<sup>75</sup> die Frage, ob die klassische Konjunkturpolitik, also jene Finanz- und Geldpolitik, die als Reaktion auf die krisenhafte Entwicklung der Zwischenkriegszeit entstanden war und sich in den ersten Jahrzehnten nach 1945 als herrschendes Paradigma etabliert hatte, mittlerweile überholt sei. Er schreibt:

„[Die] theoretische Konjunkturpolitik [löste die Ära ab] in der man die Meinung vertreten hatte, man solle die Wirtschaft sich selbst überlassen, Krisen wären zur Eliminierung nicht lebensfähiger Unternehmen als ‚Reinigungskrisen‘ notwendig. Die Selbst-Heilungskräfte der Wirtschaft würden die Depressionen nach einer gewissen Zeit schon wieder überwinden.“<sup>76</sup>

Die nach dem Zweiten Weltkrieg von vielen Regierungen praktizierte Kombination von Fiskal- und Geldpolitik – von Samuelson als „Neoklassische Synthese“ bezeichnet – sollte einen exzessiven Boom, aber auch ernste Krisen vermeiden und ein stetiges Wachstum der

---

<sup>73</sup> Laidler. *The role of the history of economic*, S. 22 f.

<sup>74</sup> Schmitz, Wolfgang (Hrsg.). *Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum. Währungspolitik im Spannungsfeld des Konjunkturverlaufs. Festschrift für Andreas Korp*. Wien 1971.

<sup>75</sup> Schmitz. *Vor einer neuen Ära der Konjunkturpolitik?*, S. 381–397.

<sup>76</sup> Ebd., S. 381 f.

Wirtschaft ermöglichen. Schmitz konstatierte zunehmende Kritik an den dieser theoretischen Position zugrundeliegenden Annahmen, denn die antizyklischen Steuerungsmöglichkeiten der Konjunkturpolitik seien weit überschätzt worden. Dafür machte er Verzögerungsfaktoren (time lags<sup>77</sup>) der konjunkturpolitischen Maßnahmen verantwortlich und die „Liberalisierung des Geld- und Kapitalverkehrs bei Festhalten am System fixer Wechselkurse und unzureichender internationaler Koordinierung der Wirtschafts- und Währungspolitik.“<sup>78</sup> Auch aus politischen Gründen sei eine konjunkturgerechte Steuerung von öffentlichen Investitionen, Sozialleistungen und Subventionen schwer durchzusetzen.

Gegen den antizyklischen Einsatz geldpolitischer Instrumente spreche auch das Argument der Wirkungsverzögerung, da diese letztlich zu prozyklischen Effekten führen würde. Denn Veränderungen der Notenbankzinsen wären schließlich erst nach sechs bis zwölf Monaten wirksam. Der Präsident der Nationalbank streicht heraus:

„Was für einen Verzögerungseffekt der Diskontpolitik man immer als gegeben annehmen möge, richtig ist sicherlich, daß der ‚Bremsweg‘ der Geldmengenpolitik beträchtlich kürzer ist als der der Geldkostenpolitik (Zinspolitik). Mindestreservevorschriften, Offenmarktoperationen, Kassenscheinemissionen, Plafondierung des Eskont- und Lombardgeschäftes, Kreditplafonds und andere, etwa im Wege von Gentlemen’s Agreements realisierbare Beschränkungen der Liquidität des Kreditapparates gewinnen nicht zuletzt aus diesem Grund an relativer Bedeutung.“<sup>79</sup>

Die monetaristische Schule um Milton Friedman forderte aus diesem Grund einen Verzicht auf einen kurzfristigen konjunkturellen Einsatz der Geldpolitik zugunsten einer konstanten Ausdehnung der Geldmenge in Höhe der langfristigen realen Wachstumsrate des Volkseinkommens (3 bis 5 % p. a.).

Die Zweifel an der Wirksamkeit der Geldpolitik würden auch durch die internationale Liberalisierung des Geld- und Kapitalverkehrs genährt. „Die Frage lautet“, so Schmitz:

„Kann eine Währungsbehörde bei freier Konvertierbarkeit ihrer Währung und fixen Wechselkursen das heimische Geldvolumen noch wirksam beeinflussen? Wie weit besteht die Gefahr, daß die Kreditinstitute oder die Bankkundschaft das Geld importieren bzw. exportieren, das der Wirtschaft durch monetäre Restriktionen entzogen bzw. durch expansive Maßnahmen zugeführt werden soll? Oder: Wie kann der ‚Dilemma-Fall‘

---

<sup>77</sup> In der wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion unterscheidet man die Zeitspanne vom Entstehen einer wirtschaftlichen Lage, die konjunkturpolitisches Eingreifen erfordert, bis zum Erkennen dieser Situation (recognition lag), die Periode vom Erkennen bis zum Einsatz von Instrumenten (action lag) und dem Zeitraum vom Einsatz bis zum Wirksamwerden von Maßnahmen (outside lag).

<sup>78</sup> Schmitz. Vor einer neuen Ära der Konjunkturpolitik?, S. 383 f.

<sup>79</sup> Ebd., S. 389 f.

vermieden werden, der z. B. darin besteht, daß zur Bekämpfung des Preisauftriebs im Inland ein hohes, zur Eindämmung eines inflationsfördernden Zahlungsbilanzüberschusses aber ein niedriges Zinsniveau wünschenswert ist?“<sup>80</sup>

Der Präsident kommt schließlich in einem Resümee zu einer überwiegend negativen Einschätzung der konjunkturpolitischen Steuerungsmöglichkeiten.

„Rückt man diese Bedenken alle zusammen, die sich aus den verschiedenen Time-Lags, aus der Konvertierbarkeit der Währungen und aus anderen Umständen ergeben, die die kurzfristigen Steuerungsmöglichkeiten behindern, ja, wenn man noch die Enttäuschungen in Betracht zieht, die vielerorts die mit großem Optimismus gestartete Einkommenspolitik ausgelöst hat, und wenn man sich vor Augen hält, wie der konjunkturpolitische Aspekt einer Maßnahme nur allzuleicht und allzuoft mit ihren rechtlichen, eigentumspolitischen, föderalistischen, strukturpolitischen und anderen Gesichtspunkten in Kollision gerät, so läge es nahe, daraus das Ende der Konjunkturpolitik, das Ende des antizyklischen Verhaltens, das Ende der staatlichen, die Entscheidungen der privaten Wirtschaftssubjekte kompensierenden Wirtschaftspolitik, kurz, das Ende der Hoffnungen zu sehen, wirtschaftliche Störungen unter Kontrolle zu bringen, die dem gedeihlichen Zusammenleben der Menschen und dem Sinne ihrer ökonomischen Betätigung besonders abträglich sind.“<sup>81</sup>

Schmitz möchte diese allzu pessimistische Haltung jedoch nicht ganz teilen, denn er betont, dass „wir mit dem Einsatz der Mittel der klassischen Konjunkturpolitik nicht ganz so erfolglos geblieben sind.“<sup>82</sup> Er zieht, wohl im Sinne der Vorstellungen von Milton Friedman (wenngleich dies nicht explizit ausgesprochen wird) wachstumsverstetigende Maßnahmen konjunktursteuernden vor:

„Aus allen bisher aufgezeigten kritischen Einwendungen gegen die klassische Konjunkturpolitik wird heute Maßnahmen, die auf das Wachsen des Sozialproduktes verstetigend einwirken, vor lediglich konjunktursteuernden Eingriffen der Vorzug gegeben.“<sup>83</sup>

Generaldirektor Hans Kloss verfasste den Beitrag *Zahlungsverkehr mit dem Ausland und Geldwertstabilität*<sup>84</sup> für die Festschrift für Korp. Ausgangspunkt seiner Überlegungen bildete der Umstand, dass im August 1971 84 % des Gesamtumlaufs der Notenbank durch

---

<sup>80</sup> Ebd., S. 391.

<sup>81</sup> Ebd., S. 392.

<sup>82</sup> Ebd.

<sup>83</sup> Ebd., S. 397. In einem 1978 erschienenen Aufsatz, als Schmitz schon fünf Jahre lang nicht mehr Präsident der OeNB war, bezeichnete er die Hoffnungen, die mit der antizyklischen Konjunkturpolitik verbunden waren, als Illusion und sah das Zeitalter Keynes und die Phase der antizyklischen Konjunkturpolitik als beendet an. Schmitz. Die antizyklische Konjunkturpolitik, S. 154–162.

<sup>84</sup> Kloss. Zahlungsverkehr mit dem Ausland, S. 241–257.

Währungsreserven gedeckt waren, „der Großteil der Zentralbankgeldversorgung der österreichischen Wirtschaft erfolgte demnach durch den Ankauf von valutarischen Werten seitens der Notenbank.“<sup>85</sup> Kloss bietet in seinem Artikel einen kurzen historischen Rückblick auf die devisenpolitischen Aufgaben der Notenbank, auf die bereits erfolgten Liberalisierungsschritte im internationalen Zahlungsverkehr und die weiter bestehenden, bilateralen Clearingabkommen mit RGW-Staaten<sup>86</sup> und skizziert die Beziehungen Österreichs zu internationalen Institutionen der wirtschaftlichen Zusammenarbeit. Abschließend geht er auf die währungspolitische Bedeutung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs ein.

Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs hat, nach Kloss, die jahrzehntelange Isolierung des österreichischen Geld- und Kapitalmarktes beendet und den Wettbewerb intensiviert.

„[Sie] brachte aber nicht nur Vorteile, sondern hat auch Schattenseiten, die sich insbesondere in einer Beschränkung der bis dahin möglichen autonomen, binnenwirtschaftlich ausgerichteten Währungspolitik zeigen. [...] Währungspolitische Maßnahmen, die oft aus binnenwirtschaftlichen Gründen getroffen werden, wie etwa Änderungen des Eskontzinsfußes, ja selbst die unveränderte Belassung dieses Zinssatzes bei einem Ansteigen des ausländischen Zinsniveaus haben nunmehr im weiteren Verlauf auch Auswirkungen auf die Kapitalbewegungen über die Grenzen des Landes.“<sup>87</sup>

Kloss wies darauf hin, dass seit der Notenbankgesetz-Novelle 1969 ein unerwünschter Zustrom ausländischer Gelder zu einem Großteil durch die Erhöhung der Mindestreservesätze auf bis zu 75 % stillgelegt werden konnte.

„Nicht unerwähnt soll jedoch bleiben, daß sich das Einströmen ausländischer Gelder auch anderer Formen (Vorauszahlungen für Bestellungen, Stehenlassen der Forderungen usw.) bedient – Vorgänge, die sich währungspolitischen Maßnahmen mehr oder weniger entziehen und sich in der Zahlungsbilanz nicht als (kurzfristige) Posten der Kapitalbilanz, sondern als ein Vorseilen oder Nachhinken der Zahlungen gegenüber den Vorgängen auf der Güterseite in der Position ‚Statistische Differenz‘ auswirken.“<sup>88</sup>

Wenn sich die „herkömmlichen“ Mittel der Wirtschafts- und Währungspolitik als unwirksam erweisen, unerwünschte Kapitalbewegungen abzuwehren, „so wird sich die verschärfte Anwendung der Bestimmungen des Devisengesetzes und allenfalls eine Änderung der

---

<sup>85</sup> Ebd., S. 241.

<sup>86</sup> Der RGW (Rat für gegenseitige Wirtschaftshilfe) war die Wirtschaftsgemeinschaft der „sozialistischen“ Staaten unter Führung der Sowjetunion, häufig auch als COMECON (Council for Mutual Economic Assistance) bezeichnet.

<sup>87</sup> Kloss. Zahlungsverkehr mit dem Ausland, S. 254.

<sup>88</sup> Ebd., S. 255 f.

Parität als notwendig zeigen.“<sup>89</sup> Die Zuständigkeit für Paritätsänderungen war im österreichischen Recht nicht *expressis verbis* geregelt. Kloss leitete aus Bestimmungen des Devisengesetzes eine Entscheidungskompetenz der OeNB ab, meinte aber:

„Wegen der Auswirkungen einer solchen Maßnahme auf die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung wird ein solcher Schritt – auch eine Beibehaltung des Kurses – allerdings nur nach engster Fühlungnahme mit dem für die Kreditpolitik zuständigen Bundesminister für Finanzen bzw. der Bundesregierung erfolgen können.“<sup>90</sup>

Ebenfalls nicht unerwähnt bleiben soll der Betrag *Wirtschaftspartnerschaft, Stabilität und Wachstum*<sup>91</sup> von Generaldirektor-Stellvertreter Heinz Kienzl in der Festschrift für Korp. Kienzl geht darin nicht auf währungstheoretische oder -politische Fragestellungen ein, sondern stellt die Entstehung und Funktionsweise der Sozialpartnerschaft in den Mittelpunkt seines Aufsatzes. Die unvergleichlich bessere wirtschaftliche Entwicklung der Zweiten im Vergleich zur Ersten Republik führt Kienzl weder auf bessere materielle Ausgangsbedingungen noch auf die Hilfe der USA für den Wiederaufbau, sondern auf metaökonomische Faktoren zurück.

„Von welcher Seite immer man die Fakten betrachten mag, die günstige Entwicklung Österreichs in der Zweiten Republik kann nur mit metaökonomischen Faktoren voll erklärt werden, und mit gutem Grund kann man sagen, daß das geänderte Verhalten der Österreicher in der Zweiten Republik eines der wenigen Beispiele dafür ist, daß Völker aus ihrer Geschichte doch manchmal lernen und durchgemachte Leiden nicht umsonst sind.<sup>92</sup> [...] Unter den zahlreichen metaökonomischen Faktoren, die für diese günstige Entwicklung maßgebend gewesen sind, ragt die Zusammenarbeit der Wirtschaftspartner, die in verschiedener Form seit Beginn der Wiederaufbauperiode besteht, besonders im historischen, aber auch im internationalen Vergleich, hervor.“<sup>93</sup>

Als Beispiele führt Kienzl die Preis-Lohn-Abkommen der Jahre 1947 bis 1951, die Paritätische Kommission für Preis- und Lohnfragen und den Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen an. Das einkommenspolitische Instrumentarium, ein System von Lohnpausen und einer

---

<sup>89</sup> Ebd., S. 256.

<sup>90</sup> Ebd.

<sup>91</sup> Kienzl. *Wirtschaftspartnerschaft*, S. 27–57.

<sup>92</sup> Dieser Lernprozess wurde wohl auch dadurch unterstützt, dass die Verstaatlichung der Großindustrie und der Banken die Finanzierung von „gelben“ Gewerkschaften und anderen undemokratischen, politischen Kräften unmöglich machte. Demokratische Institutionen waren eine Voraussetzung für die Unterstützung des Wiederaufbaus der österreichischen Wirtschaft durch die USA. Angesichts der vierfachen Besetzung des Landes im ersten Jahrzehnt nach dem Krieg war nur durch eine Zusammenarbeit der großen politischen Kräfte Österreichs die Durchsetzung eigener Interessen gegenüber Partikularinteressen einer Besatzungsmacht möglich.

<sup>93</sup> Ebd., S. 29 f.

konjunkturpolitisch aktiven Lohnpolitik, war nach Kienzl für die Steuerung des Konjunkturverlaufs, neben den fiskalischen und monetären Instrumenten, von größter Bedeutung.

„Fiskalpolitische und geldpolitische Maßnahmen, die eine weitgehende Ausschöpfung des Produktionspotentials einer Wirtschaft zum Ziel haben, tendieren zwangsläufig dazu, die Auslastung des Produktionspotentials an den Rand des Möglichen zu treiben. Daraus ergibt sich die permanente Gefahr der Überhitzung der Konjunktur mit den Gefahren einer Passivierung der Zahlungsbilanz und einer galoppierenden Inflation bzw. der Entwicklung einer kaum zu kontrollierenden Lohn-Preis-Spirale. Nur bei einer eingespielten Einkommenspolitik besteht die Möglichkeit, in solchen Perioden eine Preis- und Lohnpause von einigen Monaten einzulegen, um dann mit anderen konjunkturpolitischen Instrumenten einzugreifen bzw. die Überhitzung der Konjunktur, die ja oft vom Ausland ihren Ausgang nimmt, zu übertauchen.“

Die dargestellten geld- und währungspolitischen Auffassungen der Notenbankleitung können wie folgt zusammengefasst werden:

Die Möglichkeiten der Notenbank, mit ihrem Instrumentarium die konjunkturelle Entwicklung zu beeinflussen, wurden mit einer gewissen Skepsis betrachtet. Es wurde explizit darauf hingewiesen, dass der Notenbank eine Steuerung des Geldmengenangebots bei fixen Wechselkursen und freiem Kapitalverkehr nicht möglich war. Dies war ein Faktor, der unter Umständen den Einsatz administrativer Maßnahmen, wie eine Entliberalisierung des Kapitalverkehrs oder die Stilllegung von unerwünschten Liquiditätszuflüssen durch eine Variation der Mindestreservesätze, notwendig machen könnte. Besonders hervorgehoben wurde dabei auch die Einbindung der Sozialpartner in die wirtschaftspolitische Diskussion und Entscheidungsfindung. Die Vertreter von Arbeitnehmern und Arbeitgebern fanden bei strittigen Fragen oft von beiden Seiten akzeptierte Verhandlungslösungen, ohne vorherige Arbeitskämpfe, und die Experten der Sozialpartnerinstitutionen entwickelten im Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen Vorschläge für wirtschaftspolitische Probleme, wodurch sie zur Versachlichung der Diskussion beitrugen. Ebenso einig schienen sich die Repräsentanten der Notenbank darin gewesen zu sein, dass die geld- und währungspolitischen Ziele der Notenbank nur erreicht werden könnten, wenn es zu einem koordinierten Einsatz aller wirtschaftspolitischen Instrumente – Geldpolitik, Fiskalpolitik, Einkommenspolitik – käme.

## 3. Das Währungssystem von Bretton Woods

### 3.1 Nixon suspendiert die Goldeinlösepflicht der USA

Das internationale Währungssystem, das im Juli 1944 in Bretton Woods, New Hampshire, ausverhandelt wurde und nach seinem tatsächlichen Wirksamwerden etwa zwanzig Jahre lang den institutionellen währungspolitischen Rahmen für die Weltwirtschaft bildete, wurde de facto im August 1971 zu Grabe getragen.

Einer der Eckpfeiler dieses internationalen Währungssystems bestand aus der Festlegung von fixen Wechselkursrelationen der teilnehmenden Währungen zum Goldpreis bzw. zum US-Dollar. Der Großteil der Währungsreserven wurde in US-Dollar-Veranlagungen gehalten: Die USA hatten sich gegenüber den Teilnehmerstaaten des Währungsabkommens verpflichtet, Dollarverbindlichkeiten gegenüber Notenbanken in Gold umzutauschen, im Verhältnis 35 US-Dollar für 1 Unze Feingold. Die Goldeinlösepflicht der USA wurde am 15. August 1971 vorübergehend suspendiert, wie Präsident Nixon in einer Fernsehansprache an die Nation an diesem Sonntagabend verkündete, tatsächlich wurde sie danach aber auch nie wieder aufgenommen:

„I have directed secretary Connally<sup>94</sup> to suspend temporarily the convertibility of the dollar into gold or other reserve assets, except in amounts and conditions determined to be in the interest of monetary stability and in the best interest of the United States.“<sup>95</sup>

Nixon versicherte in seiner Ansprache, dass sich die USA in enger Kooperation mit dem Internationalen Währungsfonds und den Handelspartnern für eine Reform des internationalen Währungssystems einsetzen werden. Er sei fest entschlossen, zu verhindern, dass der US-Dollar jemals wieder in Geiselhaft der internationalen Spekulanten gerate.

Die Aufhebung der Goldeinlösepflicht war Teil jenes Wirtschaftsprogramms der USA, das zum Ziel hatte, zusätzliche Beschäftigung zu schaffen und ein Ende des Anstiegs der Lebenshaltungskosten zu erreichen.<sup>96</sup> Neben Steuersenkungen kündigte Nixon auch Ausgabenkürzungen (zeitliche Verschiebung der Lohnerhöhung für Staatsangestellte, Reduktion der öffentlichen Beschäftigung um 5 %, Senkung der Auslandshilfe um 10 %) und Maßnahmen zur Verringerung des Preisauftriebs an. Darunter fielen etwa ein Preis- und Lohn-

---

<sup>94</sup> John Connally war von 1971 bis 1972 Finanzminister der USA. Als Gouverneur von Texas begleitete er 1963 Präsident Kennedy in Dallas auf dessen letzter Fahrt und wurde selbst durch Schüsse schwer verwundet.

<sup>95</sup> BHA. 777. DS. 18.8.1971.

<sup>96</sup> „We must create more and better jobs, we must stop the rise in the cost of living, we must protect the dollar from the attacks of international money speculators.“ Ebd.

stopp für 90 Tage, inklusive eines Appells an die Unternehmen, auch die Dividendenzahlungen einzufrieren, sowie freiwillige Vereinbarungen von Arbeitnehmern, Unternehmen und Konsumenten. Um die Handelsbilanz zu verbessern, wurde eine 10-prozentige Steuer auf Warenimporte eingeführt, als Gegengewicht zu bestehenden, unfairen Wechselkursrelationen.

„When the unfair treatment is ended, the import tax will end as well.“<sup>97</sup>

Die von Nixon angekündigten wirtschaftspolitischen Maßnahmen verweisen auf einen Teil der Probleme, die zum Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods führten. Die USA hatten seit Mitte der 1950er-Jahre gegenüber vielen Handelspartnern an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt, was sich in einer unbefriedigenden Entwicklung der Beschäftigung und einer Verschlechterung der Handelsbilanz niederschlug. Dies führte, zusammen mit hohen Preissteigerungsraten, dazu, dass der US-Dollar als überbewertet angesehen und der Zweifel an der Stabilität der bestehenden Wechselkursrelationen immer größer wurde. Spekulative Kapitalabflüsse aus dem US-Dollar-Raum waren die Folge und die Aufhebung der Goldeinlösepflicht der USA letztlich unumgänglich.

### **3.2 Das Abkommen von Bretton Woods**

Das im Juli 1944 in Bretton Woods beschlossene Abkommen über die Gründung des Internationalen Währungsfonds hatte über zwei Jahrzehnte lang erfolgreich zur Erreichung jener Ziele beigetragen, die im Artikel I der Statuten des IWF definiert waren:

1. Verstärkung der internationalen monetären Zusammenarbeit
2. Unterstützung der Ausweitung des internationalen Warenaustausches, um ein hohes Niveau der Beschäftigung und des Volkseinkommens sowie die Entwicklung von produktiven Ressourcen der Mitgliedsländer zu erreichen
3. Erzielen von Wechselkursstabilität und Vermeiden von kompetitiven Abwertungen
4. Unterstützung der Einrichtung eines multilateralen Zahlungssystems für laufende Transaktionen ohne devisenrechtliche Einschränkungen
5. Zurverfügungstellung der Ressourcen des Fonds für die Mitgliedsländer, um Zahlungsbilanzungleichgewichte zu beseitigen ohne Maßnahmen setzen zu müssen, die die nationale oder internationale Wirtschaftsentwicklung negativ beeinflussen
6. Verringerung der Dauer und Intensität von Zahlungsbilanzungleichgewichten durch die Inanspruchnahme der Fondsmittel unter entsprechenden Auflagen<sup>98</sup>

---

<sup>97</sup> Ebd.

<sup>98</sup> James. *International Monetary Cooperation*, S. 50 f.

Das Währungssystem von Bretton Woods kann man nur verstehen, wenn man die währungspolitische Entwicklung von der Jahrhundertwende bis zum Beginn des Zweiten Weltkrieges kennt.<sup>99</sup> Harold James schreibt dazu:

„The new international economic order required rules for its management, rules that would prevent the recurrence of the disorder and conflict of the 1930s.“<sup>100</sup>

Der Ausbruch des Ersten Weltkrieges führte zum Ende des Goldstandards, da viele Notenbanken das Prinzip der Golddeckung des Notenumlaufs und damit die Umwechslung von Banknoten in Goldmünzen aufgeben mussten, um dem Staat die für die Kriegsführung erforderlichen Finanzmittel zur Verfügung stellen zu können. Die ersten Nachkriegsjahre waren insbesondere in kontinentaleuropäischen Staaten durch eine inflationäre Entwicklung gekennzeichnet, die auch in Österreich und Deutschland in eine Hyperinflation<sup>101</sup> mündete. Die Stabilisierung der Währungen und die Rückkehr zum Goldstandard, zur Vorkriegsparität, in England im Jahr 1925 führten zu einem System über- bzw. unterbewerteter Währungen. Die Abwertung des Pfund Sterling im September 1931 war der Beginn einer Phase kompetitiver Abwertungen. Im April 1933, nach Amtsantritt von Präsident Franklin D. Roosevelt, wurde der Dollarkurs freigegeben und im Jänner 1934, nach einer Abwertung von rund 41%, bei 35 US-Dollar pro Feinunze Gold fixiert.<sup>102</sup> In den Jahren 1935 und 1936 wurden schließlich auch die Länder des „Goldblocks“<sup>103</sup> zu Abwertungen gezwungen. Vor der Abwertung des französischen Franc im September 1936 hatte Frankreich mit Unterstützung der USA versucht, die Briten für eine Stabilisierung der drei Leitwährungen zu gewinnen. Van der Wee schreibt:

„Das erreichten sie zwar nicht, doch erklärten sich die Vereinigten Staaten, Großbritannien und Frankreich im Dreiländerabkommen (Tripartite Agreement) vom 25. September 1936 bereit, ihre nationalen Devisenmärkte nach einer gemeinsam akzeptierten Regelung zu verwalten. Diese wichtigen neuartigen Absprachen gaben dem gemeinsamen Vorgehen der Zentralbanken zum ersten Mal einen offiziellen Charakter. Damit war die weitere internationale Zusammenarbeit in der Währungspolitik angebahnt.“<sup>104</sup>

---

<sup>99</sup> Van der Wee. *Der gebremste Wohlstand*, S. 476 ff.

<sup>100</sup> James. *International Monetary Cooperation*, S. 29.

<sup>101</sup> Als Hyperinflation bezeichnet man ein Ausmaß der Preissteigerung von mehr als 50 % pro Monat.

<sup>102</sup> Gold Reserve Act, 31.1.1934. Vgl. BIZ. Jahresbericht. 1934, S. 36. Dieser Gold-Dollarkurs hatte bis 15.8.1971 Bestand.

<sup>103</sup> Zum „Goldblock“ gehörten seit 1933 die Länder Frankreich, Italien, Schweiz, Belgien, Luxemburg und die Niederlande. Sie hielten die vorübergehend an der nach dem Ersten Weltkrieg festgelegten Goldparität ihrer Währungen fest.

<sup>104</sup> Van der Wee. *Der gebremste Wohlstand*, S. 479 f.

Die Gründung des Internationalen Währungsfonds erfolgte im Dezember 1945, nachdem die ersten 29 Mitgliedstaaten die Statuten unterzeichnet hatten. Im Dezember 1946 verkündete der Fonds die neuen Währungsparitäten, von denen eine Währung nicht mehr als 1 % nach oben oder unten abweichen durfte. Der IWF begann seine operative Tätigkeit am 1. März 1947. Er war mit einem Kapital von 8,8 Milliarden US-Dollar ausgestattet, das von den Mitgliedsländern anteilig gezeichnet wurde (Quoten).<sup>105</sup> Die Quoten richteten sich im Wesentlichen nach der Höhe des Bruttosozialprodukts und dem Anteil eines Landes am Welthandel. Sie waren somit maßgeblich für das Stimmrecht bzw. Stimmgewicht.<sup>106</sup> 25 % der Quote mussten in Gold oder konvertiblen Währungen eingezahlt werden, die restlichen 75 % in Landeswährung. Ein Mitgliedsland mit einer passiven Zahlungsbilanz konnte beim Fonds beantragen, einen bestimmten Anteil der Devisenreserven des Fonds gegen eigene Währung zu kaufen (Ziehungen). Die Ziehungen waren mit Auflagen für ein Stabilisierungsprogramm verbunden (Konditionalität), die umso strenger waren, je mehr Devisen vom Fonds beansprucht wurden. Insgesamt konnten in der ursprünglichen Ausgestaltung der Statuten Devisen in Höhe von 125 % der eigenen Quote erworben werden.<sup>107</sup>

### 3.2.1 Dollarknappheit

In den ersten Jahren seiner Tätigkeit wurde die Kreditvergabe des Internationalen Währungsfonds unter dem Einfluss der US-amerikanischen Vertreter im Geschäftsführenden Direktorium sehr restriktiv gehandhabt. Bei Van der Wee heißt es:

„Ziehungen wurden unter Hinweis auf die mögliche Inflationsgefahr oder unzureichende Mittel, nur spärlich zugestanden. Ländern, die Marshallplanhilfe erhielten, blieb sogar jedes Ziehungsrecht auf den IWF während der Dauer der Hilfsprogramme versagt. Und die geltenden Bestimmungen wurden immer restriktiver ausgelegt. [...] Da ihm [dem IWF, Anm. d. Verf.] keine ausreichenden Mittel zur Verfügung standen, konnte er im ersten Jahrzehnt nach dem Krieg nur eine sehr bescheidene Rolle in der internationalen Währungspolitik spielen.“<sup>108</sup>

---

<sup>105</sup> Für die UdSSR, die sich zunächst an einer Mitgliedschaft beim IWF interessiert zeigte, war die dritthöchste Quote (1,2 Milliarden US-Dollar) nach den USA und dem Vereinigten Königreich vorgesehen. Stalin lehnte schließlich einen Beitritt der UdSSR zum IWF ab. James. *International Monetary Cooperation*, S. 58 u. S. 68 ff.

<sup>106</sup> Van der Wee spricht von einem asymmetrischen Machtssystem, in dem die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich ein faktisches Vetorecht ausübten. Van der Wee. *Der gebremste Wohlstand*, S. 486 f.

<sup>107</sup> Die „Goldquote“, die erste Ziehung in Höhe von 25 % der Quote, war mit geringen Auflagen versehen. Innerhalb eines Jahres durften weitere vier Ziehungen erfolgen, sodass der Bestand des Fonds an Währungsbeträgen eines Landes maximal 200 % der Quote erreichen konnte. Van der Wee. *Der gebremste Wohlstand*, S. 487.

<sup>108</sup> Ebd., S. 494.

Eines der drängendsten Probleme der ersten Nachkriegszeit war die Finanzierung der weltweiten Nachfrage nach US-amerikanischen Waren. Das Produktionspotenzial der USA war im Gegensatz zu den meisten anderen kriegsführenden Ländern während des Zweiten Weltkriegs kräftig gestiegen. Die dominierende Stellung der USA in der Weltwirtschaft kam beispielsweise in den hohen Zahlungsbilanzüberschüssen zum Ausdruck, denen die drückende Dollarknappheit der Importüberschussländer gegenüberstand. In einem Rückblick auf die währungspolitische Entwicklung im Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich wurde dazu festgehalten:

„Trotz einschneidenden mengenmäßigen Einfuhrbeschränkungen der meisten anderen Länder erzielten die Vereinigten Staaten im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr der vier Jahre 1946–1949 einen Überschuß von 32 Milliarden Dollar. Obwohl über 26 Milliarden Dollar für Auslandshilfe und -kredite aufgewendet wurden, flossen also immer noch fast 6 Milliarden Dollar in die Reserven. Das war zweifellos eine unhaltbare Situation.“<sup>109</sup>

Die Dollarknappheit wurde durch eine Kapitalflucht der europäischen Staaten, aufgrund der politischen und wirtschaftlichen Unsicherheit, noch verstärkt. Harold James berichtet, dass diese betragsmäßig höher war als die gesamte ERP-Hilfe.<sup>110</sup>

Als die US-amerikanische Wirtschaft 1948/49 eine Rezession erlebte und die Wareneinfuhr deshalb rückläufig war, was die Zahlungsbilanzdefizite, insbesondere jene des Vereinigten Königreichs, weiter erhöhte, kamen die Regierung der USA und der IWF zu der Überzeugung, dass eine Neufestsetzung der Währungsparitäten eine notwendige Voraussetzung zur Erreichung des Ziels eines multilateralen Zahlungssystems (Konvertibilität) sei. Im September 1949 wurde das Pfund Sterling deswegen um 30 % abgewertet, die meisten anderen Währungen, mit Ausnahme der Schweiz und Japans, folgten.<sup>111</sup>

Die BIZ berichtete:

„Die Abwertungen gegenüber dem Dollar, die viele Länder im Herbst 1949 vornahmen, kennzeichneten einen bedeutenden Wendepunkt. Seit damals war die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten insgesamt fast stets passiv, so daß sich die amerikanische Reserveposition zunehmend verschlechterte. Die Defizit-Ära setzte 1950 schlagartig mit einem Fehlbetrag von 3,3 Milliarden Dollar in der Bilanz der zentralen Reservetransaktionen ein.“<sup>112</sup>

---

<sup>109</sup> BIZ. Jahresbericht. 1972, S. 3 f.

<sup>110</sup> „Postwar Europe appears as an antecedent for many occasions on which the extent of capital flight was believed to constitute a major obstacle to stabilization and liberalization and a testimony to the way in which borrowed resources had been squandered.“ James. *International Monetary Cooperation*, S. 92 f.

<sup>111</sup> Ebd., S. 91 ff.; Van der Wee. *Der gebremste Wohlstand*, S. 497 ff.

<sup>112</sup> BIZ. Jahresbericht. 1972, S. 4.

Neben den Abwertungen waren die rasche wirtschaftliche Erholung der europäischen Volkswirtschaften und die stark gestiegenen Warenlieferungen in die USA nach Beginn des Koreakrieges im Juni 1950 für die Überwindung der akuten Dollarknappheit der ersten Nachkriegsjahre verantwortlich.

### 3.2.2 Von der Dollarknappheit zur Dollarschwemme

In Westeuropa erreichte das reale Volkseinkommen pro Kopf 1949 wieder den Vorkriegsstand, während es zu diesem Zeitpunkt in den USA schon 60 % darüber lag. Zwischen 1951 und 1970 stieg die US-Produktion real um 3,5 % pro Jahr, die der anderen OECD-Länder um 5,5 %. Die Dollarknappheit wich allmählich einer Dollarschwemme. Die Handelsbilanz der USA wies tendenziell geringere Überschüsse aus, die Kapitalbilanz war passiv. US-Unternehmen investierten in ausländische Produktionsstätten, einerseits um dem steigenden Kostendruck im Inland zu entkommen, andererseits auch weil durch die Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft 1957 ein großer Markt im Entstehen begriffen war. Die sehr volatilen, kurzfristigen Kapitalströme wurden von den Zinsdifferenzen zwischen den US-Geldmarktzinsen und den Zinsen auf dem in den 1960er-Jahren rasch wachsenden Euro-Dollar-Markt beeinflusst. Im BIZ-Jahresbericht von 1972 wurde festgehalten:

„In dem Versuch, sich dem Abfluß von Geldern entgegenzustemmen, die von den verhältnismäßig höheren Zinssätzen in Europa angezogen wurden, bemühten sich die Währungsbehörden in der „operation twist“<sup>113</sup>, die kurzfristigen Sätze durch entsprechende Staatspapiertransaktionen steigen zu lassen; Ende 1961 erhöhten sie die Zinsobergrenzen für Termineinlagen bei US-Banken. Als sich herausstellte, daß dies unzureichend war, wurde Mitte 1963 die Zinsausgleichsteuer eingeführt, die amerikanische Bürger zu entrichten hatten, wenn sie Wertpapiere erwerben wollten, die von Kreditnehmern in entwickelten Ländern begeben wurden.“<sup>114</sup>

Die Entwicklung der Zahlungsbilanz der USA war für die weltwirtschaftliche Entwicklung von großer Bedeutung, weil der US-Dollar den Dreh- und Angelpunkt des Währungssystems von Bretton Woods darstellte. Der rasch wachsende Welthandel seit Beginn der 1950er-Jahre und insbesondere nach dem Übergang zur Konvertibilität der Währungen für laufende Transaktionen im Jahr 1958 machte eine Aufstockung der Währungsreserven der Mitgliedsländer des IWF erforderlich. Da die Fixierung des Goldpreises bei 35 US-Dollar pro Feinunze keinen besonderen Anreiz zur Steigerung der Goldproduktion bot, entfiel der größte Teil des Zuwachses an Währungsreserven der Notenbanken auf Veranlagungen in

---

<sup>113</sup> Als „operation twist“ werden Interventionen (Kauf oder Verkauf von Wertpapieren) der US-Notenbank bezeichnet, durch die die Renditekurve, welche die Renditen von Wertpapieren unterschiedlicher Laufzeit darstellt, „gedreht“ wird, sodass sich das Verhältnis der Renditen von kurzfristigen zu langfristigen Wertpapieren verändert.

<sup>114</sup> BIZ. Jahresbericht. 1972, S. 13.

US-Dollar. Das Verhältnis der US-Goldreserven zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten verschlechterte sich zunehmend (Tabelle 3), das Vertrauen in die Stabilität des Währungssystems, in die Möglichkeit der Vereinigten Staaten, Forderungen ausländischer Notenbanken bei Bedarf zu einem Kurs von 35 US-Dollar in 1 Feinunze Gold konvertieren zu können, wurde erschüttert. Die offiziellen Goldbestände der USA sanken von 1951 bis 1968 um mehr als 50 % auf 10,9 Milliarden US-Dollar, während sich im gleichen Zeitraum die Forderungen ausländischer Banken auf 38,5 Milliarden US-Dollar fast vervierfachten. Das Verhältnis von Goldbestand zu Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Banken sank von 257,3 % 1951 auf 28,3 % 1968.

Robert Triffin, ein aus Belgien stammender, in den USA lehrender Ökonom, hatte bereits 1959 auf das Dilemma des Gold-Dollar-Standards von Bretton Woods hingewiesen: Um für den wachsenden Welthandel die notwendige Liquidität zur Verfügung zu stellen, sei bei dem begrenzten Angebot an Gold die Ausweitung der Dollarbestände über Leistungsbilanzdefizite erforderlich, wodurch aber das Vertrauen in das Währungssystem untergraben werden würde.<sup>115</sup> Triffin schlug zur Ausweitung der Liquidität die Schaffung einer neuen Reserveeinheit vor, die nicht an den Goldpreis oder den US-Dollar gebunden war, ein Vorschlag, der später in abgewandelter Form zur Schaffung der Sonderziehungsrechte des Internationalen Währungsfonds führte. Vor dem US-Kongress mahnte Triffin schon im November 1960 eine dringende Reform des internationalen Währungssystems an:

Tabelle 3

#### Goldbestände der USA und Forderungen ausländischer Banken

	Offizielle Goldbestände, global (1)	Offizielle US-Goldbestände (2)	US-Dollar-Forderungen ausländischer Banken (3)	(2) in % von (3)
in Mrd US-Dollar				
1951	33·5	22·9	8·9	257·3
1960	37·7	17·8	21·0	84·8
1968	38·7	10·9	38·5	28·3

Quelle: McKinnon. *Money in International Exchange*, S. 260.

*Die USA hatten sich im Währungsabkommen von Bretton Woods dazu verpflichtet, Forderungen ausländischer Notenbanken jederzeit in Gold zum Kurs von 35 US-Dollar für 1 Unze Feingold einzulösen. Sie konnten dieses Versprechen aufgrund der sinkenden US-Goldbestände bei steigenden Auslandsforderungen im Laufe der 1960er-Jahre schließlich nicht mehr einhalten, sodass Präsident Nixon 1971 die Sistierung der Goldeinlöseverpflichtung verkündete.*

<sup>115</sup> Triffin. *The Return to Convertibility*, S. 3 ff.

„A fundamental reform of the international monetary system has long been overdue. Its necessity and urgency are further highlighted today by the imminent threat to the once mighty U.S. dollar.“<sup>116</sup>

### 3.2.3 Der Goldpool

Es waren zunächst aber nicht die Konvertierungswünsche ausländischer Notenbanken, sondern die Goldnachfragen privater Spekulanten, die im Jahr 1960 zu einer ersten Krise des Gold-Devisenstandards führten.<sup>117</sup> Mitte Oktober 1960 festigte sich die Erwartung, dass John F. Kennedy Präsident der USA werden und eine expansionistische, inflationsfördernde Politik verfolgen würde. Spekulanten setzten auf eine Abwertung des US-Dollar gegenüber Gold und trieben den Goldpreis bis auf 40 US-Dollar am Londoner Goldmarkt am 20. Oktober 1960 hoch.<sup>118</sup> Die BIZ kommentierte diese Ereignisse, die sie als Wasserscheide in der Entwicklung des Systems von Bretton Woods bezeichnete, mit den Worten:

„Die Welt war darauf aufmerksam geworden, daß die Versorgung mit neuem Gold immer knapper wurde und der Dollar dadurch Gefahr lief, früher oder später zur bestehenden Parität nicht mehr in Gold eingelöst werden zu können.“<sup>119</sup>

Bis zum Februar 1961 sank dann der Goldpreis wieder auf 35 US-Dollar, nachdem Präsident Kennedy eine Änderung der Goldparität ausgeschlossen hatte. Um künftigen spekulativen Attacken auf den Goldpreis begegnen zu können, bildeten im November 1960 die USA, das Vereinigte Königreich, Frankreich, die BRD, Italien, die Niederlande und Belgien den „Goldpool“. Vermittelt durch die Bank von England intervenierten die Notenbanken dieser Länder auf dem Londoner Goldmarkt, um den Goldpreis bei 35 US-Dollar pro Feinunze zu stabilisieren.

„Diese koordinierten offiziellen Verkäufe oder auch Käufe auf dem Londoner Goldmarkt hatten so viel Erfolg, daß der freie Goldpreis von Ende 1960 bis Ende 1967 niemals mehr als 35,35 Dollar pro Unze überstieg.“<sup>120</sup>

---

<sup>116</sup> International Monetary Fund. *About the IMF*. Part 4 of 7.

<sup>117</sup> Van der Wee. *Der gebremste Wohlstand*, S. 519.

<sup>118</sup> James. *International Monetary Cooperation*, S. 159.

<sup>119</sup> BIZ. *Jahresbericht*. 1972, S. 19.

<sup>120</sup> Van der Wee. *Der gebremste Wohlstand*, S. 519. Bis Ende 1965 trat der „Goldpool“ per saldo als Käufer auf, weil die UdSSR umfangreiche Goldverkäufe tätigte. Danach stellte die UdSSR ihre Verkäufe ein und der „Goldpool“ musste Gold abgeben, um einen Anstieg des Goldpreises zu verhindern. BIZ. *Jahresbericht*. 1972, S. 20.

### 3.2.4 Swap-Vereinbarungen und Roosa-Bonds

Als weitere Maßnahme zur Abwehr spekulativer Angriffe wurde im Februar 1962 zwischen der Notenbank der USA, der BIZ und neun weiteren Notenbanken ein Netz von Swap-Vereinbarungen geknüpft. Demnach konnte jede der teilnehmenden Banken auf einfachen Antrag einen kurzfristigen Kredit mit dreimonatiger Laufzeit (mit möglicher Prolongierung) in Anspruch nehmen, der mit einer Kursgarantie für die kreditgebende Partei versehen war. Ende 1962 beliefen sich diese Swap-Vereinbarungen auf 900 Millionen US-Dollar, 1976 auf über 20 Milliarden US-Dollar.<sup>121</sup>

Auch die Emission der sogenannten „Roosa-Bonds“ diente der Stabilisierung des Gold-Dollarstandards. Robert Roosa, Unterstaatssekretär im US-Finanzministerium, vereinbarte mit verschiedenen europäischen Zentralbanken die Übernahme von nicht übertragbaren US-Schuldverschreibungen, die in der Währung des kreditgebenden Landes denominated waren. Damit waren Kursverluste für die Investoren bei einer etwaigen Abwertung des US-Dollar ausgeschlossen und der Anreiz, US-Dollar-Forderungen in Gold zu konvertieren, verringert.<sup>122</sup> Die ersten Anleihen wurden 1961/62 von Italien und der Schweiz gezeichnet. 1969 erreichte das Volumen von Roosa-Bonds 2,3 Milliarden US-Dollar, wovon fast 90 % von der BRD und der Schweiz gehalten wurden.<sup>123</sup>

### 3.2.5 Die allgemeinen Kreditvereinbarungen und die Sonderziehungsrechte

Mit dem Übergang zur allgemeinen Konvertibilität im Jahr 1958 und der schrittweisen Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs stieg die Wahrscheinlichkeit größerer internationaler, das Wechselkursystem destabilisierender Kapitalbewegungen. Der IWF hatte zu geringe Ressourcen, um beispielsweise Ziehungen der USA<sup>124</sup> und des Vereinigten Königreichs zuzulassen. 1958 betrug die Summe der Quoten 9,2 Milliarden US-Dollar. Mit Kapitalerhöhungen und den Einzahlungen neuer Mitglieder stieg dieser Betrag bis 1959 auf 14 Milliarden US-Dollar und im Jahr 1970 auf 21,3 Milliarden US-Dollar.<sup>125</sup> Um dem Fonds zusätzliche Mittel zur Verfügung zu stellen, startete der Generaldirektor (managing director) des IWF, Per Jacobsson, im Jahr 1960 Verhandlungen mit den USA, dem Vereinigten Königreich und den Staaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft. Noch vor Jahresende 1961 einigten sich die zehn Staaten USA, BRD, Vereinigtes Königreich, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, die Niederlande, Belgien und Schweden auf die „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“ (General Agreement to Borrow, GAB). Die Staaten dieser sogenannten „Zehnergruppe“

---

<sup>121</sup> Van der Wee. Der gebremste Wohlstand, S. 520.

<sup>122</sup> Ebd., S. 519.

<sup>123</sup> BIZ. Jahresbericht. 1972, S. 22 f.

<sup>124</sup> Präsident Kennedy hatte im Februar 1961 in einer Rede erklärt, dass die USA die Mittel des IWF in Anspruch nehmen werden, falls dies zur Verteidigung des Gold-Dollar-Standards notwendig sein sollte. Van der Wee. Der gebremste Wohlstand, S. 521.

<sup>125</sup> Ebd.

verpflichteten sich, dem IWF bis zu 6 Milliarden US-Dollar zur Verfügung zu stellen, um dessen Kreditvergabemöglichkeiten zu erhöhen. 1964 trat auch die Schweiz dieser Vereinbarung bei, obwohl sie nicht Mitglied des Währungsfonds war.<sup>126</sup>

Die Allgemeinen Kreditvereinbarungen erhöhten den Handlungsspielraum des IWF, sie lösten aber nicht die Frage der Schaffung internationaler Reserven zur Finanzierung des rasch steigenden Welthandels. Ein Report der „Brookings Institution“, einer 1916 in Washington gegründeten, unabhängigen „Denkfabrik“, hatte im Juli 1963 eine Aktivierung der USZahlungsbilanz im Verlauf des Jahrzehnts prognostiziert und dabei einen drastischen Liquiditätsmangel vorausgesagt. Der Währungsfonds und die Zehnergruppe befassten sich in den folgenden Jahren in verschiedenen Arbeitsgruppen und Komitees mit den Fragen, wie, von welcher Institution und in welchem Ausmaß internationale Reserven geschaffen werden könnten. Auf der Jahresversammlung des IWF in Rio de Janeiro im September 1967 einigten sich die Mitglieder des Fonds schließlich auf ein System von Reserveziehungsrechten, das später auf europäischen und vor allem auf französischen Druck hin noch modifiziert wurde. Die für die Schaffung der Sonderziehungsrechte (SZR) notwendige Reform der Statuten des Währungsfonds wurde bis Ende Juli 1969 von der erforderlichen Anzahl von Mitgliedstaaten ratifiziert.<sup>127</sup> Van der Wee schreibt dazu:

„Neben seiner traditionellen Kreditfunktion erhielt der IWF nun den Auftrag, neue internationale Reserven zu schaffen [...] Der Gouverneursrat des IWF sollte das Volumen der in Umlauf zu bringenden Sonderziehungsrechte zunächst alle fünf Jahre bestimmen. Die Nachfrage nach internationaler Liquidität und die erwartete Zunahme oder Abnahme der anderen Reserven sollten dafür als Richtschnur dienen. Aus Furcht vor einem Liquiditätsmangel schuf die Jahresversammlung des IWF im September 1969 mit Wirkung vom 1. Januar 1970 erstmals Sonderziehungsrechte mit einem auf drei Jahre verteilten Gesamtbetrag von US-\$ 9,5 Milliarden.“<sup>128</sup>

Im Ausmaß der zugeteilten SZR konnte ein Land über den IWF benötigte Devisen eines anderen Landes erwerben. Die Zuteilung der SZR erfolgte nach der Höhe der Quoten eines Landes beim IWF.

Die Schaffung der Sonderziehungsrechte erfolgte, wie sich bald herausstellen sollte, zu einem ungünstigen Zeitpunkt. Das Ende der Gold-Konvertibilität des Dollar und die Auswirkungen der drastischen Erhöhung der Ölpreise auf die internationale Liquidität drängten das Problem der Schaffung von internationalen Reserven in den Hintergrund. Ins

---

<sup>126</sup> James. *International Monetary Cooperation*, S. 162 ff. Anlässlich der 1961 in Wien abgehaltenen Jahrestagung des IWF erhielt Österreich das Angebot, dieser damals noch in Verhandlung befindlichen Vereinbarung beizutreten, was aber von der österreichischen Regierung abgelehnt wurde.

<sup>127</sup> James. *International Monetary Cooperation*, S. 165 ff.

<sup>128</sup> Van der Wee. *Der gebremste Wohlstand*, S. 528.

Zentrum der währungspolitischen Diskussion rückten nun die zunehmenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte, die mit dem System fixer Wechselkurse in Konflikt gerieten.

### 3.3 Das Ende des Währungssystems von Bretton Woods

In der zweiten Hälfte der 1960er-Jahre verschärfen sich die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte. Die Zahlungsbilanz der USA wurde durch die Militärausgaben im Vietnamkrieg zusätzlich belastet. Der Überschuss im Warenhandel verringerte sich, das Defizit in der Reise- und Transportbilanz wuchs weiter an.<sup>129</sup> Die Stabilität des Dollarwechselkurses schien auch durch die Schwäche des Pfund Sterling bedroht. Das Pfund Sterling wurde u. a. wegen der hohen Sterling-Verpflichtungen, die zum Großteil noch aus der Zeit des Zweiten Weltkrieges stammten, als überbewertet betrachtet. Spekulative Angriffe auf den Pfundkurs in den Jahren 1965, 1966 und 1967 waren die Folge. Der im Oktober 1967 aus den Parlamentswahlen als Sieger hervorgegangene Chef der Labour Party, Harold Wilson, hatte die Absicht, den Pfundkurs um jeden Preis zu verteidigen. Dabei wurde er von den Vereinigten Staaten unterstützt, die die Auffassung vertraten, dass sofort ein Angriff auf den US-Dollar einsetzen würde, sollte das Pfund Sterling als sekundäre Reservewährung untergehen.<sup>130</sup> Die Maßnahmen zur Stützung des Pfund Sterling fruchteten allerdings nicht:

„Der Sechstagekrieg im Nahen Osten im Juni 1967, die Schließung des Suez-Kanals, die erwartete arabische Flucht aus dem Pfund und das enorme Handelsbilanzdefizit lösten eine solche Panik aus, daß die britische Regierung das Pfund am 18. November 1967 um 14,3 % abwertete.“<sup>131</sup>

Dies wurde von den Akteuren auf den Gold- und Devisenmärkten als Vorläufer einer Dollarabwertung betrachtet, die Nachfrage nach Gold stieg in der Folge dramatisch an. In der Zeit von Oktober 1967 bis März 1968 verlor der „Goldpool“ ungefähr ein Achtel seines gesamten Goldvorrats. Am 15. März 1968 wurde der freie Goldmarkt in London geschlossen. Die Notenbankpräsidenten beschlossen daraufhin, den „Goldpool“ aufzulösen, kein Gold mehr auf dem freien Markt zu verkaufen und die Goldbestände ausschließlich für gegenseitige Währungstransaktionen zu verwenden. Nach einem Anstieg des freien Goldpreises auf 43 US-Dollar Anfang 1969 sank er bis zum Jahresende 1969 wiederum auf 35 US-Dollar, weil die Zahlungsbilanz der USA 1968 und 1969 einen Überschuss aufwies.

---

<sup>129</sup> BIZ. Jahresbericht. 1972, S. 11.

<sup>130</sup> Van der Wee. Der gebremste Wohlstand, S. 535. An internationalen Kreditaktionen zur Stützung des Pfund Sterling beteiligte sich auch die Oesterreichische Nationalbank. Heinz Kienzl, der langjährige Generaldirektor und spätere Vizepräsident der OeNB, sah es als Bestätigung der erfolgreichen Entwicklung Österreichs in der Zweiten Republik an, dass Österreich nun der Bank von England, die in der Zwischenkriegszeit die internationale Währungspolitik dominiert und eine führende Rolle bei der Stabilisierung des Schilling 1922 gespielt hatte, Kredithilfe gewähren konnte.

<sup>131</sup> Ebd.

Die Veränderung der internationalen Reserveposition als Funktion einer aktiven oder passiven Zahlungsbilanz (vor Reserveänderungen) wird auch wesentlich von der Entwicklung der Kapitalbilanz beeinflusst. Besonders volatil ist der kurzfristige Kapitalverkehr, der sehr rasch auf Zinsdifferenzen zwischen verschiedenen Finanzzentren reagiert. In den 1960er-Jahren, als die USA mit einer Reihe wirtschaftspolitischer Maßnahmen, wie die Festsetzung von Zinsobergrenzen oder Kapitaltransferbeschränkungen, versuchten, eine Verschlechterung ihrer internationalen Reserveposition zu verhindern, gewann der Euro-Dollar-Markt<sup>132</sup> in London erheblich an Bedeutung. Die BIZ schilderte in ihrem Bericht für das Jahr 1972, dass die US-amerikanischen Banken 1966 erstmals in erheblichem Ausmaß Gelder auf dem Euro-Dollar-Markt aufgenommen hatten, da in Folge einer restriktiven Geldpolitik die Zinssätze in den USA deutlich angestiegen waren. Dasselbe geschah 1969 in noch viel größerem Umfang: In den ersten neun Monaten dieses Jahres nahmen US-Banken bei ihren Auslandsniederlassungen 9 Milliarden US-Dollar auf.

„Dieser Nachfragedruck trieb die Kosten für Dreimonatsgelder am Eurodollarmarkt von 7 Prozent im Dezember 1968 auf 12 Prozent im Juni 1969 hinauf und beeinflusste auch die europäischen Zinssätze stark.“<sup>133</sup>

Als die USA 1970 aus konjunkturpolitischen Gründen die Geldpolitik lockerten und die Deutsche Bundesbank im Gegensatz dazu die Diskontsätze deutlich an hob (Grafik 1), um Preisauftriebstendenzen einzudämmen, kehrten sich die kurzfristigen Zahlungsströme um. So wurde der Abfluss aus den Vereinigten Staaten größtenteils zu einem Zufluss nach Deutschland. In den letzten neun Monaten des Jahres 1970 wuchsen die deutschen Reserven um 5,8 Milliarden US-Dollar, wovon 5,1 Milliarden US-Dollar auf den Import kurzfristiger Gelder zurückzuführen waren. Da die Drei-Monats-Sätze auf dem Euro-Dollar-Markt von 8,75 % im Mai auf 7,25 % im November 1970 sanken, während die vergleichbaren Inlandsätze bei 9 % bis 9,5 % lagen, „bestand für den deutschen Nichtbankensektor ein beträchtlicher Anreiz – und völlige Freiheit – sich auswärts zu finanzieren.“<sup>134</sup> Im Frühjahr 1971 setzte sich diese Entwicklung verstärkt fort und führte, wie bereits erwähnt, am 5. Mai 1971 zur Schließung der Devisenbörsen und in der Folge zur Neuregelung des internationalen Währungssystems.

Zweifelloso hatte das nicht abgestimmte, zinspolitisch gegenläufige Agieren der deutschen und US-amerikanischen Notenbanken, welche jeweils der Verfolgung binnenwirtschaftlicher Ziele höhere Priorität einräumten und internationale Folgewirkungen missachteten, einen wesentlichen Anteil am Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods.

---

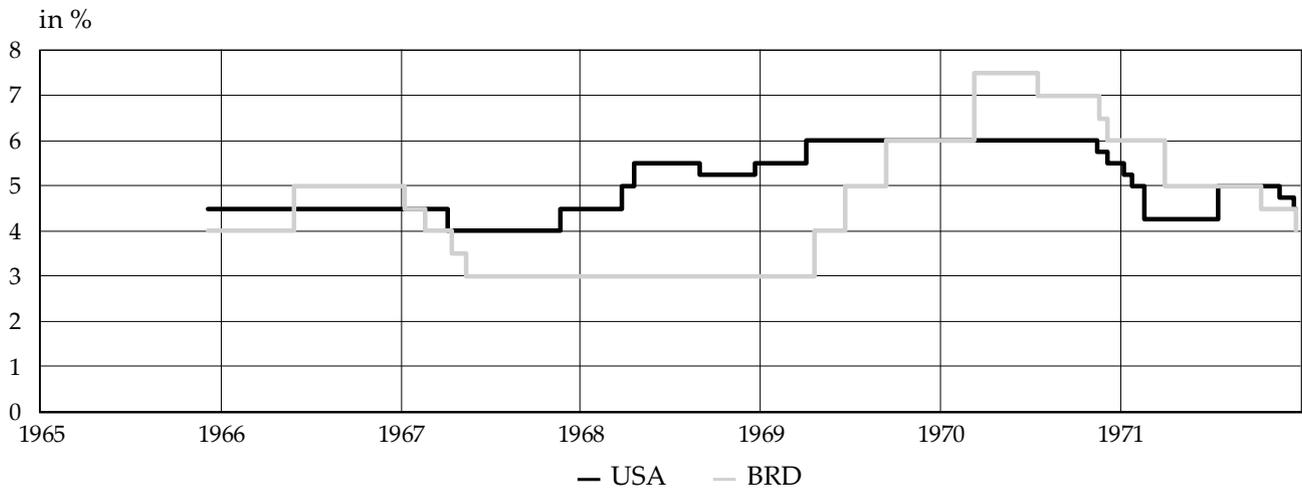
<sup>132</sup> Als „Euro-Märkte“, früher häufiger „Offshore-Märkte“ genannt, bezeichnet man Märkte, auf denen finanzielle Transaktionen in einer Währung getätigt werden, die nicht die Landeswährung ist. Die Attraktivität von Euro-Märkten ist darauf zurückzuführen, dass sie praktisch keinen Regulierungen unterliegen und im Vergleich zu innerstaatlichen Transaktionen Steuervorteile bieten. Vgl. Obst und Hintner. *Geld-, Bank- und Börsenwesen*, S. 1053 ff.

<sup>133</sup> BIZ. Jahresbericht. 1972, S. 26.

<sup>134</sup> Ebd.

Grafik 1

### Diskontsätze der USA und der BRD von 1965 bis 1971



Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Januar 1972, S. 46\*; BIZ. Jahresbericht 1970, S. 45 und Jahresbericht 1972, S. 49..

*Die zinspolitischen Maßnahmen der US-Notenbank und der Deutschen Bundesbank waren an binnenwirtschaftlichen Zielen orientiert. Der Anstieg des deutschen Zinsniveaus bei einem gleichzeitigen Rückgang der US-Zinsen zu Beginn der 1970er-Jahre verstärkte die Kapitalflucht aus dem US-Dollar und trug zum Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods bei.*

### 3.4 Vom Washingtoner Abkommen zum Blockfloaten (von Dezember 1971 bis März 1973)

Die von US-Präsident Nixon als nur vorübergehend angekündigte Sistierung der Verpflichtung, kurzfristige Forderungen von ausländischen Notenbanken zu erfüllen und dabei Gold zu einem Kurs von 35 US-Dollar pro Feinunze zu konvertieren, war ein eklatanter Bruch des Abkommens von Bretton Woods. Der geschäftsführende Direktor des Internationalen Währungsfonds, Pierre-Paul Schweitzer, wurde erst eine Stunde vor Beginn der Fernsehansprache Nixons über den Inhalt der Rede vom 15. August 1971 informiert.<sup>135</sup>

James schreibt in seiner *Geschichte des Währungsfonds*:

„President Nixon spoke exclusively the language of national power and national advantage. International cooperation appeared to be suspect; international agencies futile.“

Er verbot sogar seinem Berater für internationale Wirtschaftspolitik, Peter Peterson, mit Schweitzer zu sprechen.<sup>136</sup> Der US-Finanzminister, John B. Connally, drückte die Einstellung

<sup>135</sup> James. *International Monetary Cooperation*, S. 219.

<sup>136</sup> Ebd., S. 209 f.; Eichengreen. *Exorbitant Privilege*, S. 60 ff.

der US-Regierung zur internationalen währungspolitischen Zusammenarbeit in seiner bekannt drastischen Ausdrucksweise gegenüber europäischen Verhandlungspartner so aus:

„The dollar may be our currency but it's your problem“.<sup>137</sup>

Das Problem, das die Wirtschafts- und Währungspolitiker der führenden Industriestaaten nach dem Ende des Gold-Devisenstandards zu lösen hatten, bestand darin, ein neues Wechselkursregime zu schaffen, das zu einem Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte beitragen konnte. Tatsächlich waren die fundamentalen Unzulänglichkeiten des Währungssystems von Bretton Woods, die zu geringe Flexibilität der Wechselkurse und die Abhängigkeit der Liquiditätsschaffung von der Entwicklung der US-Zahlungsbilanz, in weiten Kreisen als dringend zu lösende Probleme bekannt. Das System prinzipiell fixer Wechselkurse mit seltenen Kursanpassungen begünstigte zudem die Spekulation, da die Richtung einer möglichen Kursveränderung klar ersichtlich war.<sup>138</sup> Es ging also nach dem Einstellen der Goldkonvertierung von Dollarverbindlichkeiten im Einzelnen um die Fragen, ob die Kursbildung auf den Devisenmärkten freigegeben werden oder ob eine Rückkehr zu einem System fixer Wechselkurse angestrebt werden, ob Gold eine Rolle als Reservemedium behalten und wie der Goldpreis des US-Dollar festgelegt werden sollte. Darüber hinaus war zu entscheiden, inwiefern die Freiheit des Kapitalverkehrs beibehalten oder zumindest destabilisierende, kurzfristige Kapitalbewegungen kontrolliert werden sollten.

Der US-Finanzminister Connally und sein Unterstaatssekretär Paul Volcker gingen in ihren Gesprächen mit den Finanzministern der Zehnergruppe davon aus, dass die Währungen der Länder mit einem Leistungsbilanzüberschuss, insbesondere die Deutsche Mark und der japanische Yen, aufgewertet werden müssten. Der Goldpreis des US-Dollar sollte dagegen unverändert bei 35 US-Dollar pro Feinunze bleiben. Des Weiteren waren sie der Ansicht, dass die EG handels- und zollpolitische Diskriminierungen, insbesondere für landwirtschaftliche Produkte, abschaffen und sich stärker an den gemeinsamen Verteidigungsaufwendungen sowie an der Entwicklungspolitik beteiligen sollte.<sup>139</sup> Einer Kontrolle des Kapitalverkehrs als flankierende Maßnahme zur Stabilisierung der Währungsrelationen widersetzten sich die USA wie auch die BRD.

Verhandlungen über die Reform des Währungssystems wurden in der Zehnergruppe und auch im Rahmen des IWF geführt. Ein Ergebnis wurde schließlich erst in einem bilateralen

---

<sup>137</sup> Ebd., S. 210.

<sup>138</sup> Van der Wee. Der gebremste Wohlstand, S. 543.

<sup>139</sup> Gedächtnisnotiz von Direktor Lademann (Schweizerische Nationalbank) über die Tagung des Zehnerklubs (Stellvertreter) und der Arbeitsgruppe 3 der OECD am 3. und 4.9.1971 in Paris. In: BHA. 782. DS. 8.9.1971.

Gespräch zwischen den Präsidenten Nixon und Pompidou<sup>140</sup> auf den Azoren am 13. und 14. Dezember 1971 erzielt, bei dem Nixon einer Abwertung des US-Dollar von 35 US-Dollar auf 38 US-Dollar pro Feinunze zustimmte. Bei einem Treffen der Finanzminister und Notenbankpräsidenten der Zehnergruppe im Smithsonian Institute<sup>141</sup> in Washington am 17. und 18. Dezember 1971 wurden nach intensiven Verhandlungen die neuen Währungsparitäten<sup>142</sup> festgelegt (Tabelle 4). Zusätzlich wurde vereinbart, dass eine Bandbreite um den Mittel-/Leitkurs von 2,25 % statt den bisherigen 1 % möglich war. Die USA schafften wiederum die Importsteuer von 10 % ab, die von der Regierung Nixon im August 1971 eingeführt worden war. Der US-Kongress stimmte schließlich im April 1972 der Dollarabwertung zu. Sie trat formell nach der Information des Währungsfonds am 8. Mai 1972 in Kraft.

Die Washingtoner Beschlüsse wurden von den Märkten zunächst positiv aufgenommen, nachdem die Periode flexibler Wechselkurse zu großer Unsicherheit geführt hatte. Eine Repatriierung von US-Dollar-Anlagen im Ausland fand aber wegen des Zinsgefälles zulasten der USA nur in geringem Ausmaß statt. Zu Beginn des Jahres 1972, also noch vor der Zustimmung des US-Kongresses zur Paritätsänderung, setzte eine neue Welle der Spekulation gegen den US-Dollar ein. Im Jahresbericht der BIZ hieß es:

„Tatsache war, daß auf dem Markt die Dauerhaftigkeit der Washingtoner Vereinbarungen allmählich in Zweifel gezogen wurde, als man erkannte, daß der Anpassungsprozeß beträchtliche Zeit erfordern würde – Zeit, in der die Zentralbanken immer noch mit Dollars überschwemmt werden konnten.“<sup>143</sup>

Nach etwas mehr als einem Jahr sollten dann neue, spekulative Kapitalbewegungen die Washingtoner Vereinbarungen obsolet machen.

Im März 1972 kam es abermals zu einer Flucht aus dem US-Dollar, da vielen Investoren die Abwertung vom Dezember 1971 als zu gering erschien. Die Währungen der Benelux-Staaten, Japans und der Bundesrepublik Deutschland stiegen bis zum oberen Interventionspunkt gegenüber dem US-Dollar. Durch Marktinterventionen und administrative Maßnahmen sowie die Bekräftigung der Notenbankgouverneure bei einer BIZ-Tagung in der zweiten Märzwoche, an dem in Washington vereinbarten Wechselkursgefüge festzuhalten, gelang es

---

<sup>140</sup> Der französische Präsident Georges Pompidou hatte sich zuvor mit dem deutschen Bundeskanzler Willy Brandt beraten. Die deutsche Seite wollte in erster Linie eine allzu große Aufwertung der Mark verhindern. James. *International Monetary Cooperation*, S. 236.

<sup>141</sup> Das Smithsonian Institute ist eine US-amerikanische Forschungseinrichtung mit angeschlossenen Museen in Washington, 1846 gegründet.

<sup>142</sup> Japan war lange nicht bereit, eine Aufwertung des Yen um 16,9 % zu akzeptieren. Finanzminister Mizuta bezeichnete das Ausmaß der Aufwertung als „den größten wirtschaftlichen Schock, den Japan seit dem Ende des Weltkrieges erlebt hatte.“ James. *International Monetary Cooperation*, S. 237.

<sup>143</sup> BIZ. Jahresbericht. 1972, S. 35.

Tabelle 4

## Wechselkursveränderungen von 5. Mai bis 18. Dezember 1971

	Änderung in % gegenüber		Neuer Leit- bzw. Mittelkurs pro US-Dollar <sup>1</sup>
	Gold	US-Dollar	in Landeswährung
Japanischer Yen	7·7	16·9	308·0
Schweizer Franken	7·1	13·9	3·8
<b>Österreichischer Schilling</b>	<b>5·1</b>	<b>11·6</b>	<b>23·3</b>
Deutsche Mark	4·6	13·6	3·2
Belgischer Franken	2·8	11·6	44·8
Holländischer Gulden	2·8	11·6	3·2
Pfund Sterling	0·0	8·6	2·6 <sup>2</sup>
Französischer Franc	0·0	8·6	5·1
Italienische Lira	-1·0	7·5	581·5
Schwedische Krone	-1·0	7·5	4·8
US-Dollar	-7·9	0·0	

<sup>1</sup> Länder, die die Goldparität beibehielten, definierten neue „Mittelkurse“. Länder, die die Goldparität ihrer Währungen änderten, legten „Leitkurse“ fest, da der US-Kongress die neue Goldparität des Dollar noch genehmigen musste.

<sup>2</sup> US-Dollar für 1 Pfund Sterling

Quelle: BIZ. Jahresbericht. 1972, S. 33

*Im Dezember 1971 kam es zu einer Abwertung des US-Dollar gegenüber Gold und einer Aufwertung der Währungen der Industrieländer gegenüber dem US-Dollar. Diese Anpassung der Währungsparitäten konnten dennoch nicht die fundamentalen Ungleichgewichte, die sich in den Jahren davor zwischen den Volkswirtschaften der Industriestaaten entwickelt hatten, kompensieren.*

nicht, die Märkte zu beruhigen und den Druck auf den US-Dollar zu vermindern.<sup>144</sup> Als am 23. Juni 1972 das Pfund Sterling nach massiven Kapitalabflüssen die „Währungsschlange“<sup>145</sup> verlassen musste, kam auch der US-Dollar wieder unter Abwertungsdruck. Das Vereinigte Königreich war neben den USA der zweite große Industriestaat, der ein großes Außenhandels-

<sup>144</sup> BIZ. Jahresbericht. 1973, S. 23.

<sup>145</sup> Als „Währungsschlange“ (europäischer Wechselkursverbund) bezeichnete man den Währungsverbund zu fixen Paritäten zwischen den Währungen der EG-Länder in der Periode von 1972 bis zur Einführung des Europäischen Währungssystems (EWS) 1979. Gegenüber dem US-Dollar war die Kursbildung flexibel. Die „Währungsschlange“ beruhte auf dem Baseler Abkommen der Notenbankgouverneure der EG-Staaten vom 10. April 1972.

defizit aufwies und in seiner Wirtschaftspolitik extrem inkonsistent war, wie Harold James betont:

„The United Kingdom had joined the European snake, but at the same time the government encouraged a very fast rate of monetary expansion and explained that it did not feel itself limited by exchange rate commitments.“<sup>146</sup>

Er zitiert danach den britischen Finanzminister Anthony Barber, der in seiner Budgetrede im April 1972 unter anderem gesagt hatte:

„It is neither necessary nor desirable to distort domestic economies to an unacceptable extent in order to retain unrealistic exchange rates, whether they are too high, or too low.“<sup>147</sup>

Nach der Kursfreigabe des Pfund Sterling stiegen die europäischen Währungen gegenüber dem US-Dollar bis an die obere Grenze der im Smithsonian Agreement vereinbarten Bandbreite – der Schweizer Franken schoss sogar darüber hinaus. Durch neue Abwehrmaßnahmen, wie Negativzinsen auf den Zuwachs von Schweizer-Franken-Guthaben, Dollar-Stützungskäufe durch das Federal Reserve System und den Beschluss der EG-Finanzminister bei einem Treffen in London am 17. und 18. Juli 1972, am bestehenden Wechselkursgefüge festzuhalten, konnte die Spekulation gegen den US-Dollar nochmals abgewehrt werden.

Nach dem Jahreswechsel 1972/73 begann die letzte Phase – der „final collapse“<sup>148</sup> – des Abkommens von Washington. Das fundamentale Ziel des Smithsonian Agreements, einem Gleichgewicht in den Grundbilanzen<sup>149</sup> der wichtigsten Industriestaaten näher zu kommen, wurde offenbar nicht erreicht. Als die USA am 11. Jänner 1973 ankündigten, die Preis- und Lohnkontrollen aufzuheben, verstärkte sich die Flucht aus dem Dollar. Auch Italien war mit einem massiven Kapitalexport, insbesondere in die Schweiz, konfrontiert. Am 20. Jänner 1973 führte Italien einen gespaltenen Devisenkurs ein, drei Tage später beendete die Schweiz die Devisenmarktinterventionen und gab den Wechselkurs des Franken frei. Im Februar 1973 wurde bekannt, dass die USA 1972 ein Zahlungsbilanzdefizit von 14,7 Milliarden US-Dollar verzeichneten, die BRD dagegen einen Überschuss von 14 Milliarden D-Mark aufwies. Am 13. Februar 1973 wurde der US-Dollar um 10 % abgewertet, der japanische Yen ging am nächsten Tag zum Floaten über. Bis Anfang März wurde der Schweizer-Franken am Markt um 12 %, der Yen um 7,5 % höher bewertet als der (abgewertete) US-Dollar. Die BRD schloss nach großen Kapitalzuflüssen am 1. März die Devisenmärkte, Regierungsvertreter trafen

---

<sup>146</sup> James. *International Monetary Cooperation*, S. 239.

<sup>147</sup> Ebd.

<sup>148</sup> Ebd., S. 241.

<sup>149</sup> Als Grundbilanz bezeichnet man die Summe aus Leistungsbilanz und Bilanz des langfristigen Kapitalverkehrs.

sich zu Konsultationen über die Zukunft des Währungssystems. Die BIZ stellte in ihrem Jahresbericht 1973 fest:

„Diesmal wurde eine Rückkehr zu einem festen Kursverhältnis zwischen dem US-Dollar und anderen führenden Währungen allerdings für sinnlos gehalten.“<sup>150</sup>

Man war zu der Überzeugung gelangt, dass eine Wiederkehr des Vertrauens Fortschritte in Richtung Zahlungsbilanzgleichgewichte voraussetzte. Am 12. März 1973 beschlossen die sechs EG-Staaten, die Wechselkurse ihrer Währungen innerhalb einer Bandbreite von 2,25 % zu halten, ihre Währungen als Ganzes aber gegenüber dem US-Dollar vom Markt bestimmen zu lassen (Blockfloaten).<sup>151</sup> Harold James kommentiert diese Entscheidung mit den Worten:

„The impetus that drove the EEC was not so much any intellectual predisposition to accept market principles in the sphere of exchange rates, but rather the force of the speculative movements of capital created by the existence of one-way betting opportunities.“<sup>152</sup>

Vor Beginn des Blockfloatens war die D-Mark um 3 % aufgewertet worden. Das Vereinigte Königreich, Irland, Italien, Japan, Kanada und die Schweiz blieben bei flexiblen Wechselkursen, Norwegen und Schweden beteiligten sich am Blockfloaten, Österreich wertete den Schilling um 2,25 % auf.<sup>153</sup>

Neben der Änderung der Wechselkursparitäten bzw. der Wechselkurspolitik trafen viele europäische Staaten Maßnahmen gegen unerwünschte Devisenzuflüsse wie Verzinsungsverbote oder Negativzinsen für Veranlagungen von Devisenausländern. In der Direktoriumsitzung vom 29. März 1973 wurden folgende Entwicklungen festgehalten:

- In Belgien wurden ab 26. März 1973 Negativzinsen von 13,1 % p. a. von Guthaben von Devisenausländern über einem bestimmten Limit eingehoben.
- In den Niederlanden galt ab 26. März 1973 ein Verzinsungsverbot für alle Gulden-Einlagen von Ausländern, die nach dem 9. März 1972 vorgenommen worden waren, und zusätzlich Negativzinsen in Höhe von 0,25 % bis 2 % pro Woche für Beträge über einer bestimmten Grenze.
- Die Schweiz hob ab 1. März 1973 eine „Kommission“ von 2 % pro Quartal vom Zuwachs von Franken-Guthaben von Devisenausländern gegenüber dem Stand vom 30. Juni 1972 ein. Zusätzlich galt ein Verzinsungsverbot für alle Franken-Guthaben von Ausländern.

---

<sup>150</sup> BIZ. Jahresbericht. 1973, S. 26.

<sup>151</sup> Salopp wurde diese Maßnahme so kommentiert: Die „Währungsschlange“ ist aus dem Tunnel, der durch die oberen und unteren Interventionspunkte um die US-Dollarparität definiert war, gekrochen.

<sup>152</sup> James. *International Monetary Cooperation*, S. 243.

<sup>153</sup> BIZ. Jahresbericht. 1973, S. 27.

- In Schweden konnten ausländische Inhaber von Konten bei schwedischen Banken Beträge, die über den Kontostand vom Jänner 1973 hinausgingen, nur für Zahlungen an schwedische Staatsbürger oder zum Ankauf von Fremdwährungen verwenden. Die Schwedische Reichsbank kündigte an, für solche Beträge ab 20. März 1973 hinreichend abschreckende Negativzinsen einzuheben.
- Frankreich führte ab 16. März 1973 ein Verzinsungsverbot für Franc-Guthaben von Ausländern ein, die auf Sicht oder in maximal 180 Tagen fällig waren.
- In der Bundesrepublik Deutschland blieb die Bestimmung vom 10. Mai 1971 (§ 10 Außenwirtschaftsverordnung) aufrecht, nach der die Verzinsung von Guthaben von Ausländern der Genehmigung durch die Deutsche Bundesbank bedurfte.

Die Oesterreichische Nationalbank informierte am 23. März 1973 die Kreditinstitute in einem Rundschreiben darüber, dass sie nur mehr die Haltung von Guthaben in geringer Höhe auf den bei ihr geführten Fremdwährungskonten in D-Mark, Holländischen Gulden, Belgischen Franc, Schweizer Franken und Schwedischen Kronen gestatte, für größere Beträge würden Negativzinsen verrechnet.<sup>154</sup>

---

<sup>154</sup> BHA. 847. DS. 29.3.1973.

## 4. Von der US-Dollar- zur D-Mark-Orientierung des Schilling

### 4.1 Notenbankpolitische Maßnahmen nach der Aufwertung im Mai 1971

Österreich war von den spekulativen Kapitalbewegungen im Frühjahr 1971 nur am Rande betroffen, die meisten Spekulationsgelder flossen in die Bundesrepublik Deutschland und die Schweiz. Um aber eine „Barriere gegen das Einströmen von Dollarbeträgen“ zu errichten, wie es im Protokoll der außerordentlichen Generalsratssitzung vom 10. Mai 1971 heißt<sup>155</sup>, wurde zwischen der OeNB und den Kreditinstituten eine Vereinbarung getroffen, die vorsah, dass über die bestehenden Mindestreserveverpflichtungen hinaus 40 % des Zuwachses der auf Schilling lautenden Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland mit Stichtag 3. Mai 1971 als unverzinsliche Guthaben bei der Notenbank zu halten waren. Darüber hinaus verpflichteten sich die Kreditinstitute, keine Fremdwährungsbeträge zur Verbesserung ihrer Schilling-Liquidität zu importieren. Dieses Abkommen war mit 30. Juni 1971 befristet. Die OeNB wollte mit dieser Vereinbarung eine weitere Zunahme des Zentralbankgeldvolumens<sup>156</sup> verhindern und sich vor zusätzlichen Bewertungsverlusten bei angekauften Devisen im Falle von Paritätsänderungen schützen. Schon bis zum 10. Mai 1971 waren nach Angaben des Generaldirektors der OeNB Aufwertungsverluste von rund 1,5 Milliarden Schilling eingetreten.<sup>157</sup>

In der Sitzung des Generalrates am 23. Juni 1971 berichtete Generaldirektor Hans Kloss, dass der aktuelle Stand der Devisenreserven demjenigen vom 30. April 1971 entspräche:

„Nach einem Abfluß von ca. 80 Mio \$ nach der Aufwertung sind neuerlich Devisen zugeströmt, wobei es sich offensichtlich nicht um Gelder spekulativer Natur handelt, sondern um die Anforderungen des Auslandes im Hinblick auf die beginnende Fremdenverkehrssaison.“<sup>158</sup>

In den Sommermonaten 1971 erwartete die OeNB einen Netto-Devisen-Zufluss von rund 4 Milliarden Schilling, der die Liquidität der Kreditunternehmen und damit ihre Möglichkeit, Kredite zu vergeben, weiter vergrößerte. Da die Banken das Kreditvolumen im Mai 1971 um

---

<sup>155</sup> BHA. a.o. GS. 10.5.1971.

<sup>156</sup> Das Zentralbankgeld setzt sich aus dem Banknotenumlauf sowie den sofort fälligen Guthaben von Banken und der öffentlichen Hand bei der Notenbank zusammen.

<sup>157</sup> Es war geplant, die Aufwertungsverluste je zur Hälfte in der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisen bzw. sie zulasten der stillen Kursreserve zu verbuchen. Die Kursreserve, der Saldo aus Kursgewinnen und -verlusten, realisiert und nicht realisiert, wurde nicht offen ausgewiesen, sondern aktivseitig vom Geld- und Devisenbestand abgesetzt.

<sup>158</sup> BHA. 275. GS. 23.6.1971.

3,73 Milliarden Schilling ausgeweitet hatten – die bis dahin größte Monatsveränderung – und die hohe Kreditexpansion auch im Juni noch anhielt, befasste sich das Direktorium der OeNB mit der Frage, durch welche Maßnahmen mögliche negative Auswirkungen dieser übermäßig starken Kreditgewährung verhindert werden könnten. Prinzipiell stünden folgende Möglichkeiten offen, heißt es im Protokoll der Direktoriumssitzung vom 23. Juni<sup>159</sup>:

- Offenmarktoperationen (Begebung von Kassenscheinen)<sup>160</sup>
- Erhöhung der Mindestreserven
- Einschränkung der Refinanzierung
- Verhandlungen mit dem Finanzministerium, um den Kreditplafond<sup>161</sup> zu senken
- die Guthaben des Bundes bei der Postsparkasse auf Konten bei der OeNB übertragen<sup>162</sup>

Anfang August 1971 fasste das Direktorium der OeNB den Beschluss, Kassenscheine im Betrag bis zu 2 Milliarden Schilling zu begeben: Die „Überliquidität“ sei nur eine saisonale Erscheinung, wurde argumentiert. Eine Erhöhung der Mindestreserve würde in der Öffentlichkeit spektakulärer wirken. Außerdem rücke der Konjunkturwendepunkt immer näher.<sup>163</sup>

Die Begebung der Kassenscheine erfolgte per 16. August 1971, der Zinssatz betrug 4,75 %, die Laufzeit endete am 15. November 1971. Am 1. September wurde eine weitere Tranche im Betrag von 0,5 Milliarden Schilling mit gleicher Verzinsung und Fälligkeit begeben.

Nach der Ankündigung des US-Präsidenten, die Goldeinlösepflicht zu sistieren, wurden die europäischen Devisenbörsen am 16. August 1971 bis auf Weiteres geschlossen. Das Exekutivkomitee der OeNB fasste in einer Sitzung am 17. August 1971<sup>164</sup> zur Verhinderung des Einströmens spekulativer Gelder (nach Wiedereröffnung der Devisenmärkte) und zur Abschöpfung zusätzlicher Liquidität infolge von Kurssicherungsoperationen, den Beschluss den Rahmen für die Ausgabe von Kassenscheinen auf 5 Milliarden Schilling zu erhöhen und mit den Kreditinstituten ein neuerliches Abkommen zur Stilllegung von Schilling-Verpflichtungen gegenüber Ausländern abzuschließen.<sup>165</sup> Für die Zeit der Schließung des Devisenmarktes galten folgende Regelungen:

---

<sup>159</sup> BHA. 772. DS. 23.6.1971.

<sup>160</sup> Die Begebung von Kassenscheinen ist keine Offenmarktoperation im klassischen Sinne, bei der Wertpapiere zu gängigen Marktkursen gekauft oder verkauft werden. Der angestrebte Effekt – die vorübergehende Abschöpfung von Überschussliquidität der Kreditinstitute – wird aber durch den Verkauf von Kassenscheinen ebenfalls erreicht.

<sup>161</sup> Die Kreditkontrollabkommen wurden, gestützt auf das Kreditwesengesetz, zwischen dem Finanzministerium und den Kreditinstituten abgeschlossen.

<sup>162</sup> Guthaben bei der Postsparkasse waren die Basis für eine Kreditausweitung der PSK und über den Kreditschöpfungsmultiplikator bei anderen Kreditinstituten.

<sup>163</sup> BHA. 774. DS. 5.8.1971.

<sup>164</sup> BHA. 777. DS. 18.8.1971.

<sup>165</sup> Statt 40 % mussten nun 75 % des Zuwachses solcher Verpflichtungen auf einem zinsenlosen Konto bei der OeNB gehalten werden. Dieses Übereinkommen sollte spätestens am 31. Oktober 1971 auslaufen.

- Bei Devisenankäufen wurden 75 % des Betrages zum Kurs vom 13. August akontiert, die endgültige Abrechnung sollte zum „kommenden Kurs“ erfolgen.
- Devisenverkäufe wurden zum Kurs vom 13. August zugeteilt, die Abrechnung erfolgte zum „kommenden Kurs“.
- Die Kreditinstitute konnten Dollar-Reisezahlungsmittel (Noten und Reiseschecks) im Ausmaß von 200 US-Dollar pro Person und Tag annehmen und der OeNB verkaufen. Der Ankaufskurs der OeNB von 23,5 Schilling pro US-Dollar entsprach einem Abwertungssatz von 3,85 % gegenüber dem Valuten-Geldkurs und von 5,41 % gegenüber dem Devisen-Geldkurs vom 13. August 1971.

Am 24. August 1971, einen Tag später als in der Bundesrepublik Deutschland, wurde in Wien die Devisenbörse wieder geöffnet. Bei einer Besprechung im Finanzministerium, zu der das Präsidium der OeNB, der Generaldirektor und sein Stellvertreter am Sonntag, 22. August 1971, geladen waren, wurden dem Finanzminister folgende Maßnahmen der OeNB zur Kenntnis gebracht:

- Tiefst-, Höchst- und Mittelkurse für Devisen werden nicht mehr verlautbart.
- Zur Verhinderung spekulativer Kapitalzuflüsse ist ab sofort eine Einzelbewilligung der OeNB für Gutschriften auf freie Schilling-Konten von Devisenausländern erforderlich, die aus dem Verkauf frei konvertibler Fremdwährungen für Rechnung eines Ausländers stammen und nicht für den laufenden Geschäftsbetrieb bestimmt sind.
- Für den Kurs des US-Dollar sollten in Zukunft keine Interventionspunkte mehr gelten, aber „mittels einer in Ausarbeitung befindlichen neuen Berechnungsmethode sollen in Hinkunft die Devisenkurse für die Währungen der wichtigsten europäischen Handelspartner möglichst stabil gehalten werden“.<sup>166</sup>

## 4.2 Der Indikator als Richtschnur für die Devisenpolitik der OeNB

Die österreichische Währungspolitik verfolgte auch nach der Aufgabe der Bindung des Schilling an den US-Dollar das Ziel, die Devisenkurse gegenüber den wichtigsten Handelspartnern weiterhin möglichst stabil zu halten. Zu diesem Zweck berechnete die OeNB ab 24. August 1971 an jedem Bank-Arbeitstag den sogenannten „Indikator“, der, wie es im Protokoll der Direktoriumssitzung vom 25. August 1971 heißt, „nunmehr durch die Einbeziehung der Benelux-Staaten und von drei der skandinavischen Länder rund zwei Drittel der Außenhandelspartner bei der Gewichtung berücksichtigt.“<sup>167</sup> Folgendes Gewichtungsschema wurde der Berechnung zugrunde gelegt: BRD 50,2 %, Schweiz 12,8 %, Italien 12,3 %, Vereinigtes Königreich 9,5 %, Niederlande 6,9 % und Schweden 8,3 %. Da die Kursveränderungen aus Amsterdam als repräsentativ angesehen wurden, zog man die Gewichte von Belgien (2,3 %) und den Niederlanden (4,6 %) zusammen. Die gleiche Vorgehensweise

---

<sup>166</sup> BHA. 778. DS. 22.8.1971.

<sup>167</sup> BHA. 781. DS. 25.8.1971.

wurde bei Schweden (4,6 %), Norwegen (1,2 %) und Dänemark (2,5 %) angewandt, wobei hier die Stockholmer Kurse als Berechnungsgrundlagen dienten.<sup>168</sup>

Der Indikator wurde dreimal täglich berechnet, um 9:45, 12:00 und 15:00 Uhr. Für die Notierung an der Wiener Börse war der um 12:00 Uhr berechnete Kurs maßgebend.

Eine Beschreibung des Indikators erklärt:

„Um saisonale Schwankungen auszugleichen, wie auch um einen Spielraum für technische Maßnahmen der Kursfixierung zu haben, kann sich der Indikator in einem Band von 10 Groschen (je 5 Groschen nach jeder Seite) bewegen. Er besitzt somit den Charakter einer flexiblen Parität.“<sup>169</sup>

Die gewichtete Summe der täglichen Veränderungen der im Indikator enthaltenen Währungen gegenüber dem US-Dollar diente als Richtschnur (Benchmark) für den Schilling-US-Dollar-Wechselkurs, wobei die OeNB die festgelegten maximalen Schwankungsbreiten um die definierte Parität (Leitkurs) bei der Kursfestsetzung beachtete. Aus diesem Grund musste von Zeit zu Zeit die Zusammensetzung des Währungskorbes geändert werden. Als das Pfund Sterling im Juni 1972 gegenüber dem US-Dollar abwertete, wurde es aus dem Währungskorb entfernt, weil sonst die Schilling-US-Dollar-Bandbreite nach unten durchbrochen worden wäre. Aus den gleichen Überlegungen wurde im März 1973 die italienische Lira aus dem Währungskorb eliminiert. Der Schweizer Franken wurde zu diesem Zeitpunkt wegen seiner Stärke<sup>170</sup> durch den französischen Francs ersetzt, der im Jänner 1974 wegen seiner großen Schwankungen gegenüber den anderen Korbwährungen wiederum aus dem Währungskorb entfernt wurde. Gleichzeitig wurde die Schwankungsbreite des Schilling-Wechselkurses gegenüber den Korbwährungen auf  $\pm 4,5\%$  erhöht. Ab Juli 1976 wurde ein Überschreiten dieser Bandbreiten akzeptiert, der Wechselkurs des Schilling orientierte sich von nun an ausschließlich an der Deutschen Mark.<sup>171</sup>

### 4.3 Kurssicherungsgeschäfte

Im August 1971 war die weitere Entwicklung des internationalen Währungssystems noch nicht absehbar. Von unmittelbarer Bedeutung war die Frage, wie bei nunmehr frei schwankenden Wechselkursen Währungsrisiken abgesichert werden könnten. Die OeNB hatte bereits am 12. Mai 1971 Kurssicherungsgeschäfte (Devisentermingeschäfte) mit einer maximalen Laufzeit von sechs Monaten für Exporteure in europäische RGW-Staaten, deren

---

<sup>168</sup> Schmitz. Die Reaktion der OeNB, S. 206 ff.

<sup>169</sup> OeStA. AdR. Kredit. Zl. 333673/1971.

<sup>170</sup> Die höhere Bewertung des Franken gegenüber dem US-Dollar hätte zu einer Verletzung des oberen Kurslimits geführt.

<sup>171</sup> Mooslechner et al. From Bretton Woods to the Euro, S. 26.

Forderungen in Verrechnungsdollar im bilateralen Clearingverkehr abgewickelt wurden, generell freigegeben. Bis dahin war im Einzelfall die Genehmigung der Devisenverkehrskontrollstelle der OeNB einzuholen gewesen.<sup>172</sup> Exportforderungen in konvertiblen US-Dollar wurden derart abgesichert, dass die Exporteure zukünftige Devisenerlöse auf Termin an ihre Hausbank verkauften, während die Banken im gleichen Ausmaß Dollarkredite aufnahmen und an die Notenbank veräußerten. Im Protokoll der Direktoriumssitzung vom 11. August 1971 wurde dazu vermerkt:

„Dies bewirkt, daß bereits jetzt die durch Kassenscheine abzuschöpfende Liquidität durch Devisenverkäufe der Banken an die OeNB von neuem vorhanden ist. In diesem Zusammenhang wird festgestellt, daß die OeNB im Falle von Kurssicherungsgeschäften im Wege der Aufnahme von Krediten seitens der Banken durch die Übernahme der Devisen das Kursrisiko allein trägt.“<sup>173</sup>

Dazu war die Notenbank im Interesse der Unterstützung des Exports bereit. Die Ausweitung der Liquidität durch Kurssicherungsgeschäfte wurde vorübergehend dadurch hintangehalten, dass ab 27. August 1971 der Schilling-Gegenwert aus dem Devisenverkauf aus Kurssicherungsgeschäften auf einem Konto bei der OeNB zunächst zu 100 % gesperrt wurde. Bereits am 8. September wurde dieser Prozentsatz auf 75 % reduziert und ab 15. September auf die Stilllegung des Schilling-Gegenwertes gänzlich verzichtet. Dies hatte der Generalrat am gleichen Tag zur Erleichterung der Durchführung von Devisentermingeschäften beschlossen.<sup>174</sup>

Für die Kurssicherung von in US-Dollar fakturierten Transaktionen mit einer Laufzeit von einem bis fünf Jahren, die vor dem 15. Oktober 1971 abgeschlossen worden waren, war das Finanzministerium bereit, auf bestimmte Termine US-Dollar anzukaufen, um damit fällige Zins- und Tilgungszahlungen auf eine US-Dollar-Anleihe des Bundes zu leisten. Bis zum Ende der Anmeldefrist am 16. November 1971 wurden von österreichischen Kreditinstituten 134,8 Millionen US-Dollar für Termine von 1972 bis 1976 angeboten, die der Bund zum Kurs vom 15. November 1971, Mittelkurs 24,245 Schilling pro US-Dollar, mit einem Abschlag von 0,5 % (2 Jahre) bis 0,875 % (4–5 Jahre) ankauft. Für die OeNB waren diese Transaktionen ein Durchlaufgeschäft ohne Kursrisiko. Sie lukrierte die Zinserträge aus der Veranlagung der US-Dollarbeträge, die dem Bund gegen Schillingzahlung erst zu dem vom Bund genannten Terminen zur Verfügung gestellt wurden.<sup>175</sup>

---

<sup>172</sup> BHA. 767. DS. 12.5.1971.

<sup>173</sup> BHA. 775. DS. 11.8.1971. Durch die Begebung von Kassenscheinen am 16.8.1971 sollte Liquidität in Höhe von 1,5 Milliarden Schilling gebunden werden.

<sup>174</sup> BHA. 276. GS. 15.9.1971.

<sup>175</sup> BHA. 790. DS. 17.11.1971; BHA. 278. GS. 24.11.1971; OeStA. AdR. Kredit. Zl. 331463/1971.

Aus Kreisen der Wirtschaft aber auch von Landeshauptleuten wurden darüber hinaus staatliche Maßnahmen zur Abdeckung von Verlusten aus der Abwertung des US-Dollar verlangt. Die Kreditsektion des Finanzministeriums stellte daraufhin prinzipielle Überlegungen an, wie eingetretene Verluste abgegolten und künftige Geschäfte abgesichert werden könnten. Die Bundeswirtschaftskammer schätzte, dass vom Exportvolumen von rund 70 Milliarden Schilling und vom Importvolumen von rund 100 Milliarden Schilling 55–60 % in US-Dollar fakturiert waren. Die Notenbank verfügte über keine entsprechenden Daten. Einige von Wirtschaftsvertretern geäußerte Wünsche zur Kompensation von Aufwertungsverlusten waren zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Exposés, Ende August 1971, bereits erfüllt. So war der Selbstbehalt im von der Oesterreichischen Kontrollbank gesteuerten Ausfuhrförderungsverfahren von 20–30 % ab 1. Juni 1971 auf 10 % reduziert worden. Der Refinanzierungsrahmen für Ausfuhrförderungswechsel war ab Mitte Juli 1971 für die Dauer von zwei Jahren um 1,5 Milliarden Schilling erhöht worden. Ebenso erhöht wurden die Mittel des Exportfonds, die Unternehmen mit höchstens 500 Beschäftigten zugutekamen. Durch eine Novelle zum Einkommensteuergesetz vom 13. Juli 1971 war die Abschreibungsdauer von unbeweglichen Wirtschaftsgütern verkürzt worden. Zusätzlich, so das Exposé des Finanzministeriums, könnten noch folgende Maßnahmen getroffen werden, um Abwertungsverluste zu kompensieren:

- Wie im Jahr 1936 könnte ein „Abwertungsschäden-Ausgleichsgesetz“<sup>176</sup> erlassen werden. 1936 war anlässlich der Aufwertung des Schilling (durch Abwertung der Währungen des „Goldblocks“) „notleidend gewordenen Exportzweigen“ ein Betrag von 10 Millionen Schilling zur Verfügung gestellt worden.
- Die „Möglichkeit der Zuteilung einer durch Gesetz zu schaffenden Art von Bundes-schuldverschreibungen“<sup>177</sup> an Unternehmen, welche nach Kompensation mit Kursgewinnen per saldo einen effektiven Verlust aus der US-Dollarabwertung erlitten hatten, wurde erwogen.

„Diese Wertpapiere könnten vom Staat mit 4 bis 5 % verzinst und z. B. ab dem dritten Jahr ihrer Laufzeit (10 Jahre) bis zu jährlich 5 % zur Entrichtung bestimmter Steuerleistungen der betr. Firma zugelassen werden.“

Finanziert werden könnten diese Schuldverschreibungen durch eine Abschöpfung der Abwertungsgewinne bei anderen österreichischen Unternehmen – hauptsächlich bei Finanzschuldnern, die in Dollar verschuldet waren – oder bei Importeuren oder durch

---

<sup>176</sup> Bundesgesetz betreffend vorübergehende Maßnahmen zur Erhaltung heimischer Arbeitsgelegenheit (Abwertungsschäden-Ausgleichsgesetz), BGBl. Nr. 426/1936.

<sup>177</sup> In diesem Exposé wurde ein (wohl etwas weit hergeholter) Vergleich mit den Rekonstruktions-Schuldverschreibungen aus 1955 herangezogen. 1955 konnten Banken, deren Eigenkapital zum Jahresende 1954 niedriger war als zum Jahresbeginn 1945 solche staatlichen Schuldverschreibungen zur Verbesserung ihrer Eigenkapitalbasis beanspruchen. Vgl. Bundesgesetz vom 8. September 1955 zur Ordnung der wirtschaftlichen Lage der Kreditunternehmungen (Rekonstruktionsgesetz), BGBl. Nr. 183/1955.

eine generelle Umlage. Ähnliche Vorschläge waren auch dem Bundeministerium für Handel, Gewerbe und Industrie unterbreitet, jedoch als undurchführbar zurückgewiesen worden:

- Zur Absicherung künftiger Kursrisiken wurde die Bildung einer Kursrisiko-Rückstellung in Höhe eines bestimmten Prozentsatzes der Exportforderungen vorgeschlagen.
- Der PSK könnte gesetzlich die Möglichkeit von Kurssicherungsgeschäften eingeräumt werden, da die OeNB „nicht sehr geneigt ist, das Risiko von Kurssicherungen auf sich zu nehmen. [...]“

„Der Weg über die Postsparkasse erscheint deswegen möglich, weil der Bund für alle Verpflichtungen der Postsparkasse die volle Haftung übernimmt und auch der Gewinn der Postsparkasse zur Gänze dem Bund zufließt.“

- Die Einführung eines Devisenterminmarktes auf der Wiener Börse wurde ebenso vorgeschlagen.<sup>178</sup>

Es verwundert nicht, dass der Finanzminister diese Anregungen, die im Wesentlichen auf die Übernahme von Kursverlusten durch den Staat, ohne die Möglichkeit, Kursgewinne kompensatorisch zur Finanzierung dieser zusätzlichen Ausgaben heranziehen zu können, nicht weiterverfolgte. Der Bund hatte ohnehin indirekt einen beträchtlichen Teil der Kurssicherungskosten zu tragen. Abgesehen von der Schmälerung der Steuerbasis von Unternehmen durch Kursverluste aus Dollarforderungen wurde der Gewinn der Notenbank, der aufgrund der Gewinnverteilungsvorschriften des Notenbankgesetzes zu rund 80 % dem Bund zugutekam, durch Abschreibungserfordernisse auf Devisen, die aus Kurssicherungsgeschäften von Banken bzw. Unternehmen stammten, stark reduziert. In der Direktoriumsitzung vom 17. November 1971 wurde beispielsweise berichtet, dass „in letzter Zeit“ devisenrechtliche Bewilligungen im Ausmaß von rund 1 Milliarde Schilling unter dem Titel „Refinanzierung von Exportforderungen“ erteilt wurden.<sup>179</sup> Auch Investmentfonds<sup>180</sup> führten Kurssicherungstransaktionen für ihren ausländischen Wertpapierbesitz durch, obwohl dies durch die Kundmachungen zum Devisengesetz nicht gedeckt war. Im Protokoll dazu heißt es:

„Der Generaldirektor wird mit den betreffenden Kreditinstituten Gespräche in der Richtung führen, daß hierfür keine Bewilligungen erteilt werden können, da ansonsten ein Präjudiz für alle Ankäufe von ausländischen Wertpapieren geschaffen wird.“<sup>181</sup>

---

<sup>178</sup> OeStA. AdR. Kredit. Zl. 322292/1971.

<sup>179</sup> BHA. 790. DS. 17.11.1971.

<sup>180</sup> Die Kapitalanlagegesellschaften, die Investmentfonds verwalteten, waren Tochterunternehmen von Banken.

<sup>181</sup> BHA. 791. DS. 24.11.1971.

Mit der Neuordnung der Wechselkursrelationen durch das Washingtoner Abkommen (Smithonian Agreement) vom 17./18. Dezember 1971 trat zunächst das Problem der Kursicherung in den Hintergrund. In den Ländern der Zehnergruppe sowie in der Schweiz wurden neue Leitkurse zum US-Dollar festgelegt und die Bandbreiten auf  $\pm 2,25\%$  um den Leitkurs erweitert. Für den österreichischen Schilling wurde mit Wirkung vom 22. Dezember 1971 ein Leitkurs von 23,3 Schilling für 1 US-Dollar festgelegt, was einer Aufwertung gegenüber der bis 9. Mai gültigen Dollarparität um 11,59 % entsprach. Die Goldparität des Schilling (1 Schilling = 0,0359059 Gramm Feingold) wurde nicht verändert. In einem Kommuniqué vom 22. Dezember 1971 erläuterte die OeNB, dass sie sich bei der Festsetzung des Leitkurses von ihrer bisherigen Kurspolitik habe leiten lassen, „die primär nach den Dollarnotierungen an den Börsen der Haupthandelspartner ausgerichtet ist. Die Oesterreichische Nationalbank erfüllt damit die ihr durch das Nationalbankgesetz auferlegte Verpflichtung, den Wert des Schilling in seinem Verhältnis zu den wertbeständigen Währungen des Auslandes zu erhalten.“<sup>182</sup>

Die Aufwertung des Schilling im Laufe des Jahres 1971 hatte Kursverluste bei den valutari-schen Beständen der OeNB in Höhe von 2,16 Milliarden Schilling zur Folge. Davon entfielen 925,3 Millionen Schilling auf Gold, 1,1563 Milliarden Schilling auf Devisen und Valuten, 66,4 Millionen Schilling auf Sonderziehungsrechte bzw. auf die Beteiligung am IWF und 12,6 Millionen Schilling auf Verrechnungsdollar aus dem bilateralen Zahlungsverkehr mit RGW-Staaten. Von den Kursverlusten wurde 1 Milliarde Schilling zulasten der „Reserve aus rechnermäßigen Kursdifferenzen“ und 1,16 Milliarden Schilling in der Erfolgsrechnung verbucht. Die „Reserve aus rechnermäßigen Kursdifferenzen“ wurde seit 1955 als stille Reserve geführt, d. h. aktivseitig von den Bilanzansätzen „Gold“ bzw. „Devisen und Valuten“ abgesetzt. Mit 31. Dezember 1971 war die stille Reserve beim Goldbestand vollständig aufgezehrt, während für Devisen und Valuten ein Restbetrag von 52 Millionen Schilling verblieb.<sup>183</sup>

#### **4.4 Die Entwicklung des Schilling-Wechselkurses 1972 und 1973**

Nach der Aufwertung des Schilling gegenüber dem US-Dollar im Dezember 1971 blieb der Wechselkurs bis März 1973 stabil.<sup>184</sup> Während der Pfundkrise blieb auch in Wien vom 23. bis 27. Juni 1972 die Devisenbörse geschlossen. Der Präsident der OeNB berichtete in der Direktoriumssitzung vom 26. Juni über die Verhandlungen der Finanzminister der sechs EG-Staaten und der vier<sup>185</sup> zukünftigen Mitglieder in Luxemburg über das weitere Vorgehen: Es werde angestrebt, das Floaten nur auf das Pfund Sterling zu beschränken und den Wechselkursverbund der EG-Währungen aufrecht zu erhalten. Für Österreichs Wechselkurspolitik solle sich nichts ändern:

---

<sup>182</sup> BHA. 795. DS. 21.12.1971.

<sup>183</sup> BHA. 280. GS. 26.1.1972.

<sup>184</sup> Handler. 200 Jahre österreichische Währungspolitik, S. 73 ff.

<sup>185</sup> Am 1. Jänner 1973 traten das Vereinigte Königreich, Irland und Dänemark der EG bei, Norwegen lehnte in einer Volksabstimmung mehrheitlich den ausverhandelten Beitrittsvertrag ab.

„Sowohl die heutige als auch die morgige Besprechung beim Herrn Finanzminister im Beisein der Leitung der Wiener Devisenbörse dienen dem Ziel, wie bisher den Wechselkurs des Schilling zu den österreichischen Haupthandelspartnern stabil zu halten.“<sup>186</sup>

Das Pfund Sterling war nun nicht mehr im Währungskorb zur Berechnung des Indikators vertreten, der seit 1971 als Orientierungsgröße für den Außenwert des Schilling diene.

Als der US-Dollar im Februar 1973 um 10 % abgewertet wurde, blieb die Wiener Devisenbörse am 12. und 13. Februar geschlossen. Der neue Leitkurs für den US-Dollar wurde mit 20,97 Schilling festgesetzt. Auch in der ersten Märzhälfte, vom 2. bis zum 16., blieb der Devisen- und Valutenhandel in Wien sistiert. Dem Währungsfonds wurde am 15. März 1973 mitgeteilt, dass Österreich mit Wirkung vom 19. März die Bandbreiten der Kursnotierung nicht mehr einhalten, also zum Floaten übergehen würde. Am 30. März 1973 wurde dem Fonds ein um 2,25 % erhöhter, nun in Sonderziehungsrechten ausgedrückter Richtsatz bekanntgegeben: 1 SZR = 24,7405 Schilling. Der Präsident berichtete, dass ihm vom IWF empfohlen worden war, keine neue „central rate“, sondern lediglich eine „rate“ festzulegen.

„Mit einer central rate sei die juristische Vorstellung einer fixen Relation verbunden, während man bei der rate vollkommen frei in seiner Handlungsweise sei und ein Floaten nicht bekannt gegeben werden müsse.“<sup>187</sup>

Die Aufwertung des Schilling um 2,25 % wurde in der wirtschaftspolitischen Aussprache der Paritätischen Kommission vom 13. März 1973 unter Vorsitz des Bundeskanzlers beschlossen. Laut dem Bericht des Präsidenten der OeNB waren folgende Überlegungen für den Aufwertungssatz maßgebend:

„Wegen der starken Verzerrungen des internationalen Kursgefüges in den letzten Wochen vor Sperrung der Devisenbörsen wurde als Ausgangspunkt der letzte Börsetag vor dem Lire-Floating bzw. der Dollar-Abwertung (9. Februar 1973) gewählt. Das Pfund und die Lira wurden aus der Kursbildung ausgeschlossen. Unter Zugrundelegung der Kurse vom 9. Februar 1973 und der Sätze vom 13. März 1973 wurde eine theoretische Relation für den Dollar-Schillingkurs von 20,30 ermittelt. Das DM/Schilling-Verhältnis betrug am 9. Februar 1973 723.55 und am 13. März 1973 728.90. Daraus resultiert für diesen Zeitraum eine de facto-Aufwertung der DM gegenüber dem Schilling um ca.  $\frac{3}{4}$  %. Unter Annahme, daß der DM-Kurs bereits die 3 %ige Aufwertung der DM vorwegnimmt, ergibt sich für den Schilling eine Aufwertung von 2,25 %.“<sup>188</sup>

---

<sup>186</sup> BHA. 815. DS. 26.6.1972.

<sup>187</sup> BHA. 847. DS. 29.3.1973.

<sup>188</sup> BHA. 845. DS. 14.3.1973.

Die Vertreter der Wirtschaft verlangten in der erwähnten Sitzung eine Aufwertung von lediglich 1,5 % und die Einbeziehung des Pfund Sterling und der Lira in die Kursbildung. Sie zogen ihre Einwände allerdings zurück, nachdem sie eine Reihe von Begleitmaßnahmen, wie Steuerbegünstigungen für die Exportwirtschaft und eine Verbesserung der Exportfinanzierung, durchgesetzt hatten.<sup>189</sup>

Die Deutsche Bundesbank schlug nach der Währungskrise im März 1973 im Interesse der Inflationsbekämpfung einen sehr restriktiven Kurs ein. Der Diskontsatz wurde in zwei Schritten bis Juni 1973 auf 7 % erhöht und die Refinanzierung der Banken eingeschränkt. Die Renditen der deutschen Bundesanleihen stiegen auf rund 10 % zur Jahresmitte, was hohe Kapitalzuflüsse zur Folge hatte. Mit Wirkung vom 29. Juni 1973 wurde die Deutsche Mark nochmals um 5,5 % aufgewertet. Die österreichische Währungspolitik hatte nun folgende Optionen, wie der Generaldirektor in einer ad hoc einberufenen Direktoriumssitzung am 29. Juni sagte:<sup>190</sup>

- Beibehaltung der derzeitigen Schilling-Parität
- Mitmachen der D-Mark-Aufwertung mit dem Indikator-Gewicht, d. h. um rund 60 % der D-Mark-Aufwertung
- Mitmachen der D-Mark-Aufwertung zur Gänze
- Aufwertung des Schilling um einen marginal höheren Prozentsatz als 5,5 %.

Das Direktorium der OeNB stimmte darin überein, den Schilling entweder wie die D-Mark oder um einen marginal höheren Prozentsatz aufzuwerten und an der Kursbildung anhand des Indikators festzuhalten. Tatsächlich betrug der Aufwertungssatz dann 4,8 %, also weniger als für die D-Mark. Ein Sonderziehungsrecht wurde nunmehr mit 23,6073 Schilling bewertet gegenüber bis dahin 24,7405 Schilling.

Dieser Aufwertungssatz war umstritten. Der währungspolitische Ausschuss des Generalrates konnte sich auf keinen gemeinsamen Vorschlag einigen. Bei Besprechungen im Bundeskanzleramt zwischen der Bundesregierung, den Sozialpartnern und den politischen Parteien traten die Oppositionsparteien (die Österreichische Volkspartei und die Freiheitliche Partei Österreichs) für eine geringere Aufwertung ein. Im Protokoll der Direktoriumssitzung vom 2. Juli 1973 wurde festgehalten:

„Der Aufwertungssatz von 4,8 % stellt einen Kompromiß dar. In der Direktoriumssitzung vom 29. Juni 1973 stand ein Satz von 5,5 bis 5,99 % zur Diskussion, der Finanzminister befürwortete 5,2 %, und von den Vertretern der Oppositionsparteien wurden 2–3,3 % vorgeschlagen.“<sup>191</sup>

---

<sup>189</sup> BHA. 846. DS. 20.3.1973; BHA. 847. DS. 29.3.1973.

<sup>190</sup> BHA. 860. DS. 29.6.1973.

<sup>191</sup> BHA. 861. DS. 2.7.1973.

Die Uneinigkeit über die Höhe der Schillingaufwertung hatte eine Grundsatzdiskussion im Generalrat über die Frage der Zuständigkeit für Paritätsänderungen zur Folge. Auf Antrag von vier Generalräten wurde für 17. Juli 1973 eine Sitzung mit dem Tagesordnungspunkt „Diskussion über die jüngste Paritätsänderung und Frage der Zuständigkeit für solche Maßnahmen“ angesetzt. Generalrat Treichl, Generaldirektor der Creditanstalt, führte als Grund für die Einberufung der Sitzung die Auffassung an, dass der Aufwertungssatz von 4,8 % zu hoch gegriffen sei und weder durch die wirtschaftliche Verflechtung mit der deutschen Bundesrepublik noch mit stabilitätspolitischen Überlegungen gerechtfertigt werden könne. Die wirtschaftliche Lage Österreichs sei in vielen Punkten konträr zu jener der BRD: passive Handelsbilanz, Rezession im Fremdenverkehr, keine spekulativen Kapitalzuflüsse, keine rechtliche Verpflichtung, den Schilling in der Schlinge zu halten. Außerdem bestünden ernsthafte Bedenken gegen die Anwendung des Instruments der Wechselkursanpassung aus kurzfristigen stabilitätspolitischen Überlegungen. Denn die Verbilligung bestimmter Importpreise pflegte aller Erfahrung nach nicht einzutreten, während aber schwere Nachteile, besonders für die Exportindustrie, die Landwirtschaft und den Fremdenverkehr leicht aufkommen konnten.

„Eine Aufwertung erscheine aus stabilitätspolitischen Überlegungen nur dann vertretbar, wenn wirklich alle Möglichkeiten der Stabilitätspolitik ausgeschöpft sind; das ist in Österreich jedoch nicht der Fall.“<sup>192</sup>

Was die Zuständigkeit für Paritätsänderungen anlangt, war für Treichl zweifellos die OeNB zuständig und innerhalb der OeNB der Generalrat, dem laut Notenbankgesetz die oberste Leitung und Überwachung der gesamten Geschäftsführung sowie der Verwaltung des gesamten Vermögens anvertraut war. Ein Gutachten von zwei „ersten Fachleuten“<sup>193</sup>, den Wiener Universitätsprofessoren Kastner und Schönherr, würden diese Auffassung bestätigen. Treichl stellte deswegen den Antrag, der Generalrat möge nach Prüfung des Gutachtens<sup>194</sup> beschließen, „daß das Direktorium künftighin bei Paritätsänderungen vor Erlassung der diesbezüglichen Bekanntmachung nach dem Devisengesetz diese dem Generalrat zur Genehmigung vorzulegen hat.“

Präsident Kloss wies in seiner anschließenden Entgegnung darauf hin, dass bei Paritätsänderungen in den letzten zwanzig Jahren stets das Direktorium und nicht der Generalrat die Beschlussfassung durchgeführt habe. Danach wandte er sich den rechtlichen Voraussetzungen für Paritätsänderungen zu: Gemäß dem Statut des Währungsfonds (Artikel IV, Abs. 5, lit. a und b) dürfen Paritätsänderungen auf Antrag eines Mitglieds nach Konsultationen mit dem Fonds nur zur Berichtigung grundlegender Gleichgewichtsstörungen erfolgen.

---

<sup>192</sup> BHA. 296. a.o. GS. 17.7.1973

<sup>193</sup> Ebd.

<sup>194</sup> Das Gutachten lag den Generalräten nicht vor, da es angeblich wegen urlaubsbedingter Abwesenheit nur eine Unterschrift trug.

Mitglied des IWF sei die Republik Österreich, eine Entscheidung über eine Paritätsänderung könne demnach nicht ohne Zustimmung der Regierung erfolgen. Nach der österreichischen Verfassung fallen Angelegenheiten des Geld- und Kreditwesens in den Wirkungsbereich des Finanzministeriums, doch seien der OeNB durch das Notenbankgesetz und das Devisengesetz eine Reihe wichtiger Agenden übertragen worden.

„Daraus ergibt sich, daß eine Entscheidung über eine Paritätsänderung von der Oesterreichischen Nationalbank vorzubereiten und – vorbehaltlich der Zustimmung der Bundesregierung – auch zu treffen ist.“<sup>195</sup>

Im Notenbankgesetz finde sich keine ausdrückliche Regelung darüber, welches Organ für Wechselkursänderungen zuständig sei. Wechselkursänderungen gehörten nicht zu den dem Generalrat vorbehaltenen Aufgaben, die dem Direktorium eingeräumte Generalkompetenz spreche allerdings für dessen Zuständigkeit, so Kloss.

Nach Auffassung des Staatskommissärs stellte das Devisengesetz 1946 die „einzig wirkliche Grundlage für Paritätsfestsetzungen“<sup>196</sup> dar. Die Nationalbank sei demnach Beauftragte des Bundes, sowohl aufgrund des Devisengesetzes als auch wegen des Abkommens mit dem IWF.

„Die Beauftragten haben die Wünsche ihres Auftraggebers zu erfüllen, d. h. eine Paritätsänderung könne nicht ohne Zustimmung der Bundesregierung erfolgen.“<sup>197</sup>

Vom Standpunkt des Bundes aus sei eine nähere Durchleuchtung der Kompetenz innerhalb der Nationalbank nicht notwendig. Abschließend meinte der Staatskommissär:

„Ich kann aber nicht zustimmen, daß irgendwelche Gutachten von noch so hervorragenden Professoren für eine Kompetenzfrage eingeholt werden, die einzig und allein hoheitsrechtliche Aufgaben des Bundes betrifft. Das möchte ich, glaube ich, nur deponieren, damit also die Standpunkte nicht nur hier im Generalrat, sondern auch die Standpunkte der Behörde klar zum Ausdruck kommen.“<sup>198</sup>

Damit war die Diskussion über die Zuständigkeit für Wechselkursänderungen beendet – zumindest kommt in den Protokollen der Generalratssitzungen dieses Thema nicht mehr vor. Die schon in den letzten Jahrzehnten befolgte Praxis, Wechselkursentscheidungen mit dem Finanzminister abzustimmen, wurde beibehalten.

---

<sup>195</sup> BHA. 296. (a.o.) GS. 17.7.1973

<sup>196</sup> Ebd.

<sup>197</sup> Ebd.

<sup>198</sup> Ebd.

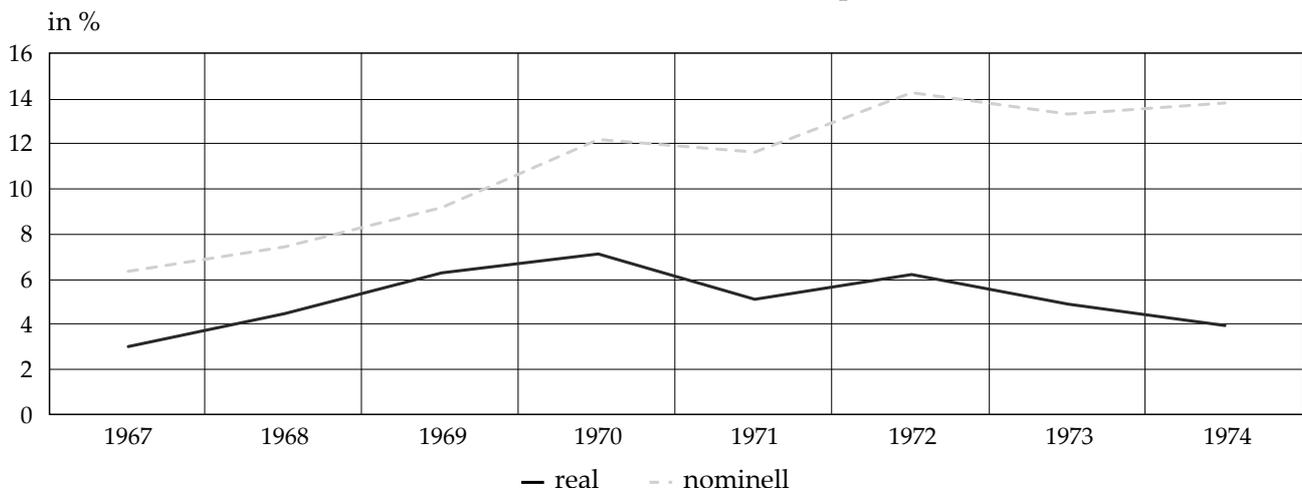
## 4.5 Wirtschaftswachstum und Preisentwicklung von 1967 bis 1973

Zu Beginn der 1970er-Jahre rückte, wie bereits erwähnt, das Problem der Entwicklung der Kaufkraft des Schilling in den Mittelpunkt der wirtschaftspolitischen Diskussion in Österreich, nachdem noch ein Jahr zuvor die Strukturprobleme der österreichischen Wirtschaft und die Verbesserung der internationalen Konkurrenzfähigkeit die beherrschenden Themen gewesen waren. Nach dem Konjunkturföhepunkt 1966 folgte ein Jahr geringeren Wachstums, doch der dann einsetzende konjunkturelle Aufschwung sollte der bisher längste und kräftigste in der Zweiten Republik werden. Strukturprobleme der Wirtschaft schienen (zumindest vorübergehend) keine Bedeutung zu haben.<sup>199</sup> (Grafik 2).

Das Wirtschaftsforschungsinstitut führte den starken Konjunkturaufschwung von 1967 bis 1971, der sich dann unerwarteter Weise sogar bis 1973 fortsetzte, auf folgende Faktoren zurück:

Grafik 2

### Wachstum des realen und nominellen Bruttoinlandsprodukts von 1967 bis 1974



Quelle: Daten aus: Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 156 f.

*Nach dem Rückgang des Wirtschaftswachstums auf 3% im Jahr 1967 kam es zu einem kräftigen Konjunkturaufschwung in Österreich, der seinen Höhepunkt 1970 mit einem realen Wachstum von 7% erreichte und sich noch einige Jahre fortsetzte. Das Auseinanderklaffen zwischen realer und nomineller Wachstumsrate verdeutlicht den dabei entstandenen, zunehmenden Inflationsdruck.*

<sup>199</sup> Tichy. Die Beschleunigung des Wirtschaftswachstums, S. 148–160.

- Eine kräftige Zunahme der Exporte mit deutlichen Marktanteilsgewinnen in der EG bewirkte, dass der Außenhandel mit Gütern und Dienstleistungen einen vergleichsweise hohen Beitrag zum Wachstum des Bruttonationalprodukts lieferte. Unterstützt wurde die Exportkonjunktur durch die „implizite“ Abwertung des österreichischen Schilling im Jahr 1969.
- Die sequentielle Steigerung der Nachfragekomponenten, beginnend mit der Auslandsnachfrage und gefolgt von der heimischen Endnachfrage (Konsum und Investitionen) in den Jahren 1970 und 1971, ermöglichte einen günstigen Verlauf der Kapazitätsauslastung.
- Eine zurückhaltende Lohnpolitik erhöhte die Konkurrenzfähigkeit auf den Auslandsmärkten.
- Die Fiskalpolitik, insbesondere die Investitionspolitik des Bundes, war deutlich anti-zyklisch.
- Auch die Währungspolitik operierte konjunkturstabilisierend durch die Senkung der Bankrate und der Mindestreserven von Mitte 1966 bis Mitte 1969 sowie durch die Restriktionspolitik ab Herbst 1969. Tichy betont:

„Die expansive Politik zwischen Herbst 1966 und Herbst 1969 stützte die Wachstumsrate; 1970 und 1971 blieb die Liquidität des Kreditapparates relativ hoch, die Kreditausweitung und damit die Investitionstätigkeit wurden nicht behindert. Die Konjunkturpolitik von Regierung und Notenbank hat diesmal zweifellos zur günstigen Entwicklung beigetragen.“<sup>200</sup>

Die durchschnittlichen Preissteigerungsraten waren von 1967 bis 1971 nur geringfügig höher als in früheren Konjunkturzyklen. Die Importpreise stiegen aber kräftig an und 1971, als sich das Produktionswachstum im Vergleich zu früheren Konjunkturperioden weniger stark abschwächte, beschleunigte sich der Preisauftrieb weiter.<sup>201</sup> Einen Anstieg der Inflationsraten ab 1970 konnte man allerdings auch in der Bundesrepublik Deutschland verzeichnen (Grafik 3), die im Allgemeinen jedoch geringere Preissteigerungsraten aufwies als Österreich.<sup>202</sup>

Der Anstieg der Inflationsraten am Beginn der 1970er-Jahre war nicht auf Österreich oder die BRD beschränkt. So hieß es im BIZ-Jahresbericht 1971:

„Der rasche Lohn- und Preisauftrieb, der 1969 begonnen hatte, setzte sich fast überall fort, wobei die Bewegungen in den einzelnen Ländern nur wenig vom Grad der Kapazitätsauslastung abhängig waren. [...] Der Preisindex des Bruttosozialprodukts erhöhte sich in

---

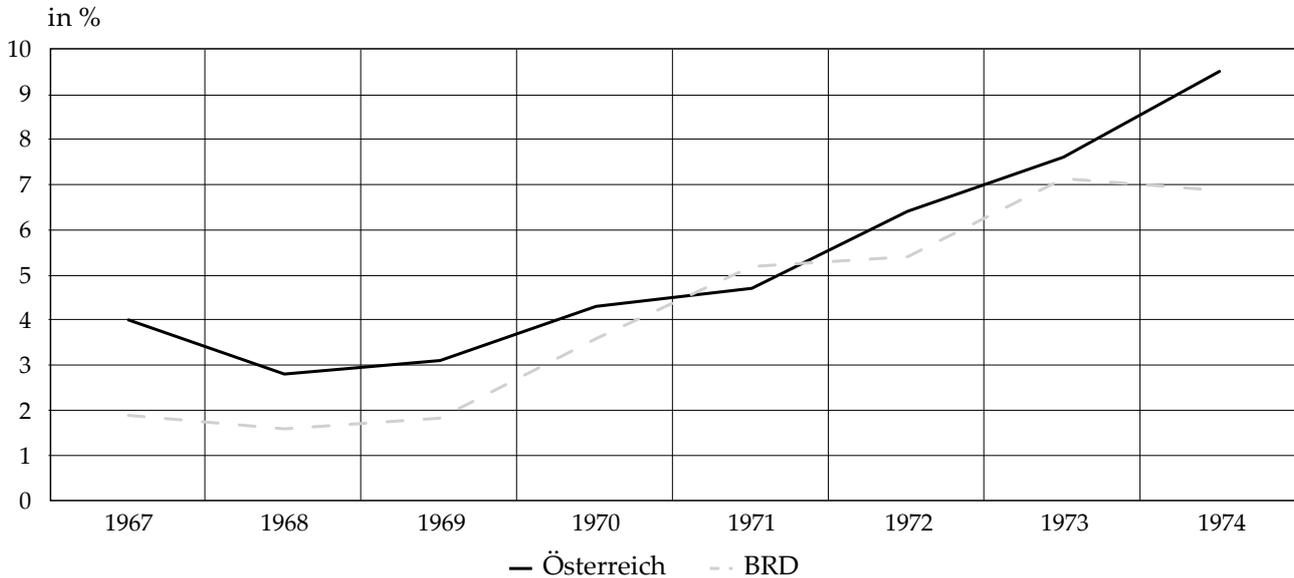
<sup>200</sup> Ebd., S. 158.

<sup>201</sup> Ebd., S. 159.

<sup>202</sup> In der Parlamentsdebatte nach der Schillingaufwertung am 12. Mai 1971 wies Stephan Koren, zu dieser Zeit wirtschaftspolitischer Sprecher der Österreichischen Volkspartei, darauf hin, dass die deutsche Aufwertung 1969 um rund 10 % nicht verhindert habe, dass die Bundesrepublik Deutschland heute eine höhere Inflationsrate aufweise als Österreich. Stenographisches Protokoll XII. Gesetzgebungsperiode. 12.5.1971, S. 3171.

Grafik 3

Verbraucherpreise in Österreich und der BRD von 1967 bis 1973



Quelle: Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 97; Statistisches Bundesamt.

*Die Verbraucherpreise wiesen in der BRD und in Österreich eine ähnliche Entwicklung auf, wobei der Preisanstieg in Österreich meist über den Werten der BRD lag.*

den meisten Fällen um 4 ½–6 ½ Prozent, jedoch in der Bundesrepublik und im Vereinigten Königreich um fast 7½ Prozent. Die Verbraucherpreise eilten in Japan, Schweden und den Vereinigten Staaten der Entwicklung des allgemeinen Preisniveaus<sup>203</sup> voraus, blieben hingegen in den anderen Ländern hinter ihr zurück.“<sup>204</sup>

Für die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich gab es keine einfache Erklärung für die sogenannte „internationale Inflationsneigung“. Sie führte Faktoren wie eine nachfragebedingte Überbelastung der Produktivkräfte, starke Lohnsteigerungen, die wiederum die Nachfrage erhöhten, und die Preisführer-Rolle marktbeherrschender Unternehmen als Gründe dafür an, dass sich bei der hohen Integration der Volkswirtschaften Preiserhöhungen international ausbreiteten.<sup>205</sup> Eine Studie des Wirtschaftsforschungsinstituts über die Entwicklung der Verbraucherpreise seit 1967 stellte auch für Österreich einen verstärkten

<sup>203</sup> Gemessen nach Preisindex des Bruttonationalprodukts.

<sup>204</sup> BIZ. Jahresbericht. 1971, S. 5.

<sup>205</sup> Ebd., S. 6 ff.

internationalen Preiszusammenhang fest: Importpreise, die in früheren Jahren mit Verzögerung das Inlandspreisniveau erhöht hatten, würden nun in größerem Ausmaß gleichzeitig wirken.<sup>206</sup>

Die Oesterreichische Nationalbank bezeichnete in ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 1971 den Preisauftrieb als „besorgniserregend“<sup>207</sup>:

„Die seit Anfang der fünfziger Jahre bisher längste und intensivste Aufschwungsperiode der österreichischen Wirtschaft war von einer ebenso starken Teuerung begleitet; die Tatsache, daß zahlreiche andere Industrieländer stärkere Preissteigerungen bei geringeren Wachstumserfolgen aufzuweisen hatten, ist zwar in den außenwirtschaftlichen Beziehungen ein Vorteil, kann aber die binnenwirtschaftliche Problematik der Geldwertverdünnung nicht beseitigen.“

Die Schillingaufwertung vom Mai 1971 sei, wie im Geschäftsbericht nochmals betont wird, vorwiegend aus stabilitätspolitischen Rücksichten erfolgt. Grund dafür war, dass aus jenen Ländern, die aufwerteten oder ihren Wechselkurs freigaben, mehr als die Hälfte der österreichischen Einfuhren stammten.<sup>208</sup>

#### **4.6 Koordinierte Stabilisierungsmaßnahmen 1972 bis 1973**

Das Jahr 1971 war aus wirtschaftlicher Sicht von der Krise des internationalen Währungssystems und einer Konjunkturabschwächung in vielen Industriestaaten geprägt. Der Wachstumsrückgang wurde durch eine expansive Budgetpolitik und durch „die im Washingtoner Abkommen vom Dezember 1971 getroffene provisorische Regelung des Wechselkurssystems“<sup>209</sup> rasch überwunden. Bei der Beseitigung der Zahlungsbilanzungleichgewichte wurden dabei allerdings nur bescheidene Fortschritte erzielt. Der Geschäftsbericht der OeNB für das Jahr 1972 hielt fest:

„Zum Hauptziel der Währungs- und Wirtschaftspolitik wurde international der Kampf gegen die sich verstärkende Geldentwertung.“<sup>210</sup>

Auch in Österreich wurden in enger Absprache zwischen der Notenbank und dem Finanzministerium zusätzliche wirtschaftspolitische Anstrengungen unternommen, um die Inflationsentwicklung unter Kontrolle zu bekommen. Der Notenbankleitung war bewusst, dass

---

<sup>206</sup> Pollan. Vielfältige Bewegungen der Verbraucherpreise, S. 179–193. Aus der Analyse der relativen Inflationsraten einzelner Teilgruppen des Warenkorbs ergibt sich, dass im Zeitraum 1967–1971 die Mieten im Durchschnitt um das 2,3-Fache stärker stiegen als der Verbraucherpreisindex insgesamt. Ebd., S. 182.

<sup>207</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1971, S. 19.

<sup>208</sup> Ebd., S. 20.

<sup>209</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1972, S. 7.

<sup>210</sup> Ebd.

das ihr zur Verfügung stehende Instrumentarium nicht ausreichte, Preisstabilität zu erreichen. Trotzdem wollte sie verhindern, dass der Inflationsprozess von der monetären Seite alimentiert würde.

In der Sitzung des Direktoriums vom 24. Jänner 1972, die auch der Vorbereitung eines Gesprächs mit dem Finanzminister am gleichen Tag diente, wurde vom Generaldirektor folgende Analyse der monetären Situation präsentiert:

- Zum Jahresbeginn 1972 wiesen die Kreditinstitute einen Liquiditätsüberhang von 3–4 Milliarden Schilling auf. Im Jahresverlauf sei gemäß Zahlungsbilanzprognose ein liquiditätswirksamer Devisenzufluss von weiteren 4 Milliarden Schilling zu erwarten, „der allein ausreichend wäre, den ‚normalen‘ zusätzlichen Zentralbankgeldbedarf im Jahre 1972 zu decken. Im Hinblick auf die derzeitige Konjunkturlage und im besonderen auf die angespannte Preis-Lohn-Situation erscheint es daher währungspolitisch erforderlich, Liquidität des Kreditapparates im Ausmaß von 3–4 Mrd S stillzulegen.“<sup>211</sup> Eine Erhöhung der Mindestreservesätze um 1,5–2 % würde zu einer Liquiditätsabschöpfung von 2,9 bzw. 3,8 Milliarden Schilling führen.
- Der Bund soll dazu veranlasst werden, den Emissionserlös einer zehnjährigen Bundesobligation in Höhe von einer Milliarde Schilling auf seinem Konto bei der OeNB zumindest bis zur Jahresmitte stillzulegen und im gleichen Ausmaß seine Auslandsfinanzierung in der geplanten Höhe von 2,8 Milliarden Schilling zu reduzieren. Falls der Bund damit einverstanden wäre, könnte die Erhöhung der Mindestreservesätze entsprechend geringer ausfallen.
- Die OeNB könnte die Bankrate „als bloßes Signal“ um 0,25 % senken, da die Zinssätze auf den internationalen Geldmärkten rückläufig seien.
- Der Bund bzw. die Kreditinstitute sollten die Politik der Notenbank mit folgenden Maßnahmen unterstützen:
  - a) Senkung des Kreditplafonds gemäß Kreditkontrollabkommen
  - b) Umschichtung der Budgetfinanzierung vom Ausland auf das Inland
  - c) Der Bund sollte den Schwerpunkt seiner Guthaben bei der OeNB halten und laufende Ausgaben zulasten seiner PSK-Guthaben finanzieren.
  - d) Der Bund sollte bis auf Weiteres keine Haftung für die Aufnahme von Auslandskrediten übernehmen.
  - e) Die Kreditinstitute sollten auf Auslandsfinanzierungen verzichten und damit den liquiditätswirksamen Zustrom von Devisen vermindern.<sup>212</sup>

---

<sup>211</sup> BHA. 797. DS. 24.1.1972.

<sup>212</sup> Ebd.

Schon in der nächsten Direktoriumssitzung, am 31. Jänner 1972, konnte der Präsident der OeNB darüber berichten, dass mit dem Finanzminister und den Vertretern der Kreditinstitute über folgende Maßnahmen Übereinstimmung erzielt worden war:

- Die schon gebundenen 15 % der „Ermessenskredite“<sup>213</sup> werden erst im zweiten Halbjahr 1972 möglichst nicht liquiditätswirksam freigegeben. Das Eventualbudget wird nicht freigegeben.
- Der Erlös einer 10-jährigen Schuldaufnahme bei den Banken wird bei der OeNB stillgelegt, auf die Aufnahme von Auslandskrediten des Bundes wird völlig verzichtet.
- Der Bund übernimmt keine Haftungen für Auslandskreditaufnahmen.
- Der Kreditplafond gemäß Kreditkontrollabkommen wird um 2 Prozentpunkte gesenkt.
- Das Übereinkommen mit den Banken vom August 1971 (Stilllegung von 75 % des Zuwachses von Schillingverpflichtungen gegenüber Ausländern auf einem unverzinslichen Sonderkonto bei der OeNB) wird bis 30. Juni 1972 verlängert.
- Kreditinstitute sagen zu, Kunden zu beeinflussen, auf Auslandskreditaufnahmen zu verzichten und die Kreditkosten trotz Erhöhung der Mindestreservesätze nicht zu erhöhen.
- Die Mindestreservesätze werden ab 1. Februar 1972 um 1 Prozentpunkt erhöht.
- Bewilligt wird die Ausgabe von Kassenscheinen in Höhe von 1 Milliarde Schilling mit einer Laufzeit von drei Monaten und einmaliger Prolongationsmöglichkeit.
- Die OeNB sagt eine liberale Bewilligungspraxis bei Kapitalexporten zu.<sup>214</sup>

Die Bemühungen, durch die getroffenen Maßnahmen die Liquidität der Kreditinstitute um etwa 4 Milliarden Schilling zu reduzieren, hatten nicht den gewünschten Erfolg, weil die Kreditinstitute die Refinanzierungshilfe der Notenbank in verstärktem Maß in Anspruch nahmen.<sup>215</sup> Bei Gesprächen mit dem Finanzminister und den Vertretern der Kreditinstitute im April 1972 herrschte zwischen dem Finanzminister und der OeNB „Übereinstimmung darin, daß die gegenwärtige Konjunkturlage keinerlei zusätzliche monetäre Alimentierung erlaube.“<sup>216</sup>

Die Kreditinstitute zeigten in dieser Zeit insgesamt wenig Bereitschaft, die Stabilisierungspolitik der Notenbank zu unterstützen. Als am 4. August 1972 die Notenbank beschloss, Kassenscheine im Umfang von 2 Milliarden Schilling zu begeben und die Mindestreservesätze zu erhöhen, kam es am 10. August 1972 zu einem geharnischten Protest gegen die getroffenen Maßnahmen. Der Sprecher der Bankenvertreter argumentierte mit einer „ange-

---

<sup>213</sup> „Ermessenskredite“ sind im Budgetvoranschlag vorgesehene Ausgaben, die nicht auf einer gesetzlichen oder vertraglichen Verpflichtung des Bundes beruhen.

<sup>214</sup> BHA. 798. DS. 31.1.1972. Der Generalrat stimmte den seiner Genehmigung vorbehaltenen Beschlüssen in der Sitzung am 23.2.1972 zu. BHA. 281. GS. 23.2.1972.

<sup>215</sup> BHA. 283. GS. 26.4.1972.

<sup>216</sup> Ebd.

spannten Liquiditätslage im Kreditapparat“ und dass die Restriktionsmaßnahmen zu einer Verteuerung der langfristigen Kredite führen würde, „was zweifellos auch zu Protesten der Kommunalwirtschaft führen würde.“<sup>217</sup> Weiters verlangten die Bankenvertreter eine Erhöhung des Zinssatzes für die Kassenscheine sowie die Bekanntgabe der Rediskontplafonds für jedes Institut und äußerten ihre Besorgnis über die Ankündigung der Notenbank. Sie würde darauf achten, „daß eine bei ihr beanspruchte Refinanzierung nicht einer Kompensation der Liquiditätenbindung dient.“<sup>218</sup>

Generaldirektor Kloss verteidigte die Maßnahmen der Notenbank mit dem Hinweis, dass allein in der Zeit vom 30. Juni bis Mitte August 1972 ein liquiditätserhöhender Devisenzufluss von 7 Milliarden Schilling zu verzeichnen war. Die Kreditinstitute hatten, wie die Erfahrung zeigte, die vorhandene Liquidität zur Gänze für die Kreditvergabe genützt. Im ersten Halbjahr 1972 waren das Kreditvolumen um 19 % bzw. 22,4 Milliarden Schilling und die Kreditzusagen und Promessen zusätzlich um 4,5 Milliarden Schilling gestiegen. Die Abschöpfung von 2 Milliarden Schilling durch die Ausgabe von 3-prozentigen Kassenscheinen konnte daher nicht als Argument für eine Erhöhung der Kreditkosten dienen, denn die Auswirkungen waren geringer als 1 Promillepunkt.<sup>219</sup> Die Notenbank, fuhr Kloss weiter fort, nehme auf die Geschäftspolitik der Kreditunternehmen keinen Einfluss.

„Wenn jedoch die Maßnahme der Notenbank als inflationsfördernd zur Darstellung gelangen sollte, müßte auch die Notenbank sich überlegen, die Frage zu ventilieren, wie sich in diesem Zusammenhang die Zahlung ‚schwarzer‘ Zinsen und die Errichtung der vielen Zweiganstalten auf die Kostengestaltung des Kreditapparates auswirke.“<sup>220</sup>

Ein höherer Zinssatz als 3 % für die Kassenscheine sei für die OeNB nicht denkbar, denn die Goldreserven in Höhe von 18 Milliarden Schilling würden keine Zinsen abwerfen. Für Drei-Monats-Gelder erhalte die OeNB in Schweizer Franken 0,875 %, in D-Mark 0,8125 %, für Holländische Gulden 0,625 % und für US-Dollar 3,85 %.

Bei einer Bekanntgabe der Refinanzierungsplafonds würden die Kreditinstitute diesen quasi als einen Rechtsanspruch ansehen, obwohl die Refinanzierung allein im Ermessen der Notenbank liege und sie sich das Recht vorbehalte, die Gewährung von Refinanzierungen auch von der Kreditpolitik der einzelnen Institute abhängig zu machen.

Der Generaldirektor zeigte sich abschließend bereit, dem Wunsch der versammelten Bankenvertreter nachzukommen und das Exekutivkomitee nochmals mit der Frage der

---

<sup>217</sup> BHA. 820. DS. 16.8.1972.

<sup>218</sup> Ebd.

<sup>219</sup> Ebd. Laut späteren Berechnungen der OeNB führte diese Maßnahme lediglich zu einer Kostensteigerung von 0,25 Promille.

<sup>220</sup> Ebd.

Ausgabe der zweiten Tranche<sup>221</sup> der Kassenscheine zu befassen, wobei „er sich kaum eine Änderung der gefassten Beschlüsse vorstellen könne.“<sup>222</sup>

Bis zum Jahresende 1972 wurden zusätzlich zur Begebung von Kassenscheinen durch die OeNB noch eine ganze Reihe weiterer restriktiver währungspolitischer Maßnahmen gesetzt<sup>223</sup>:

- Im September 1972 stimmten die Kreditinstitute zu, die Vergabe von Konsumkrediten und die Werbung für Personalkredite einzuschränken.
- Ebenfalls im September 1972 begab der Bund, wie bereits erwähnt, Kassenscheine in Höhe von 1 Milliarde Schilling und legte den Erlös bei der OeNB still.
- Im Oktober 1972 wurde ein Übereinkommen zwischen der OeNB und den Banken geschlossen bezüglich der Beschränkung des Verkaufs inländischer festverzinslicher Wertpapiere an Devisenausländer.
- 66 Sparkassen und 108 Volksbanken, die bisher noch nicht dem Kreditkontrollabkommen beigetreten waren, wurden etappenweise in das Abkommen einbezogen.
- Im November 1972 wurden die Mindestreservesätze um 0,5 % erhöht, was eine Liquiditätsbindung von 1,1 Milliarden Schilling bewirkte und den Diskont- und Lombardsatz um je 0,5 Prozentpunkte auf 5 % bzw. 6 % erhöhte.
- Eine Kundmachung zum Devisengesetz von November 1972 hob die generelle Bewilligung für Kapitalverkehrstransaktionen bis 31. Mai 1973 auf. Betroffen davon waren der Erwerb inländischer Aktien sowie von Liegenschaften durch Devisenausländer und die Kreditaufnahme im Ausland.
- Ende November 1972 wurde eine weitere Verschärfung der Kreditkontrollabkommen beschlossen und mit den Sonderkredit- und Teilzahlungskreditinstituten, der Kontrollbank sowie den Versicherungsunternehmen eine Beschränkung der Kreditausweitung vereinbart.
- Die Bundesregierung beschloss am 28. November 1972 als Stabilisierungsmaßnahme, bis auf Weiteres keine Kredite aus ERP-Mitteln zu gewähren.

Am 20. November 1972 wurde beim Finanzminister ein weiterer sogenannter „Währungsgipfel“ unter Beisein von Vertretern der Notenbank und der Kreditinstitute abgehalten, bei dem alternative Maßnahmen zur Begrenzung der Kreditexpansion und der notwendigen außenwirtschaftlichen Absicherung diskutiert wurden. Vor dem für den 25. November 1972 anberaumten nächsten Währungsgipfel, bei dem konkrete Beschlüsse gefasst werden sollten,

---

<sup>221</sup> Die erste Tranche der Kassenscheine hatte eine Laufzeit vom 16.8.1972 bis zum 16.11.1972, die zweite vom 1.9.1972 bis zum 1.12.1972. Es wurde je 1 Milliarde Schilling zu einem Zinssatz von 3 % begeben.

<sup>222</sup> BHA. 820. DS. 16.8.1972.

<sup>223</sup> BHA. Chronik der Währungspolitik, S. 30 ff.

befasste sich der Generalrat am 22. November 1972<sup>224</sup> mit diesem Fragenkomplex. In den teils kontroversen Diskussionsbeiträgen der Generalräte spiegelten sich die Interessenslagen der von ihnen repräsentierten Organisationen wider:

Zu Beginn der Debatte bemerkte der Staatskommissär, dass bisher bei währungspolitischen Diskussionen „der im Ausland üblichen Formulierung quantitativer Ziele der Währungspolitik zu wenig Bedeutung zugemessen“ wurde.

„Insbesondere ist nicht allgemein bekannt welche Ausweitung des Geldvolumens die Oesterreichische Nationalbank für vertretbar hält, welche Ziele sie hinsichtlich ihrer Einflußnahme auf die Zahlungsbilanz, insbesondere auf die Leistungsbilanz, verfolgt, welche Ziele hinsichtlich der Reservepolitik bestehen und ähnliches.“<sup>225</sup>

Der Generalrat sollte in die Lage versetzt werden, sich zumindest intern an bestimmten Zielvorstellungen zu orientieren.

Als grobe Richtlinie für die Ausweitung des Zentralbankgeldes sei ein Wert von 3 Milliarden Schilling festgelegt, stellte dazu der Präsident der OeNB fest, und der Generaldirektor ergänzte, dass sich das Direktorium seit Jahren mit Indikatoren wie Bruttonationalprodukt, Industrieproduktion, Beschäftigung, Zahlungsbilanzentwicklung, Preise, Kreditausweitung, Geldversorgung der Wirtschaft, Liquidität des Kreditapparates usw. beschäftige. In dem Protokoll heißt es weiter:

„Er erläuterte an Hand konkreter Beispiele, daß die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge und die Entwicklung des Bruttosozialproduktes sowie der Verbraucherpreise keine signifikante Korrelation ergeben. Aufgrund der Erfahrungen der vergangenen Jahre bestehen aber gute Gründe dafür, die Zentralbankgeldmenge (als Annäherungsgröße) nicht über 3 Mrd S<sup>226</sup> pro Jahr auszuweiten. Eine allgemein gültige Formel sei für Österreich angesichts der Tatsache, daß rund 84 % des Zentralbankgeldumlaufes über die Zahlungsbilanz gesteuert werden, nicht zu finden.“<sup>227</sup>

Ziele für die Leistungs- oder Zahlungsbilanz oder die Reservenpolitik festzulegen, sei nicht zweckmäßig, zum einen, weil diese Themen in Washington bei den Verhandlungen zur Währungsreform diskutiert würden, und zum anderen, weil die Bundesregierung dazu noch keine Beschlüsse gefasst habe.

---

<sup>224</sup> BHA. 288. GS. 22.11.1972.

<sup>225</sup> Ebd.

<sup>226</sup> Wahrscheinlich ist dieser Wert darauf zurückzuführen, dass in den Jahren 1966 bis 1971 die Zentralbankgeldmenge im Durchschnitt um genau 3 Milliarden Schilling pro Jahr stieg.

<sup>227</sup> BHA. 288. GS. 22.11.1972.

Einer der Generalräte, ein Generaldirektor einer Kreditorganisation, hielt eine Zentralbankgeldausweitung von 3 Milliarden Schilling für zu gering und wandte sich gegen Liquiditäts-Abschöpfungsmaßnahmen, weil dies immer nur eine Bekämpfung der Folgen und nicht der Ursachen des Preisauftriebs sei. Er trat für eine Bremsung der Kreditexpansion bei gleichzeitiger außenwirtschaftlicher Absicherung ein. Eine Senkung des Diskontsatzes müsse als „konstatierendes Element“<sup>228</sup> mit ins Gespräch gebracht werden. Statt einer Erhöhung der Mindestreserven sollten Offenmarktoperationen, die weniger stark auf die Kreditkosten wirkten, eingesetzt werden.

Ein anderer Bankenvertreter im Generalrat stellte dazu fest, dass die OeNB bisher überhaupt keine Offenmarktpolitik betrieben habe.

„Die Notenbank hat zwei Instrumente, die sie benützt; Bankrate (eine Bankrate von 5 % ist obsolet, wenn am Markt über 6 % gezahlt werden – das ist eine Selbstkastration) und die Offenmarktpolitik zu nicht marktformen Sätzen (dann ist sie eben nicht Marktpolitik). Es ist selbstverständlich, daß eine solche Offenmarktpolitik die Notenbank Geld kosten würde, wie dies auch im Ausland überall der Fall ist.“<sup>229</sup>

Der Generaldirektor wies allerdings wiederum darauf hin,

„daß eine marktconforme Offenmarktpolitik nichts anderes darstellt als eine Verlagerung von Gewinnen von der Notenbank zum Kreditapparat. [...] In Wirklichkeit wurde das Instrument der Offenmarktpolitik bisher angewandt wie eine verzinsliche Mindestreserve. Auch die Deutsche Bundesbank wendet sich in letzter Zeit vom Instrument der Offenmarktpolitik ab, weil sie vom Effekt wenig überzeugt ist.“

Die täglichen Zinsfluktuationen und die Enge des Geldmarktes seien Hindernisse für den Einsatz der Offenmarktpolitik, ergänzte der Präsident.

Über die Notwendigkeit der Einführung einer „Kreditbremse“ herrschte im Generalrat weitgehend Einigkeit, wenn auch die Maßnahmen zur Erreichung dieses Ziels umstritten waren. Der stellvertretende Generaldirektor war der Auffassung, dass dringend eine „Schockwirkung“ benötigt werde:

„Anders kann der Bevölkerung nicht plausibel gemacht werden, daß im Kampf gegen die wachsende Inflationsrate Ernst gemacht wird.“<sup>230</sup>

---

<sup>228</sup> Ebd.

<sup>229</sup> Ebd.

<sup>230</sup> Ebd.

Zur Einschränkung des Kreditwachstums wurde, neben der Stilllegung von liquiden Mitteln der Banken, auch der Vorschlag gemacht, eine aktivseitige Kreditkontrolle oder Mindestreserven von der Aktivseite vorzuschreiben. Dagegen wurde aber vom Generaldirektor ins Treffen geführt, dass, abgesehen von den großen technischen Schwierigkeiten der Einführung von aktivseitigen Mindestreserven, eine Kreditgewährung damit nicht unterbunden, sondern nur mit einer Strafe versehen werden würde.

„Eine solche Pönalisierung wirkt sich entweder in einer Einschränkung der Rentabilität der Kreditunternehmungen aus, soweit sie die Verteuerung für den Kunden auffangen, und es ist nicht Aufgabe der Währungspolitik, die Rentabilität der Kreditunternehmungen einzuschränken, ohne einen währungspolitischen Effekt dabei zu erzielen. Wenn aber die Kreditunternehmungen nicht mehr in der Lage sind, die Zinssätze zu halten, wirkt sich eine solche Maßnahme zwar verteuernd, nicht aber unbedingt auch verhindernd aus.“<sup>231</sup>

Auch der Staatskommissär wandte sich gegen diese Maßnahme, weil damit die Finanzierung des Budgetdefizits erschwert würde: Die Einführung der Mehrwertsteuer in Österreich im Jahr 1973 mache die Einnahmenschätzung des Bundesbudgets unsicher, man rechnete mit einem Defizit für 1973 von rund 20 Milliarden Schilling:

„Der Bund kann vom Kreditapparat nicht verlangen, ihm bei der Finanzierung dieser Beträge behilflich zu sein und gleichzeitig dekretieren, daß ein über einen bestimmten Rahmen hinausgehende Finanzierung pönalisiert werde.“<sup>232</sup>

Maßnahmen zur Beschränkung des Kreditwachstums machten unbedingt eine außenwirtschaftliche Absicherung erforderlich. Würde darauf verzichtet, argumentierte der Generaldirektor der OeNB, „fordern wir das Ausland geradezu auf, in Österreich zu Lasten des inländischen Kreditapparates Geschäfte zu machen.“<sup>233</sup> Zwei Maßnahmen wurden in diesem Zusammenhang diskutiert: die Schaffung eines „Pflichtguthabengesetzes“ und die Entliberalisierung des Kapitalverkehrs.

Das Direktorium und der Generalrat der OeNB hatten sich schon in mehreren Sitzungen im Laufe des Jahres 1972 mit einem vom Finanzministerium erstellten Pflichtguthabengesetzentwurf beschäftigt, das an die Stelle der Vereinbarung zwischen der OeNB und den Kreditinstituten vom August 1971 treten und den Währungsbehörden<sup>234</sup> die Möglichkeit

---

<sup>231</sup> Ebd.

<sup>232</sup> Ebd.

<sup>233</sup> Ebd.

<sup>234</sup> Ein Entwurf des Finanzministeriums, konzipiert als Novelle zum Nationalbankgesetz, sah vor, dass die Einführung und die Aufhebung der Depotpflicht an das Einvernehmen zwischen dem Finanzministerium und der OeNB gebunden waren. In einer solchen Bestimmung sahen die Vertreter der OeNB die Notenbankautonomie gefährdet. BHA. 283. GS. 26.4.1972.

geben sollte, bei der Aufnahme von Krediten im Ausland einen bestimmten Prozentsatz als zinsloses Pflichtguthaben bei der OeNB zu halten. Vorbild für diesen Gesetzentwurf war das sogenannte „Bardepotgesetz“ der Bundesrepublik Deutschland, das vom Zentralbankrat vor der Rückkehr zu fixen Wechselkursen als außenwirtschaftliches Absicherungsinstrument diskutiert worden war.<sup>235</sup> Das Bardepotgesetz der BRD war nach dem Smithsonian Agreement vom Dezember 1971 beschlossen worden. Ab 1. März 1972 mussten demnach bei einer Kreditaufnahme im Ausland 40 % als Bardepot bei der Deutschen Bundesbank hinterlegt werden. In Österreich wurde der Entwurf eines Pflichtguthabengesetzes dagegen nicht weiterverfolgt, die Währungspolitiker entschieden sich für eine vorübergehende Entliberalisierung des Kapitalverkehrs. Diese Maßnahme lehnte sich an das Vorgehen der Schweiz an, die nach den Worten des Staatskommissärs als „klassisches Land des freien Kapitalverkehrs“<sup>236</sup> bereits zu Kapitalverkehrskontrollen Zuflucht genommen hatte. Er verwies zudem darauf, dass im wirtschaftspolitischen Komitee der OECD eine Reihe von Ländern die Meinung vertreten hatte, dass es notwendig sei, Kapitalverkehrskontrollen einzuführen.<sup>237</sup>

Das Ziel all der beschriebenen Stabilisierungsmaßnahmen, die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge auf 3 Milliarden Schilling zu begrenzen, gelang nicht. Wie Grafik 4 zeigt, stieg die Zentralbankgeldmenge im Jahr 1972 um über 8 Milliarden Schilling bzw. um 16 % gegenüber dem Vorjahr. Der Zuwachs an Zentralbankgeld im Jahr 1972 entsprach fast genau dem Anstieg des Gold- und Devisenbesitzes der OeNB: Die Entwicklung der „Geldbasis“, wie die Zentralbankgeldmenge auch genannt wird, wurde in Österreich, wie auch in anderen kleinen Volkswirtschaften mit liberalisiertem internationalen Kapitalverkehr, im Wesentlichen von der Zu- oder Abnahme des Gold- und Devisenbesitzes (vor Bewertungsänderungen) der Notenbank bestimmt.

Die österreichischen Kreditinstitute benützten die reichliche Liquiditätsversorgung zu einer Erhöhung des Kreditvolumens in einem bis dahin noch nie gesehenen Ausmaß. Wie Tabelle 5 zeigt, stieg 1972 das Kreditvolumen um 21 % bzw. 44 Milliarden Schilling. Mit knapp 255 Milliarden Schilling (53,2 % des Bruttoinlandsprodukts<sup>238</sup>) übertraf es erstmals das Einlagenvolumen<sup>239</sup>, das 1972 um 16,2 % zunahm.

---

<sup>235</sup> Von Hagen. Geldpolitik auf neuen Wegen, S. 448.

<sup>236</sup> Ebd.

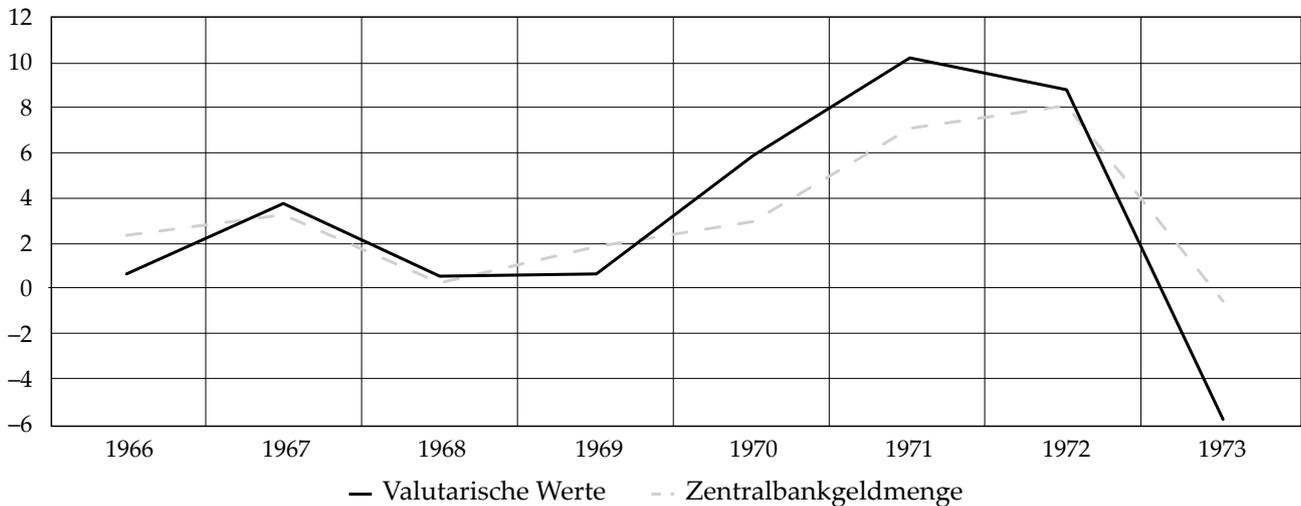
<sup>237</sup> BHA. 288. GS. 22.11.1972.

<sup>238</sup> Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 150.

<sup>239</sup> Sicht-, Termin- und Spareinlagen sowie Fremdwährungseinlagen.

Grafik 4

Veränderung von Zentralbankgeldmenge und Devisenreserven von 1966 bis 1973  
in Mrd ATS



Quelle: OeNB. Geschäftsberichte.

*Die Veränderung der Zentralbankgeldmenge (Banknotenumlauf plus sofort fällige Verpflichtungen der Notenbank) wurde von der Auslandstangente (der Zunahme des Gold- und Devisenbesitzes der OeNB) bestimmt. Bei fixem Wechselkurs und liberalisiertem Kapitalverkehr konnte die Notenbank die inländische Liquiditätsversorgung nicht kontrollieren.*

Die Entwicklung von Krediten und Einlagen war, wie vorhin schon erwähnt, in den letzten Monaten des Jahres 1972 durch den bevorstehenden Umstieg auf die Mehrwertsteuer verzerrt. Vorziehkäufe, sowohl von Investitions- als auch Konsumgütern, und ein sprunghafter Anstieg von Exporten und Importen hatten zu einem verstärkten Finanzierungsbedarf geführt. Im Geschäftsbericht der OeNB für das Jahr 1972 wurde festgehalten:

„Der Devisenabfluß war gegen Jahresende ungewöhnlich groß und die Liquidität der Kreditinstitute überdies durch eine Abschwächung der Spartätigkeit beeinträchtigt. Um eine wesentliche Verschärfung der Liquiditätssituation zu verhindern und um den erwähnten Anomalien in der Geschäftsgebarung um die Jahreswende Rechnung zu tragen, hat die Notenbank die restriktive Refinanzierungspolitik zunächst flexibel gehandhabt.“<sup>240</sup>

<sup>240</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1972, S. 24.

Tabelle 5

## Kredite und Einlagen österreichischer Kreditinstitute von 1965 bis 1973

	Kredite	Veränderung		Einlagen	Veränderung	
	in Mrd ATS		in %	in Mrd ATS		in %
1965	91·0	–	–	103·8	–	–
1966	105·5	14·5	15·9	114·9	11·1	10·7
1967	116·4	10·9	10·3	127·1	12·2	10·6
1968	129·1	12·7	10·9	141·0	13·9	10·9
1969	150·4	21·3	16·5	161·2	20·2	14·3
1970	175·6	25·2	16·8	183·9	22·7	14·1
1971	210·6	35·0	19·9	214·4	30·5	16·6
1972	254·9	44·3	21·0	249·1	34·7	16·2
1973	282·6	27·7	10·9	284·2	35·1	14·1

Quelle: OeNB. Geschäftsberichte.

*Das Kreditvolumen wurde, dank hoher Einlagenzuwächse, zu Beginn der 1970er-Jahre stark ausgeweitet. Die Notenbank und das Finanzministerium ergriffen Maßnahmen zur Begrenzung der Kreditausweitung (Kreditkontrollabkommen, Limes), um den Prozess der Geldentwertung nicht weiter zu alimentieren.*

Zum Jahresbeginn 1973 wurden gemäß Generalratsbeschluss von November 1972 die Mindestreservesätze um 1 Prozentpunkt angehoben und damit Liquidität in Höhe von 2,2 Milliarden Schilling gebunden. Die unerwartete Liquiditätsverknappung in den ersten Monaten des Jahres 1973 veranlasste den Generalrat, diese Maßnahme mit Wirkung vom 1. April 1973 wiederum rückgängig zu machen.<sup>241</sup> Generaldirektor Heinz Kienzl<sup>242</sup> begründete dies mit dem Argument, dass eine größere Anzahl von Kreditunternehmen in den letzten Monaten ihre Mindestreserve-Verpflichtungen nicht mehr hätte erfüllen können und dass sich die Kreditunternehmen mit wenigen Ausnahmen an die kreditpolitischen Ziele (Einschränkung der Kreditexpansion) gehalten hätten. In der gleichen Sitzung des Generalrates berichtete der Generaldirektor auch davon, dass das Direktorium erstmals von der schon 1967 erteilten Ermächtigung Gebrauch machen werde, Offenmarktpapiere anzukaufen: ab 2. April 1973 erwarb die OeNB demnach offenmarktfähige Wertpapiere bis zu einem Gesamtausmaß von 1 Milliarde Schilling. Diese vorübergehende Lockerung des restriktiven Kurses erschien der Notenbank auch deshalb geboten, weil die Passivierung der Leistungs- und Kapitalbilanz zu einer Verringerung der Währungsreserven und damit der Zentralbankgeldversorgung geführt hatte.

<sup>241</sup> BHA. 291. GS. 21.3.1973.

<sup>242</sup> Mit Wirkung vom 1. Februar 1973 übernahm Heinz Kienzl die Funktion des Generaldirektors, sein Vorgänger in dieser Funktion, Hans Kloss, wurde an Stelle von Wolfgang Schmitz Präsident der OeNB.

Da die Preisaufrichtstendenzen, die sowohl auf binnen- als auch auf außenwirtschaftliche Faktoren zurückzuführen waren, weiterhin wirksam blieben<sup>243</sup>, wurde der im Herbst 1972 eingeschlagene restriktive Kurs der Budget-, Kredit- und Devisenpolitik trotz einer vorübergehenden Lockerung der Geldpolitik auch 1973 weitergeführt. Die im November 1972 beschlossenen, mit Ende Mai 1973 befristeten Maßnahmen wurden mit geringen Modifikationen bis zum Jahresende verlängert (2. Etappe der Stabilisierungspolitik). Der Bund verpflichtete sich zu einer stabilitätsgerechten Durchführung des Bundesfinanzgesetzes,<sup>244</sup> die Länder legten 7 %, die Gemeinden 5 % der ihnen in den Monaten Juni bis September 1973 zufließenden Ertragsanteile an gemeinschaftlichen Bundesabgaben durch den Erwerb von Kassenscheinen der OeNB still. ERP-Kredite für das Wirtschaftsjahr 1973/74 wurden nur in einem kleinen Umfang (78 Millionen Schilling) freigegeben.

Die Wechselkurspolitik blieb in der krisenhaften Entwicklung nach dem März 1973 am „Hartwährungsblock“<sup>245</sup> Westeuropas orientiert, die Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung der Stabilitätspolitik – Stilllegung von 75 % des Zuwachses von Schillingverpflichtungen gegenüber Devisenausländern bei der OeNB, Suspendierung von generellen Bewilligungen von Kapitaltransaktionen, die einen Zufluss von Auslandsgeldern bewirken, Veranlagung von 1,5 Milliarden Schilling im Ausland oder Erwerb von Kassenscheinen im gleichen Ausmaß – wurden bis Ende Juni 1974 verlängert.<sup>246</sup> Das Kreditkontrollabkommen wurde bis zum Jahresende 1973 verlängert.

#### **4.7 Ergänzung des notenbankpolitischen Instrumentariums?**

Die Entwicklung der Wechselkurse nach dem Ende des Systems fixer Wechselkurse und die Beschleunigung der Geldentwertung ab dem Ende der 1960er-Jahre führten im Direktorium der Notenbank zu Erörterungen der Frage, ob das bestehende notenbankpolitische Instrumentarium zur Erfüllung ihrer Aufgaben noch ausreichend sei. Anlässlich einer Besprechung mit dem Staatskommissär, dem Chef der Kreditsektion des Finanzministeriums, über die Gewinnvorschau für das Jahr 1973 kam es auch zu einer Aussprache über eine Notenbankgesetznovelle, wobei im Direktorium der OeNB folgende Änderungen zur Diskussion gestellt wurden:

- Bilanzierung: Der Wertverlust des US-Dollar ließ es schon im Juni 1973 als wahrscheinlich erscheinen, dass die OeNB-Bilanz für das Jahr 1973 einen Verlust aufweisen werde,

---

<sup>243</sup> Die Verbraucherpreise stiegen 1972 um 6,4 %, 1973 um 7,6 %.

<sup>244</sup> Bindung von Ermessenskrediten, Verzicht auf Tarif- und Gebührenerhöhungen, Einschränkung der Haftungsübernahmen für Kredite, Verwendung von Mehreinnahmen zur Defizitverminderung.

<sup>245</sup> Der Begriff „Hartwährungsblock“, der vom Generaldirektor der Notenbank verwendet wird, taucht m. E. im Protokoll der Generalratssitzung vom März 1973 erstmals auf. BHA. 291. GS. 21.3.1973.

<sup>246</sup> Die Verpflichtung, 1,5 Milliarden Schilling durch Veranlagung im Ausland oder den Erwerb von Kassenscheinen stillzulegen, lief am Jahresende 1973 aus.

der durch den allgemeinen Reservefonds nicht gedeckt war. Seit der Übernahme der IMF-Quote im Jahr 1971<sup>247</sup> durch die Oesterreichische Nationalbank war der Bund verpflichtet, der OeNB Mittel zuzuführen, wenn jener Teil des Reingewinnes, über den die Generalversammlung zu beschließen hatte, nicht mindestens 132 Millionen Schilling betrug. So heißt es im Protokoll der Direktoriumssitzung vom 27. Juni 1973:

„Um diese Situation zu vermeiden müßte durch eine Änderung der Bilanzierungsbestimmungen ermöglicht werden, entweder

aa) für die Verlustdeckung vorübergehend die allgemeine Reserve heranzuziehen, die aber nach Aufwertung des Goldes wieder aufzufüllen ist oder

bb) den Verlust über 3 bis 5 Jahre zu verteilen, so daß nicht nur die Gewinn- und Verlustrechnung des Jahres 1973 belastet wird; ferner

cc) bereits erkennbare valutarische Kursgewinne (Gold) teilweise zu antizipieren.“<sup>248</sup>

Das Direktorium wollte eine Diskussion in der Öffentlichkeit über Devisenverluste vermeiden und hoffte, gestützt auf Gutachten ihrer Wirtschaftsprüfer, eine Lösung ohne Gesetzesänderung zu finden.

- Mindestreserven: Die OeNB sollte die Möglichkeit bekommen, Mindestreserven auf Kredite und Pflichtguthaben für Auslandsverbindlichkeiten vorzuschreiben. Kassenscheine sollten in die Mindestreserve-Verpflichtungen einbezogen werden.
- Generalrat: Erweiterung um zwei Mitglieder, die von der Wissenschaft zu bestellen wären.

„Durch diese Maßnahme könnte ein Beitrag zur Objektivierung der währungspolitischen Entscheidungen geleistet werden.“<sup>249</sup>

- Arbeitsverfassungsgesetz: Nach dem in Verhandlung stehenden Arbeitsverfassungsgesetz war für Arbeitnehmervertreter die Drittelparität vorgesehen. Dies sollte auch in der OeNB umgesetzt werden.
- Rechte der Generalräte:

---

<sup>247</sup> Bundesgesetz vom 23.6.1971, BGBl. Nr. 309 über die Erhöhung der Quote Österreichs beim Internationalen Währungsfonds und die Übernahme der gesamten Quote durch die Oesterreichische Nationalbank.

<sup>248</sup> BHA. 859. DS. 27.6.1973.

<sup>249</sup> Ebd.

„Bei der Beschlussfassung über Mindestreserven wäre es zweckmäßig, den Kreditinstitutsvertretern im Generalrat beim Einsatz dieses Instruments wohl ein Mitspracherecht einzuräumen, bei der Abstimmung darüber sollten sie sich aber der Stimme enthalten.“

Zu diesem Punkt wurde in der Diskussion festgestellt, „daß durch eine solche Änderung eine Verstärkung der Spannungen zwischen dem Kreditapparat und der Oesterreichischen Nationalbank zu befürchten sei.“<sup>250</sup>

Im Gespräch mit dem Finanzministerium sollten die Frage der Erhöhung der Zahl der Generalräte, die Beschränkung der Rechte der Bankinstitutsvertreter und die Frage der Drittelparität nicht erwähnt werden. Im Übrigen wurde vereinbart, die Diskussionen weiterzuführen und streng vertraulich zu behandeln.<sup>251</sup>

Zu einer Novelle des Notenbankgesetzes kam es in den 1970er-Jahren nicht. Die Bilanzierung der Aufwertungsverluste wurde ohne Gesetzesänderung mit einem Vorgriff auf die erwartete höhere Bewertung des Goldbesitzes gelöst. Darauf wird in den folgenden Kapiteln noch eingegangen werden. In den sich im Staatsarchiv befindenden Akten des Finanzministeriums aus dieser Zeit wird eine beabsichtigte Novelle des Notenbankgesetzes nicht erwähnt.

---

<sup>250</sup> Ebd.

<sup>251</sup> Ebd.

## 5. Das Ende des „goldenen Zeitalters“, der Öl-Schock

Mitte der 1970er-Jahre ging in Österreich, wie auch in anderen Ländern Westeuropas, eine Periode hohen Wirtschaftswachstums, ein „goldenes Zeitalter“ zu Ende, wie der österreichische Wirtschaftshistoriker Felix Butschek festhielt:

„Mehr als zwei Jahrzehnte hatte die Expansion ein Ausmaß erreicht, welches niemals vorher und auch danach nicht mehr erreicht wurde.“<sup>252</sup>

Im Zeitraum von 1953 bis 2000 betrug das durchschnittliche jährliche reale Wirtschaftswachstum in Österreich 3,8 %. Im Drei-Jahres-Durchschnitt lag es bis zur Mitte der 1970er-Jahre immer über diesem Wert, danach nur mehr um das Jahr 1990 (siehe Grafik 5). Von 1953 bis 1973 wuchs die reale Produktion in Österreich um 5,4 % jährlich, in den folgenden zwanzig Jahren, von 1974 bis 1994, nur mehr um 2,5 %, von 1995 bis 2010 um 3,0 % pro Jahr.

Für die Halbierung der Wachstumsrate des Sozialproduktes in den zwanzig Jahren nach 1973 im Vergleich zur Periode 1953 bis 1973 können verschiedene Faktoren als Ursache angeführt werden. Zunächst ist darauf hinzuweisen, dass der Rückgang der Wirtschaftsleistung in den 1930er-Jahren und in den Kriegs- und ersten Nachkriegsjahren einen großen Nachholbedarf, insbesondere im Vergleich zur Entwicklung in den Vereinigten Staaten, hervorgerufen hatte. In Österreich lag das reale Bruttoinlandsprodukt 1937 um über 9 % unter dem Wert von 1913 und um 13,5 % unter dem Niveau von 1929. Nach dem starken Rückgang der Wirtschaftstätigkeit in den Jahren der Weltwirtschaftskrise (von 1929 bis 1933) um 22,5 %, wurde erst im Jahr 1950 das Produktionsvolumen von 1913 wieder überschritten.<sup>253</sup>

Die Unterstützung des wirtschaftlichen Wiederaufbaus Westeuropas durch den Marshall-Plan, der Abbau von Handelsbeschränkungen, die stabilen Wechselkursrelationen und eine wachstumsfördernde Wirtschaftspolitik begünstigten einen dynamischen Aufholprozess, die Übernahme moderner Produktionstechnologien von den USA und später den Aufbau neuer, technologisch fortgeschrittener, wettbewerbsfähiger Industrien. Bremsend auf das Wirtschaftswachstum wirkte sich seit Beginn der 1970er-Jahre ein sich allmählich verbreitendes Bewusstsein von der Begrenztheit der natürlichen Ressourcen<sup>254</sup> und der starke Anstieg der Energiepreise ab dem Herbst 1973 aus: Die Berücksichtigung von Umwelt- und erhöhten Energiekosten in den Produktpreisen verringerte den Nettoproduktionswert bei gleichbleibendem Faktorinput.

---

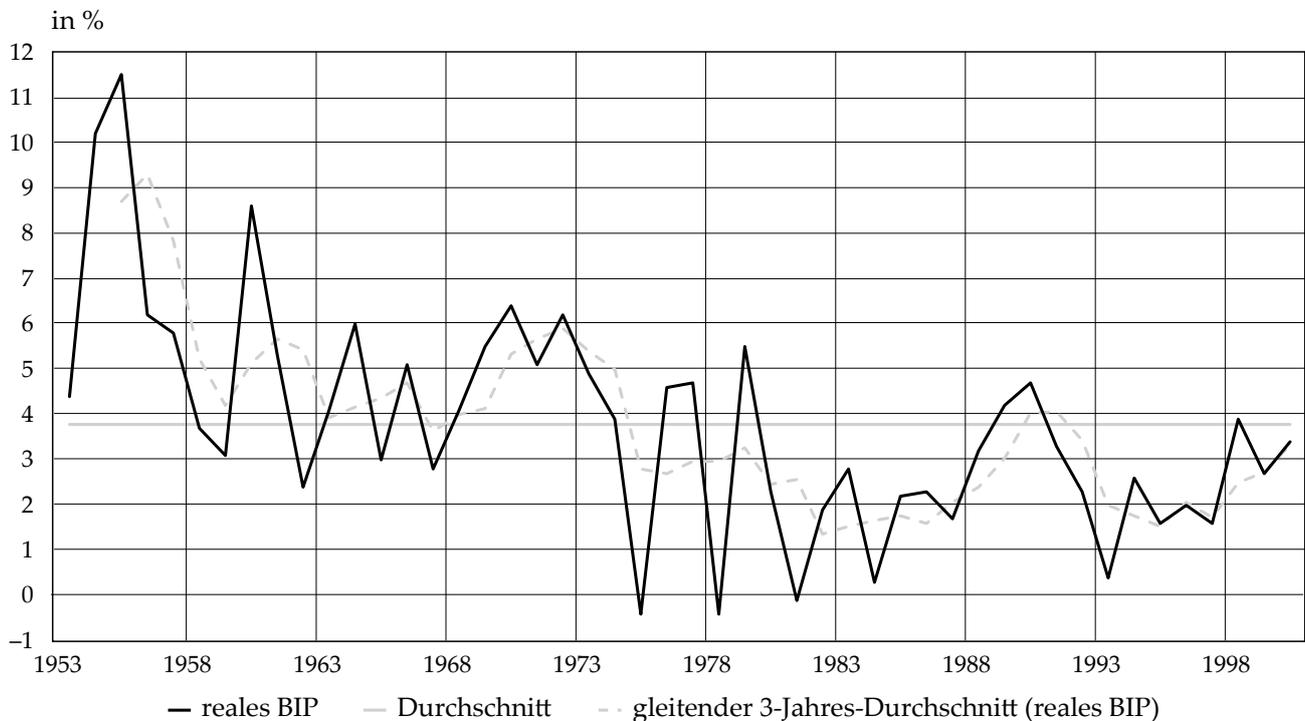
<sup>252</sup> Butschek. *Der Weg nach Europa*, S. 288.

<sup>253</sup> Butschek. *Vom Staatsvertrag*, S. 219 f.

<sup>254</sup> Meadows et al. *Die Grenzen des Wachstums*.

Grafik 5

### Reales Wirtschaftswachstum in Österreich von 1953 bis 2000



Quelle: Daten aus: Butschek. *Vom Staatsvertrag*, S. 221 und ÖSTAT. Datenbank.

*Das reale Wirtschaftswachstum Österreichs stieg in den zwanzig Jahren von 1953 bis 1973 mit 5,4% pro Jahr stärker als in jeder vergleichbaren Periode davor oder danach. Dieses „goldene Zeitalter“ ging in der Mitte der 1970er-Jahre infolge des Öl-Schocks, der (vorübergehenden) Sättigungstendenzen in der volkswirtschaftlichen Endnachfrage und des sich verbreitenden Bewusstseins über die Begrenztheit der Ressourcen zu Ende. In den folgenden zwanzig Jahren betrug das Wachstum mit 2,5% pro Jahr nur mehr weniger als die Hälfte.*

Präsident Kloss sprach bei der Generalversammlung der OeNB im April 1977 von einer „weltwirtschaftlichen Klimaänderung“, die durch vorwiegend „psychologisch bedingte Verhaltensänderungen“<sup>255</sup> hervorgerufen worden sei: Die Überzeugung von der Effizienz der Konjunkturpolitik sei weitgehend abhandengekommen, die längerfristigen Wachstumschancen würden skeptisch beurteilt werden. Die Ölkrise von 1973 hätte die Thesen von den Grenzen des Wachstums bekräftigt und einen Prozess des Umdenkens eingeleitet.<sup>256</sup>

Professor Koren, der ab 1978 als Präsident an der Spitze der Notenbank stand, machte zusätzlich den Mangel an internationaler, wirtschaftspolitischer Koordination für die

<sup>255</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen. 4/1977. Beilage I.

<sup>256</sup> Ebd.

geringere Wirtschaftsdynamik in der zweiten Hälfte der 1970er-Jahre verantwortlich. Bei der Generalversammlung der OeNB im April 1978 meinte er:

„Seit der Rezession von 1975, der ersten tiefgreifenden Störung der Weltwirtschaft nach dem Kriege, gelingt es offenbar nicht mehr, ein Mindestmaß an Gleichschritt in der internationalen Wirtschaftspolitik zu erreichen und damit neue Auftriebskräfte zu konsolidieren.

Der Übergang zu flexiblen Wechselkursen, von dem man sich nach 1973 den automatischen Ausgleich zwischen Ländern mit differenten wirtschaftspolitischen Zielvorstellungen erwartet hatte, brachte bei weitem nicht den gewünschten Erfolg. Es hat sich einmal mehr herausgestellt, daß die Demokratien der westlichen Welt in zunehmendem Maß nicht mehr bereit sind, wirtschaftliche und soziale Anpassungsfolgen, die sich aus dem Funktionsmechanismus internationaler Systeme – sei es im währungspolitischen oder im wirtschafts- und handelspolitischen Bereich – zwangsläufig ergeben, ohne Gegenmaßnahmen hinzunehmen. Oder, sehr einfach ausgedrückt, der Widerstand gegen wirtschaftliche Anpassungen, ohne die es längerfristig keine befriedigende Wohlstandsmehrung und keinen Ausgleich von Spannungen geben kann, wird in einem besorgniserregenden Ausmaß größer.“<sup>257</sup>

Den augenfälligsten Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung nach 1973 hatte aber die Vervielfachung der Ölpreise 1973/74, die gleichzeitig inflationäre und rezessive Folgen hatte („Stagflation“<sup>258</sup>).

## 5.1 Der Öl-Schock

Die Erdölkrise begann Mitte Oktober 1973 mit den Beschlüssen der arabischen Ölstaaten, die Produktion von Rohöl einzuschränken und die Preise zu erhöhen.<sup>259</sup> Der unmittelbare Anlass für diese Maßnahmen war die Unterstützung westlicher Staaten für Israel, das am 6. Oktober 1973 überraschend von Ägypten und Syrien angegriffen worden war.<sup>260</sup> Dazu kam auch, dass die Preise für Erdöl viele Jahre praktisch unverändert geblieben waren und real, insbesondere nach der Abwertung des US-Dollar, gesunken waren (Grafik 6).

Die arabischen erdölproduzierenden Länder beschlossen in einem ersten Schritt, die Fördermenge zu kürzen und den Listenpreis um 70 % – von 3,01 US-Dollar auf 5,11 US-Dollar je Barrel (Fass zu 159 Liter) – zu erhöhen. Im Dezember 1973 wurde der Ölpreis dann auf 11,65 US-Dollar pro Fass hinaufgesetzt: Das war eine Erhöhung gegenüber dem Preis vom September 1973 um 8,64 US-Dollar je Barrel bzw. um das 3,9-Fache. Länder, die ihren Energiebedarf zu einem großen Teil mit importiertem Öl bestritten, waren von diesen Preis-

---

<sup>257</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1978. Beilage I.

<sup>258</sup> Stagflation = Inflation + Stagnation.

<sup>259</sup> BIZ. Jahresbericht. 1974, S. 2.

<sup>260</sup> Der sogenannte Jom-Kippur-Krieg endete am 24. Oktober 1973 (UN-Waffenstillstand).

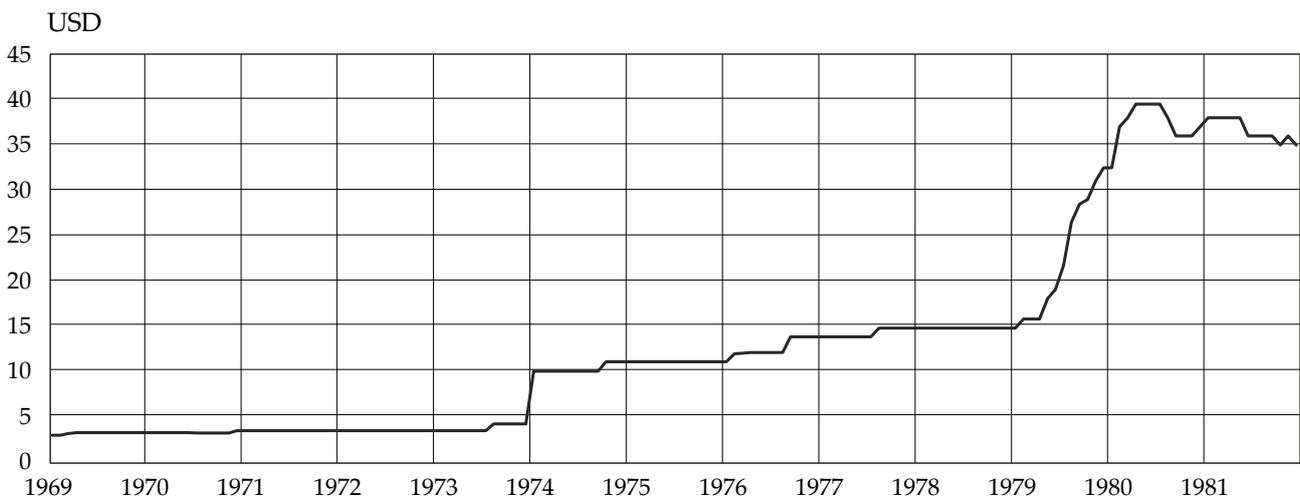
steigerungen natürlich besonders betroffen: Japan deckte 70 %, Westeuropa rund 60 % seines Energiebedarfs durch Ölimporte, während die USA nur 10 % einführen. Kanada musste als einziges großes Industrieland praktisch kein Erdöl einführen.<sup>261</sup>

Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen der Ölpreis-Hausse hingen nicht nur von der Importlastigkeit der Energieversorgung ab, sondern auch von der relativen wirtschaftlichen Bedeutung energieintensiver Branchen in der jeweiligen Volkswirtschaft. Der Anstieg der Energiepreise – auch die Preise anderer Energieträger, wie Erdgas und Kohle, wurden von den Produzenten erhöht, freilich nicht im gleichen Ausmaß wie Erdöl – hatte folgenschwere ökonomische (und politische<sup>262</sup>) Konsequenzen:

- Die deutlich gestiegenen Kosten für kurzfristig nicht substituierbare Erdölimporte belasteten die Leistungsbilanzen der Netto-Importländer und verschärften die Zahlungsbilanzungleichgewichte.
- Die direkten und indirekten Preiseffekte beschleunigten den Preisauftrieb.

Grafik 6

#### Preis für ein Fass Rohöl in US-Dollar von 1969 bis 1981



Quelle: FED of St. Louis. FRED.

*Der Preis für Erdöl, den wichtigsten Energierohstoff, stagnierte trotz einer globalen Geldentwertung lange Zeit auf einem niedrigen Niveau. Der Einsatz von Erdöl als politische Waffe nach dem Jom-Kippur-Krieg 1973 und später nochmals nach der Revolution im Iran (1979) führte zu einer mehr als Verzehnfachung des Erdöl-Preises von 1973 bis 1980. Die Folge war eine Periode der Stagflation (Inflation bei Stagnation) in vielen erdölimportierenden Staaten.*

<sup>261</sup> BIZ. Jahresbericht. 1974, S. 3.

<sup>262</sup> Der Einfluss, die Macht der OPEC, der Organisation erdölproduzierender Staaten, auf die Weltpolitik stieg pari passu mit ihrer, der ganzen Welt demonstrierten Möglichkeit, Öl als Waffe einzusetzen. Darauf kann in dieser Arbeit nicht weiter eingegangen werden.

- Die Verschlechterung der „Terms of Trade“, d. h. das deutlich stärkere Steigen der Importpreise im Vergleich zu den Exportpreisen, kam einer „Steuer“ auf den inländischen Endverbrauch (Konsum und Investitionen) gleich, die an die Erdölproduzenten zu entrichten war. Sie wirkte wachstumshemmend.
- Die erdölproduzierenden Staaten erzielten große Leistungsbilanzüberschüsse, da ihre Absorptionskapazität, d. h. ihre Möglichkeit im Ausmaß der gestiegenen Exporterlöse Importe zu tätigen, gering war.
- Ein Großteil der zusätzlichen Devisenreserven der Ölexportländer wurde auf dem Euro-Dollar-Markt angelegt. Die Banken finanzierten damit u. a. Budget- und Leistungsbilanzdefizite von Industrie- und Entwicklungsländern, wobei sie überwiegend kurzfristige Einlagen in längerfristige Forderungen umwandelten. Diese Fristentransformation, die oftmals das unter Risikogesichtspunkten zulässige Ausmaß überstieg, hatte eine Krise des internationalen Banksystems zur Folge, als zu Beginn der 1980er-Jahre viele Staaten unter den geänderten weltwirtschaftlichen Bedingungen nicht mehr in der Lage waren, ihre Verbindlichkeiten fristgerecht zu bedienen.

Die Mitglieder der OPEC<sup>263</sup> erzielten im Jahr 1974 einen Leistungsbilanzüberschuss von rund 70 Milliarden US-Dollar – 1973 hatte er noch weniger als 5 Milliarden US-Dollar betragen. Der Wert der Erdöleinfuhren der OECD-Staaten stieg von 1973 auf 1974 um 60 Milliarden US-Dollar, die Leistungsbilanz dieser Staatengruppe wies 1974 ein Defizit von 33 Milliarden US-Dollar auf. Das Leistungsbilanzdefizit der Entwicklungsländer außerhalb der OPEC schätzte die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für 1974 auf 25 Milliarden US-Dollar (1973: 8 Milliarden US-Dollar).<sup>264</sup>

Die Energiepreissteigerung 1973/74 verursachte einen Rückgang der Produktion, der in den USA besonders stark ausfiel: Das reale Bruttoinlandsprodukt schrumpfte 1974 um 0,6 %, nachdem es 1973 noch um 5,8 % gewachsen war. In der BRD verringerte sich das Wirtschaftswachstum zwischen 1973 und 1974 von 4,8 % auf 0,9 %, während in Österreich die Wachstumsabschwächung 1974 relativ gering ausfiel: reales Wachstum 1973: 4,9 %, 1974: 3,9 % (Grafik 7).

In welchem Ausmaß der Anstieg der Energiepreise die Entwicklung von Produktion und Beschäftigung beeinflusste, hing auch von den wirtschaftspolitischen Strategien der einzelnen Staaten ab. In den USA blieb die Wirtschaftspolitik im ersten Halbjahr 1974 restriktiv. Der Diskontsatz wurde Ende April, als die Preiskontrollen ausliefen, auf 8 % erhöht, die Fiskalpolitik war auf eine Dämpfung der Nachfrage ausgerichtet. Die Verbraucherpreise stiegen von Jänner bis Juni 1974 mit einer Jahresrate von 12 %, die industriellen Großhandelspreise um über 30 %. Der Anstieg der Zinssätze – der Taggeldsatz (Federal Funds Rate) stieg im Juli auf über 13 % – bremste den Wohnbau und auch die Investitionen waren

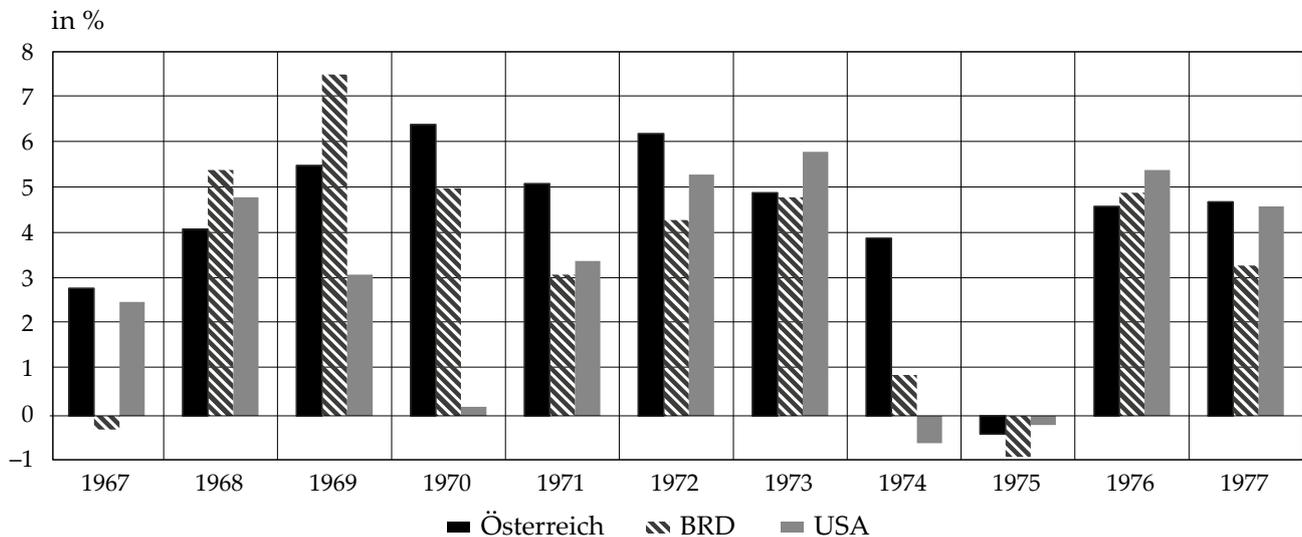
---

<sup>263</sup> OPEC: Organization of the Petroleum Exporting Countries.

<sup>264</sup> BIZ. Jahresbericht. 1975, S. 21.

Grafik 7

Reales Wirtschaftswachstum USA, BRD und Österreich von 1967 bis 1977



Quelle: Bureau of Economic Analysis; Statistisches Bundesamt. Datenbank; ÖSTAT. Datenbank.

*Die Ölpreiserhöhungen führten 1974 zu einer deutlichen Verringerung der Wirtschaftsaktivitäten vieler Staaten. Die Wirtschaft Österreichs wuchs zwar 1974 noch stärker als etwa jene der BRD oder der USA, 1975 konnte aber ein Rückgang der Produktion nicht vermieden werden.*

rückläufig. Die Arbeitslosigkeit stieg auf 8,9 % – den höchsten Wert in der Nachkriegszeit. Im letzten Quartal 1974 verschärfte sich der Konjunkturabschwung. Die Produktion schrumpfte vom dritten Quartal 1974 bis zum ersten Quartal 1975 mit einer Jahresrate von 11 %.<sup>265</sup>

Die Lockerung der Geldpolitik durch die Senkung der Diskontrate und der Mindestreserven im Dezember 1974 kam zu spät, um den Einbruch der Produktion abzufedern. Die Finanzierung regionaler Wirtschaftsaktivitäten wurde durch die Verunsicherung nach dem Zusammenbruch der Franklin National Bank<sup>266</sup> im Oktober 1974 stark beeinträchtigt. Hinzu

<sup>265</sup> BIZ. Jahresbericht. 1975, S. 32 ff.

<sup>266</sup> Franklin National war die zwanzigstgrößte Bank der USA, ihr Zusammenbruch der bis dahin größte in der Bankengeschichte des Landes. Anfang der 1970er-Jahre hatte Michele Sindona, ein Banker mit engen Kontakten zur Mafia, zur Republikanischen Partei unter Nixon und zur italienischen „schwarzen“ Freimaurerloge P2 (Propaganda Due) die Kontrolle über die Bank erworben. Persönliche Spekulationsverluste in Höhe von 30 Millionen US-Dollar deckte er mit von der Bank unterschlagenen Geldern. Zusammen mit anderen Fehlinvestitionen stieg der Verlust der Bank stark an, die Einleger zogen ihre Gelder ab, am 8. Oktober 1974 war Franklin National insolvent. 1979 heuerte Sindona einen Mafia-Killer an, um den Liquidator der italienischen Tochtergesellschaften der Bank, der den US-Behörden Materialien übermittelt hatte, die zu seiner Verurteilung geführt hatten, zu beseitigen. 1980 wurde Sindona zu lebenslanger Haft verurteilt, 1984 an Italien ausgeliefert. 1986 starb er an einer Cyanid-Vergiftung, ob als Selbstmörder oder als Opfer der Mafia ist unklar. [https://en.wikipedia.org/wiki/Franklin\\_National\\_Bank](https://en.wikipedia.org/wiki/Franklin_National_Bank). (eingesehen am 11.7.2017).

kam, dass die Aufhebung der Zinsobergrenze für Termineinlagen für Großbeträge im Mai 1973 die Einlagenkonkurrenz zwischen den Banken verschärfte und die Regionalbanken wegen ihrer geringen Eigenkapitalausstattung mit großen Refinanzierungsproblemen konfrontiert waren.

Die Bundesrepublik Deutschland lockerte im Jahr 1974 ihre restriktiven Maßnahmen, die sie Ende 1972 zur Inflationsbekämpfung eingeführt hatte. Die durch die gestiegene Ölimportrechnung reduzierte Liquidität der Banken wurde zunächst durch Refinanzierungskredite und eine Senkung der Mindestreservesätze kompensiert, die administrativen Beschränkungen für Kapitalzuflüsse wurden gemildert. Als jedoch ab Mitte März 1974 verstärkte Interventionen zur Stützung des US-Dollar die Zentralbankgeldmenge wiederum erhöhten, wurde der Ausnutzungsgrad der Rediskont-Kontingente der Banken auf 75 % gekürzt. Die Bundesbank bot den Banken Schatzwechsel zur Stilllegung von Zentralbankgeld an.

Mit dem Zusammenbruch der Herstatt-Bank Ende Juni 1974 änderte sich die geldpolitische Situation in der BRD grundlegend. Die Vertrauenserschütterung nach der Herstatt-Pleite führte zu einem starken Druck auf die Deutsche Mark, weil die Bundesbank auf diese Insolvenz mit einer Lockerung der geldpolitischen Zügel reagierte.<sup>267</sup>

- Die Banken konnten ihre Rediskont-Kontingente wieder zu 100 % ausnutzen und Lombardkredite ohne betragsmäßige Grenzen in Anspruch nehmen.
- Weil die Kapitalabflüsse anhielten, wurden Anfang Oktober 1974 die Mindestreserven gesenkt und die Bardepot-Pflicht für Auslandsverbindlichkeiten deutscher Banken aufgehoben.
- Ende Oktober 1974 wurden der Diskont- und Lombardsatz gesenkt und die Rediskont-Kontingente erhöht.
- Anfang Dezember 1974 veröffentlichte die Bundesbank ein Wachstumsziel für die Zentralbankgeldmenge, um die Inflationserwartungen zu dämpfen.<sup>268</sup>

## 5.2 Exkurs: Die Herstatt-Pleite und ihre Folgen<sup>269</sup>

Am 26. Juni 1974 entzog das deutsche Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen der Herstatt-Bank die Banklizenz. Ein im Auftrag des Amtsgerichtes Köln erstellter Status kam im Oktober 1974 zum Ergebnis, dass Vermögenswerten von etwa 1 Milliarde D-Mark Schulden in Höhe von knapp 2,2 Milliarden D-Mark gegenüberstanden. Der Zusammenbruch der Herstatt-Bank war die bis dahin größte Bankpleite der deutschen Nachkriegsgeschichte.

---

<sup>267</sup> BIZ. Jahresbericht. 1975, S. 36 ff.

<sup>268</sup> Auf die Geldmengenpolitik der Deutschen Bundesbank wird später noch näher eingegangen.

<sup>269</sup> <https://de.wikipedia.org/wiki/Herstatt-Bank>. (eingesehen am 11.7.2017).

Iwan D. Herstatt hatte zusammen mit dem Versicherungsunternehmer Hans Gerling 1955 das kleine Bankhaus Hocker & Co. erworben. Als Folge einer expansiven Geschäftspolitik stieg die Bilanzsumme der Bank „I. D. Herstatt KGaA“ von 52 Millionen D-Mark 1955 auf 2 Milliarden D-Mark im Jahr 1973. Mit der Freigabe der Wechselkurse wurden der Devisenhandel und die Devisenspekulation auf eigene Rechnung zum wichtigsten Geschäftszweig der Bank. Nach dem Ausbruch der Ölkrise setzten die Devisenspekulanten der Herstatt-Bank auf ein Steigen des US-Dollar. Zum Jahresende 1973 hatte die Bank aus Devisentermingeschäften eine offene Netto-Position von 711 Millionen D-Mark, dem 23-Fachen des Eigenkapitals. Im Frühjahr 1974 verursachte der fortgesetzte Verfall des US-Dollar Verluste der Bank, die am 16. Juni 1974 schon 470 Millionen D-Mark erreichten. Nachdem Gespräche mit den Großbanken – Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank – zur Rettung der Herstatt-Bank erfolglos geblieben waren, wurde ihr am 26. Juni 1974 die Banklizenz entzogen, am nächsten Tag beantragte sie das Vergleichsverfahren wegen Überschuldung.

Zum Vergleich steuerte Hans Gerling 210 Millionen D-Mark durch Verkauf von 51 % seines Konzerns bei. Privateinleger erhielten am Ende des Vergleichsverfahrens 83,5 % ihrer Einlagen zurück, Sparer mit Einlagen unter 20.000 D-Mark 100 %, Banken und Gemeinden 73,5 %. Die Abwicklung der Bank wurde erst 2006 abgeschlossen. Die Herstatt-Pleite hatte einige wichtige Folgen:

- Gründung eines Einlagensicherungsfonds durch die Banken, um Sparer vor dem Kompletterverlust ihrer Einlagen im Falle von Bankpleiten zu schützen
- Beschränkung der offenen Positionen in Devisen und Edelmetallen als Prozentsatz des haftenden Eigenkapitals durch den Grundsatz I a des § 10 dKWG (deutsches Kreditwesengesetz)
- Festlegung durch eine Novelle zum Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz, dass die deutsche Bankenaufsicht nur im öffentlichen Interesse tätig werde. Damit wurde eine Amtshaftung wegen behaupteter Aufsichtsmängel ausgeschlossen: Die Bankenaufsicht, hieß es im Gesetz, diene nicht dem Einlegerschutz, sondern dem öffentlichen Interesse an einem funktionsfähigen Bankenmarkt.
- Gründung der Liquiditäts-Konsortialbank, um Banken mit guter Bonität unter bestimmten Voraussetzungen Liquidität zur Verfügung zu stellen<sup>270</sup>

---

<sup>270</sup> Die Deutsche Bundesbank beteiligte sich mit 30 % am Stammkapital von 250 Millionen D-Mark der „LikoBank“. Die anderen Aktionäre waren: Bundesverband deutscher Banken: 30 %, Deutscher Sparkassen- und Giroverband: 26,5 %, Bundesverband deutscher Volksbanken und Raiffeisenkassen: 11 %, Verband der gemeinnützigen Geschäftsbanken: 1,5 %, Treuhandfonds der Teilzahlungsbanken: 1 %. Die Bundesbank räumte der Liko-Bank einen Refinanzierungsplafond von zunächst 500 Millionen D-Mark ein. DBHA. 420. Sitzung des Zentralbankrates. 12.9.1974.

### 5.3 Österreichische Geld- und Währungspolitik nach dem Öl-Schock

In Österreich wurde die konjunkturelle Entwicklung im Jahr 1974 durch die massive Erhöhung der Ölpreise nur geringfügig verlangsamt: Das Wirtschaftswachstum ging gegenüber dem Vorjahr nur um 1 Prozentpunkt auf 3,9 % zurück (Grafik 7). Der Präsident der OeNB, Hans Kloss, konnte bei der Generalversammlung im April 1975 sichtlich zufrieden über das abgelaufene Jahr Bilanz ziehen:

„Die wirtschaftliche Entwicklung des Jahres 1974 [...] hat in mehrfacher Hinsicht unerwartete, erfreulicherweise jedoch günstigere Ergebnisse erbracht, als zu Beginn des Jahres erwartet wurde. Daß diese Ergebnisse unter denkbar ungünstigen weltwirtschaftlichen ‚Umweltbedingungen‘ erzielt werden konnten, ist zur Relativierung und somit zur gerechten Würdigung der Erfolgsbilanz unseres Landes hervorzuheben. So ist das scharfe Ansteigen der Inflationsrate – die unerfreulichste Erscheinung des Berichtsjahres – unter dem Aspekt zu sehen, daß in fast allen anderen Industrieländern die Teuerung noch stärker war. Auch nach den Kriterien des Wirtschaftswachstums und der Vollbeschäftigung gemessen war unser Land erfolgreicher als die meisten anderen Staaten. Besser als den Umständen entsprechend hat sich vor allem die Zahlungsbilanz entwickelt. Österreich gehört zu den wenigen Verbraucherländern, bei welchen sich die Leistungsbilanz trotz höherer Belastung aus der Ölpreissteigerung relativ günstig gestaltet hat. Es ist somit gelungen, die österreichische Wirtschaft von den negativen ausländischen Einflüssen in wesentlichen Bereichen abzuschirmen und eine eigenständige Konjunktorentwicklung zu sichern.“<sup>271</sup>

Die Wirtschaftspolitiker in den meisten Staaten standen nach dem massiven Anstieg der Energiepreise vor der Entscheidung, ob sie angesichts eines Rückgangs der Produktion und steigender Arbeitslosigkeit den restriktiven monetären Kurs aufgeben sollten, obwohl noch keine greifbaren stabilitätspolitischen Erfolge erzielt worden waren (Grafik 8).

In Österreich stiegen die Verbraucherpreise 1974 um 9,5 %, während sie in den europäischen OECD-Ländern um 13,8 % zunahmen. In der Bundesrepublik Deutschland war die Inflationsrate 1974 mit 7 % noch deutlich niedriger als in Österreich. Die Erhöhung der Inflationsrate zwischen 1973 und 1974 um zwei Prozentpunkte ist im Wesentlichen auf die direkten und indirekten Effekte des Energiepreisanstiegs zurückzuführen. Die Importpreise für Erdöl waren im Jahresdurchschnitt 1974 um etwa 180 % höher als 1973 und um 30 % höher als 1972.<sup>272</sup> Die Abgeltung des Anstiegs der Lebenshaltungskosten und darüber hinausgehende Einkommensverbesserungen sowie die Erhöhung öffentlicher Tarife waren zusätzliche Faktoren, die zu einer Beschleunigung des Preisauftriebs beitrugen.

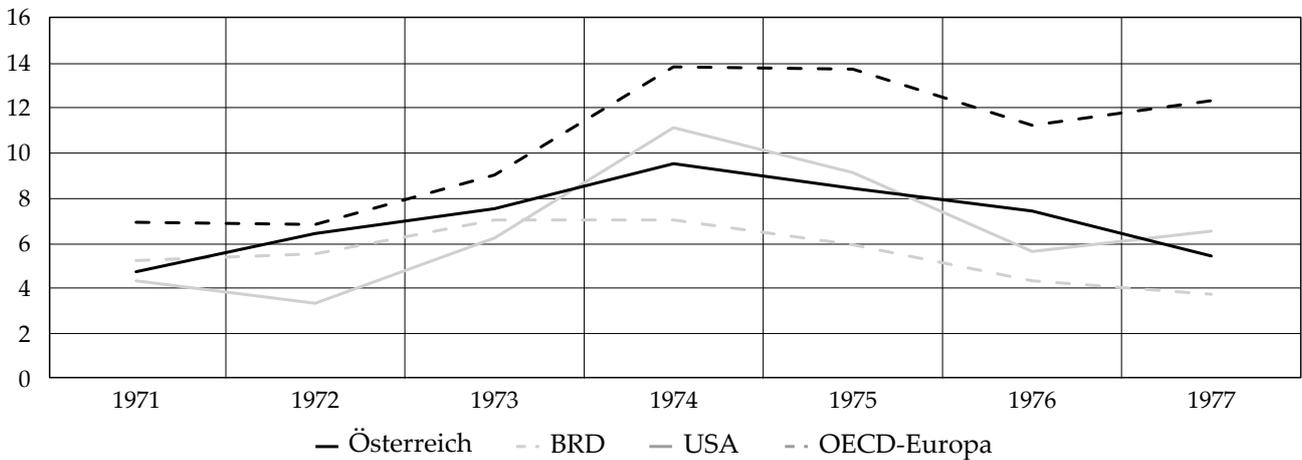
---

<sup>271</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1975. Beilage I.

<sup>272</sup> Stankovsky. Die österreichische Erdölrechnung 1974, S. 139 ff. Der Preis je Zentner Erdöl belief sich im Jahresdurchschnitt 1974 auf 170,9 Schilling. Im März 1974 lag dieser Preis bei 209,1 Schilling, er sank bis Jänner 1975 auf 157 Schilling.

Grafik 8

Anstieg der Verbraucherpreise in Österreich, BRD, USA und OECD-Europa von 1971 bis 1977  
in %



Quelle: stats.OECD.org

*Der Prozess der Geldentwertung beschleunigte sich 1974 als Folge des Preisanstiegs von Erdöl und anderen Energierohstoffen. In den europäischen OECD-Staaten lag die Inflationsrate 1974 bei knapp 14% und war damit um 3,8% höher als noch ein Jahr zuvor. In Österreich stiegen die Verbraucherpreise 1974 um 9,5%, gegenüber 7,5% 1973, während in der BRD 1974 die Inflation nicht weiter anstieg.*

Die Leistungsbilanz entwickelte sich 1974 trotz der um 8 bis 9 Milliarden Schilling<sup>273</sup> erhöhten Aufwendungen für Importe von Erdöl und Erdölprodukten relativ günstig. Dies wurde dadurch ermöglicht, dass Österreich im Ausland Marktanteile gewinnen konnte, „durch eine relativ günstige Preisgestaltung seiner Exportprodukte sowie seine praktisch durch keine Streiks gestörte Lieferfähigkeit“, wie es im Geschäftsbericht der OeNB für 1974 heißt.

„Schließlich hat die Absatzkrise bei Personenkraftwagen, die bei den Produktionsländern Exportausfälle bewirkte, Österreich, das keine eigene Erzeugung besitzt, nicht betroffen; die Mindereinfuhren haben vielmehr entlastend auf die Zahlungsbilanz gewirkt.“<sup>274</sup>

Der Einfuhrüberschuss der Handelsbilanz verringerte sich in den Jahren 1974 und 1975. Erst in den folgenden Jahren kam es zu einer dramatischen Passivierung der Leistungsbilanz (Grafik 9), die eine Diskussion über den von Österreich verfolgten Kurs der Währungspolitik zur Folge hatte. Darauf wird im weiteren Verlauf noch im Detail einzugehen sein.

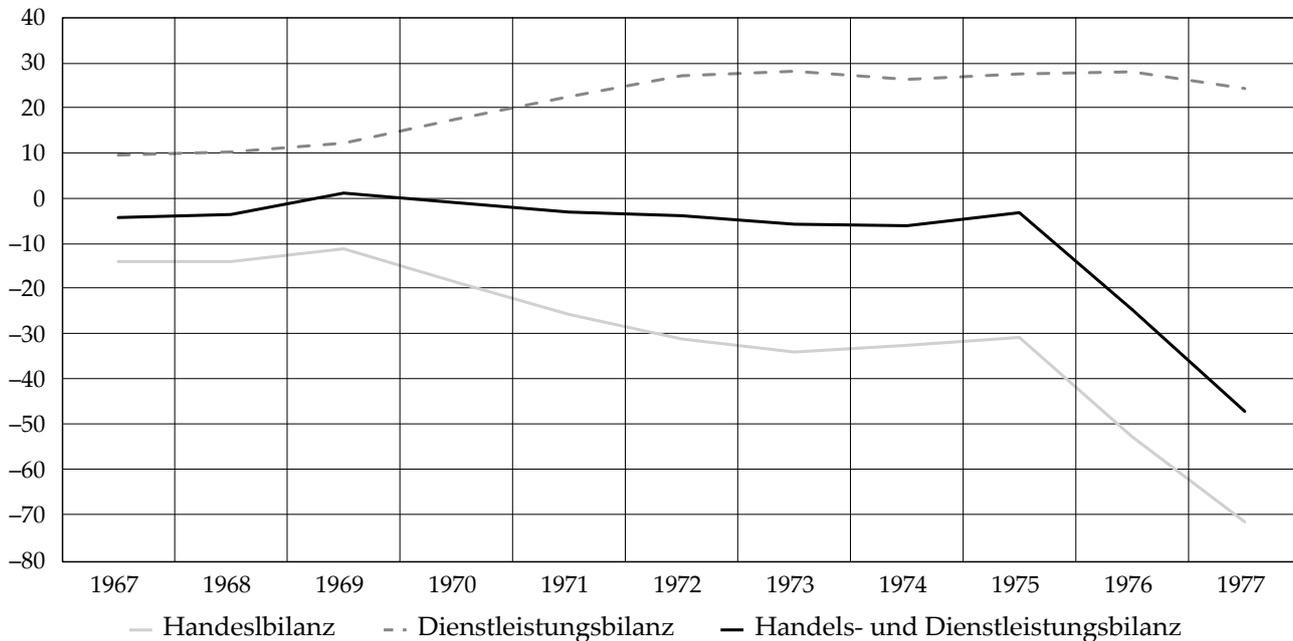
<sup>273</sup> Ebd.

<sup>274</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1974, S. 8 f.

Grafik 9

### Salden der Handels- und Dienstleistungsbilanz Österreichs von 1967 bis 1977

Mrd ATS



Quelle: OeNB. Geschäftsbericht. 1978, S. 137.

Österreich wies langfristig eine ausgeglichene Leistungsbilanz auf, wobei der Importüberschuss im Warenhandel durch den positiven Saldo der Dienstleistungsbilanz kompensiert wurde. In den Jahren 1976 und 1977 stieg das Leistungsbilanzdefizit als Folge der konjunkturstützenden Maßnahmen stark an, es wurde aber durch den Einsatz notenbankpolitischer, finanzpolitischer und einkommenspolitischer Instrumente wiederum rasch beseitigt.

## 5.4 Präsident Kloss: Geldpolitische Grundsätze der Notenbank

In seiner Rede anlässlich der Generalversammlung der OeNB im April 1975 machte Präsident Kloss auch grundsätzliche Feststellungen zur österreichischen Geldpolitik, die nach seiner Ansicht zu der relativ günstigen Konjunkturerwicklung, trotz des massiven Anstiegs der Energiepreise, beigetragen hatte. Den geldpolitischen Kurs charakterisierte Kloss wie folgt:<sup>275</sup>

- Die OeNB verfolge eine Politik der gleichmäßigen, den Wachstumserfordernissen der Wirtschaft Rechnung tragenden Geldversorgung.

„Das heißt, wir haben grundsätzlich eine dem sogenannten Friedman-Konzept, zumindest in der Zielvorstellung, entsprechende Politik verfolgt.“

<sup>275</sup> OeNB. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1975. Beilage I.

- Die Geldmengenpolitik sei dabei aber auch flexibel, um auf kurzfristige, saisonale Gegebenheiten reagieren zu können.<sup>276</sup> Dies sei auch deshalb notwendig, weil die Währungsturbulenzen, trotz außenwirtschaftlicher Absicherung der Liquiditätspolitik, „ohne ein Übermaß an Dirigismus“ eine stetige Geldmengenentwicklung nicht zuließen.

„Aber selbst wenn es gelungen wäre, die Geldversorgung innerhalb gewisser saisonaler und konjunkturell bedingter Schwankungsbreiten auf längere Sicht konstant zu halten, so ist ein solches Konzept, wie auch die Erfahrungen anderer Länder gezeigt haben, isoliert eingesetzt keineswegs die Patentlösung der modernen Wirtschaftspolitik. Die Geldmengenpolitik und die Kreditversorgung der Wirtschaft lassen sich nicht in ein so einfaches Schema pressen, es sei denn, die Wirtschaftspolitik verzichtet überhaupt auf die in der modernen Industriegesellschaft notwendige konjunktur- und strukturpolitische Steuerung.“

- Statt einer starren Geldmengenpolitik<sup>277</sup> orientiere sich die Politik der OeNB an der Entwicklung des Kreditvolumens bzw. im weiteren Sinne an der Fremdmittelversorgung der österreichischen Wirtschaft und am freien Zentralbankgeldumlauf.<sup>278</sup>

Mit seiner Skepsis gegenüber der von Friedman propagierten Politik, die Zentralbankgeldmenge mit einer konstanten Rate entsprechend dem Realwachstum der Wirtschaft wachsen zu lassen, befand sich der Präsident in Übereinstimmung mit dem Generaldirektor und anderen Mitgliedern des Direktoriums. Generaldirektor Kienzl berichtete in der Direktoriumssitzung am 11. September 1974, dass sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, gemessen am Verhältnis zwischen dem nominellen Bruttoinlandsprodukt und dem Geldvolumen<sup>279</sup>, deutlich stärker beschleunigt habe als in vergleichbaren Konjunkturperioden. Daraus folgerte er, dass eine Inflationsbekämpfung über die Steuerung des Zentralbankgeldvolumens, das durch die liquiditätswirksamen Veränderungen der Währungsreserven in den vergangenen Jahren außerordentlich starke Sprünge gemacht hatte, und durch Veränderungen der Umlaufgeschwindigkeit behindert werde.

„Die Kreditlenkung sei somit das einzig wirksame und einer Feinabstimmung zugängliche Steuerungsinstrument im Bereich der Geldpolitik.“<sup>280</sup>

---

<sup>276</sup> Eine geldpolitische Strategie, die flexibel auf Konjunkturschwankungen reagiert, entspricht nicht den theoretischen Vorstellungen von Milton Friedman.

<sup>277</sup> Möglicherweise spielt der Präsident hier auf die Deutsche Bundesbank an, die Ende 1974 für 1975 erstmals ein mengenmäßiges Ziel für das Wachstum der Zentralbankgeldmenge bekanntgegeben hatte.

<sup>278</sup> Als „freier“ Zentralbankgeldumlauf wird jener Zentralbankgeldumlauf bezeichnet, der nicht durch Mindestreserven gebunden ist und der die Guthaben des Bundes bei der OeNB nicht enthält.

<sup>279</sup> Im Protokoll der Direktoriumssitzung ist zu lesen, dass in Österreich keine Einigkeit darüber bestehe, welche Aggregate in das Geldvolumen einzurechnen seien und wie „Geldvolumen“ zu definieren sei. BHA. 919. DS. 11.9.1974.

<sup>280</sup> BHA. 919. DS. 30.8.1974; BHA. 920. DS. 19.9.1974.

Die Ausweitung des Kreditvolumens wurde, wie bereits erwähnt, durch die Kreditkontrollabkommen und, seit Beginn 1973, durch den „Limes“ beschränkt. Der Limes war eine von der Notenbank definierte Leitlinie für das Kreditwachstum in Höhe von 1 % pro Monat, wobei zunächst als Ausgangsbasis der Stand der Kreditforderungen der Banken vom 30. November 1972 herangezogen wurde. In die Limes-Vereinbarung wurden ebenso die Vertragsversicherungen und ab 1974 auch die Postsparkasse einbezogen. Für Bausparkassen galten Beschränkungen für das Ausmaß der Zwischenfinanzierungskredite.<sup>281</sup>

Den freien Zentralbankgeldumlauf (die Zentralbankgeldmenge abzüglich der Guthaben des Bundes bei der OeNB und der Mindestreserven) steuerte die OeNB durch die Variation der Mindestreservesätze, den Umfang der Refinanzierung (Diskont und Lombard) und durch Offenmarktgeschäfte. Mit Wirkung von November 1973 hatte die OeNB die Mindestreservesätze um 1,5 Prozentpunkte gesenkt und damit den Banken für den Jahresultimo 3,7 Milliarden Schilling an Liquidität zur Verfügung gestellt.<sup>282</sup> Gemäß Generalratsbeschluss sollte diese Reduzierung der Mindestreservesätze im Jänner 1974 um 0,5 Prozentpunkte und im Februar 1974 um 1 Prozentpunkt zurückgeführt werden. Auf die Erhöhung um 1 Prozentpunkt ab Februar 1974 wurde dann verzichtet<sup>283</sup> und für den Zeitraum März bis Juni 1974 eine weitere Senkung im gleichen Ausmaß beschlossen (Liquiditätsfreisetzung: 2,5 Milliarden Schilling). Die ab Juli geplante Rückführung der Senkung wurde dann auf September verschoben<sup>284</sup> und schließlich ganz ausgesetzt.<sup>285</sup> Im Protokoll der Generalrats-sitzung heißt es:

„Der Präsident begründet dies mit der Erwartung, daß der Kreditapparat hierdurch in die Lage versetzt wird, auf dem Kapitalmarkt derart aufzutreten, daß der wichtigste Finanzierungsbedarf gedeckt werden kann. Ferner stellt der Präsident fest, daß diese Mindestreservesenkung nicht unbedingt einen Beschluß auf Dauer darstelle und in Anpassung an die währungspolitische Entwicklung auch wieder rückgeführt werden könne.“

Die Kreditunternehmen Österreichs hatten während des gesamten Jahres 1974 mit Liquiditätsproblemen zu kämpfen, die auf die ungebrochene Expansion des Kreditvolumens bei langsamer wachsenden Einlagen zurückzuführen waren. Die Kredite an inländische Nichtbanken stiegen im Jahr 1974 um 40,9 Milliarden Schilling, während die Einlagen von inländischen Nichtbanken (Sicht-, Termin-, Spar- und Fremdwährungseinlagen) nur um 36,4 Milliarden Schilling

---

<sup>281</sup> BHA. Chronik der Währungspolitik, S. 33 ff.

<sup>282</sup> BHA. 298. GS. 23.10.1973.

<sup>283</sup> BHA. 301. GS. 30.1.1974.

<sup>284</sup> BHA. 305. GS. 29.5.1974.

<sup>285</sup> BHA. 307. GS. 18.9.1974.

zunahmen. Das Kreditvolumen war insgesamt mit 323 Milliarden Schilling um rund 3 Milliarden Schilling größer als das Primärmittelaufkommen (320,6 Milliarden Schilling).<sup>286</sup>

Die OeNB stellte den Banken Liquidität auch durch Offenmarktoperationen zur Verfügung. Zu diesem Zweck wurde der Rahmen für expansive Offenmarktgeschäfte im Februar 1974 von 1 Milliarde Schilling auf 2 Milliarden Schilling erhöht, mit dem Ziel, wie der Präsident der OeNB argumentierte, bei unverändert restriktiver Währungspolitik „den inländischen Kapitalmarkt funktionsfähig zu erhalten und eine Erhöhung des gegenwärtigen Zinsniveaus zu vermeiden.“<sup>287</sup> Im Mai 1974 wurde der Offenmarktrahmen mit Beschluss des Exekutivkomitees um eine weitere Milliarde erhöht und im Dezember 1974 von 3 Milliarden auf 4 Milliarden Schilling angehoben.<sup>288</sup> Am Jahresende 1974 hielt die OeNB Wertpapiere aus Offenmarktgeschäften im Wert von 2,4 Milliarden Schilling in ihrem Portefeuille, im Jahresdurchschnitt 1,7 Milliarden Schilling.<sup>289</sup>

Die „Liquiditätsenge“, der „außerordentliche Finanzierungsengpaß“, wie ein Generalrat die Situation der Banken im Mai 1974 beschrieb<sup>290</sup>, war zum einen auf die zunehmende Passivierung der Leistungsbilanz und den dadurch verursachten Rückgang der Devisenreserven und der Zentralbankgeldmenge zurückzuführen: Im Jahresdurchschnitt 1974 lagen die Devisenreserven um 4,3 Milliarden Schilling unter dem Vorjahresniveau. Zum anderen verlief auch die Einlagenentwicklung ungünstiger, was wiederum auf die Entwicklung des Zinsniveaus im Vergleich zur Inflationsrate (Realzinsniveau) aber auch im Vergleich zum Ausland zurückzuführen war. Die Liquiditätsknappheit der Banken wurde allerdings primär durch die expansive Kreditpolitik verursacht, die österreichische Banken zu „ungewöhnlichen Maßnahmen“ der Mittelaufnahme verleitete. So stellte die Creditanstalt-Bankverein (CA-BV) den Antrag an die OeNB, einen ausländischen langfristigen Kredit in Höhe von 400 Millionen US-Dollar, Zinssatz 7 %, Zuzählung 100 %, Rückzahlung von Kapital und Zinsen nach 20 Jahren, aufnehmen zu können. Angesichts der internationalen Zinshausse war es für die Notenbank „unwahrscheinlich“, dass es sich dabei um ein „seriöses Angebot“<sup>291</sup> handeln könne. Nach Gesprächen mit der Bank wurde der Antrag zurückgezogen.

Anfang Juli 1974 berichtete der Generaldirektor über eine eigentümliche Form der Buchgeldschöpfung, an der neben der Postsparkasse vor allem die CA-BV, die Österreichische

---

<sup>286</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1974, S. 118 ff.

<sup>287</sup> BHA. 301. GS. 27.2.1974.

<sup>288</sup> BHA. 309. GS. 18.12.1974.

<sup>289</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1974, S. 110.

<sup>290</sup> BHA. 305. GS. 29.5.1974.

<sup>291</sup> BHA. 895. DS. 20.3.1974. Die Prime Rate, also jener Kreditzinssatz für Schuldner mit bester Bonität für kürzere Laufzeiten als 20 Jahre, lag im Jahresdurchschnitt 1974 bei 9,9 %. Butschek. *Statistische Reihen*. Übersicht 1.1.2.

Länderbank und die Bank für Arbeit und Wirtschaft beteiligt waren. Im Protokoll der Direktoriumssitzung<sup>292</sup> wird angeführt:

„Diese Buchgeldschöpfung erfolgt derart, daß inländische Kreditunternehmungen Notenbankguthaben auf das Konto der Postsparkasse bei uns übertragen und die Postsparkasse diese Guthaben am selben Tag auf die Notenbankkonten der betreffenden Kreditunternehmungen rücküberträgt. Dadurch weisen die in Frage kommenden Kreditunternehmungen [...] Beträge als Liquidität I aus, über die sie faktisch nicht verfügen können.“

Den beteiligten Banken wurde von der Notenbank mitgeteilt, dass derartige Transaktionen von den Währungsbehörden nicht gewünscht werden, weil sie nicht dem Geist der Kreditkontrollabkommen und der Liquiditätshaltung entsprechen. Weitergehende Sanktionen wurden offenbar nicht in Erwägung gezogen.

Schon im Juni 1974 wurde im Direktorium die angespannte Liquiditätslage der CA-BV besprochen, die durch eine zu hohe Schilling-Kreditvergabe im Verhältnis zur Einlagenentwicklung verursacht worden war.<sup>293</sup> Die Notenbank zeigte sich bereit, der damals größten Bank Österreichs durch eine „kreative Lösung“ aus der selbstverschuldeten Liquiditätsknappheit zu helfen. In Gesprächen mit dem Finanzministerium als Bankenaufsichtsbehörde wurde zur Überbrückung der Liquiditätsprobleme folgende Vorgehensweise erarbeitet:<sup>294</sup>

- Für die Berechnung des Kreditplafonds wurden für die Zeit von Mitte August 1974 bis Mitte Februar 1975 neben Eigenmittelanteilen auch die Sammelwertberichtigungen und die sonstigen Rücklagen herangezogen. Dadurch erhöhte sich der gesamte Refinanzierungsplafond um 1.731 Millionen Schilling, der der CA-BV um 384 Millionen Schilling.
- Der Postsparkasse wurde für den gleichen Zeitraum eine Refinanzierung bis 616 Millionen Schilling mit der Auflage gewährt, diese Mittel an die betroffene Bank weiterzugeben.
- Die CA-BV musste die Sonderrefinanzierung spätestens nach sechs Monaten zurückzahlen und sich verpflichten, ihre Liquiditätslage durch geeignete Maßnahmen zu verbessern.
- Die Notenbankgelder wurden als Eskont- und Lombardkredite zu den üblichen Bedingungen zur Verfügung gestellt (Laufzeit der Eskontkredite: drei Monate, der Lombardkredite: fünf Wochen).

---

<sup>292</sup> BHA. 909. DS. 3.7.1974.

<sup>293</sup> BHA. 908. DS. 26.6.1974.

<sup>294</sup> BHA. 912. DS. 31.7.1974.

Die Einschaltung der Postsparkasse wurde gewählt, um einen „Sonderfall CA-BV“ zu vermeiden. Am 21. August 1974 konnte der Generaldirektor schon berichten, dass sich die Liquiditätssituation der Bank bereits deutlich verbessert hatte.<sup>295</sup>

## 5.5 Das Ende der Niedrigzinspolitik

International sah sich die Wirtschaftspolitik im Frühjahr 1974 mit dem Dilemma konfrontiert, die Inflation, die durch die Ölpreissteigerungen neuen Auftrieb erhalten hatte, entweder durch den Einsatz restriktiver wirtschaftspolitischer Instrumente zu bekämpfen oder Maßnahmen gegen den Produktionsrückgang und den Anstieg der Arbeitslosigkeit zu ergreifen. Die BIZ stellte fest:

„Weithin herrschte allerdings Einigkeit, daß der Inflationsbekämpfung der Vorrang einzuräumen sei und rezessive Tendenzen nach Maßgabe ihres Auftretens, vorzugsweise durch selektive Impulse statt durch generelle Reflation, abgewendet werden sollten.“<sup>296</sup>

In den USA stiegen die Zinssätze für Notenbankguthaben (Federal Funds Rate) im Sommer 1974 auf 13,5 %, die Prime Rate, der Zinssatz für Ausleihungen an erstklassige Schuldner, lag knapp unter 13 %. Frankreich, das Vereinigte Königreich, Italien und Japan wiesen ebenfalls stark steigende Zinssätze auf, da das Preisniveau deutlich anstieg und riesige Leistungsbilanzdefizite zu finanzieren waren. In der Bundesrepublik Deutschland verknappte die Bundesbank die Bankenliquidität, die langfristigen Zinssätze stiegen auf rund 11 %.<sup>297</sup>

In Österreich versuchte die OeNB im Einvernehmen mit dem Finanzministerium und den Banken die „Niedrigzinspolitik durchzuhalten, so lang es devisenmäßig möglich ist“<sup>298</sup>, wie es Generaldirektor Kienzl ausdrückte. Diesen Standpunkt unterstützte auch das Finanzministerium, wie der Staatskommissär in der Sitzung des Generalrates am 30. Jänner 1974 erläuterte. Eine Aufgabe des gegenwärtigen Zinsniveaus sei äußerst bedenklich, betonte er, da dann auch die Habenzinsen neu geregelt werden müssten und die Agrarinvestitionskredite, die an den Spareinlagenzinsfuß gebunden waren, eine zusätzliche budgetäre Belastung erfordern würden. Auch die Auswirkungen auf die Exportfinanzierung wären beträchtlich. Um zu einer Entspannung der Liquiditätssituation beizutragen, trete das Finanzministerium für Kapitalimporte des Bundes und der Elektrizitätswirtschaft ein, wenn die Notenbank keine währungspolitischen Bedenken dagegen vorbrächte. Der Staatskommissär war aber offenbar nicht überzeugt, dass es möglich sei, das bisherige Zinsniveau längerfristig aufrecht zu erhalten, wie wünschenswert dies auch sein mochte. Er wies darauf hin, dass Anleiheemissionen im Ausmaß von über 22 Milliarden Schilling angemeldet

---

<sup>295</sup> BHA. 915. DS. 21.8.1974.

<sup>296</sup> BIZ. Jahresbericht. 1975, S. 15 f.

<sup>297</sup> Ebd.

<sup>298</sup> BHA. 885. DS. 2.1.1974; BHA. 300. GS. 30.1.1974.

worden seien, der Kapitalmarkt sei 1973 aber schon bei einem Emissionsvolumen von 13 Milliarden Schilling überlastet gewesen.

„Der Finanzminister hat als Priorität für den Kapitalmarkt die Budgetfinanzierung, die Industrie und die Elektrizitätswirtschaft festgelegt. Wenn man diese Schwerpunkte voll berücksichtigt, bleiben nur mehr ganz geringe Beträge für die Länder und Gemeinden, die Sondergesellschaften, insbesondere die Straßengesellschaften und die IAKW<sup>299</sup> und sonstige Emittenten.“<sup>300</sup>

Die Notenbank hatte keine Bedenken gegen die geplanten Kapitalimporte des Bundes. Die angemeldeten Emissionswünsche wurden vom Generaldirektor allerdings als weit überhöht bezeichnet: Es gebe kein Zinsniveau, welches eine Kapitalmarktbeanspruchung von 22 Milliarden Schilling ermöglichen würde.<sup>301</sup>

Die Bemühungen, das österreichische Zinsniveau auf einem deutlich niedrigeren Niveau zu halten als im Ausland, mussten im Frühjahr 1974 aufgegeben werden. Die Banken veranlagten trotz der heftig beklagten Liquiditätsknappheit „Gelder im Ausmaß von geschätzt 5 Mrd S aus Gründen der Zinsdifferenz im Ausland“<sup>302</sup>. Auch in Österreich stiegen die Renditen für langfristige Veranlagungen, obwohl ein Bankenkonsortium auf dem Sekundärmarkt intervenierte. Die Notenbank verpflichtete sich, in Ergänzung zu den Aktivitäten des Kursstützungssyndikats, Mittel der Pensionsreserve zur Stützung der Anleihekurse einzusetzen<sup>303</sup>. Ein Rückgang der Kurse auf dem Sekundärmarkt konnte damit aber nicht verhindert werden. Inländischen Einlegern von größeren Beträgen wurden „graue Zinsen“ gezahlt, das von den Banken und dem Finanzministerium abgeschlossene Habenzinsabkommen wurde nicht eingehalten. Angesichts einer Inflationsrate von über 9 % p. a. wurden die Rufe nach einer Erhöhung des Eckzinssatzes, der bei 3,5 % lag, immer lauter. Am 5. April 1974 ersuchte das Finanzministerium das Direktorium der Nationalbank, wie der Generaldirektor in der Direktoriumssitzung betonte, „zu einer Reihe von Fragen betreffend Auswirkungen einer allfälligen Änderung des Zinsniveaus ehestens Stellung zu nehmen. [...] Die Vielzahl der vom Finanzministerium gestellten Fragen läßt sich im wesentlichen auf das Problem reduzieren, wie weit die derzeit verfolgte relative Niedrigzinspolitik weiter gehandhabt werden kann bzw. soll oder nicht.“<sup>304</sup> In einem Schreiben an das Finanzministerium vom 6. Mai 1974 wurde die Auffassung der Nationalbank darüber dargelegt, mit welchen Auswirkungen bei einer Anhebung des Eckzinsfußes zu rechnen sei:

---

<sup>299</sup> IAKW: Internationales Amtssitz- und Konferenzzentrum, Wien (UNO-City).

<sup>300</sup> BHA. 300. GS. 30.1.1974.

<sup>301</sup> Ebd.

<sup>302</sup> BHA. 305. GS. 29.5.1974.

<sup>303</sup> BHA. 893. DS. 6.3.1974 ; BHA. 903. DS. 27.5.1974. Seit Februar 1966 gab es ein von der Oesterreichischen Kontrollbank geführtes Marktregulierungssyndikat für Bundesanleihen, an dem sich die OeNB im Frühjahr 1974 mit einem Betrag von 260 Millionen Schilling beteiligte.

<sup>304</sup> BHA. 897. DS. 17.4.1974.

Zunächst ging das Schreiben auf die grundsätzliche Frage ein, ob die Niedrigzinspolitik weitergeführt oder

„dem Wirken der Marktkräfte im vollen Umfang freie Bahn gegeben werden soll. In der gegenwärtigen Situation würde die Beschreitung des zweiten Weges wahrscheinlich nicht nur eine weitere kräftige Anhebung der faktischen Habenzinssätze wie auch der Kreditkosten zur Folge haben, sondern vor allem auch angesichts der unübersichtlichen wirtschaftlichen Entwicklungen in der nächsten Zukunft zu schwer vorhersehbaren Auswirkungen auf Preise und Investitionen führen. Der zweite Weg sollte daher zumindest gegenwärtig nicht gegangen werden. Eine nachfragedämpfende und damit preisstabilisierende Wirkung ist von einer geänderten Zinspolitik bei ungebrochenen Inflationperspektiven nicht zu erwarten, es sei denn, sie wird als Teil eines umfassenden Stabilisierungsprogramms konzipiert. Eine Hinaufsetzung der Habenzinssätze sowie eine entsprechende Erhöhung der Sollzinsen würde außerhalb eines umfassenden Stabilisierungsprogramms kaum die erwünschten und erwarteten Wirkungen erzielen.“<sup>305</sup>

Was das Niveau und die Struktur der Habenzinsen anlangte, waren für die OeNB verschiedene Varianten denkbar. Eine „Soziallösung“, eine verhältnismäßig billige Lösung für die Banken, könnte darin bestehen, Namensspargbücher mit einem Höchstbetrag von 25.000 Schilling einzuführen, die mit 5 % zu verzinsen wären, die übrige Struktur der Habenzinsen aber unverändert zu lassen. Alternativ könnte neben der Einführung von Namensspargbüchern die Zinsbildung freigegeben oder das gesamte Habenzinsniveau um bis zu 1,5 Prozentpunkte angehoben werden. Dann müsste auch die Verzinsung von Prämiensparbüchern auf 7–7,5 % erhöht werden.

Die Auswirkungen von Änderungen in Höhe und Struktur der Habenzinsen waren für die OeNB schwer abzuschätzen, da bis dahin schon eine beträchtliche Differenz zwischen den formellen, im Habenzinsabkommen festgelegten Zinssätzen und den faktisch bezahlten bestanden habe (graue Zinsen). Jedenfalls würde eine Anhebung der Einlagenverzinsung die Renditen auf dem Kapitalmarkt beeinflussen. Im Schreiben des Direktoriums der OeNB heißt es weiter:

„Der bisherige österreichische Weg einer von der Auslandsentwicklung abgekoppelten Zinsentwicklung dürfte in vollem Umfang nicht mehr beibehalten werden können. Da mit einer raschen Senkung der Zinssätze auf den ausländischen Geld- und Kreditmärkten auf die Dauer der dort steigenden Inflationsraten nicht zu rechnen ist, erscheint eine Anhebung des inländischen Kapitalmarktzinses unvermeidlich.“<sup>306</sup>

---

<sup>305</sup> BHA. 899. DS. 2.5.1974.

<sup>306</sup> Ebd.

Gespräche mit Bankenvertretern hätten ergeben, dass die Nominalverzinsung der Anleihen auf 8,5 % angehoben werden sollte und eine Rendite von 9,25–9,5 %<sup>307</sup> angemessen wäre.

Eine Erhöhung der Habenzinsen dürfte zu einem Anstieg der Kapitalmarktrenditen um 0,5 Prozentpunkte führen. Die Kontrollbank hatte folgende Berechnungen angestellt:

„[...] im gewogenen Durchschnitt [würde sich] für den derzeitigen Anleiheumlauf ein Buchverlust von 1,2 % ergeben, was bei einem Sekundärmarktvolumen von rund 100 Milliarden Schilling rund 1,2 Mrd S, bei den Beständen der Kreditunternehmungen allein einen Buchverlust von etwa 0,5 Mrd S entsprechen würde.

Der befürchtete Kursrückgang der festverzinslichen Wertpapiere am Sekundärmarkt hat insbesondere wegen der sinkenden Realverzinsung bereits seit einiger Zeit eingesetzt. Um den Sekundärmarkt zu beruhigen, sollte so bald als möglich eine Zusage hinsichtlich einer entsprechenden Bonifikation auf solche bereits emittierten Titel beschlossen werden, wo dies erforderlich erscheint.“<sup>308</sup>

Von einer Anhebung der Habenzinsen erwartete sich die OeNB keine Zunahme des Sparvolumens, wohl aber eine Abschwächung der Tendenz sinkender Geldkapitalbildung. Erst bei sinkenden Inflationserwartungen würde das Sparaufkommen wiederum steigen.

Die Folgen eines Anstiegs der Sollzinsen auf die Exportfinanzierung konnte die Notenbank nicht quantifizieren. Das Direktorium vertrat die Auffassung, dass „angesichts der international feststellbaren Flucht in die Sachwerte und der hierdurch ausgelösten höheren Auslandsnachfrage [...] in vielen Relationen die Kosten der Exportfinanzierung von geringerer Bedeutung sein [werden] als die Fristigkeit und das Ausmaß der hierfür zur Verfügung stehenden Mittel.“<sup>309</sup> Wenn die inländische Investitionstätigkeit der Gebietskörperschaften durch ein steigendes Zinsniveau eingeschränkt werde, sei dies stabilitätskonform. Für den Wohnungsbau und die Mieten seien niedrige Zinskosten weniger bedeutend als der Ausbau der Subjektförderung. Insgesamt würden höhere Kreditkosten die Nachfrage dämpfen, „die monetäre Alimentierung von betrieblichen Lohnbewegungen erschweren und damit dem inflationsfördernden wage drift<sup>310</sup> entgegenwirken.“

Die Anhebung des Zinsniveaus wurde Mitte Mai 1974 durch ein Zusatzabkommen zum Habenzinsabkommen zwischen dem Finanzministerium und den Kreditinstituten vereinbart. Die

---

<sup>307</sup> Bei einem Nominalzinssatz (Kupon) von 8,5 % wird eine Rendite von 9,25 % oder höher durch einen von der Laufzeit der Anleihe abhängigen Emissionskurs unter pari dargestellt.

<sup>308</sup> BHA. 899. DS. 2.5.1974.

<sup>309</sup> Ebd.

<sup>310</sup> Als „wage drift“ wird die Abweichung der Effektivverdienste von den kollektivvertraglich festgelegten Lohnsätzen bezeichnet.

Einlagezinsen wurden in Österreich seit Jänner 1948 – als das erste Habenzinsabkommen in Kraft trat – in Verhandlungen zwischen dem Finanzministerium und den Kreditunternehmen festgelegt. Häufig hielten sich Banken nicht an die vertraglich festgelegten Einlagenzinssätze und zahlten höhere Sätze („graue Zinsen“), um zusätzliche Einlagen zu akquirieren. Der Präsident der OeNB berichtete am 15. Mai 1974 dem Direktorium<sup>311</sup>, dass mit Wirkung vom 1. Juni 1974 der Eckzinsfuß von 3,5 % auf 5 % und die übrigen Habenzinsen um 0,5 % erhöht werden würden. Der Nominalzinssatz für festverzinsliche Wertpapiere werde auf 8,5 % erhöht. In Ergänzung dieser Maßnahmen hatte das Exekutivkomitee der OeNB am Vortag eine Erhöhung des Diskont- und Lombardsatzes um je 1 Prozentpunkt beschlossen und, wie bereits erwähnt, den Rahmen für expansive Offenmarktoperationen auf 3 Milliarden Schilling angehoben. In einem Kommuniqué vom 14. Mai 1974 sprach die OeNB davon, die restriktive Kreditpolitik fortzusetzen. In der gleichen Aussendung wurde aber auch angekündigt, dass eine neue, höhere Basis für die Berechnung der Ausweitung des Kreditvolumens von 1 Prozent pro Monat (Limes) vereinbart wurde und dass ab 1. Juli 1974 neu gewährte Fremdwährungskredite auf den Limes nicht mehr angerechnet werden.

Bei den Besprechungen im Finanzministerium zur Neufestsetzung der Einlagenzinssätze befürwortete der Finanzminister zur „außenwirtschaftlichen Absicherung“ eine Aufwertung des Schilling um rund 3 % im Rahmen des Indikatorsystems. „Diese Kursänderung hätte auch bei den kommenden Lohnverhandlungen eine dämpfende Wirkung“<sup>312</sup>, gab der Präsident die Einschätzung des Finanzministers wieder. Offenbar wurde die geplante Aufwertung in der Öffentlichkeit bekannt, denn in den nächsten Tagen kam es zu starken Devisenzuflüssen. Am 16. Mai zog sich die OeNB, wie der Präsident der OeNB in der Direktoriumssitzung mitteilte, „nach der Kursbildung wegen der großen Devisenzuflüsse aus dem Markt zurück. Durch die Festsetzung des \$-Kurses auf 18,04 Schilling brach der Schilling zum ersten Mal aus der EWG-Schlange aus. Nach der Schlangenregelung hätte der \$-Kurs 18,13 Schilling sein müssen.“<sup>313</sup> Die Notenbankleitung war nicht einhellig der Meinung, dass eine Aufwertung angesichts der passiven Leistungsbilanz angebracht sei. Es überwog aber schließlich die Auffassung, dass die Bekämpfung der importierten Inflation Priorität habe. Als Kompromiss wurde der Vorschlag von Vizepräsident Karl Waldbrunner, eine „Aufwertung über die Kursbildung“<sup>314</sup> vorzunehmen, aufgegriffen. In diesem Sinne wurde am 17. Mai 1974 beschlossen, die Schwankungsbreite der Wechselkurse zwischen dem Schilling und den am „Block-Floaten“ teilnehmenden Währungen<sup>315</sup> von 2,25 % auf 4,5 % auszuweiten und die Gewichtung im Indikator gleich zu lassen.

---

<sup>311</sup> BHA. 901. DS. 15.5.1974.

<sup>312</sup> Ebd.

<sup>313</sup> BHA. 902. DS. 17.5.1974.

<sup>314</sup> BHA. 901. DS. 15.5.1974.

<sup>315</sup> Zu diesem Zeitpunkt waren dies die D-Mark, der Belgische Franc, der Holländische Gulden und die Dänische, Norwegische und Schwedische Krone.

„Als neue Basis soll anstelle von 17,69 Schilling 17,52 Schilling pro Dollar treten. Dies bedeutet eine Schilling/D-Mark-Relation von 7,20.“<sup>316</sup>

## 5.6 Die Bonifizierung österreichischer Wertpapiere<sup>317</sup>

Die Bonifizierung<sup>318</sup> von Anleihen und hypothekarisch besicherten Pfandbriefen war ein bislang einmaliges Ereignis in der österreichischen und wohl auch internationalen Wirtschaftsgeschichte. Als man Mitte Mai 1974 zur Auffassung gelangte, dass die Niedrigzinspolitik nicht weiter fortgeführt werden konnte, einigte sich das Finanzministerium mit den Banken unter Beiziehung der Notenbank, wie bereits erwähnt, auf eine Erhöhung der Nominalverzinsung von Neuemissionen auf 8,5 %. Bis dahin hatten Kurzläufer (Laufzeit kürzer als 15 Jahre) eine Nominalverzinsung von 6,75 %, Langläufer (Laufzeit länger als 15 Jahre) eine von 7 % aufgewiesen. Die letzte Erhöhung des Nominalzinssatzes hatte 1969 stattgefunden. Den sich ändernden Nachfragebedingungen auf dem Kapitalmarkt wurde durch eine Anpassung des Emissionskurses von festverzinslichen Wertpapieren Rechnung getragen. In dieser Stabilität des Nominalzinssatzes drückte sich ein Ziel der österreichischen Zinspolitik aus,

„nicht unmittelbar jeden vom Markt herkommenden Einfluß auf das Zinsniveau durchschlagen [zu] lassen. Das Interesse an möglichst stabilen Zinssätzen läßt sich mit dem Wunsch nach einem gesicherten und kontinuierlichen Kapitalmarktaufkommen und damit als Beitrag zur Sicherung der Finanzierung des volkswirtschaftlich erwünschten Investitionsvolumens begründen.“<sup>319</sup>

Der Rückgang der Zeichnungsbereitschaft privater Investoren und die Verhinderung von Kursverlusten von Banken und anderen institutionellen Investoren bei ihrem Wertpapierbesitz waren die Hauptgründe für diese außergewöhnliche Maßnahme der Bonifizierung. Der Rückgang der realen Renditen festverzinslicher Wertpapiere, die 1974 sogar negativ wurden, trug zur sinkenden Aufnahmebereitschaft des Rentenmarktes bei (Grafik 10). Als unmittelbar auslösenden Faktor für die Bonifizierung bezeichnete die Notenbank in den Mitteilungen des Direktoriums die Anhebung der Habenzinssätze ab Juni 1974, die eine Erhöhung der Zinssätze auch für längerfristige Veranlagungen notwendig gemacht habe.

---

<sup>316</sup> BHA. 902. DS. 17.5.1974.

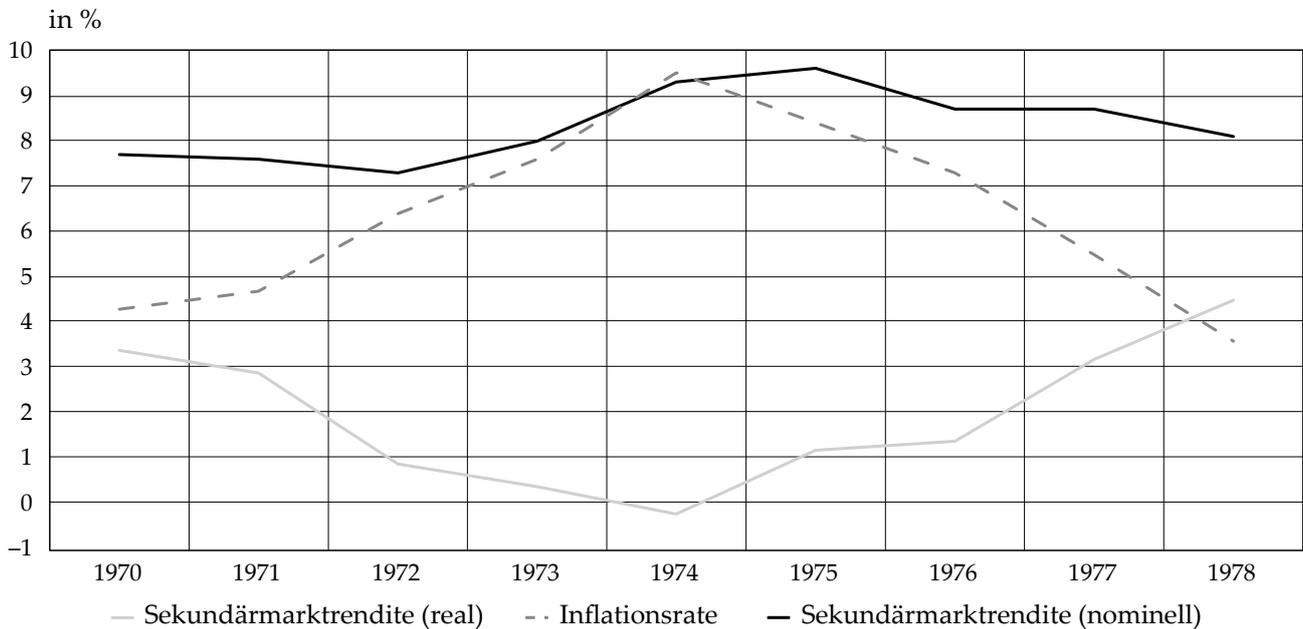
<sup>317</sup> Dieses Kapitel basiert auf einem Artikel in den Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank, Heft 10/1974, S. 734–740.

<sup>318</sup> Als Bonifizierung bezeichnet man eine von Emittenten freiwillig erbrachte, nachträgliche Erhöhung der Zinssätze von Wertpapieren.

<sup>319</sup> BHA. Mitteilungen 10/1974, S. 734. Diese Argumentation übersieht, dass die Finanzierungskosten nicht allein vom Nominalzinssatz, sondern auch vom Ausgabekurs abhängen. Für den Emittenten festverzinslicher Wertpapiere errechnen sich die Finanzierungskosten aus der Emissionsrendite zuzüglich der Begebungsspesen.

Grafik 10

Sekundärmarktrendite von Bundesanleihen von 1970 bis 1978



Quelle: Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*. S. 97; BHA. Mitteilungen. Tabelle 2.33.

*Die hohen Preissteigerungsraten zu Beginn der 1970er-Jahre führten zu einem deutlichen Rückgang der realen (preisbereinigten) Renditen von Bundesanleihen. Um ein stabiles Kapitalmarktaufkommen für die Finanzierung der Budgetdefizite und langfristige Investitionen sicherzustellen, entschloss sich die Bundesregierung zu einer nachträglichen Erhöhung der Nominalzinssätze für Anleihen (Bonifizierung). Durch diese Maßnahme konnten die Banken und andere Kapitalsammelstellen Abschreibungen auf ihren Anleihebesitz weitgehend vermeiden.*

Die Bonifikation ist rechtlich gesehen eine einseitige Änderung der Anleihebedingungen zum Vorteil der Gläubiger. Im Falle der Bundesanleihen wurde der Finanzminister durch eine Novelle zum Bundesfinanzgesetz<sup>320</sup> zur Erhöhung der Nominalzinssätze umlaufender Anleihen ermächtigt. Demnach konnte die Nominalverzinsung der Teilschuldverschreibungen von seit dem Jahr 1949 bis zum 31. Mai 1974 im Inland begebenen Bundesanleihen (Obligationen) sowie sonstiger Darlehensverpflichtungen des Bundes, falls Letztere eine Laufzeit von mindestens zehn Jahren hatten, mit Wirkung ab 1. Juni 1974 für den Rest der einzelnen Laufzeiten auf höchstens 8 % angehoben werden. Der Zinssatz der hypothekarisch besicherten Wertpapiere wurde mit wenigen Ausnahmen auf 8,5 % festgesetzt. Die Verbundgesellschaft erhöhte den Nominalzinssatz für Anleihen mit einer Restlaufzeit von

<sup>320</sup> Bundesgesetz vom 12. Juli 1974 mit dem das Bundesfinanzgesetz für das Jahr 1974 geändert wird (Bundesfinanzgesetznovelle 1974), BGBl. Nr. 417/1974.

mehr als zehn Jahren ab 1. November 1974 auf 8 %, für kürzer laufende Anleihen bot sie einen Umtausch in eine 8,25-prozentige Konversionsanleihe<sup>321</sup> an. Die Kosten der Bonifizierung der österreichischen Renten schätzte die Notenbank insgesamt auf 7–7,5 Milliarden Schilling. Der größte Teil davon entfiel mit 3,9 Milliarden Schilling auf hypothekarisch besicherte Wertpapiere, die Zusatzbelastung des Bundes wurde mit 1,2 Milliarden Schilling, die der Verbundgesellschaft mit 0,7 Milliarden Schilling angenommen. In Summe beliefen sich die Kosten der Bonifizierung auf rund 1,3 % des nominellen Bruttoinlandsprodukts. Die Notenbank bezeichnete die Bonifikation als „zielführende Maßnahme“. In den Mitteilungen des Direktoriums der OeNB liest man:

„Den Nachteilen der Kostenwirksamkeit der Zinsenanhebung steht der Vorteil gegenüber, daß durch die gelungene Konsolidierung des Kapitalmarktes Verluste vermieden worden sind, die bei einem weiteren Absinken der Kurse beim Verkauf von Wertpapieren entstanden wären. [...] Mit der Bonifizierung am Rentenmarkt sind nunmehr die Voraussetzungen für die künftige Kontinuität des Kapitalmarktaufkommens gesichert worden.“<sup>322</sup>

Von den Vor- und Nachteilen der Bonifikation waren die einzelnen Gruppen von Kreditinstituten ganz unterschiedlich betroffen. Alle Kreditinstitute zusammen hatten zum Jahresende 1973 Anleihen im Betrag von rund 39 Milliarden Schilling in ihren Portefeuilles, die eigenen Inlandsemissionen hatten einen Wert von 51 Milliarden Schilling. Geht man davon aus, dass eine Überwälzung der erhöhten Zinskosten auf Bankschuldner nicht oder nur teilweise möglich war, dann bedeutete die Erhöhung der Nominalzinssätze eine beträchtliche zusätzliche Kostenbelastung der Institute. Am stärksten negativ betroffen waren die Landes-Hypothekenanstalten, die Ende 1973 knapp 23 Milliarden Schilling ausständige Emissionen aufwiesen und Wertpapiere von nur etwas mehr als 2 Milliarden Schilling in ihren Bilanzen stehen hatten. Die Aktienbanken wiesen einen Überhang an eigenen Emissionen in Höhe von 6,2 Milliarden Schilling auf. Am meisten profitierten die Sparkassen von der Bonifikation: Einem Bestand an „sonstigen festverzinslichen Wertpapieren“ von 17,2 Milliarden Schilling standen in der Bilanz 1973 Verpflichtungen aus eigenen Emissionen von nur 3,1 Milliarden Schilling gegenüber. Der Volksbankensektor hatte um 1,4 Milliarden Schilling, der Raiffeisensektor um 0,9 Milliarden Schilling mehr Anleihen als eigene Emissionen in der Bilanz 1973.<sup>323</sup>

---

<sup>321</sup> Energieanleihen waren mit einer Bundeshaftung versehen. Das Energie-Konversionsanleihegesetz 1974 ermächtigte den Bund, die Haftung für diese Anleihe zu übernehmen. Bundesgesetz vom 27. November 1974 betreffend die Übernahme der Bundeshaftung für eine Konversionsanleihe der Österreichischen Elektrizitätswirtschafts-Aktiengesellschaft (Verbundgesellschaft) und der Sondergesellschaften (Energie-Konversionsanleihegesetz 1974), BGBl. Nr. 789/1974.

<sup>322</sup> Mitteilungen 10/1974, S. 740.

<sup>323</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1974, S. 116 ff.

## 5.7 Devisentermingeschäfte, offene Positionen

Der Zusammenbruch der Herstatt-Bank in der Bundesrepublik Deutschland hatte auch in Österreich die Aufmerksamkeit der Währungsbehörden auf die Risiken gelenkt, die mit „offenen Positionen“<sup>324</sup> aus Devisentermingeschäften verbunden waren. Am 7. August 1974 informierte der Präsident der OeNB das Direktorium über seine Besorgnis wegen Devisentermingeschäften österreichischer Banken:

„Noch vor einigen Jahren bestand die Problematik nur bei den Geschäften von ‚kurz auf lang‘<sup>325</sup>, die gegenwärtige Situation auf dem Euromarkt läßt auch die ‚Kurz-auf-kurz‘<sup>326</sup>-Geschäfte risikoreich erscheinen. Ein Fall Herstatt in Österreich würde für das Land außerordentlich unangenehme Folgen haben. Es genügt nicht, den Banken und dem Finanzministerium die Problematik vor Augen zu führen, es müssen auch konkrete Schritte unternommen werden, um einen Abbau der Devisentermingeschäfte zu erreichen.“<sup>327</sup>

Der Generaldirektor ergänzte, dass die Kreditinstitute schon vor längerer Zeit seinen Vorschlag abgelehnt hätten, mit einer Fristentransformation verbundene Devisentermingeschäfte mit 5 % der Bilanzsumme zu begrenzen. Es wurde schließlich eine Arbeitsgruppe mit dem Auftrag eingesetzt, dem Direktorium Vorschläge für das weitere Vorgehen zu unterbreiten.<sup>328</sup>

Als Ergebnis dieser Beratungen wurde vom Direktorium der OeNB beschlossen, dass ab Ende August 1974 Devisenhändler, die Devisentermingeschäfte betrieben, ihre Devisentermin- und Kassa-Netto-Positionen der OeNB zu melden haben. Nach den Ergebnissen der ersten Meldung betrug das Volumen der Devisenterminkäufe 24,3 Milliarden Schilling, das der Terminverkäufe 25,1 Milliarden Schilling, die kompensatorische Kassa-Netto-Position 1 Milliarde Schilling. 65,6 % der Devisenterminkäufe und 62 % der Terminverkäufe lauteten auf US-Dollar, 75 % der Geschäfte hatten eine Laufzeit bis zu drei Monaten. Der Generaldirektor-Stellvertreter berichtete am 25. September 1974:

„Die vorliegenden Daten lassen den Schluß zu, daß das Kursrisiko aus offenen Devisenterminpositionen der Kreditinstitute sowohl global als auch je Institut nur gering war.“

---

<sup>324</sup> Von einer „offenen Position“ eines Devisentermingeschäftes spricht man dann, wenn eine Forderung oder eine Verbindlichkeit aus einem Terminkontrakt nicht (voll) durch eine entgegengesetzte Position kompensiert wird. Sie ist immer mit einem Kursrisiko verbunden.

<sup>325</sup> Damit sind Geschäfte gemeint, die mit einer Fristentransformation verbunden waren, also die Refinanzierung von Ausleihungen mit Verbindlichkeiten, die eine kürzere Laufzeit hatten.

<sup>326</sup> Bei flexiblen Wechselkursen sind auch fristenkonform refinanzierte Geschäfte, bei denen die Währungsdenomination der Aktiv- und Passivseite nicht übereinstimmt, riskant.

<sup>327</sup> BHA. 914. DS. 7.8.1974.

<sup>328</sup> Ebd.

Das Erfüllungsrisiko, also das Risiko der Zahlungsunfähigkeit einer Gegenpartei, konnte nicht quantifiziert werden, wurde aber als unbedenklich eingestuft. Im Protokoll dieser Direktoriumssitzung heißt es weiter:

„Im gegenwärtigen Zeitpunkt erscheint es nicht erforderlich, betragsmäßige Limite für diesen Geschäftsbereich festzulegen. [...] Bei jenen Instituten, die über einen größeren Geschäftsumfang verfügen, sollten stichprobenweise auch während des Monats Meldungen verlangt werden.“<sup>329</sup>

Das Volumen der Devisentermingeschäfte österreichischer Banken verringerte sich bis Ende September 1974 um rund 5 Milliarden Schilling und somit auf 19 Milliarden Schilling für Käufe und 20 Milliarden Schilling für Verkäufe. Die offene Position betrug demnach 1 Milliarde Schilling. Die Risikoposition wurde im Verhältnis zum Eigenkapital als sehr gering eingeschätzt. Dennoch ersuchte Vizepräsident Waldbrunner, „den Banken nahezu-legen, sich nicht weiter im Ausland zu engagieren. Einzelne Institute erhöhen noch immer ihre Engagements.“<sup>330</sup> In den Protokollen der Direktoriumssitzungen der nächsten Jahre wurde nicht mehr über Devisentermingeschäfte und offene Positionen berichtet. Das Risiko aus solchen Transaktionen wurde von der OeNB offenbar als unbedenklich betrachtet.

## 5.8 Inflationsbekämpfung oder Konjunkturstützung?

Die weltweite Rezession griff 1975 auf Österreich über, auch der Einsatz des gesamten wirtschaftspolitischen Instrumentariums konnte einen Rückgang der Produktion nicht verhindern. Im Geschäftsbericht der OeNB für das Jahr 1975 hieß es:

„In der internationalen Wirtschaftsentwicklung ist 1975 eine Rezession eingetreten, die als die schwerste seit der Depression der dreißiger Jahre gewertet wird. Trotz eines verstärkten konjunkturpolitischen Gegensteuerns konnte eine allgemeine Wende im Berichtsjahr nicht herbeigeführt werden. Die Nachfrageausfälle waren so beträchtlich, daß ein deficit-spending aus technischen und finanziellen Gründen keine ausreichenden kompensierenden Effekte erzielen konnte [...] Trotz der schwachen Nachfrage war zunächst noch keine entscheidende Milderung des Inflationsdruckes zu bemerken.“<sup>331</sup>

Der Rückgang der realen Wertschöpfung des Jahres 1975 wurde im Frühjahr 1976 noch auf rund 2 % geschätzt<sup>332</sup>, später wurde dieser Wert auf -0,4 % korrigiert. Als wirtschaftlichen

---

<sup>329</sup> BHA. 921. DS. 25.9.1974.

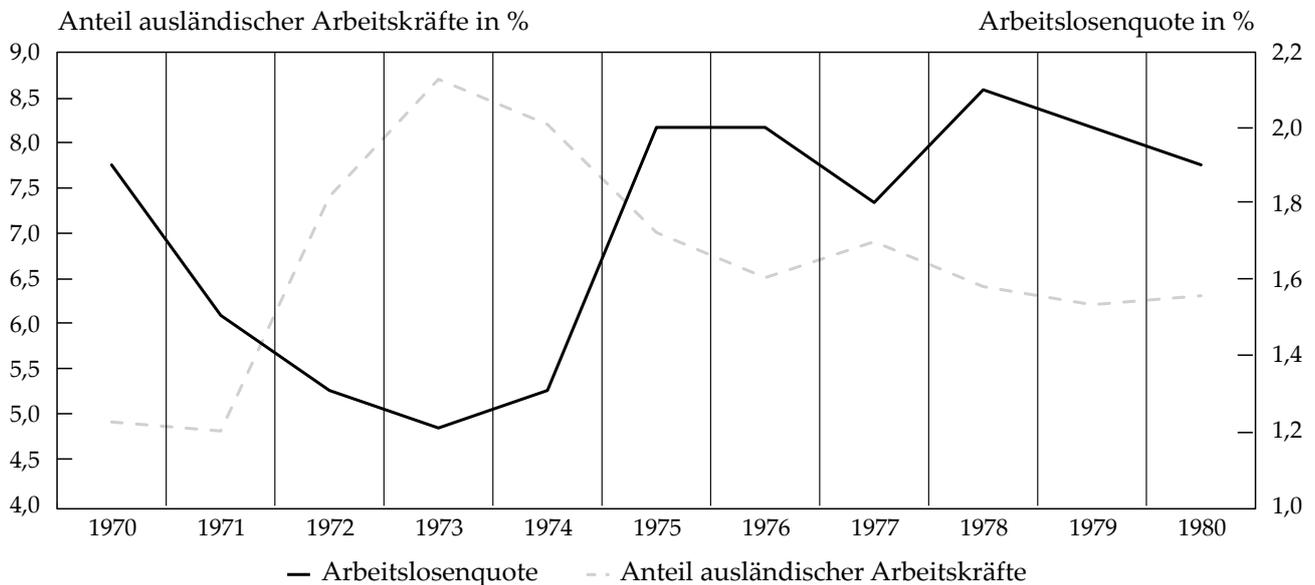
<sup>330</sup> BHA. 924. DS. 23.10.1974.

<sup>331</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1975, S. 7.

<sup>332</sup> Mit einem Sinken der realen Wertschöpfung um 2 % lag Österreich im Durchschnitt der europäischen OECD-Länder.

Grafik 11

Arbeitslosenquote und Anteil ausländischer Arbeitskräfte  
an der Beschäftigung unselbstständig Erwerbstätiger von 1970 bis 1980



Quelle: Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*. S. 97; BHA. Mitteilungen. Tabelle 2.33.

*Der Wachstumsrückgang führte in der zweiten Hälfte der 1970er-Jahre zu einem Anstieg der Arbeitslosenquote von 1,2% 1973 auf 1,9% 1980. In dieser Periode verringerte sich der Anteil ausländischer Arbeitskräfte an der Beschäftigung von 8,7% 1973 auf 6,3% 1980. 1970 hatte der Ausländeranteil 4,9% betragen.*

Erfolg wertete es die Notenbank, dass trotz des Schrumpfens der Produktion die Arbeitslosigkeit 1975 nicht über 2 % des Arbeitskräftepotenzials angestiegen war (Grafik 11).

Dazu trug eine Reihe von Sonderfaktoren bei:

- Im Dienstleistungsbereich, der strukturell ein geringeres Gehaltsniveau aufwies als der Produktionssektor, bestand ein Nachholbedarf an Arbeitskräften, offene Stellen konnten nun besetzt werden.<sup>333</sup>

<sup>333</sup> 1975 blieb die Gesamtzahl an unselbstständig Beschäftigten mit 2.656.000 konstant, wobei die Beschäftigung von Frauen (im Dienstleistungssektor) im gleichen Ausmaß (+12.000) stieg wie die der Männer (in Produktionsberufen) sank.

- 1975 trat die letzte Etappe der schrittweisen Verkürzung der Arbeitszeit in Kraft: Ab diesem Jahr galt die 40-Stundenwoche als Normalarbeitszeit.<sup>334</sup>
- Die Beschäftigung von ausländischen Arbeitskräften wurde reduziert.

Der Anteil ausländischer Arbeitskräfte an der Zahl der unselbstständig Beschäftigten sank 1975 auf 7 %. 1974 lag dieser Wert bei 8,2 % und 1973, am Höhepunkt der Ausländerbeschäftigung (226.384), bei 8,7 %.<sup>335</sup>

Die Finanzpolitik des Bundes war 1975 expansiv. Die Ausgaben stiegen von 1974 auf 1975 um 29,6 Milliarden Schilling auf 196,7 Milliarden Schilling (+17,7 %), die Einnahmen um 10,9 Milliarden Schilling auf 159,5 Milliarden Schilling (+7,3 %). Das Budgetdefizit war 1975 mit 37,2 Milliarden Schilling mehr als doppelt so hoch wie 1974<sup>336</sup>, in Prozent des Bruttoinlandsprodukts lag es 1975 bei 4,5 % (1974: 1,9 %).<sup>337</sup> Der Anstieg der Finanzschulden des Bundes um 39 Milliarden Schilling überstieg die Aufnahmefähigkeit des inländischen Kapitalmarkts. So schrieb die Notenbank in ihrem Geschäftsbericht:

„Bei den Größenordnungen, um die es sich dabei handelte wäre eine vorwiegende Beschaffung der Mittel auf den inländischen Finanzmärkten im Widerspruch zu der deklarierten Konjunkturbelebungs politik gestanden, die auch eine Erleichterung der Kreditversorgung von Wirtschaftsunternehmen und Privaten zum Ziel hatte.“<sup>338</sup>

Der Bund finanzierte daher knapp die Hälfte des Budgetdefizits 1975 in Fremdwährung (18,5 Milliarden Schilling)<sup>339</sup>. Der Kapitalimport des Bundes erhöhte pari passu die Währungsreserven der Notenbank und bewirkte eine spürbare Verbesserung der Liquiditätslage der Kreditinstitute.

Eine vorübergehende Verbesserung der Liquidität der Banken bzw. von Wirtschaftsunternehmen hatte bereits zum Jahresende 1974 eine zweifellos ungewöhnliche Maßnahme der Notenbank bewirkt: die Einräumung eines außerordentlichen Lombardkredits an die Postsparkasse, um letztlich unbezahlte Rechnungen des Bundes zu begleichen. In der Direktoriumssitzung vom 4. Dezember 1974 wurde über folgende, an die OeNB herangetragene Anregung berichtet:

---

<sup>334</sup> Ein von der Sozialistischen Partei initiiertes Volksbegehren zur Verkürzung der Wochenarbeitszeit von 45 auf 40 Stunden wurde 1969 von knapp 900.000 Personen unterstützt. Der Gewerkschaftsbund und die Wirtschaftskammer einigten sich in der Folge auf eine Reduktion der Wochenstunden ab 1970 auf 43, ab 1972 auf 42 und ab 1975 auf 40 Stunden.

<sup>335</sup> Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 81.

<sup>336</sup> Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 156 u. 255.

<sup>337</sup> Staatsschuldenausschuss. *Bericht über die öffentlichen Finanzen*.

<sup>338</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1975, S. 9.

<sup>339</sup> Staatsschuldenausschuss. *Bericht über die öffentlichen Finanzen*.

„Angesichts der angespannten Kassenlage des Bundes häufen sich die auf den Bund ausgestellten, unbezahlten Rechnungen an. Um einer hieraus resultierenden Illiquidität von Teilen der Wirtschaft entgegenzutreten, übernimmt die Österreichische Kontrollbank AG die Bezahlung dieser Rechnungen im Gegenwert bis zu 2 Mrd S. Da die Kontrollbank nicht über die hierzu nötigen Finanzierungsmittel verfügt, bedarf sie eines korrespondierenden Lombardkredites der OeNB. Technisch muß dieser Kredit von der Österreichischen Postsparkasse eingereicht werden, da sie über das entsprechende Lombardmaterial verfügt; der Betrag wird von ihr der Kontrollbank zur Verfügung gestellt.“

Die Notenbank hatte zu prüfen, ob eine solche Transaktion mit den Bestimmungen des Notenbankgesetzes vereinbar war. § 41 NBG 1955 verbietet eine direkte und indirekte Inanspruchnahme der Mittel der Notenbank durch den Bund, ohne dass dieser den Gegenwert in Gold oder Devisen leistet. Im § 54 NBG, der die Offenmarktgeschäfte regelt, wird unter anderem bestimmt, dass ein Ankauf von Wertpapieren durch die OeNB auf dem offenen Markt zu keiner Kredithilfe an den Bund (oder die Länder und Gemeinden) führen darf. Die Notenbankleitung sah durch den Lombardkredit an die PSK die gesetzlichen Regelungen nicht verletzt, da dadurch weder eine Kredithilfe an den Bund gewährt, noch die Finanz- oder Verwaltungsschuld des Bundes erhöht werde.

„Nach den budgetrechtlichen Bestimmungen können Zahlungen des Bundes, welche noch vor dem 20. Jänner des folgenden Jahres erfolgen, auf das laufende Jahr angerechnet werden. Es ist daher vorgesehen, daß der Bund die von der Kontrollbank erworbenen Forderungen bis 20. Jänner 1975 begleichen wird.“

Es blieb noch das Problem zu lösen, wie der geplante Lombardkredit von 2 Milliarden Schilling im Refinanzierungsplafond für alle Kreditinstitute von 15,7 Milliarden Schilling unterzubringen war. Weder die Kontrollbank noch die Postsparkasse hatten einen diesem Betrag entsprechenden Rahmen. Die Notenbank entschied sich für eine „flexible Anwendung“ der Refinanzierungsbestimmungen, d. h., sie war überzeugt, dass die geplante Transaktion im Rahmen der Gesamtrefinanzierung darstellbar war. Im abschließenden Protokoll wurde dazu vermerkt:

„Eine Absprache mit dem Kreditapparat erschien nicht erforderlich, da die Refinanzierungsplafonds der Kreditunternehmungen intern festgelegte Größen der Notenbank darstellen und die Kreditunternehmungen keinen Anspruch auf die Ausnützung derselben haben.“<sup>340</sup>

Folgt man der Auffassung der Notenbank über die rechtliche Unbedenklichkeit dieser Transaktion, bleibt dennoch die Frage offen, warum nicht Banken Unternehmen mit angespannter Liquidität die Forderungen an den Bund abgekauft haben. Die Banken wären dazu liquiditätsmäßig ohne Weiteres in der Lage gewesen, denn die Liquidität der Banken

---

<sup>340</sup> BHA. 928. DS. 4.12.1974.

hatte sich schon in den letzten Monaten des Jahres 1974 deutlich verbessert. Der Generaldirektor der OeNB wies in der Generalratssitzung vom 27. November 1974 darauf hin, dass die Kreditinstitute generell den Limes (die Leitlinie für die Kreditausweitung) unterschritten.

„Als Ursachen hierfür seien etwas zurückhaltende Investitionen der Unternehmen im Hinblick auf die gegebene Konjunkturlage und eine kritischere Auslese der Kreditunternehmungen vom Standpunkt der Bonität der Kreditwerber anzusehen.“<sup>341</sup>

Er plädierte für eine „grundsätzlich unveränderte Fortführung der gegenwärtigen Währungspolitik“ und vertrat die Auffassung, dass das Hauptaugenmerk der Politik auf der Bekämpfung des starken Preisauftriebs liegen müsse, Maßnahmen zu einer Beschleunigung der Konjunktur wären dagegen nicht notwendig.<sup>342</sup> Die Notenbank verfolgte aber keineswegs eine Politik der Liquiditätsverknappung, sondern war bereit, den Kreditinstituten ein am 15. Jänner 1975 auslaufendes Kostgeschäft über 2 Milliarden Schilling bis 15. April 1975 zu verlängern, obwohl es die Liquiditätslage der Banken, wie ein Vizepräsident bemerkte, nicht erfordern würde.<sup>343</sup> Dieses Kostgeschäft war im September 1974 abgeschlossen worden, um den Kreditinstituten die Möglichkeit zu bieten, „wahlweise in ihren Jahresabschlußbilanzen Wertpapiere oder Guthaben bei der Notenbank auszuweisen.“<sup>344</sup> Für das neue Kostgeschäft wurde auf Wunsch der Kreditinstitute folgender Aufteilungsschlüssel für der Liquiditätszuteilung festgelegt: 50 % entsprechend der Höhe der Mindestreserven im Dezember 1974 und 50 % gemäß den Anteilsquoten in den Garantiesyndikaten für die Übernahme von Anleihen des Bundes, der Energiewirtschaft und der Industrie, gewichtet auf Basis der Emissionen im Jahr 1974.<sup>345</sup> Im April 1975<sup>346</sup> wurde das Kostgeschäft um drei Monate und im Juli 1975<sup>347</sup> und im Dezember 1975<sup>348</sup> um je sechs Monate verlängert.

## 5.9 Notenbankrefinanzierung: Zuständigkeit und Berechnung

Im Jänner 1975 wurde die ausnahmsweise Einbeziehung der Sammelwertberichtigung und der sonstigen Rücklagen (ohne Pensionsrücklagen) in die Berechnung des Refinanzierungsplafonds, die anlässlich der Liquiditätshilfe an die CA-BV beschlossen worden war, vom Direktorium der OeNB zunächst um einen Monat verlängert.<sup>349</sup> Eine Gruppe von Generalräten

---

<sup>341</sup> BHA. 308. GS. 27.11.1974.

<sup>342</sup> Ebd.

<sup>343</sup> BHA. 932. DS. 13.1.1975.

<sup>344</sup> BHA. 921. DS. 25.9.1974.

<sup>345</sup> BHA. 932. DS. 13.1.1975.

<sup>346</sup> BHA. 946. DS. 14.4.1975.

<sup>347</sup> BHA. 956. DS. 4.7.1975.

<sup>348</sup> BHA. 974. DS. 27.12.1975.

<sup>349</sup> BHA. 934. DS. 28.1.1975.

stellte aber in der Generalratssitzung vom Jänner 1975 die Zuständigkeit des Direktoriums für die Festlegung der maximalen Höhe von Eskont- und Lombardkrediten prinzipiell in Frage. Es wurde mit Verweis auf § 21 NBG, der dem Generalrat die „Festlegung der allgemeinen Richtlinien der Währungs- und Kreditpolitik“ vorbehielt, argumentiert, dass der Generalrat über die Höhe der Gesamtfinaanzierung zu beschließen habe. Diese Forderung wurde damit begründet, dass mit zinspolitischen Maßnahmen und mit der Festlegung eines Gesamtrahmens für Offenmarktgeschäfte und der Höhe der Mindestreserven „die Geldmengenpolitik nicht mehr ausreichend gesteuert werden kann“ und daher vom Generalrat eine Obergrenze für die Refinanzierung festgelegt werden müsse. Ausnahmsweise sollte aber diese Obergrenze zur „Sicherung der Liquidität von Kreditinstituten“ überschritten werden können, „soweit a/ solche Ausnahmeregelungen der währungs- und kreditpolitischen Zielsetzung dienen, die bankmäßige Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland gewährleisten und/oder die Gefahr eines allgemeinen Vertrauensschwundes in inländische Kreditinstitute abwenden und b/ eine Liquiditätshilfe durch Geldmarktoperationen zwischen inländischen Kreditinstituten nicht zustandekommt.“<sup>350</sup>

Über diesen Antrag und einen Gegenantrag wurde in den Generalratssitzungen vom 29. Jänner und 19. Februar 1975 intensiv und kontroversiell diskutiert. Der Präsident und der Generaldirektor wandten gegen den Antrag ein, „es wäre unrichtig, als Zielvariable der Währungspolitik nur die Veränderung der Geldmenge zu sehen“. Ein Direktoriumsmitglied stellte zudem fest:

„[...] daß sich der Gesetzgeber sicherlich etwas dabei gedacht hat, als er die Festsetzung des Gesamtfinaanzierungsrahmens nicht ausdrücklich als Kompetenz des Generalrates anführte, nicht zuletzt deshalb, weil die Zusammensetzung des Generalrates dazu führt, daß ein Teil der Mitglieder in dieser Angelegenheit Partei sei. Es wäre daher fraglich, ob man die doch etwas objektivere Position des Direktoriums beschneiden sollte.“<sup>351</sup>

Letztlich wurde der Antrag, dem Generalrat die Kompetenz zur Festlegung des Refinanzierungsrahmens zu übertragen, mit einem knappen Mehrheitsbeschluss abgelehnt. Der Präsident machte von seinem Dirimierungsrecht keinen Gebrauch. Er wies darauf hin, dass es nur ein einziges Mal vorgekommen sei, seit er an Sitzungen des Generalrates teilnehme, dass ein Majoritätsbeschluss gefasst wurde.<sup>352</sup>

Aus kredit- und währungspolitischen Überlegungen ist die Heftigkeit der Auseinandersetzung im Generalrat nicht nachvollziehbar, zumal der Generalrat mit der Berechnungsmethode der Refinanzierungslimite für die einzelnen Kreditinstitute durch das Direktorium einverstanden war. Der Gesamtfinaanzierungsplafond betrug Ende November 1974 14,1 Milliarden Schilling,

---

<sup>350</sup> BHA. 310. GS. 29.1.1975.

<sup>351</sup> Ebd.

<sup>352</sup> BHA. 311. GS. 19.2.1975.

unter Einbeziehung der befristeten Plafond-Erhöhung 15,8 Milliarden Schilling.<sup>353</sup> Die Ausnützung durch Eskont- und Lombardkredite (ohne ERP-Wechsel) lag im Jänner 1975 im Monatsdurchschnitt bei 5,3 Milliarden Schilling, im Februar 1975 bei 2,8 Milliarden Schilling.<sup>354</sup> Die Refinanzierungsplafonds wurden auf Basis der Eigenmittel (50 % des eingezahlten Grund- oder Stammkapitals bzw. des Geschäftsguthabens inklusive Rücklagen gemäß § 11 KWG und § 13 Rekonstruktionsgesetz) und der Primäreinlagen (3 % der Primäreinlagen – bei Zentralinstituten inklusive der Primäreinlagen des gesamten Sektors, bei der Girozentrale ohne Primäreinlagen von Zentralsparkasse und Erste österreichische Spar-Casse, die direkten Zugang zur Notenbankrefinanzierung hatten) berechnet.<sup>355</sup>

Die Inanspruchnahme der Notenbankrefinanzierung war an folgende Bedingungen geknüpft:

- Die von den Banken zur Refinanzierung eingereichten Wertpapiere mussten die gesetzlichen Anforderungen des Notenbankgesetzes erfüllen und das Refinanzierungslimit durfte noch nicht erreicht sein.
- Die Geschäftspolitik der Banken durfte nicht im Widerspruch zu den kreditpolitischen Zielen der Notenbank (Limes) stehen.
- Das Aktivgeschäft eines Kreditinstituts muss in einem angemessenen Verhältnis zum Schilling-Primärmittelaufkommen stehen – es gibt also keine Dauerrefinanzierung.
- Das Kreditinstitut durfte nicht gegen ein abgeschlossenes Gentlemen's Agreement verstoßen.

## 5.10 Expansive notenbankpolitische Maßnahmen 1975 und 1976

Der Konjunkturabschwung war in den ersten Monaten des Jahres 1975 stärker als von den Wirtschaftsforschern erwartet worden war. Als das Wirtschaftsforschungsinstitut im Juni 1975 die Wachstumsprognose für 1975 von 3,5 % auf 1 % revidierte, schrieb es:

„Das reale Brutto-Nationalprodukt lag im I. Quartal um 2½ % unter dem Vorjahresstand. Die Industrie verzeichnete den tiefsten Konjunkturunbruch der letzten zwanzig Jahre, ihre Produktion war in den Monaten Jänner bis April (arbeitstägig bereinigt) um 6½ % niedriger als im Vorjahr. Im Gewerbe, in der Bauwirtschaft, im Verkehr und im Großhandel sank die Produktion ähnlich wie in der Industrie. Nur der Einzelhandel und einige andere Dienstleistungsbereiche konnten ein reales Wachstum erzielen. Die deutlich unterschiedliche Entwicklung der Erzeugungsbereiche ist für eine starke Konjunkturflaute typisch.“<sup>356</sup>

---

<sup>353</sup> Die Refinanzierung von unbedingt eskontfähigen Ausfuhrwechseln, für die ein Gesamtrahmen von 3 Milliarden Schilling festgelegt war, erfolgte außerhalb dieses Limits.

<sup>354</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1975, S. 118.

<sup>355</sup> BHA. 934. DS. 28.1.1975.

<sup>356</sup> WIFO-Monatsberichte 6/1975, S. 243.

Die Bundesregierung versuchte mit wachstumspolitischen Maßnahmen den Konjunktur-einbruch abzumildern, die Notenbank unterstützte sie dabei durch Zinssenkungen und verbesserte Refinanzierungsmöglichkeiten. Im April 1975 wurden der Diskont- und der Lombardsatz um je einen halben Prozentpunkt auf 6 % bzw. 6,5 % gesenkt. Obwohl der Rückgang der Produktion bereits augenfällig war und der Geldmarktsatz bei 6 % lag, gab es in der Generalratssitzung vom 23. April 1975 heftigen Widerstand gegen den Zinssenkungs-antrag des Generaldirektors. Als Argument gegen diese Maßnahme wurde angeführt, dass der Diskontsatz in erster Linie „Signalwert“ besitze und „eine Senkung zum gegenwärtigen Zeitpunkt könnte von den Gewerkschaften daher als Signal für neue Lohnforderungen angesehen werden.“ Die Bauarbeiter- und Textilarbeiterlohnrunde sollte vor einer solchen Maßnahme abgeschlossen werden. Ein anderer Generalrat meinte, die Senkung der Bank-rate solle Teil eines Gesamtkonzeptes sein, welches auch eine Neugestaltung der Kreditrest-riktionen umfasse.

Der Präsident wies dieses Argument jedoch zurück und meinte, die Kreditrestriktionen seien „im Interesse des Kreditapparates derart aufgeweicht worden, daß es verwunderlich sei, wenn nunmehr eine Rücknahme des Diskontsatzes um einen halben Prozentpunkt eine Rolle spielen sollte.“ Außerdem verwies er darauf, dass ein Diskontsatz von 6 % „stets als ausnehmend hoher Satz gegolten habe“<sup>357</sup> und durch die schwache Kreditnachfrage der Limes deutlich unterschritten werde. Nach zahlreichen weiteren Wortmeldungen wurde schließlich der Antrag auf Zinssenkung mit sieben Stimmen bei sieben Enthaltungen angenommen.<sup>358</sup>

Ein Generalrat begründete seine Enthaltung mit einem bemerkenswerten, wenn auch schwer verständlichen Argument:

„Die Auswirkung der Bankratsenkung sei sehr wohl auch für die Ertragslage der Kredit-  
unternehmungen von Einfluß, obwohl die meisten Vorredner diesen Aspekt ausdrücklich  
aus der Diskussion ausklammern wollten. Er selbst wollte sich nicht gegen eine Sache stellen,  
die volkswirtschaftlich richtig sein könnte. Es sei aber zuviel von ihm verlangt, für eine  
Regelung zu stimmen, deren Auswirkungen doch zweifelhaft erscheinen.“<sup>359</sup>

Im Jänner<sup>360</sup> und Juni 1976<sup>361</sup> wurden die Notenbanksätze weiter um je 1 Prozentpunkt auf 4 % bzw. 4,5 % gesenkt. Der Beschlüsse erfolgten nach kurzer Diskussion jeweils einstimmig. Die Entwicklung des Diskontsatzes der OeNB ist in Grafik 12 dargestellt.

---

<sup>357</sup> BHA. 313. GS. 23.4.1975.

<sup>358</sup> Ebd.

<sup>359</sup> Es ist im Protokoll nicht festgehalten, an welche zweifelhaften Auswirkungen dieser volkswirtschaftlich (möglicherweise) richtigen Maßnahme der Generalrat gedacht haben mag.

<sup>360</sup> BHA. 321. GS. 22.1.1976.

<sup>361</sup> BHA. 326. GS. 9.6.1976.

Grafik 12

Diskontsatz der Oesterreichischen Nationalbank von 1969 bis 1978



Quelle: OeNB. Geschäftsbericht. 1998. Tabellenteil, S. 23\*.

Die Notenbank reagierte auf die Beschleunigung der Inflation und die hohen Kreditwachstumsraten mit einer Erhöhung des Diskontsatzes von 5% 1971 auf 6,5% 1974, senkte aber als Reaktion auf die Konjunkturschwäche den Refinanzierungszinssatz bis 1976 auf 4%. Die Wirksamkeit zinspolitischer Maßnahmen der OeNB wurde angesichts eines hohen Anteils subventionierter Kredite in Zweifel gezogen.

Die Sätze am Markt für Drei-Monats-Gelder lagen in den Jahren 1969 bis 1978 immer über dem Diskontsatz, das heißt, die Inanspruchnahme der Notenbankrefinanzierung war für die Kreditinstitute immer günstiger als die entsprechende Refinanzierung auf dem Geldmarkt (Tabelle 6).

Tabelle 6

Geldmarktsätze in Österreich von 1969 bis 1978 (Jahresdurchschnittswerte)

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
	in %									
Tagesgeldsatz	4·5	5·6	4·4	5·2	6·9	7·3	5·5	4·7	7·5	6·5
3-Monats-Gelder	6·0	6·8	5·8	6·3	7·8	8·8	7·1	5·9	8·3	7·5

Quelle: Fuchs und Scheithauer (Hrsg.). *Das Kreditwesen in Österreich*, S. 355.

Die Entwicklung der österreichischen Geldmarktsätze spiegelte die Veränderungen des Preisniveaus wider. Die Geldmarktsätze lagen in der angegebenen Zeit stets über dem Diskontsatz der OeNB, was zur Folge hatte, dass die Banken zunächst ihre Refinanzierungskontingente ausschöpften, bevor sie den Geldmarkt in Anspruch nahmen.

Die konjunkturpolitischen Auswirkungen einer Diskontsatzsenkung dürfen nicht überschätzt werden. Die unmittelbaren Folgen der Verbilligung der Notenbankrefinanzierung waren gering, da die österreichischen Kreditinstitute im Jahr 1975 die Notenbankhilfe kaum in Anspruch nahmen: Im April 1975 betrug die durchschnittliche Höhe der Eskont- und

Lombardkredite (ohne eskontierte ERP-Wechsel) 1,1 Milliarden Schilling, im Jahresdurchschnitt 1975 1,7 Milliarden Schilling. Die Primäreinlagen – Sicht-, Termin- und Spareinlagen inländischer Nichtbanken – erreichten 1975 einen Wert von 390 Milliarden Schilling. Mittelbar wirkte eine Veränderung des Diskontsatzes auf das Zinsniveau, sofern Kreditkonditionen an die Bankrate gebunden waren.

Im Juni 1969, als unter anderem in der Bundesrepublik Deutschland und Italien die Diskontsätze angehoben wurden, hatte sich der Generalrat der OeNB mit den möglichen Auswirkungen einer Bankratenerhöhung in Österreich und deren Auswirkungen auf das Zinsniveau befasst. Eine feste Bindung der Kreditkonditionen an den Diskontsatz gab es beispielsweise bei bundesverbürgten Ausfuhrförderungskrediten auf Wechselbasis mit Rediskontzusage der OeNB, bei denen der Zinssatz mit 1 Prozentpunkt über der Bankrate festgesetzt war. BÜRGES-Kredite<sup>362</sup> wurden mit einem Satz von 3 % über dem Diskontsatz verzinst (mit 3,25 %, wenn der Diskontsatz unter 4 % lag). Eine lockere Bindung an die Bankrate existierte bei Kontokorrentkrediten des Bankensektors gemäß dem Sollzinsabkommen vom 12. August 1947, in der Fassung vom Juli 1956, dieses Abkommen erlangte jedoch niemals Allgemeinverbindlichkeit. Insgesamt schätzte die OeNB, dass etwa 18 % des Kreditvolumens in irgendeiner Form an die Bankrate gebunden waren. Darüber hinaus stellte die Notenbank „eine historische Interdependenz zwischen Bankrate und Kapitalmarktzinsfuß“<sup>363</sup>, beispielsweise dem Nominalzinssatz von Pfandbriefen der Landes-Hypothekenanstalten, fest, vermittelt über die Konditionen von Bundesanleihen, die zwischen dem Finanzministerium und Vertretern der Kreditinstitute ausgehandelt wurden. Eine Quantifizierung der Auswirkungen einer Bankratenerhöhung vermied die Notenbank, da sie keine Anhaltspunkte hatte, in welchem Ausmaß diese an die Bankkunden weiterverrechnet werden (konnten).<sup>364</sup>

Die Wirksamkeit von zinspolitischen Maßnahmen wurde in Österreich auch durch den großen Anteil subventionierter Kredite am Gesamtkreditvolumen beeinträchtigt. Eine Erhebung der Notenbank aus dem Jahr 1977 führte zum Ergebnis, dass zur Jahresmitte 1977 35,5 % aller Direktkredite von Kreditinstituten (ohne Bausparkassen) und öffentlichen Stellen subventioniert waren (1965: 41,3 %). Zu 53 % wurden subventionierte Kredite von Kreditunternehmen vergeben, zu 47 % von öffentlichen Stellen. Von 1965 bis 1977 stieg das Volumen der Kredite österreichischer Banken (ohne Bausparkassen) an inländische Nichtbanken um etwa das Fünffache, der Umfang der subventionierten, von den Banken vergebenen Kredite um das Siebenfache.<sup>365</sup>

---

<sup>362</sup> Die BÜRGES, eine Förderungsbank des Wirtschaftsministeriums, gegründet 1954, gewährte kleinen und mittleren Unternehmen Bürgschaften und Garantien bzw. Förderungszuschüsse für Investitionen.

<sup>363</sup> BHA. 255. GS. 25.6.1969.

<sup>364</sup> Ebd.

<sup>365</sup> BHA. Mitteilungen. 6/1979, S. 427–438.

### 5.10.1 Refinanzierungs- und Offenmarktpolitik

Zu den offensiven konjunkturpolitischen Maßnahmen der Bundesregierung in Abstimmung mit der OeNB gehörten auch eine maximale Ausnützung der verfügbaren ERP-Mittel und eine zusätzliche Unterstützung der Exportfinanzierung.

Am 23. April 1975 beschloss das Direktorium der OeNB den Rediskontrahmen für Ausfuhrförderungswechsel in Höhe von 3 Milliarden Schilling für die Zeit vom 2. Mai 1975 bis 30. April 1976 durch eine Sondertranche um 1 Milliarde Schilling zu erhöhen und dafür die Höchstgrenze für die Erteilung einer Rediskontzusage von 15 Millionen Schilling im Einzelfall aufzuheben.<sup>366</sup> Die Notenbank hatte schon im Jahr 1974 der Oesterreichischen Kontrollbank gegenüber die Zusage gemacht, dass sie von der Kontrollbank begebene Wertpapiere über den Markt bis zu einem Betrag von zusätzlich 1 Milliarde Schilling ab Jänner 1975 ankaufen werde, um die Finanzierung von Exportgeschäften zu erleichtern.<sup>367</sup> Diese mit Jahresende 1975 befristete Transaktion wurde im Juni 1975 bis Ende Oktober 1975 verlängert.<sup>368</sup>

Um die Investitionstätigkeit mit günstigen Finanzierungsmitteln zu unterstützen, stellte die OeNB aus dem Nationalbankblock für ERP-Investitionskredite zusätzlich rund 1,5 Milliarden Schilling zur Verfügung. Der Refinanzierungsplafond des Nationalbankblocks betrug im März 1975 6,9 Milliarden Schilling. Er berechnete sich aus dem Betrag an Counterpart-Mitteln,<sup>369</sup> der bis 20. Juni 1952 zur Verminderung der Bundesschuld bei der OeNB verwendet worden war (4,7 Milliarden Schilling) und den für neue Kredite verfügbaren Zinsenüberschüssen. Vom Gesamtbetrag des Nationalbankblocks waren 0,7 Milliarden Schilling noch nicht ausgenutzt und auch durch Zusagen nicht gebunden. Die Kapitalrückflüsse und die bis Ende 1975 erwarteten Zinsüberschüsse wurden auf zusammen 0,8 Milliarden Schilling geschätzt.<sup>370</sup> Der beabsichtigte „Investitionsstoß“, der durch die investitionsunterstützenden Maßnahmen der Bundesregierung und der Nationalbank durch die Bereitstellung von Krediten zu günstigen Konditionen erzielt werden sollte, erreichte sein Ziel nur unvollständig: Die Brutto-Anlageinvestitionen stagnierten 1975 auf dem Vorjahresniveau bei 175 Milliarden Schilling. In

---

<sup>366</sup> BHA. 313. DS. 23.4.1975.

<sup>367</sup> BHA. 922. DS. 26.9.1974.

<sup>368</sup> BHA. 953. DS. 2.6.1975.

<sup>369</sup> Im Rahmen der Marshall-Plan-Hilfe (ERP-Hilfe) erhielt Österreich von den USA als Geschenk Lieferungen von Nahrungsmitteln, Saatgut, Düngemittel und Maschinen. Die Regierung verkaufte diese Waren an inländische Abnehmer. Die Verkaufserlöse wurden auf einem Gegenwertkonto (Counterpart-Konto) bei der OeNB verbucht und für die Verringerung der Bundesschuld bei der OeNB und die zinsgünstige Finanzierung von Investitionen durch den Ankauf von Aufbauwechsel durch die OeNB und ab 1962 durch den ERP-Fonds verwendet.

<sup>370</sup> BHA. 942. DS. 19.3.1975. Die OeNB erhielt für die Gestionierung des Nationalbankblocks eine Vergütung von 1 % des aushaftenden Kreditbetrages. 2,5 % wurden einem „zeitweiligen Reservekonto für Nationalbankblockmittel“ gutgebracht, das unterjährig zur Abdeckung von Haftungsfällen herangezogen wurde. Am Jahresende wurde ein verbleibender Überschuss auf die Reserve aus ERP-Zinsenüberschüssen übertragen. Die Differenz zwischen dem vom Kreditnehmer zu zahlenden Zinssatz und den 3,5 % erhöhte das Kapital des ERP-Fonds.

preisbereinigter Betrachtung sanken sie um etwa 5 %.<sup>371</sup> Ob sie ohne Stützungsmaßnahmen noch stärker gesunken wären, ist wahrscheinlich, aber nicht berechenbar.

Die Wirtschaftsforscher mussten im Laufe des Jahres 1975 ihre Wachstumsprognosen für die österreichische Wirtschaft mehrmals nach unten korrigieren. Im April 1975 berichtete der Generaldirektor, dass das Wirtschaftsforschungsinstitut die Wachstumsrate nunmehr von 4 % auf 2,5 % reduziert habe<sup>372</sup>, im August 1975 erwartete das WIFO einen Rückgang der realen Wertschöpfung um 1–2 %.<sup>373</sup> Der Generaldirektor berichtete am 20. August 1975:

„Die Währungspolitik ist derzeit weiterhin expansiv. Wir lassen eine starke Fremdmittelversorgung der österreichischen Wirtschaft, insbesondere der öffentlichen Hand, zu und belassen überdies die vor allem aus den hohen Auslandskreditaufnahmen resultierende Liquidität der Wirtschaft. Die gesamte Fremdmittelversorgung der österreichischen Wirtschaft im ersten Halbjahr 1975 war mit rd. 41,5 Milliarden S um 91 % höher als in der gleichen Vorjahresperiode.“<sup>374</sup>

Der freie Zentralbankgeldumlauf habe im Jahresvergleich um über 10 % zugenommen, doch die Liquidität der Kreditinstitute sei noch viel stärker gestiegen.

„Die Kreditunternehmungen haben nämlich erhebliche Zentralbankgeldzuwächse zu einem Abbau ihrer Refinanzierungsschulden bei der Notenbank sowie zur Rücklösung von im Rahmen von Offenmarktoperationen bei der Notenbank in Pension gegebenen Wertpapieren verwendet. Der Kreditapparat hat weiters erhebliche kurzfristig realisierbare Auslandsguthaben gebildet.“<sup>375</sup>

Die potenziellen Liquiditätsreserven der Kreditinstitute schätzte der Generaldirektor auf 27 Milliarden Schilling: 15 Milliarden Schilling nicht ausgenützte Refinanzierungsrahmen bei der OeNB, 3 Milliarden Schilling nicht ausgenützter Rahmen für Ausfuhrförderungswechsel, 4 Milliarden Schilling nicht ausgenützter Rahmen für Offenmarktgeschäfte, 5 Milliarden Schilling kurzfristig abrufbare Auslandsguthaben. Für eine Änderung der Währungspolitik sah auch der Präsident der OeNB keinen Grund. Im Protokoll heißt es:

„Er sieht in den nicht ausgenützten Plafonds keine Gefahr, da sie jederzeit auf einen Bruchteil herabgesetzt werden können. Eine Abschöpfung im Wege einer Anhebung der

---

<sup>371</sup> Österreichisches statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945 – 1995*, S. 156 f.

<sup>372</sup> BHA. 313. DS. 23.4.1975.

<sup>373</sup> BHA. 962. DS. 20.8.1975.

<sup>374</sup> Ebd.

<sup>375</sup> Ebd.

Mindestreservensätze würde zu einer Verteuerung des Geldes führen, die in der gegenwärtigen wirtschaftlichen Lage unerwünscht sei.<sup>376</sup>

Die Notenbank unterstützte also durch ihre Zins- und Refinanzierungspolitik die anti-zyklischen wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Bundesregierung. Im Juni 1975 hatten sich das Finanzministerium, die Notenbank und die Kreditinstitute auf eine Verlängerung des Stabilisierungsabkommens geeinigt (Stabilisierungsphase VI), doch die Kreditkontrollabkommen und die aktivseitige Begrenzung der Kreditausweitung (Limes) hatten konjunkturbedingt keine bindende Wirkung.<sup>377</sup> Explizit außer Kraft gesetzt wurde die Empfehlung, Werbung für Konsumkredite zu unterlassen. Die im Herbst 1972 verfügte Entliberalisierung außenwirtschaftlicher Transaktionen wurde teilweise rückgängig gemacht und im Dezember 1975 ganz beseitigt. Dazu sagte der Präsident in der Dezembersitzung des Generalrates 1975, dass die OECD Österreich aufgefordert habe, eine Reliberalisierung durchzuführen.

„Man sei hiebei zur Ansicht gelangt, daß diesem Wunsche nachgekommen werden sollte, nicht zuletzt deshalb, weil in diesem Fall, bei Bedarf, eine spätere Entliberalisierung glaubhafter erschiene.“

Der Generaldirektor ergänzte, dass im Wesentlichen nur die Grundverkehrsrestriktionen aufrechterhalten blieben.<sup>378</sup>

Im Jahr 1976 wurde die expansive Geldpolitik der Notenbank zur Unterstützung des Konjunkturprogrammes der Bundesregierung<sup>379</sup> weitergeführt. Dieses Konjunkturprogramm enthielt im Abschnitt „Verbesserung der Fremdfinanzierungsmöglichkeiten“ Maßnahmen der OeNB und der Kreditinstitute zur Aufbringung von 2 Milliarden Schilling, und zwar 1,5 Milliarden Schilling für den ERP-Fonds und 0,5 Milliarden Schilling für die Investitionskredit AG. Der Präsident erklärte dem Generalrat am 19. Februar 1976:

„Der Sinn eines solchen Konjunkturbelebungsprogramms liegt in einer rasch wirksamen, auf breitester Basis erfolgenden Investitionspolitik der Wirtschaft. Die für dieses Programm bestimmte Refinanzierung soll im Wege der Begebung von 10-jährigen Schuldverschreibungen ihre Bedeckung finden. Wenn diese Schuldverschreibungen im Wege der Offenermarktpolitik der Notenbank (§ 54 Nationalbankgesetz) ihre etwaige Refinanzierungsgrundlage finden sollen, so müssen diese qualitativ einwandfrei sein, da sie im Sinne des § 62 NBG Deckungswerte der Notenbank darstellen (Börse- und Lombardfähigkeit).“<sup>380</sup>

---

<sup>376</sup> Ebd.

<sup>377</sup> BHA. 955. DS, 20.6.1975.

<sup>378</sup> BHA. 319. GS, 17.12.1975.

<sup>379</sup> *Wiener Zeitung*. Griffiges Konjunkturprogramm.

<sup>380</sup> BHA. 321. GS, 19.2.1976.

Als währungspolitische Motive für diese Transaktionen wurden in der Direktoriumssitzung vom 18. Februar 1976 die Verminderung der Auslandskreditaufnahme und die Verringerung der Zinssätze am inländischen Kreditmarkt genannt.<sup>381</sup>

Wie der Präsident im Generalrat berichtete, war nach den Worten des Finanzministers vorgesehen, die Mittel in Höhe von 2 Milliarden Schilling für Investitionen im Fremdenverkehr (500 Millionen Schilling), in der Landwirtschaft (200 Millionen Schilling), in der Industrie (1.200 Millionen Schilling) und für kommunale Anlagen (100 Millionen Schilling) zu verwenden. Die Kredite sollten zu einem Zinssatz von 5 % und mit einer Laufzeit von zehn Jahren vergeben werden. Die Schuldverschreibungen waren mit 4 % verzinst. Die OeNB verpflichtete sich, diese Papiere während ihrer Laufzeit jederzeit anzukaufen. Sie ging aber davon aus, dass die Schuldverschreibungen in den Portefeuilles der Banken verbleiben. Trotzdem kündigte der Präsident an:

„Sollten jedoch die gegenständlichen Schuldverschreibungen im Rahmen der Offenmarktpolitik in einem erhöhten Ausmaß zur Notenbank gelangen, wird – wenn es die gesamte Währungspolitik erforderlich macht – eine Stilllegung des hiedurch erhöhten Zentralbankgeldumlaufes im Wege verzinslicher oder unverzinslicher Abschöpfungsmaßnahmen vorzunehmen sein.“<sup>382</sup>

Zum Zeitpunkt der Beschlussfassung des Generalrates im Februar 1976 verfügten die Banken über reichlich Liquidität. Die internationale Spekulation auf eine Höherbewertung der Deutschen Mark hatte zu einem Schilling-D-Mark-Kurs von 717 Schilling für 100 D-Mark geführt, den höchsten Kurs, der ohne Schillingabwertung darstellbar war. Österreichische Banken verringerten ihre D-Mark-Guthaben, inländische Firmen bemühten sich um eine raschere Begleichung ihrer D-Mark-Forderungen aus Exporten, ausländische Spekulanten legten Gelder in Schilling an. Ende Februar 1976 waren die Währungsreserven der OeNB mit 86,1 Milliarden Schilling um 3,6 Milliarden höher als zum Monatesende des Jänner.<sup>383</sup> Im Protokoll der Direktoriumssitzung vom 18. Februar 1976 liest man:

„Da der herrschende Liquiditätsüberfluß durch die S-Abrechnung der vorerwähnten DM-Beträge noch erhöht wurde und am inländischen Geldmarkt kaum Anlagen möglich sind, begannen die inländischen Kreditunternehmungen ab 12.2. wieder verstärkt Auslandsguthaben aufzubauen.“<sup>384</sup>

---

<sup>381</sup> BHA. 982. DS. 18.2.1976.

<sup>382</sup> BHA. 321. GS. 19.2.1976.

<sup>383</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1976, S. 135.

<sup>384</sup> BHA. 982. DS. 18.2.1976. Die kurzfristigen Forderungen österreichischer Kreditinstitute waren Ende März 1976 um 5,2 Milliarden Schilling höher als Ende Februar. OeNB. Geschäftsbericht. 1976, S. 135.

Zur Jahresmitte 1976 zeigten sich deutliche Anzeichen einer konjunkturellen Erholung. Im Herbst 1975 hatte das Wirtschaftsforschungsinstitut für 1976 ein Wachstum der österreichischen Wirtschaft von 1,5 % prognostiziert<sup>385</sup>, im Juni 1976 wurden die Wachstumserwartungen auf 4 % erhöht.<sup>386</sup> Das sei zwar eine Wachstumsrate, die mit dem Stabilitätsziel „einigermaßen kompatibel erscheine“, meinte der Generaldirektor in der Sitzung des Generalrates vom 30. Juni 1976, man könne aber nicht darüber hinwegsehen, „daß vom Ausland, aber auch vom Inland her ein sehr erheblich gesteigerter Inflationsdruck herkomme. [...] Soweit die Nationalbank von ihrem Instrumentarium noch etwas einsetzen kann, werde sie es einsetzen müssen, um in Richtung auf größere Stabilität wirksam zu werden.“ Er denke dabei weniger an eine restriktivere Geldmengenpolitik, denn:

„Österreich habe trotz einer relativ stark expansiven Geldmenge gegenüber anderen Staaten eine verhältnismäßig günstige Entwicklung in der Stabilitätspolitik. Die Wechselkurspolitik habe erfahrungsgemäß eine sehr große Bedeutung für die Abwehr der importierten Inflation gehabt. Die Wechselkurspolitik habe auch die Aufgabe, den österreichischen Wirtschaftssubjekten die Grenzen zu zeigen, innerhalb derer Forderungen gestellt werden können. Dies bedeute, daß man in der Wechselkurspolitik den Versuchungen widerstehen sollte, eine weiche Haltung zu zeigen. [...] Er glaube daher, daß die Nationalbank in diesem Punkt bei einem harten Kurs bleiben solle. Hiezu werde beitragen, daß die internationale Konjunktur ganz offensichtlich anziehe und man sich in der Wechselkurspolitik nicht nach dem wirtschaftlich Schwächsten richten müsse.“<sup>387</sup>

Dass die Notenbank als stabilitätspolitisches Instrument primär die Wechselkurspolitik einsetzte, wurde von Mitgliedern des Direktoriums der OeNB als „störend“ empfunden, wie es im Protokoll der Direktoriumssitzung vom 7. Juli 1976 heißt:

„Einigen Mitgliedern des Direktoriums scheint der Einsatz des Instruments der Wechselkurspolitik zur Inflationsbekämpfung nicht sinnvoll. Auch die Entwicklung der österreichischen Zahlungsbilanz läßt eine Wechselkursänderung nicht zweckmäßig erscheinen. [...] Eine Aufwertung um einige %-Punkte würde sich nur mit einem Bruchteil der Kursänderung auf den Verbraucherpreisindex auswirken.“<sup>388</sup>

In dieser Sitzung war der Vorschlag gemacht worden, den Schweizer Franken wiederum in den Indikator aufzunehmen. Das wurde aber mit dem Argument, dass damit ein Verbleib in

---

<sup>385</sup> WIFO-Monatsberichte 9/1975, S. 368.

<sup>386</sup> BHA. 1001. DS. 30.6.1976. Das Institut für Höhere Studien prognostizierte zu diesem Zeitpunkt eine Zuwachsrate für 1976 von 3,2 %. Tatsächlich wurde 1976 ein reales Wachstum von 4,6 % erzielt.

<sup>387</sup> BHA. 326. GS. 30.6.1976.

<sup>388</sup> BHA. 1002. DS. 7.7.1976.

der „kleinen Schlange“<sup>389</sup> unvereinbar sei, abgelehnt. Eine Woche später beschloss jedoch das Direktorium eine „elastischere Handhabung der Wechselkurspolitik“<sup>390</sup>: Demnach konnte die seit Mai 1974 beobachtete Bandbreite von 4,5 % überschritten werden. Als Orientierungspunkte bei der Festsetzung des Schilling-D-Mark-Kurses wurden die höchsten und niedrigsten Kurse der Jahre 1975 und 1976, 7,19 bzw. 7,05 Schilling pro D-Mark, als Grenzwerte herangezogen.<sup>391</sup> Die Wechselkurspolitik orientierte sich ab diesem Zeitpunkt praktisch ausschließlich an der Entwicklung der Deutschen Mark.<sup>392</sup>

Im Februar 1976 wurde der Rahmen für Offenmarktgeschäfte mit dem Ziel der Senkung des inländischen Zinsniveaus erhöht. Die Zinssätze für Einlagen und Kredite waren in Österreich im Wesentlichen das Ergebnis von Verhandlungsprozessen zwischen dem Finanzministerium, der Notenbank und den Kreditinstituten. Die sogenannten Habenzinsabkommen wurden von den Kreditunternehmen zwar nicht immer eingehalten – in Zeiten einer Liquiditätsknappheit wurden „graue Zinsen“ gezahlt – sie bildeten aber dennoch eine Richtschnur für die Gestaltung des Zinsniveaus. Die OeNB senkte, wie bereits erwähnt, am 9. Juni 1976 den Diskont- und Lombardsatz um je 1 Prozentpunkt. Am gleichen Tag wurden Vereinbarungen zur Reduktion der Sollzinsen abgeschlossen und im 7. Zusatzabkommen zum Habenzinsabkommen<sup>393</sup> die Passivzinsen der Kreditinstitute neu geregelt. Diese Vereinbarungen zeigen, inwieweit die Zinsentwicklung in Österreich das Ergebnis von Verhandlungen und nur indirekt die Folge von Marktentwicklungen war.<sup>394</sup> Sie lauteten:

#### Sollzinsen:

- Die Zinssätze für Kontokorrent- und Personalkredite werden ab 1. Juli 1976 gegenüber dem Stichtag 31. Dezember 1975 um 1 Prozentpunkt gesenkt, wobei inzwischen erfolgte Senkungen berücksichtigt werden.
- Die Zinssätze für langfristige Darlehen werden um 0,5 Prozentpunkte gesenkt, es sei denn, die Darlehen wurden durch festverzinsliche Wertpapiere refinanziert.

---

<sup>389</sup> Die „kleine Schlange“ bestand seit März 1976 aus folgenden Währungen: Deutsche Mark, Holländischer Gulden, Belgisch-Luxemburger Franc, Dänische, Schwedische und Norwegische Krone. Schweden und Norwegen waren zu diesem Zeitpunkt allerdings keine EG-Mitglieder.

<sup>390</sup> BHA. 1003. DS. 13.7.1976.

<sup>391</sup> Ebd.

<sup>392</sup> BHA. Mitteilungen. 6/1976, S. 402.

<sup>393</sup> Das 7. Zusatzabkommen zum Habenzinsabkommen wurde durch einen Erlass des BMF als „allgemeinverbindlich“ erklärt.

<sup>394</sup> BHA. Chronik der Währungspolitik, S. 51 ff.

## Habenzinsen:

- Die Zinssätze für Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist und für täglich fällige Gelder werden ab 1. Juli 1975 um 0,5 Prozentpunkte gesenkt.
- Die durchschnittlichen Zinsen für Schillingeinlagen, die nicht durch ein Habenzinsabkommen geregelt sind, werden um 1 Prozentpunkt reduziert.
- Der Zinssatz für Kündigungs- bzw. Festgelder beträgt ab 1. Juli 1976 bei einer Kündigungsfrist bzw. Bindungsdauer bis zu 24 Monaten 5 % p. a. bzw. ab 24 Monaten 5,5 %. Sparbriefe werden weiterhin mit 6,5 % verzinst.
- Für Bausparverträge, die nach dem 9. Juni 1976 abgeschlossen werden, wird die Prämie von 25 % auf 17 % verringert.
- Nach dem 9. Juni abgeschlossene Prämiensparverträge, Höchsteinzahlung pro Kalendervierteljahr 5000 Schilling, werden weiterhin mit 6 % verzinst, die Laufzeit wird aber von 4 auf 5 Jahre erhöht. Die staatliche Sparprämie wird ab 1. Jänner 1977 von 3,5 % auf 2 % gekürzt.

Bei den Verhandlungen zwischen dem Finanzministerium, den Banken und der OeNB wurde auch beschlossen, den Nominalzinssatz für Neuemissionen mit 8 % (bisher: 8,5 %) festzusetzen. Zudem wurden die Stabilisierungsmaßnahmen (Stabilisierungsphase VIII) – Kreditbegrenzung durch den Limes und die Kreditkontrollabkommen, Einbeziehung von Verbindlichkeiten aus der Emission von Kassenobligationen in die Mindestreserven, sofern sie ein bestimmtes Limit<sup>395</sup> überschreiten, Eindämmung der Auslandsgeldzuflüsse<sup>396</sup> – bis zum Jahresende 1976 verlängert. Dafür gab es allerdings, wie im Direktorium der OeNB schon vor den Gesprächen im Finanzministerium zu Recht festgestellt wurde, „weder wirtschaftspolitische noch konjunkturpolitische Gründe.“<sup>397</sup> Offenbar wollte man das stabilitätspolitische Instrumentarium beibehalten, um es bei Bedarf jederzeit wieder einsetzen zu können. Eine Begrenzung der Kreditausweitung und damit eine Erschwernis für Finanzierungswünsche von Unternehmen oder privaten Haushalten stellten sie andererseits auch nicht dar. Dies galt auch für die Verlängerung der Abkommen im Dezember 1976 (Stabilisierungsphase IX). Der Präsident der OeNB berichtete im Generalrat, dass dadurch keine Restriktionen eingeführt werden würden, weder auf dem Gebiet der Mindestreserven noch auf jenem der aktiven Kreditkontrolle. Allerdings hätte das Ausmaß der Kreditausweitung durchaus Überlegungen zu krediteinschränkenden Maßnahmen gegeben.

„Er erinnerte an das Jahr 1972, als die aktive Kreditkontrolle eingeführt wurde. Damals habe sich die Kreditausweitung auf 21 % belaufen, heute stehe sie auf 20 %. Der Unterschied liege in der Entwicklung der Spareinlagen, die heute wesentlich höher seien, aber

---

<sup>395</sup> Als Limit galt der Stand vom 30. November 1972 zuzüglich 50 %.

<sup>396</sup> Die Kreditinstitute verpflichteten sich, auf eine Stärkung der Liquidität durch Aufnahme von Fremdwährungskrediten und Abrechnung gegen Schilling zu verzichten.

<sup>397</sup> BHA. 997. DS. 28.5.1976.

vor allem in der Konjunkturlage, die eine ganz andere als 1972 sei: damals der große Boom, heute die große Sorge, daß, wenn wir Restriktionsmaßnahmen trafen, der Konjunkturverlauf gestört werden könnte. Schließlich sei die Inflation gegenwärtig mehr kosten- als nachfragebedingt. Alle diese Überlegungen sprächen dafür, nichts zu unternehmen. Jede restriktive Maßnahme würde sich natürlich auch auf die Gelder auswirken, die dem Bund zur Verfügung stehen sollten. Wenn der Bund auf das Ausland ausweichen müßte, so hätte dies auch negative Auswirkungen auf die Zahlungsbilanz. Daher werde das Abkommen verlängert.“<sup>398</sup>

Der Präsident informierte die Generalräte auch darüber, dass mit dem Jahreswechsel der Erwerb inländischer Liegenschaften durch Ausländer reliberalisiert werde.<sup>399</sup>

In den Jahren 1975 und 1976 unterstütze die Notenbank die expansive Wirtschaftspolitik der Regierung durch eine großzügige Zins- und Liquiditätspolitik. Das überraschend hohe Wachstum von 4,6 % im Jahr 1976 führte aber zu einer deutlichen Passivierung der Handelsbilanz. Bei der Besprechung der wirtschaftlichen Lage im Jänner 1977 wies der Generaldirektor der OeNB im Generalrat auf die negative außenwirtschaftliche Entwicklung, die sinkende aber noch zu hohe Inflationsrate, die zu hohen Lohnabschlüsse und die starke Kreditausweitung hin. In der anschließenden Diskussion wurde zwar noch kein Kurswechsel in der Geld- und Währungspolitik verlangt, doch es schien der Notenbankleitung klar vor Augen gestanden zu haben, dass die konjunkturelle Entwicklung bald einen anderen Instrumenteneinsatz erforderlich machen würde.<sup>400</sup>

## 5.11 Die Rolle des Goldes, Bewertung in der OeNB-Bilanz

Die Entscheidung des US-Präsidenten Nixon im August 1971, Forderungen ausländischer Notenbanken nicht mehr auf deren Verlangen in Gold einzulösen (im Verhältnis 35 US-Dollar für 1 Unze Feingold), hatte weitreichende Konsequenzen für die Rolle des Goldes im internationalen Währungssystem. Im Artikel IV, Absatz 1 des Abkommens über den Internationalen Währungsfonds war die Festlegung einer Goldparität für die Währung jedes Mitgliedstaates geregelt:

„Die Parität der Währung eines jeden Mitglieds wird in Gold als Generalnenner oder in US-Dollars vom Gewicht und Feingehalt, wie am 1. Juli 1944 in Kraft, ausgedrückt.“<sup>401</sup>

---

<sup>398</sup> BHA. 330. GS. 15.12.1976.

<sup>399</sup> Ebd.

<sup>400</sup> BHA. 331. GS. 17.1.1977.

<sup>401</sup> Abkommen über den Internationalen Währungsfonds und über die Bank für Wiederaufbau und Wirtschaftsförderung, Artikel IV, Absatz 1, BGBl. Nr. 105/1949.

De facto wurde diese Bestimmung durch die Ankündigung des US-amerikanischen Präsidenten vorübergehend außer Kraft gesetzt, formal blieb sie bis zum Inkrafttreten der Statutenänderung des IWF bestehen.<sup>402</sup> In mehrjährigen Verhandlungen hatte das Exekutivdirektorium des IWF, der „Zwanziger Ausschuss“ („Ausschuss des Gouverneursrates für die Reform des internationalen Währungssystems und damit zusammenhängende Fragen“) und schließlich das „Interimskomitee des Gouverneursrates für die Reform des internationalen Währungssystems“ eine Reform der Statuten des Fonds vereinbart. Über die „Goldfrage“ wurde bereits bei der Jahrestagung des IWF im September 1975 Einigung erzielt, wie der Präsident der OeNB in der Generalratssitzung vom 24. September 1975 berichtete. Das Interimskomitee hatte mit den Worten des Präsidenten<sup>403</sup> folgenden Kompromiss erzielt:

- Der offizielle Goldpreis wird abgeschafft.
- Die Verpflichtung zu Goldtransaktionen zwischen dem Fonds und den Mitgliedstaaten entfällt, doch kann die Berechtigung zur Annahme von Gold seitens des Fonds auf freiwilliger Basis mit 85-prozentiger Mehrheit beschlossen werden.
- Über das Fondsgold soll wie folgt verfügt werden:
  1. Zwei Drittel bleiben vorläufig beim Fonds, darüber kann mit 85-prozentiger Mehrheit entschieden werden.
  2. Ein Sechstel wird an die Mitglieder zum Preis von 1 Unze = 35 SZR, d. s. derzeit rund 41 US-Dollar, zurückgegeben.
  3. Ein Sechstel soll zugunsten der Entwicklungsländer verkauft werden.

Der Goldpreis war nach der Beendigung der Gold-Einlöseverpflichtung der USA unter starken Schwankungen steil angestiegen (Grafik 13). Auf Basis von Monatsendwerten betragen die jährlichen Preisbewegungen bis zu 90 % (höchster Monatsendwert eines Jahres bezogen auf den niedrigsten).

Für die Oesterreichische Nationalbank stellte sich seit 1971 die Frage, mit welchem Wert der Goldbestand in der Bilanz anzusetzen sei und ob die Kursverluste beim Devisenbestand als Folge der Schillingaufwertung durch eine marktkonforme Bewertung des Goldbesitzes kompensiert werden sollten. Die Bewertungsverluste des Jahres 1971 in Höhe von 2,16 Milliarden Schilling wurden, wie bereits erwähnt, mit 1,16 Milliarden Schilling zulasten der Erfolgsrechnung und mit 1 Milliarde Schilling gegen die Reserve aus rechnermäßigen Kursdifferenzen verbucht. Diese Reserve wurde seit 1955 als Abzugspost zu den Positionen „Gold“ bzw. „Devisen und Valuten“ geführt, also nicht offen ausgewiesen. Nach der Entnahme von 1 Milliarde Schilling im Jahr 1971 verblieb davon nur mehr ein Betrag von

---

<sup>402</sup> In Österreich war dies am 1. April 1978 der Fall. Schwarzer et al. *Währungs- und Devisenrecht*, S. 48.

<sup>403</sup> BHA. 316. GS. 24.9.1975.

Grafik 13

### Goldpreis in London von 1968 bis 1978 (Vormittagsfixing)



Quelle: FED St. Louis. FRED.

*Der Goldpreis wurde lange Zeit bei 35 US-Dollar für eine Feinunze stabilisiert. Nach der Aufkündigung der Gold-Einlöseverpflichtung der USA im Jahr 1971 trieb die Spekulation den Goldpreis bis auf über 180 US-Dollar zum Jahresende 1974. Nach einem Rückgang auf 110 US-Dollar im August 1976 stieg der Goldpreis sogar auf mehr als 227 US-Dollar im Oktober 1978.*

52 Millionen Schilling.<sup>404</sup> Diese Reserve wurde bei der Erstellung der Bilanz für das Geschäftsjahr 1972 zur teilweisen Bedeckung der Kursverluste bei Devisen und Valuten im Wert von 228 Millionen Schilling verwendet, 176 Millionen Schilling wurden zulasten der Erfolgsrechnung gebucht.<sup>405</sup>

Für die starken Abschreibungserfordernisse am Devisenbestand der folgenden Jahre wurden stille Reserven aus dem Goldbestand der OeNB herangezogen, indem eine neue Bilanzposition mit der Bezeichnung „Teilantizipierte valutarische Bewertungsreserve“ gebildet wurde. Der Präsident der OeNB betonte in der Generalversammlung für das Jahr 1973:

<sup>404</sup> BHA. 280. GS. 26.1.1972.

<sup>405</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1973. Beilage I.

„Sie stellt die buchmäßige Vorwegnahme eines Teiles der künftigen, noch nicht realisierten Bewertungsgewinne bei den Goldbeständen dar.“<sup>406</sup>

Diese bilanzmäßige Darstellung entsprach der Bestimmung des § 69 NBG, wonach die während eines Jahres angefallenen buchmäßigen Kursgewinne nicht über die Gewinn- und Verlustrechnung zu verbuchen, sondern unmittelbar einer Reserve zuzuführen waren, die zur Deckung der mit dem Gold-, Devisen- und Valutengeschäft verbundenen Risiken zu verwenden war. Die Höhe der „Teilantizipierten valutarischen Bewertungsreserve“ in den Notenbankbilanzen der Jahre 1973 bis 1977 ist in Tabelle 7 ersichtlich. Sie zeigt, dass bis 1977 stille Goldreserven im Betrag von 7,2 Milliarden Schilling für die bilanzielle Abdeckung von Aufwertungsverlusten herangezogen werden mussten.

Tabelle 7

Stand der Teilantizipierten valutarischen Bewertungsreserve

1973	1974	1975	1976	1977
in Mrd ATS				
2·7	4·4	2·3	5·4	7·2

Quelle: OeNB. Geschäftsberichte.

*Die OeNB bewertete ihren Goldbestand von 1971 bis 1977 mit 27.600 Schilling pro Kilogramm Feingold, obwohl der Marktpreis in dieser Zeit weit darüber lag. Zur Kompensation von Aufwertungsverlusten des Devisenbestandes verwendete die Notenbank im Bilanzansatz „Teilantizipierte valutarische Bewertungsreserve“ einen Teil der stillen Goldreserve.*

Der Goldbestand selbst wurde seit Mai 1971 mit 27.600 Schilling je Kilogramm Feingold<sup>407</sup> bewertet und erst in der Bilanz für das Jahr 1978 auf 45.000 Schilling erhöht. Der neue, vorsichtig angesetzte Goldpreis entsprach 75 % des niedrigsten Goldpreises der letzten fünf Jahre bzw. 50 % des Durchschnittspreises von 1978. Im Vergleich mit ausländischen Notenbanken lag die OeNB mit diesem Wertansatz etwa im Mittelfeld, wie Tabelle 8 zeigt.

<sup>406</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1974. Beilage I.

<sup>407</sup> BHA. 767. DS. 12.5.1971. Im Mai 1971 wertete der Schilling gegenüber dem US-Dollar um 5,05 % auf. Bei der Neubewertung des Goldbestandes wurde der gleiche Aufwertungssatz angewendet. Bis dahin wurde Gold mit 28.993 Schilling je Kilogramm Feingold in der Notenbankbilanz angesetzt.

Tabelle 8

## Wertansätze für Währungsgold diverser Notenbanken (1978)

	ATS pro kg Feingold
Bank of England	20.000
Banque Nationale de Belgique	25.000
Deutsche Bundesbank	30.000
Schweizerische Nationalbank	33.000
<b>Oesterreichische Nationalbank</b>	<b>45.000</b>
De Nederlandsche Bank	50.000
Banca d'Italia	70.000
Banque de France	84.000

Quelle: BHA. 1120. DS. 20.12.1978.

*In der Bilanz für 1978 führte die OeNB eine Neubewertung ihres Goldbesitzes durch. Ein Kilogramm Feingold wurde nun mit 45.000 Schilling anstelle von 27.600 Schilling bewertet – eine Summe, die etwa 50% des Durchschnittspreises von Gold im Jahr 1978 entsprach.*

Die Neubewertung des Goldbestandes führte zu einem Buchgewinn von 11,4 Milliarden Schilling, der zur Deckung der Kursverluste des Jahres 1978 von 2 Milliarden Schilling, zur Ausbuchung der Position „Teilantizipierte valutarische Bewertungsreserve“ – Stand Ende 1977: 7,2 Milliarden Schilling – und zur Neubildung einer „Reserve aus valutarischen Kursdifferenzen“ im Betrag von 2,1 Milliarden Schilling verwendet wurde.<sup>408</sup> Neben dieser Bewertungsreserve dotierte die Notenbank seit 1973 „im Hinblick auf die gegenwärtige Unsicherheit im internationalen Währungswesen“<sup>409</sup> zulasten der Ertragsrechnung auch eine „Rückstellung für Wagnisse im Auslandsgeschäft“. Dieser Bilanzposition wurden 1973 1,35 Milliarden Schilling zugeführt, 1974 wurde der Betrag auf 2,7 Milliarden Schilling, 1975 auf 3,2 Milliarden Schilling, 1976 auf 3,7 Milliarden Schilling und 1977 auf 4 Milliarden Schilling aufgestockt. Dieser Wert wurde bis zum Jahr 1990 nicht weiter erhöht.

<sup>408</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1979. Beilage I.

<sup>409</sup> BHA. 885. DS. 2.1.1974.

## 6. Defizitäre Leistungsbilanz, wirtschaftspolitische Reaktionen

Die Maßnahmen der österreichischen Wirtschaftspolitik als Reaktion auf die massive Verteuerung der Energiepreise und den globalen Rückgang des Produktionsvolumens im Jahr 1975, das Festhalten an der stabilitätsorientierten Wechselkurs- und expansiven Budgetpolitik, waren im Hinblick auf die Abschwächung der rezessiven Einflüsse und die Erhaltung der Vollbeschäftigung erfolgreich. Experten des Internationalen Währungsfonds, die im Jänner 1977 die wirtschafts- und währungspolitische Lage Österreichs einer periodischen Überprüfung unterzogen, stellten fest, dass „dank einer einfallsreichen Kombination wirtschaftspolitischer Maßnahmen und der Entschlossenheit, sie durchzusetzen, die Behörden großen Erfolg darin hatten, die Wirtschaft anzukurbeln und gleichzeitig den Inflationsdruck zu verringern.“<sup>410</sup> Die stabilitätsorientierte Wechselkurspolitik zur Dämpfung des Preisauftriebs wurde zwar ausdrücklich hervorgehoben, hinsichtlich der künftigen Gestaltung der Löhne und Kosten allerdings eine bessere Abstimmung mit der Entwicklung in jenen Ländern angeregt, an deren Währungen sich die österreichische Wechselkurspolitik orientierte.<sup>411</sup> Dies war vor allem deshalb erforderlich, da die Leistungsbilanz Österreichs, die langfristig ausgeglichen war, im Jahr 1976 ein stark erhöhtes Defizit aufwies. Die Warenimporte waren 1976 mit 206 Milliarden Schilling um über 26 % höher als im Vorjahr, wozu neben dem Wirtschaftswachstum (+4,6 %) eine Reihe von Sonderfaktoren beitrug: Lageraufbau, Vorzieheffekte beim Import von Investitionsgütern wegen des Auslaufens von Steuerbegünstigungen, Nachholbedarf bei PKW-Anschaffungen, Erdölbevorratungskäufe und erhöhte Energieimporte wegen witterungsbedingter, schwacher Wasserkrafterzeugung von Strom. Die Warenexporte stiegen 1976 um 16 % auf 152 Milliarden Schilling und damit deutlich stärker als die Exporte der Industrieländer insgesamt (+10 %) – österreichische Exporteure konnten also Marktanteile gewinnen. Auch wegen enttäuschender Ergebnisse im Reiseverkehr bei stagnierenden Ausländerübernachtungen stieg das Defizit der Handels- und Dienstleistungsbilanz von 3 Milliarden Schilling 1975 auf 24,4 Milliarden Schilling 1976 und 46,9 Milliarden Schilling bzw. 5,9 % des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 1977.<sup>412</sup> Die Wiedergewinnung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts, möglichst ohne Beeinträchtigung des Wirtschaftswachstums, war nunmehr das zentrale Anliegen der österreichischen Wirtschaftspolitik und somit auch der OeNB.

---

<sup>410</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1977. Beilage I.

<sup>411</sup> Ebd.

<sup>412</sup> Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 27 ff.

## 6.1 Erhöhung der Zinssätze, Limes, selektive Geldschöpfung

Schon in der ersten Sitzung des Direktoriums im Jahr 1977, am 7. Jänner, wurde über eine Kürzung der Refinanzierungsplafonds der österreichischen Kreditinstitute – „auf etwa 60 %“ – beraten, „um die enorme Importzuwachsrate etwas zu dämpfen. Der Versuch, die Autoimporte durch eine Sondersteuer für Autokäufe einzubremsen schlug fehl“, liest man im Protokoll dieser Sitzung.<sup>413</sup>

„Da gezielte Eingriffe problematisch erscheinen, kann nur eine generelle Importdrosselung über ein gebremstes Durchschlagen des Leistungsbilanzdefizits bzw. Zahlungsbilanzdefizits auf die Geldmenge angestrebt werden.“

Es war insbesondere die hohe Ausnützung der Refinanzierungskontingente durch die großen Aktienbanken, die im Bereich 83–97 % des jeweiligen Plafonds lag, die Anlass zu dieser Debatte bot. Es wurde beschlossen, den Kreditinstituten mit höherer Ausnützung mitzuteilen, dass die OeNB nur vorübergehend bereit wäre, eine so hohe Inanspruchnahme der Notenbankmittel zu akzeptieren.<sup>414</sup>

Präsident Kloss erläuterte in der folgenden Sitzung des Direktoriums, am 12. Jänner 1977, seine Überlegungen zur Refinanzierungspolitik der OeNB. Er erinnerte zunächst daran, dass den Kreditinstituten schon im November 1976 erklärt worden war, „daß kein Institut à la longue seine Veranlagungspolitik darauf abstellen soll, daß es im Wege der Inanspruchnahme von Refinanzierungskrediten bei der Notenbank sein zu geringes Fremdmittelaufkommen von inländischen Nichtbanken auf Dauer ergänzen kann. [...] Die Notenbankrefinanzierung soll damit eine solche des lenders of last resort sein.“<sup>415</sup> Die hohe Inanspruchnahme der Refinanzierungslimite – von 17 Milliarden Schilling waren 13 Milliarden Schilling ausgenutzt, davon 9 Milliarden Schilling durch Lombardkredite –, führte der Präsident auf folgende Ursachen zurück:

- Finanzierung des hohen Importvolumens
- Zu starke Kreditexpansion bei einzelnen Instituten, „die in keinem angemessenen Verhältnis zu den Eigenmittel- und jenem Fremdmittelaufkommen steht, mit dem die betreffenden Kreditunternehmungen üblicherweise rechnen können.“
- Abzug von Prämienspargeldern
- „Die niedrigen Refinanzierungskosten der Notenbank (4 % für Wechseleskontkredite, 4½ % für Lombardkredite), die die Inanspruchnahme dieser Gelder schon aus Rentabilitätsgründen attraktiv machen.“<sup>416</sup>

---

<sup>413</sup> BHA. 1025. DS. 7.1.1977.

<sup>414</sup> Ebd.

<sup>415</sup> BHA. 1026. DS. 12.1.1977.

<sup>416</sup> Ebd.

Die Notenbank nehme in Aussicht, sagte der Präsident weiter, zunächst befristet bis April 1977 eine Kürzung der Refinanzierungsplafonds um 25 % vorzunehmen und die Laufzeit von Lombardkrediten von der gesetzlich zulässigen Höchstlaufzeit von neun Wochen auf fünf Wochen zu verkürzen.

„Hiedurch soll insbesondere die Geschäftspolitik jener Kreditunternehmungen beeinflusst werden, die eine im Verhältnis zu ihrem Eigen- und Fremdmittelaufkommen zu starke Veranlagung in der Erwartung durchführen, daß die Fehlbeträge stets durch Dauerrefinanzierungen bei der Notenbank gedeckt werden.“<sup>417</sup>

Um Anpassungsschwierigkeiten zu vermeiden, sollten Einzelgespräche mit diesen Banken geführt werden. Der Präsident verwies darauf, dass sich die Liquiditätsslage der Kreditinstitute im ersten Quartal durch erhebliche Auslandsgeldzuflüsse – Kreditaufnahmen des Bundes (4 Milliarden Schilling) und der Kontrollbank (1,5 Milliarden Schilling) – sowie durch den saisonal rückläufigen Banknotenumlauf entspannen werde. Des Weiteren kündigte er einen Antrag in der kommenden Generalratssitzung an, den Rahmen für expansive Offenmarktoperationen von 4 Milliarden Schilling auf 7 Milliarden Schilling zu erhöhen, „um im Falle einer anhaltenden Passivierung der österreichischen Zahlungsbilanz die notwendige Zentralbankgeldversorgung der österreichischen Wirtschaft sicherzustellen.“<sup>418</sup>

Eine für die nächste Sitzung des Direktoriums in Aussicht genommene Beschlussfassung über die Vorschläge des Präsidenten unterblieb, ebenso wie der Antrag auf Erhöhung des Rahmens für Offenmarktoperationen in der Jänner-Sitzung des Generalrates. Man kann nur vermuten, dass die Einzelgespräche mit den Aktienbanken ergeben hatten, dass den Banken, jedenfalls kurzfristig, ein Verzicht auf die sehr hohe Refinanzierung bei der Notenbank nicht möglich war. Offenbar wurden die Banken auch von politischer Seite unterstützt, wie aus dem Protokoll der Direktoriumssitzung vom 24. März 1977 hervorzugehen scheint.

„Es wird über die wirtschaftspolitische Aussprache berichtet, die am Vortag beim Bundeskanzler stattfand, und bei der Fragen der zukünftigen Refinanzierungspolitik der Notenbank erörtert wurden. Im allgemeinen ist man der Ansicht, an der bisher geübten Politik auch weiterhin festzuhalten.“<sup>419</sup>

Bei dieser Aussprache kam auch der Wunsch der Kontrollbank zur Sprache, zusätzliche Notenbankmittel für die Exportfinanzierung zu erhalten. In diesem Sinne beschloss das Direktorium der OeNB am 24. März 1977, in der Zeit von 1. April 1977 bis 31. März 1978 zur Förderung des Exportes von der Oesterreichischen Kontrollbank mit mindestens 5 % verzinste Kassenobligationen in Höhe bis zu 1 Milliarde Schilling über die Postsparkasse anzukaufen.<sup>420</sup>

---

<sup>417</sup> Ebd.

<sup>418</sup> Ebd.

<sup>419</sup> BHA. 1037. DS. 24.3.1977.

<sup>420</sup> Ebd.

Tabelle 9

## Verhältnis von Wachstum des BNP und des Kreditvolumens

	1960–1969	1970–1974	1975	1976
	in %			
Wachstum des BNP durch Kreditwachstum	52·3	55·3	89·0	100·9

Quelle: BHA. 1047. DS. 27.5.1977

*In den Jahren 1975 und 1976 stieg das Kreditvolumen als Prozentsatz des Bruttonationalprodukts deutlich stärker als in den eineinhalb Jahrzehnten davor. 1977 führte die OeNB eine Kreditzuwachsbeschränkung (Limes) als Maßnahme ein, um das stark gestiegene Leistungsbilanzdefizit zu reduzieren.*

Im zweiten Quartal 1977 weiteten die österreichischen Banken das Kreditvolumen stark aus. Per Ende Mai 1977 erreichte die Zwölfmonats-Zuwachsrate der Direktkredite an inländische Nichtbanken 22,9 % – ein Anstieg, der bis zu diesem Zeitpunkt noch niemals beobachtet worden war.<sup>421</sup> Daraufhin wurde in einem Gespräch mit dem Finanzminister Ende Mai 1977 vereinbart, wiederum eine Limesregelung einzuführen und die Refinanzierung zu verteuern. Bei der Festlegung der maximalen monatlichen Zuwachsrate des Kreditvolumens stützte man sich auf historische Daten, das Verhältnis zwischen der Ausweitung des Kreditvolumens und dem Zuwachs des nominellen Bruttonationalprodukts (BNP) betreffend (Tabelle 9).

Während in den 1960er-Jahren die Ausweitung des Kreditvolumens im Durchschnitt nur etwas mehr als 52 % des Wachstums des nominellen Bruttonationalprodukts ausgemacht hatte, stieg dieses Verhältnis im Jahr 1976 auf über 100 %. Aus Sicht der Notenbank sollte das Wachstum von Kreditvolumen und nominellem Produktionsvolumen wiederum auf ein als angemessen betrachtetes Verhältnis zurückgeführt werden. Berechnungen der OeNB hatten ergeben, dass für 1977 bei einer Zuwachsrate des Kreditvolumens von 13,2 % das Verhältnis von nominellem BNP-Anstieg und Kreditausweitung bei 70 % liegen würde.<sup>422</sup>

Anfang Juni 1977 beschloss die OeNB eine Reihe von Maßnahmen „im Interesse einer verstärkten Stabilisierungspolitik und der Verbesserung der österreichischen Zahlungs- und Leistungsbilanz“<sup>423</sup>. Dazu gehörten unter anderem die folgenden:

- Erhöhung des Eskont- und Lombardsatzes ab 10. Juni 1977 um je 1,5 Prozentpunkte auf 5,5 % bzw. 6 %.<sup>424</sup>

<sup>421</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1977. S. 16.

<sup>422</sup> BHA. 1047. DS. 27.5.1977.

<sup>423</sup> BHA. 1048. DS. 8.6.1977.

<sup>424</sup> Überlegungen im Direktorium, eine „gespaltene Bankrate“ einzuführen, also den Diskontsatz bei zunehmender Ausnützung des Refinanzierungsplafonds zu erhöhen, wurden nicht realisiert.

- Eine Refinanzierung bei der OeNB war grundsätzlich ab sofort nur dann möglich, wenn der Zuwachs der an inländische Nichtbanken gewährten Schillingkredite im Zeitraum von 31. Mai 1977 bis 31. Mai 1978 maximal 1,1 % pro Monat (gemessen am Stand von 31. März 1977) betrug.<sup>425</sup> In einem diese Maßnahmen erläuternden Kommuniqué vom 8. Juni 1977 hieß es:

„Die Notenbank erwartet, daß der Kreditapparat innerhalb der vorgenannten Beschränkung die Konsumkredite wegen der derzeit hohen Importlastigkeit des privaten Konsums stärker drosselt als die Investitionskredite. Die Entwicklung der Kredite an unselbständig Erwerbstätige und Private, die Werbung um solche Kreditkunden und die Entwicklung des Verhältnisses zwischen lang- und kurzfristigen Krediten stellen Momente dar, die von der Notenbank bei der Beurteilung von Refinanzierungswünschen der Kreditunternehmen besonders berücksichtigt werden.“<sup>426</sup>

- Die Kontrollbank erhielt mit Wirkung vom 1. Juli 1977 die Zusage, dass die OeNB von ihr über die Postsparkasse 5-prozentige Kassenobligationen bis zu 1 Milliarde Schilling mit einer Endlaufzeit bis 30. Juni 1978 ankauft. Dafür war eine Aufstockung des Rahmens für expansive Offenmarktgeschäfte um 1 Milliarde Schilling auf 5 Milliarden Schilling erforderlich.
- Die „Patronanzunternehmen“<sup>427</sup> der Österreichischen Investitionskredit AG erhielten eine zusätzliche Refinanzierungsmöglichkeit von 1 Milliarde Schilling, befristet bis 30. Juni 1979, wobei diese, der „Investkredit“ zur Verfügung zu stellenden Mittel, in erster Linie zur Finanzierung von Leistungsbilanzverbessernden Investitionen einzusetzen waren.<sup>428</sup>

In der Sitzung des Generalrates vom 22. Juni 1977 erläuterte Generaldirektor Kienzl ausführlich jene Überlegungen, die das Direktorium bzw. das Exekutivkomitee<sup>429</sup> dazu veranlasst hatten, die erwähnten Maßnahmen zu beschließen: Die Beschäftigung hätte im Mai 1977 mit 2,7 Millionen Unselbstständigen den höchsten Wert verzeichnet, der jemals im Mai erreicht worden wäre. Die Leistungsbilanz hätte sich dagegen deutlich verschlechtert, die Devisenreserven wären per 21. Juni 1977 um 15 Milliarden Schilling niedriger als vor der Jahresfrist. Die Passivierung der Leistungsbilanz wäre zum einen auf das vergleichsweise starke Wachstum der österreichischen Wirtschaft zurückzuführen, denn von 1970 bis 1976 hätte die österreichische Wachstumsrate real 27 % betragen (gegenüber 18,5 % für OECD-Europa und 15 % für die BRD). Zum anderen hätte die österreichische Wirtschaft

---

<sup>425</sup> Auf Jahresbasis konnte die Kreditausweitung somit um 13,2 % steigen.

<sup>426</sup> BHA. 1048. DS. 8.6.1977.

<sup>427</sup> Die Eigentümer der Investitionskredit AG waren die großen Kreditinstitute Österreichs.

<sup>428</sup> BHA. 1048. DS. 8.6.1977.

<sup>429</sup> Das Exekutivkomitee hatte zwischen den Sitzungen des Generalrates über Änderung der Notenbankzinssätze und die Aufstockung des Rahmens für Offenmarktgeschäfte zu beschließen.

aber auch „entscheidende Strukturschwächen“ aufgewiesen: Die Überschüsse im Fremdenverkehr hätten sich wegen verstärkter Wareneinkäufe österreichischer Touristen im Ausland relativ verringert. Die österreichische Industrie wäre bei Waren mit einer hohen Einkommenselastizität nur mangelhaft konkurrenzfähig, die Kosten für Energieimporte hätten 1971 1,6 % des BNP betragen, 1976 jedoch bereits 3,5 %. Die Einkommenselastizität der Gesamtimporte läge nach Berechnungen des Wirtschaftsforschungsinstituts bei 1,5.<sup>430</sup> Die Lohnstückkosten wären in Österreich stärker gewachsen als bei den wichtigsten Handelspartnern, wenn auch die jüngsten Lohnabschlüsse zeigten, dass der Höhepunkt nun überschritten war. Ebenso wären die Kosten im Fremdenverkehr in den letzten vier Jahren um 25 % gestiegen. Im Ausland, schloss der Generaldirektor seine Ausführungen, wäre „das energische Eingreifen auf währungspolitischem, budgetpolitischem und einkommenspolitischem Bereich [...] als durchschlagskräftig und erfolgsversprechend bezeichnet worden.“<sup>431</sup>

In der Öffentlichkeit führte das große Defizit in der Außenwirtschaftsbilanz zu einer Diskussion über die Wechselkurspolitik und zu vehement vorgetragenen Zweifeln, ob ein weiteres Festhalten an der Hartwährungspolitik möglich wäre.

## 6.2 Diskussion über „Hartwährungspolitik“

Die massive Verschlechterung der österreichischen Leistungsbilanz und die Schwäche des US-Dollar (und der Schwedischen Krone) ab der Jahresmitte 1977, die mit einer deutlichen Höherbewertung der Deutschen Mark, des japanischen Yen und des Schweizer Franken verbunden war, führte in Österreich zu einer Diskussion darüber, ob die seit 1971 praktizierte, indikatorgebundene Wechselkurspolitik beibehalten oder die „Hartwährungspolitik“ im Interesse einer Reduktion des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts modifiziert werden sollte. Die *Neue Zürcher Zeitung* berichtete am 9. August 1977 aus Wien, dass Bundeskanzler Kreisky sich dafür ausgesprochen habe, den Schilling flexibler zu machen und ihn nicht „beinhart“ an die D-Mark zu binden:

„Der Grund für Kreiskys revidierte Haltung besteht in der Erkenntnis, dass sich die Exportbedingungen für die österreichische Wirtschaft erschwert und die internationale Konkurrenzsituation verschärft hat. Mit den gleichen Argumenten verlangen weite Kreise der österreichischen Exportwirtschaft seit Monaten ein Abgehen von der allzu starren Bindung des Schillings an die D-Mark und suggerieren, die Ausrichtung der Parität auf einen Mittelwert, der sich aus verschiedenen Währungen errechnet.“<sup>432</sup>

---

<sup>430</sup> Einkommenselastizität von 1,5 %: Eine Steigerung des disponiblen Einkommens (Bruttoeinkommen abzüglich einkommensbezogene Steuern und Sozialversicherungsbeiträge) um 1 % bewirkte eine Zunahme der Importe im weiteren Sinn um 1,5 %.

<sup>431</sup> BHA. 336. GS. 22.6.1977.

<sup>432</sup> *Neue Zürcher Zeitung*. Währungsdiskussionen in Österreich.

Finanzminister Androsch sähe demgegenüber keinen Grund für eine Änderung der Schilling-Parität oder eine größere Flexibilität des Wechselkurses. Heinz Kienzl, der Generaldirektor der Notenbank, erwarte „von einer Abwertung weder eine Besserung der Zahlungsbilanz noch eine Sicherung der Vollbeschäftigung. Geringe Korrekturen seien nutzlos, größere hingegen wären stark inflationsfördernd.“<sup>433</sup> Von den Oppositionspolitikern Taus<sup>434</sup> und Koren<sup>435</sup> berichtete die *Neue Zürcher Zeitung*, dass sie nicht prinzipiell gegen einen flexibleren Wechselkurs seien, sie „meinen aber, ein Abgehen von der Politik der harten Währung brächte nur im Zusammenhang mit einer neuen Budget- und Strukturpolitik den erwarteten Erfolg.“

Wie die *Salzburger Volkszeitung* aus Kreisen des Zürcher Devisenhandels berichtete, wirkte sich die Uneinigkeit in der Regierung über die Wechselkurspolitik kurzfristig nicht auf den Außenwert des Schilling aus, obwohl es zu Devisenabflüssen kam. Allerdings erwartete man im Herbst ein Ansteigen des D-Mark-Kurses von 7,10 Schilling auf 7,15 Schilling.

„Diese Maßnahme könnte im Falle eines Ausscheidens der skandinavischen Währungen aus der Euroschlange getroffen werden. Sollte dies eintreten, würde der Schilling den Erwartungen der Devisenhändler zufolge die Aufwertung der D-Mark nicht in vollem Ausmaß mitmachen.“<sup>436</sup>

In der Direktoriumssitzung vom 10. August 1977 wurde „die jüngste Spekulationswelle gegen den Schilling erörtert, die durch eine verfälscht wiedergegebene Äußerung des Bundeskanzlers zur Hartwährungspolitik ausgelöst wurde“, wie es im Protokoll heißt.

„Durch die rasche Reaktion der OeNB und anderer wirtschaftspolitischer Stellen konnte das Ausmaß der Devisenverkäufe der OeNB relativ gering gehalten werden.“<sup>437</sup>

Auf Vorschlag des Präsidenten wurde in dieser Sitzung beschlossen, an der Obergrenze für den D-Mark-Kurs von 7,12 Schilling nicht starr festzuhalten.

Ende August 1977 war die Abwertung der skandinavischen Währungen – die Schwedische Krone wertete um 10 %, die Dänische und Norwegische Krone um je 5 % ab – Anlass für eine währungspolitische Grundsatzdiskussion im Direktorium der OeNB. Die Schwedische Krone wurde in der Folge aus dem Indikator herausgenommen und die Norwegische Krone

---

<sup>433</sup> Ebd.

<sup>434</sup> Josef Taus war von 1975 bis 1979 Parteiohmann der Österreichischen Volkspartei.

<sup>435</sup> Stephan Koren, der spätere Präsident der OeNB, war zu diesem Zeitpunkt Obmann des Parlamentsklubs der Österreichischen Volkspartei.

<sup>436</sup> *Salzburger Volkszeitung*. Schilling-Abwertung im Herbst?

<sup>437</sup> BHA. 10057. DS. 10.8.1977. Auch die *Arbeiter-Zeitung* sprach von einer missverständlichen Wiedergabe von Äußerungen des Bundeskanzlers, von Abwertung sei keine Rede gewesen. *Arbeiter-Zeitung*. Kreisky: Von Abwertung keine Rede.

neu berücksichtigt, wobei die alte Gewichtung der Dänischen Krone auf die Dänische und Norwegische Krone aufgeteilt wurde. Im Protokoll der Direktoriumssitzung vom 29. August 1977 wird angeführt:

„Die Entscheidung, die Abwertung der skandinavischen Währungen im Schillingkurs nicht durchschlagen zu lassen wurde nach Gesprächen mit dem Finanzminister getroffen.“<sup>438</sup>

„[Mitglieder des Direktoriums waren der Auffassung], daß die Beschlüsse der skandinavischen Länder die Möglichkeit geboten hätten in unauffälliger Weise in der österreichischen Währungspolitik zu einer beweglicheren Wechselkurspolitik überzugehen und die starre Bindung an die D-Mark etwas zu lockern. Demgegenüber wird angeführt, daß eine Abwertung ohne flankierende Maßnahmen nur scheinbar einen einfachen Ausweg aus wirtschaftlichen Schwierigkeiten eines Landes darstellt. Die österreichische Hartwährungspolitik, die mit einer Reihe von wirtschaftspolitischen Maßnahmen abgestützt wird, ist der einzig zielführende Weg für Österreich. Ein Verlassen der Hartwährungspolitik würde bedeuten, daß alle bisher getroffenen Maßnahmen vergeblich waren. Dem wird hinzugefügt, daß laut Keynes eine Abwertung nur erfolgreich sein könne, wenn sie auf kaltem Weg die Realeinkommen mindere. Heute ist dieser Mechanismus nicht mehr wirksam. Jede Abwertung zieht neue Einkommensforderungen nach sich. Eine Abwertungs-politik ist daher nur zugleich mit einem Lohn- und Preisstopp sinnvoll.“<sup>439</sup>

Diese Auffassung wurde schließlich zustimmend zur Kenntnis genommen.

In den Daten des Wochenausweises der OeNB lässt sich im August 1977 kein Rückgang des Standes an „Devisen und Valuten“ erkennen. Freilich könnten spekulationsbedingte Abflüsse in den Ausweisdaten durch Kapitalimporte und Einnahmen aus dem Fremdenverkehr kompensiert worden sein. Im August 1977 nahmen die Währungsreserven der Notenbank um rund 2 Milliarden Schilling zu: Die Bilanz der laufenden Transaktionen inklusive der statistischen Differenz wies einen Überschuss von 0,8 Milliarden Schilling auf, der langfristige Kapitalverkehr war mit 0,7 Milliarden Schilling positiv, die Kreditunternehmen reduzierten ihre Auslandsnettoposition um 0,9 Milliarden Schilling, öffentliche Stellen und Wirtschaftsunternehmen sowie Private überwiesen per saldo 0,4 Milliarden Schilling an das Ausland.<sup>440</sup> Im September 1977 kam es zu einer Abnahme der Währungsreserven um 5,6 Milliarden Schilling, resultierend aus einem Defizit der Bilanz der laufenden Transaktionen inklusive statistischer Differenz in Höhe von 3,8 Milliarden Schilling<sup>441</sup> und

---

<sup>438</sup> Eine Kurskorrektur wie bei den skandinavischen Währungen hätte zu einer Abwertung des Schilling um 8,5 Promille geführt.

<sup>439</sup> BHA. 1060. DS. 29.8.1977.

<sup>440</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1977, S. 137.

<sup>441</sup> Bei erwarteten Wechselkursveränderungen können „leads“ und „lags“ die ausgewiesenen Daten der außenwirtschaftlichen Transaktionen beeinflussen. Wird z. B. eine Abwertung der eigenen Währung erwartet, werden Importeure ihre Zahlungsziele im Verkehr mit dem Ausland verkürzen (leads) und Exporteure Verkaufserlöse länger im Ausland halten (lags).

einem Netto-Kapitalexport (kurz- und langfristig) von 1,8 Milliarden Schilling.<sup>442</sup> In der Generalratssitzung vom 21. September 1977 berichtete der Generaldirektor:

„[I]m Sommer seien einige Spekulationswellen durchzustehen gewesen, die letzte vor zwei Wochen brachte einen Abfluss von 1.8 Mrd S in einer Woche, nach der Beruhigung seien dann in einer Woche 800 Mio S wieder zugeflossen.“

Ein Generalrat wies zur Erklärung des Rückgangs an Devisenreserven auf Vorziehkäufe wegen der bevorstehenden Erhöhung der Mehrwertsteuer hin. Ein anderer konstatierte „beim Bankpublikum eine wachsende Unruhe über die Zukunft des Schilling.“<sup>443</sup> Im Direktorium der OeNB wurde am 5. Oktober 1977 berichtet, dass die letzte Spekulationswelle zu einem Devisenverlust von 6,9 Milliarden Schilling geführt habe.<sup>444</sup>

Die Notenbankleitung hielt gerade wegen dieser spürbaren Verunsicherung strikt am Konzept der Hartwährungspolitik fest, wenn sie sich in der Kursgestaltung de facto durchaus flexibel zeigte. Als die anhaltende Dollarschwäche zu einem Kursanstieg der Deutschen Mark führte, beschloss das Notenbankdirektorium im Dezember 1977, an der am 13. Juli 1977 verlautbarten Höchstgrenze von 7,19 Schilling für 1 D-Mark nicht starr festzuhalten. Im Protokoll der Sitzung vom 21. Dezember 1977 heißt es:

„Es wird Übereinstimmung erzielt entsprechend den Marktverhältnissen vorzugehen und die damals gezogene Grenze im Bedarfsfall zu überschreiten. Eine gesonderte Mitteilung an die Öffentlichkeit ist nicht vorgesehen.“<sup>445</sup>

Zu den Befürwortern einer weniger „harten“ Wechselkurspolitik zählten, neben Exportunternehmen und dem Bundeskanzler, Professoren der Volkswirtschaft. Am 8. Februar 1978 informierte Generaldirektor Kienzl das Direktorium der OeNB über seine Teilnahme an einer Aussprache des Bundeskanzlers mit Nationalökonomien:

„Einige Professoren plädierten für eine Abwertung des Schilling um rund 10 %. Diesen Vorschlägen wurde entgegengehalten, daß nach der lohnpolitischen Festlegung nun die Wechselkurspolitik unmöglich ausscheren könne. Darüber hinaus sei die Leistungsbilanzentwicklung der Abwertungsländer nicht überzeugend, wie das Beispiel Schweden zeigt.“

Präsident Kloss ergänzte:

---

<sup>442</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1977, S. 137.

<sup>443</sup> BHA. 338. GS. 21.9.1977.

<sup>444</sup> BHA. 1065. DS. 5.10.1977.

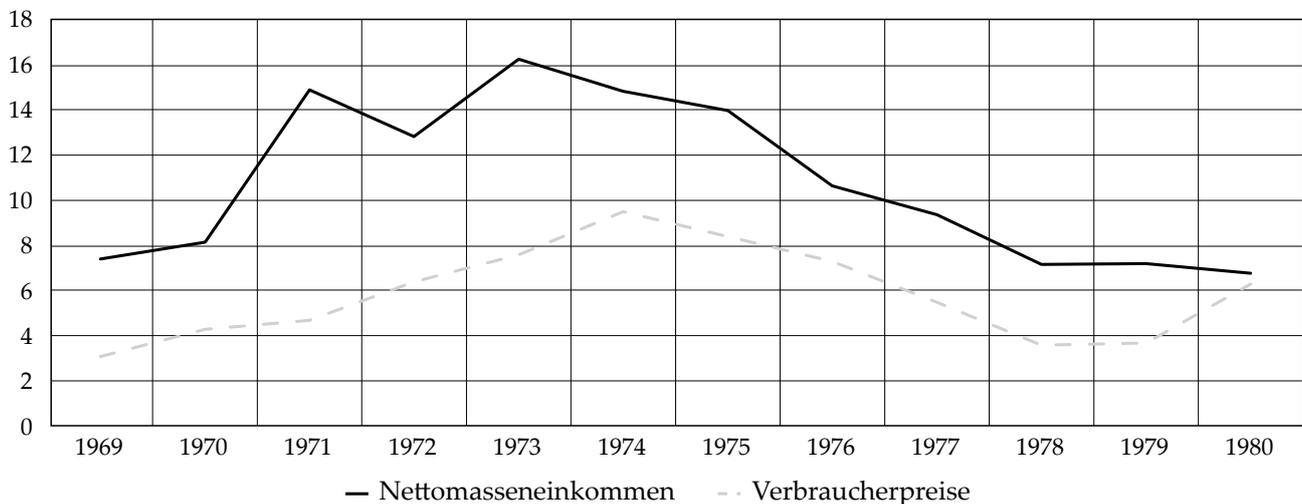
<sup>445</sup> BHA. 1075. DS. 21.12.1977.

„[M]an [hätte] im Herbst über wechselkurspolitische Maßnahmen [...] reden können. Eine Abwertung zum jetzigen Zeitpunkt würde nur die Einkommenspolitik sprengen. Überlegungen sind jedoch intern anzustellen, welche Maßnahmen zu treffen sind, wenn es im Hartwährungsblock zu einem Realignement kommt.“<sup>446</sup>

Unter einkommenspolitischen Maßnahmen war primär eine Dämpfung des Anstiegs der Löhne und Gehälter zu verstehen, die zu geringeren Importen von Konsumgütern führen und damit einen Beitrag zur Verringerung des Leistungsbilanzdefizits leisten sollte. Im November 1977 wurde dem Direktorium der OeNB eine Untersuchung über mögliche Zahlungsbilanzeffekte einer mäßigen Lohnrunde vorgelegt. Gemäß dieser Studie wurden die positiven Zahlungsbilanzeffekte für das Jahr 1978 bei einer Steigerung der Nettomasseneinkommen um 6 % auf 4,5–6,8 Milliarden Schilling, bei 7,5 % auf 2,4–3,7 Milliarden Schilling und bei 9 % auf 0,3–0,5 Milliarden geschätzt.<sup>447</sup> Tatsächlich stiegen die Nettomasseneinkommen 1978 um 7,2 % (siehe Grafik 14) und erbrachten gemäß den Schätzungen der Notenbank eine Importverringerung von etwa 3,5 Milliarden Schilling. Die Bilanz der laufenden Transaktionen abzüglich der statistischen Differenz verbesserte sich demgegenüber zwischen 1977 und 1978 um knapp 23 Milliarden Schilling, von einem Abgang von 28,9 Milliarden Schilling auf ein Defizit von 6 Milliarden Schilling. Die Importneigung der

Grafik 14

Entwicklung von Nettomasseneinkommen und Verbraucherpreisen von 1969 bis 1980  
in %



Quelle: Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 97 u. S. 159.

*Die Nettomasseneinkommen stiegen im Zeitraum 1969 bis 1979 durchschnittlich um 5,3% stärker als die Verbraucherpreise. Die OeNB-Leitung drängte, angesichts des hohen Leistungsbilanzdefizits im Jahr 1977, auf eine zurückhaltende Einkommenspolitik, um so den Import von Konsumgütern zu drosseln.*

<sup>446</sup> BHA. 1086. DS. 8.2.1978.

<sup>447</sup> BHA. 1067. DS. 25.10.1977.

Konsumenten schien in dieser Phase nur einen relativ kleinen Beitrag zum außenwirtschaftlichen Ungleichgewicht geleistet zu haben.

Der starke Anstieg des Leistungsbilanzdefizits in den Jahren 1976 und 1977 wurde von vielen Wirtschaftspolitikern auch auf strukturelle Ursachen zurückgeführt. So auch von Professor Koren, der Ende Jänner 1978 zum Präsidenten der Oesterreichischen Nationalbank bestellt wurde. In seiner Rede anlässlich der Generalversammlung der OeNB im April 1978 meinte er unter anderem:

„Die relative Übernachfrage aus großen Budgetdefiziten und Einkommenssteigerungen bei unveränderter Wechselkurspolitik, die dadurch verringerte Wettbewerbsfähigkeit, in der schwachen Konjunktur verstärkt zutage tretende Strukturschwächen in einigen Bereichen der Außenwirtschaft sowie einige andere Faktoren führten dazu, daß Österreich seit einigen Jahren mehr verbraucht als es erzeugt.“

Die Wechselkurspolitik habe zwar zu einem Import von Stabilität, gleichzeitig aber auch mit der zunehmenden Importlastigkeit der heimischen Nachfrage zu jenem Passivum in der Leistungsbilanz geführt, „das wegen der damit verbundenen Verluste an Währungsreserven und der stark steigenden Auslandsverschuldung das zentrale Problem der österreichischen Wirtschaftspolitik geworden ist.“ Die Notenbank habe mit einem „global restriktiven Kurs“ reagiert, die Bundesregierung Maßnahmen zur Verringerung des Budgetdefizits beschlossen, die Lohn- und Einkommenspolitik habe sich an die gesamtwirtschaftlichen Erfordernisse angepasst.

„Die österreichische Wirtschaftspolitik hat sich mit den seit dem Vorjahr getroffenen Maßnahmen dafür entschieden, den notwendigen Anpassungsprozeß zur Wiederherstellung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts nicht auf dem Weg von Wechselkursänderungen herbeizuführen, sondern bei fester Wechselkurspolitik durch Nachfragebeschränkung und strukturändernde Impulse.“<sup>448</sup>

Die Verringerung des Leistungsbilanzdefizits erfolgte, wie Koren in seiner Ansprache in der Generalversammlung 1979 betonte, „ungewöhnlich rasch“. 1978 betrug das „bereinigte Leistungsbilanzdefizit“ (Bilanz der laufenden Transaktionen inklusive statistischer Differenz) nur mehr 6 Milliarden Schilling, verglichen mit 29 Milliarden Schilling 1977:

„Diese Tendenzwende in der Richtung zur Wiederherstellung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts hat die Glaubwürdigkeit und das Vertrauen in die österreichische Wechselkurspolitik, die zu Jahresbeginn 1978 noch verbreitet angezweifelt wurden, im weiteren Jahresverlauf sehr rasch gefestigt und außer Frage gestellt.“<sup>449</sup>

---

<sup>448</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1978, Beilage I.

<sup>449</sup> Ebd.

Die Verbesserung der Leistungsbilanz führte Koren auf die getroffenen wirtschafts- und währungspolitischen Maßnahmen zurück, aber auch auf temporär wirkende Sonderfaktoren, „so etwa die unerwartet starke Einschränkung des Binnenkonsums (der private Konsum ist 1978 erstmals real gesunken, und zwar um mehr als 3 %) oder die Reduktion der Importe nach den Vorziehkäufen vom Herbst 1977. Schließlich hat im Rohstoff- und Energiebereich der Dollarverfall die Importe entlastet.“<sup>450</sup> Die Investitionsneigung konnte trotz budgetpolitischer Unterstützung und der Refinanzierungshilfe der Notenbank 1978 nicht gesteigert werden, die Brutto-Investitionen sanken real um 4,1 %<sup>451</sup>, ein Faktor, der auch zur Entlastung der Handelsbilanz beigetragen hatte. Insgesamt waren die Warenimporte 1978 mit 231,9 Milliarden Schilling um 3,7 Milliarden Schilling niedriger als im Jahr davor, die Warenexporte lagen hingegen 1978 mit 176,1 Milliarden Schilling um 14,3 Milliarden Schilling höher als 1977.<sup>452</sup> In der Dienstleistungsbilanz war 1978 mit 27,8 Milliarden Schilling ein um 4,4 Milliarden Schilling höherer Überschuss zu verzeichnen als 1977. Die Leistungsbilanzverbesserung 1978 war demnach neben den erwähnten Sonderfaktoren primär auf die restriktive Wirtschafts- und Währungspolitik zurückzuführen, Strukturverbesserungen spielten dafür keine entscheidende Rolle.<sup>453</sup>

Präsident Koren betonte in seiner Ansprache in der Generalversammlung 1979, dass „die Glaubwürdigkeit und das Vertrauen in die österreichische Wechselkurspolitik, die zu Jahresbeginn 1978 noch verbreitet angezweifelt wurden, im weiteren Jahresverlauf sehr rasch gefestigt und außer Frage gestellt“<sup>454</sup> wurden. Zu den Zweiflern, ob die Hartwährungspolitik angesichts der außenwirtschaftlichen Probleme beibehalten werden könne, zählte auch eine Delegation des Internationalen Währungsfonds, die im Mai 1978 zu Konsultationen über die Wirtschafts- und Währungslage in Wien weilte. Im Berichtsentwurf betonte die Fondsmission, „daß eine Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit nur durch innerstaatliche Anpassungsprozesse erfolgen könne, d. h., die Mission bleibt bei der schon mündlich wiederholt geäußerten Meinung, daß auf dem Gebiete des Wechselkurses Maßnahmen unvermeidlich sein werden.“<sup>455</sup> Der Staatskommissär bei der OeNB, der Chef der Kreditsektion des Finanzministeriums, regte daraufhin in einem Bericht an den Finanzminister an, über die Vertretung Österreichs beim Währungsfonds darauf hinzuwirken, dass folgender Passus aus dem Dokument gestrichen wird: „The staff believes that it may be difficult, particularly in the present international environment, to close the gap in international competitiveness exclusively by domestic adjustment measures except at unduly high cost in terms of future growth and employment.“<sup>456</sup>

---

<sup>450</sup> Ebd.

<sup>451</sup> Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 157.

<sup>452</sup> Ebd., S. 237 ff.

<sup>453</sup> Die Zeit seit der Initiierung strukturverbessernder Maßnahmen im Jahr 1977 war zu kurz, als dass schon nach einem Jahr Erfolge zu erwarten gewesen wären.

<sup>454</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1979. Beilage I.

<sup>455</sup> OeStA. AdR. 002800/33-V/78.

<sup>456</sup> Ebd.

Der IWF schloss sich der Argumentation der österreichischen Seite an und der Satz wurde tatsächlich aus dem Dokument entfernt.

Die Entscheidung der österreichischen Währungsbehörden, den Wechselkurs des Schilling an den wertstabilen Währungen zu orientieren, hat sich rückblickend als richtig erwiesen. Zweifellos wäre durch eine Abwertung zunächst die Konkurrenzfähigkeit der Exporte gestiegen, doch bei einem Handelsbilanzdefizit, das Österreich langfristig aufwies, hätte sich das Importvolumen wertmäßig überproportional erhöht. Wie die Erfahrungen anderer Länder mit einer ähnlichen Wirtschaftsstruktur wie Österreich zeigten, war es im Allgemeinen nicht möglich, Preis- und Lohnsteigerung im Inland zur Kompensation der gestiegenen Importpreise zu verhindern, wodurch wiederum die Wettbewerbsfähigkeit auf Auslandsmärkten beeinträchtigt wurde. Dazu kam, dass kleine Währungen bei liberalisiertem Kapitalverkehr sehr leicht zum Spielball der internationalen Spekulation werden konnten, insbesondere dann, wenn eine über Jahre praktizierte feste Bindung an eine Ankerwährung aufgegeben wurde.

### **6.3 Geldentwertung und Währungsturbulenzen: Eine Zwischenbilanz**

Der Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods, der sich zu Beginn der 1970er-Jahre beschleunigende Prozess der Geldentwertung und die Verteuerung der Energiepreise um mehr als das Dreifache stellten die Wirtschafts- und Währungspolitiker vor neue, bisher nicht gekannte Herausforderungen. Die wirtschafts- und währungspolitischen Reaktionen in den einzelnen Ländern unterschieden sich deutlich voneinander, abhängig von der Größe und Struktur der Volkswirtschaften, den jeweils dominanten wirtschaftspolitischen Zielvorstellungen und den vorherrschenden theoretischen Auffassungen über den am besten geeigneten Einsatz wirtschaftspolitischer Instrumente zur Erreichung der gesetzten Ziele.

Bevor im nächsten Abschnitt dargestellt wird, wie die Bundesrepublik Deutschland, die Schweiz, Schweden und die Niederlande auf die wirtschaftspolitischen Probleme in den 1970er-Jahren reagierten, sollen kurz die Maßnahmen der österreichischen Wirtschaftspolitik resümierend zusammengefasst werden:

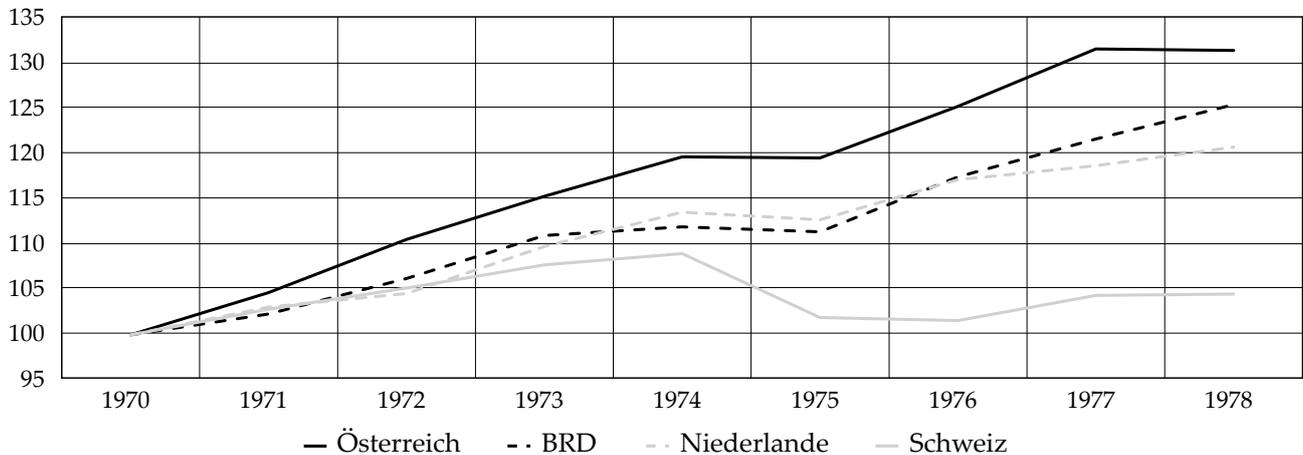
Ein Vergleich der Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts pro Kopf, ausgedrückt in Kaufkraftparitäten, zeigt, dass Österreich die wirtschaftlichen Herausforderungen in der Periode von 1970 bis 1978 hervorragend meisterte (Grafik 15).

Dass das Pro-Kopf-Einkommen in Österreich in Kaufkraftparitäten, gemessen 1978 verglichen mit 1970, einen relativ höheren Wert aufwies als in den anderen dargestellten Ländern, ist sicherlich zum Teil als Erfolg der Wirtschaftspolitik zu betrachten, der gelungenen Koordination von Finanz-, Währungs- und Einkommenspolitik. Allerdings muss auch berücksichtigt werden, dass die strukturellen Voraussetzungen und damit die Bedingungen für den Wachstumsprozess in den einzelnen Ländern bzw. Regionen nur zum Teil vergleichbar waren. Ein Faktor, der einen Teil des unterschiedlichen Pro-Kopf-Einkommenswachstums erklärt, wäre beispielsweise

Grafik 15

Reales BIP pro Kopf zu Kaufkraftparitäten von 1970 bis 1978

1970 = 100



Quelle: Stats.OECD.org.

*Das BIP pro Kopf stieg in den 1970er-Jahren in Österreich deutlich stärker als in anderen, vergleichbaren Staaten. Diese Entwicklung kann primär auf den koordinierten Einsatz wirtschaftspolitischer Instrumente in Österreich zurückgeführt werden. Auch unterschiedlich große Veränderungen der Bevölkerung in den Vergleichsländern spielten eine entscheidende Rolle.*

das unterschiedlich hohe Bevölkerungswachstum. Eine Bevölkerungszunahme erhöht das Arbeitskräftepotenzial, das zur Ausweitung der Produktion eingesetzt werden kann. Bei einem gegebenen Anstieg des Produktionsvolumens wird das Pro-Kopf-Einkommen in einem Land mit stärker wachsender Bevölkerung weniger zunehmen als in einem Land mit einem geringer steigenden Arbeitskräfteangebot. In Österreich war die Bevölkerung 1978 um 1,3 % größer als 1970, in Schweden um 2,9 % und in den Niederlanden um 6,9 %. Die BRD und die Schweiz wiesen in dieser Periode ein mit Österreich vergleichbares Bevölkerungswachstum auf.<sup>457</sup>

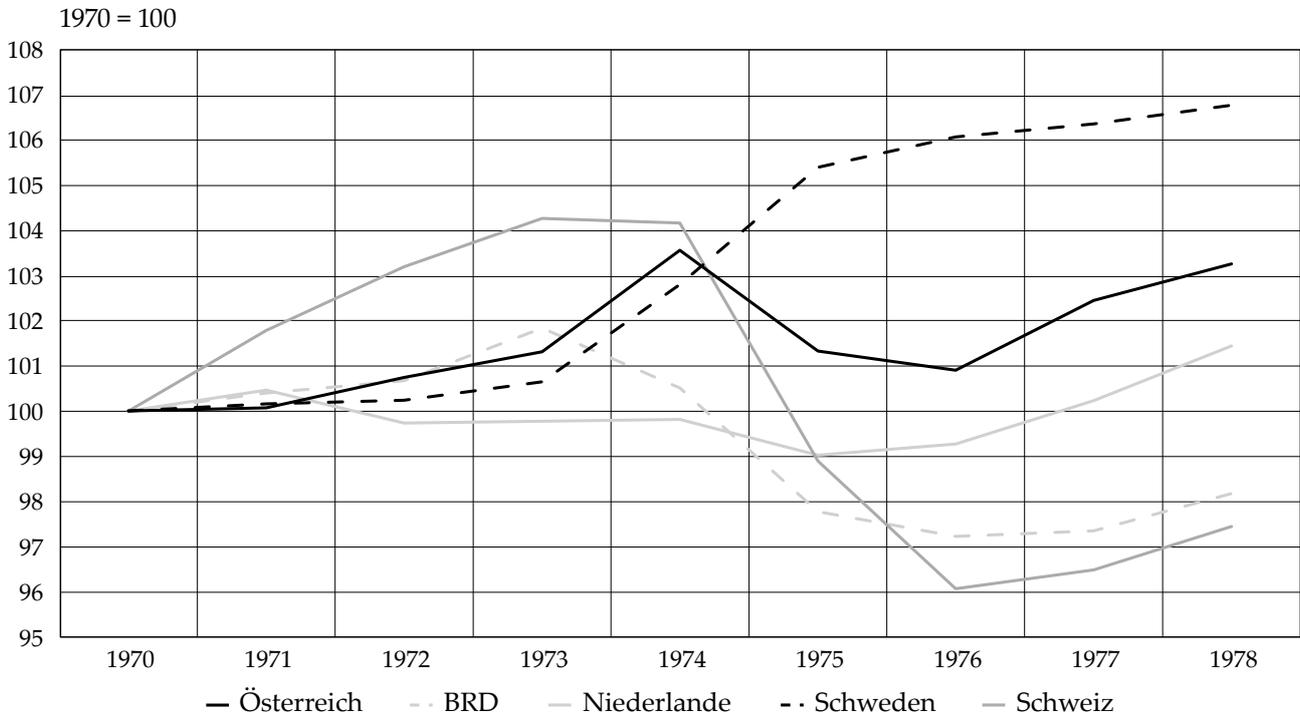
Die Zahl der Beschäftigten bei Unselbstständigen und Selbstständigen stieg in der Periode von 1970 bis 1978 in Schweden mit 6,8 % am stärksten. In Österreich war die Beschäftigung 1978 um 1,5 % höher als zu Beginn der 1970er-Jahre, in der BRD und in der Schweiz sank sie in dieser Periode um 1,7 % bzw. 2,6 % (Grafik 16).

Unter geld- und währungspolitischen Aspekten ist interessant, wie sich die Inflation, die Geldmenge, das Kreditvolumen und die Verschuldung der öffentlichen Haushalte in der Betrachtungsperiode entwickelten. Die Verbraucherpreise erhöhten sich von 1970 bis 1978 in Österreich um 6,6 % pro Jahr und damit um 1,3 % bzw. 1,4 % stärker als in der Schweiz bzw. in der BRD. In den Niederlanden und in Schweden lag die Inflationsrate deutlich über den österreichischen Werten. In den europäischen OECD-Staaten betrug die jährliche Steigerung

<sup>457</sup> Stats.OECD.org. Demography and Population.

Grafik 16

Entwicklung der Gesamtbeschäftigung<sup>1</sup> von 1970 bis 1978



Quelle: Stats.OECD.org.

<sup>1</sup> Selbstständig und unselbstständig Beschäftigte

Die Beschäftigung stieg in Schweden von 1970 bis 1978 mit annähernd 7% deutlich stärker an als etwa in Österreich (1,4%). Länder, wie die BRD oder die Schweiz, die der Inflationsbekämpfung Priorität einräumten, wiesen in dieser Periode einen Rückgang der Gesamtbeschäftigung auf.

der Verbraucherpreise in der Betrachtungsperiode 10,7 % pro Jahr. Die höchsten Inflationsraten p. a. wiesen Portugal (19,1 %), Spanien (15,4 %), das Vereinigte Königreich (13,2 %), Italien (12,8 %) und Griechenland (12,5 %) auf (Tabelle 10).

Die Oesterreichische Nationalbank versuchte, wie wir gesehen haben, durch die Orientierung des Wechselkurses des Schilling an den wertbeständigen Währungen der wichtigsten Handelspartner, durch die Begrenzung der Ausweitung des Kreditvolumens (Kreditkontrollabkommen, Limes) und durch ihre Refinanzierungspolitik, Einfluss auf die Entwicklung des inländischen Preisniveaus unter Beachtung der von der Bundesregierung verfolgten wirtschaftspolitischen Ziele (Wachstum, Beschäftigung, Ausgleich der außenwirtschaftlichen Bilanz) zu nehmen. In der Diskussion über den Außenwert des Schilling spielte der Kurs der Deutschen Mark unter dem Blickwinkel des „Stabilitätsimports“ die größte Rolle, wurden im Jahr 1970 doch rund 42 % aller Importe aus der Bundesrepublik Deutschland bezogen. Wie in Grafik 17 ersichtlich ist, führte das Festhalten am Kurs des Schilling zum US-Dollar im Oktober 1969 zu einer Höherbewertung der D-Mark von 645,75 Schilling für 100 D-Mark im Juli 1969 auf 692,85 Schilling für

Tabelle 10

## Entwicklung der Verbraucherpreise von 1970 bis 1978

	1970	1978	1970–1978	1970–1978
	Index: 2010 = 100		Veränderung in %	Veränderung in % p.a.
BRD	31·8	47·6	49·7	5·2
Schweiz	33·8	50·3	48·8	5·1
<b>Österreich</b>	<b>25·3</b>	<b>42·2</b>	<b>66·8</b>	<b>6·6</b>
Niederlande	25·0	45·6	82·4	7·8
Schweden	13·7	27·1	97·8	8·9
Frankreich	15·4	30·8	100·0	9·1
OECD, insgesamt	8·3	16·7	101·2	9·1
OECD-Europa	5·8	12·9	122·4	10·5
Griechenland	1·4	3·5	150·0	12·1
Italien	6·1	16·0	162·3	12·8
Vereinigtes Königreich	9·7	26·2	170·1	13·2
Spanien	5·1	15·9	211·8	15·3
Portugal	1·8	7·1	294·4	18·7

Quelle: Stats.OECD.org.

*Die BRD und die Schweiz waren in der Periode von 1970 bis 1978 bei der Bekämpfung des Preisauftriebs am erfolgreichsten. Auch Österreich wies in diesen Jahren eine vergleichsweise geringe durchschnittliche Preissteigerungsrate auf, obwohl die österreichische Wirtschaftspolitik der Vermeidung von Arbeitslosigkeit Priorität einräumte.*

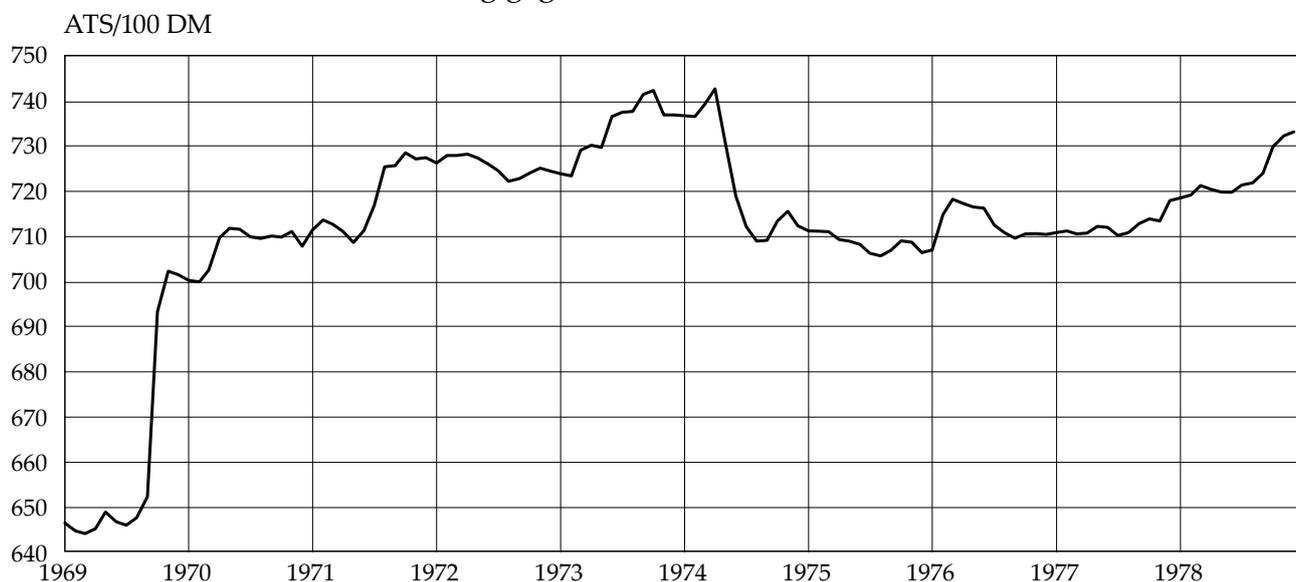
100 D-Mark im Oktober. Die Orientierung der Wechselkurspolitik ab 1971 am Indikator hatte in den folgenden Jahren eine weitere Abwertung des Schilling gegenüber der D-Mark zur Folge: Im April 1974 waren für 100 D-Mark bereits 742,05 Schilling zu bezahlen. Die Verdoppelung der Bandbreiten gegenüber den am Blockfloaten teilnehmenden Währungen auf 4,5 % im Mai 1974 nützte die OeNB, um den Kurs der D-Mark wiederum auf 705,21 Schilling zu drücken. Das hohe Leistungsbilanzdefizit und spekulative Devisenabflüsse bewirkten in der Folge einen Anstieg des D-Mark-Kurses bis auf 732,57 Schilling im Dezember 1978.

Die Wettbewerbsfähigkeit österreichischer Produzenten auf den Märkten des In- und Auslandes ist letztlich weniger vom bilateralen Wechselkurs gegenüber einer Währung als vielmehr vom effektiven Wechselkurs abhängig. Will man bei flexiblen Wechselkursen den Außenwert einer Währung feststellen, ist es notwendig, einen Wechselkursindex zu konstruieren,<sup>458</sup> der als Gewichtungsschema je nach beabsichtigtem Zweck die Länderstruktur des Außenhandels insgesamt oder der Exporte oder Importe verwendet oder der auch nach Waren- und Dienstleistungsgruppen gegliedert werden kann. Dabei werden neben den direkten Effekten einer

<sup>458</sup> Seidel. Der effektive Wechselkurs, S. 384–396; Mooslechner. Neuberechnung, S. 424–433.

Grafik 17

Kurs des Schilling gegenüber der D-Mark von 1969 bis 1978



Quelle: OeNB. Statistik.

*Die D-Mark-Aufwertung im Herbst 1969 verteuerte die deutsche Währung um knapp 9%. Bis April 1974 stieg der D-Mark-Kurs gegenüber dem Schilling um weitere 5,7%, die D-Mark verbilligte sich aber bis August 1974 wieder um 4,5%. Wegen des hohen Leistungsbilanzdefizits akzeptierte die OeNB ab dem Jahresende 1977 eine leichte Abschwächung des Schillingkurses.*

Wechselkursveränderung zwischen zwei Währungen auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit auch sogenannte „Drittmarkteffekte“ berücksichtigt: Wenn zum Beispiel der Schilling gegenüber der Deutschen Mark abgewertet wird, verbessert dies, ceteris paribus, die Konkurrenzfähigkeit österreichischer Produzenten auf dem heimischen und auf dem deutschen Markt ebenso wie auf anderen Märkten (Drittmarkten), auf denen österreichische Anbieter im Wettbewerb mit deutschen Anbietern stehen.

Wird auf diese Weise ein Wechselkursindex konstruiert, erhält man eine Aussage darüber, wie sich der Wert der eigenen Währung in Relation zu der Gesamtheit der beispielsweise für den Export von Gütern relevanten Währungen entwickelt (nominell-effektiver Wechselkurs). Die Konkurrenzfähigkeit einheimischer Anbieter auf den Märkten des In- und Auslandes wird zudem davon beeinflusst, wie sich eine Wechselkursänderung zur relativen Preis- oder Kostenentwicklung zwischen den Wahrungsgebieten verhält.<sup>459</sup> Die nominelle Veränderung des Wechselkurses ist somit um die Differenz der Preis- oder Kosten-

<sup>459</sup> Eine Abwertung einer Währung gegenüber dem Schilling um 5 % wird dann die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des ausländischen Anbieters nicht erhöhen, wenn die Preise im Ausland im gleichen Ausmaß oder stärker steigen als dem Abwertungssatz entspricht.

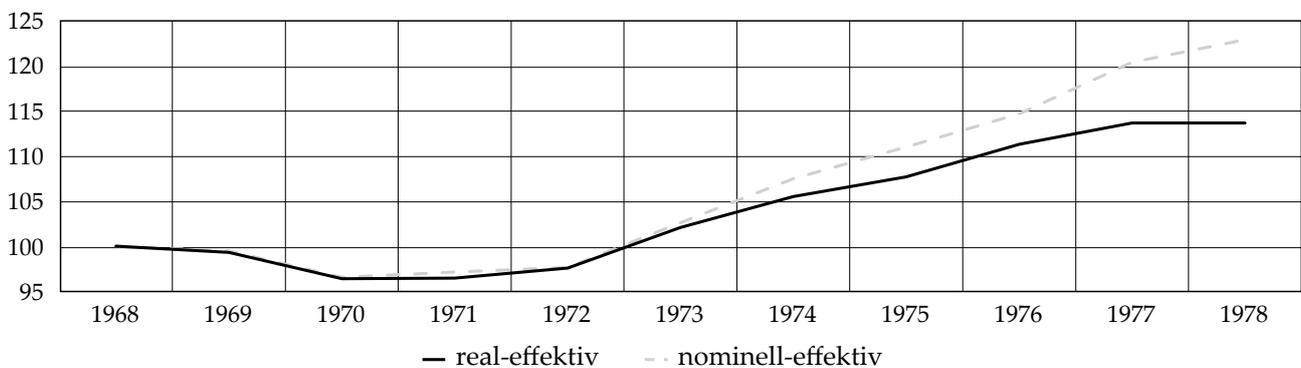
erhöhungen auf den (relevanten) ausländischen Märkten und dem Inlandsmarkt zu bereinigen. Zur Berechnung des „real-effektiven Wechselkurses“ werden zum Beispiel Unterschiede in der Entwicklung der Verbraucherpreise, in der Preisentwicklung des Bruttoinlandsprodukts oder bei der Lohnstückkostenentwicklung herangezogen. In Grafik 18 ist die Entwicklung des nominell- und real-effektiven Wechselkurses des Schilling in der Periode 1969 bis 1978 abgebildet.<sup>460</sup>

1978 war der gewichtete Außenwert des Schilling um 22,9 % höher als 1969. Der real-effektive Schillingkurs lag um 13,7 % über dem Ausgangswert: Die nominelle Schillingaufwertung war demnach deutlich stärker als es dem Unterschied der Inflationsraten zwischen Österreich und den berücksichtigten 41 Währungen entsprach. Die real-effektive Aufwertung war neben dem positiven Wachstumsdifferenzial zugunsten Österreichs zweifellos auch ein Faktor, der zur Passivierung der Leistungsbilanz beigetragen hatte. Der damalige Präsident der OeNB, Stephan Koren, betonte daher auch in seiner Rede bei der Generalversammlung im April 1980, dass „die Wechselkurspolitik auf mittlere Sicht zu einer Stabilisierung des real-effektiven Wechselkurses führen, d. h. die Stabilitätsunterschiede zum Ausland berücksichtigen“<sup>461</sup> sollte. Der Stabilitätsvorsprung sollte durch eine Niedrigzinspolitik, eine Begrenzung der Ausweitung des Kreditvolumens (Limes) und eine „entsprechend gesteuerte

Grafik 18

Nominell- und real-effektiver Wechselkurs des Schilling von 1968 bis 1978

1968 = 100



Quelle: WIFO. Datenbank. Österreich im internationalen Vergleich.

*Die gewichtete nominelle Aufwertung des Schilling war von 1969 bis 1978 deutlich stärker als das Inflationsdifferenzial zwischen Österreich und seinen wichtigsten Handelspartnern. Die daraus resultierende real-effektive Aufwertung zählte zu jenen Faktoren, die zur Passivierung der Außenwirtschaftsbilanz beitrugen.*

<sup>460</sup> Bei dieser Indexkonstruktion wurden 41 Währungen und 63 Ziel- und Konkurrenzländer herangezogen, gewichtet nach Import- und Exportanteilen, wobei bei Industriewaren und Nüchtingungen Drittmarkteffekte (doppelte Exportgewichtung) berücksichtigt wurden.

<sup>461</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1980. Beilage I.

Geldversorgung der österreichischen Wirtschaft<sup>462</sup> erhalten werden. Einen direkten Einfluss auf die Entwicklung des Preisniveaus hatte die Notenbank nicht, wie der zweite „Öl-Schock“ von 1979 gezeigt hatte.

Wie bereits erwähnt, hatte die Notenbankleitung im Mai 1977 die Wiedereinführung der Limesregelung mit dem hohen Wachstum des Kreditvolumens und dem im historischen Vergleich weit überdurchschnittlichen Verhältnis der Ausweitung des Kreditvolumens zur Veränderung des nominellen Bruttoinlandsprodukts begründet. Tatsächlich stieg das Kreditvolumen langfristig deutlich stärker als das nominelle Bruttoinlandsprodukt, allein schon deshalb, weil mit dem Wachstum des Volkseinkommens ein immer größerer Anteil der Bevölkerung ein Bankkonto eröffnete und damit auch die Möglichkeit erhielt, Kredite aufzunehmen, was viele auch nutzten. Zudem wurde die Expansion von Unternehmen verstärkt mit Krediten finanziert. Das Volumen der Kredite österreichischer Banken an inländische Nichtbanken stieg von 1955 bis 1975 um 13,6 % p. a., das nominelle Bruttoinlandsprodukt um 9,8 % jährlich. Das Kreditvolumen erreichte 1955 einen Anteil von knapp 27 %, 1975 56 % des nominellen BIP. Sieht man von dem Jahrfünft vor dem Abschluss des Staatsvertrages ab, nahm das Kreditvolumen von 1970 bis 1975 und besonders stark von 1975 bis 1977 zu (Tabelle 11).

Eine höhere Wachstumsrate des Kreditvolumens im Vergleich zum nominellen Volkseinkommen ist, aufgrund struktureller Veränderungen und der wachsenden Rolle von Banken und Finanzinstitutionen als Intermediäre zwischen Sparern und Investoren (also Haushalten und Unternehmen), die in einer gegebenen Periode Einkommensteile nicht für Konsum oder Investitionen ausgeben, und solchen, die Ausgabenüberschüsse durch Kredite finanzieren, zu erwarten. Wirtschaftspolitisch und vor allem geld- und währungspolitisch wird eine Ausweitung des Kreditvolumens dann zum Problem, wenn sie „übermäßig“ ist, weil dann eine inflationäre Entwicklung beschleunigt werden oder ein außenwirtschaftliches Ungleichgewicht entstehen bzw. ein ökonomisch nicht zu rechtfertigender Anstieg der Preise von Vermögenswerten (Aktien, Immobilien) eintreten kann (Blasenbildung, bubbles). Wann eine Ausweitung des Kreditvolumens „übermäßig“ und somit makroökonomisch bedenklich ist, ist eine auf Basis empirischer Untersuchungen zu klärende Frage. Dass aber hohe Kreditwachstumsraten zu einer Gefährdung der Stabilität des Finanzsystems und der Volkswirtschaft führen können, darüber herrscht weitgehend Konsens. Der bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich angesiedelte Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision) schlug im Jahr 2010 die Erhöhung der Eigenmittelausstattung von Banken vor (countercyclical capital buffer), wenn die Ausweitung des Kreditvolumens bedenklich erscheine.<sup>463</sup> Der Ausschuss für Bankenaufsicht stützte sich dabei auf eine umfangreiche Untersuchung<sup>464</sup>, die gezeigt hatte, dass ein den langfristigen

---

<sup>462</sup> Ebd.

<sup>463</sup> BIS. Basel Committee on Banking Supervision. Dezember 2010.

<sup>464</sup> Drehmann et al. Countercyclical capital buffers. In dieser Studie der BIZ wird ein weitgefaster Kreditbegriff verwendet, der titrierte, d. h. in Wertpapieren verkörperte, und nichttitrierte Kredite von in- und ausländischen Anbietern umfasst.

Tabelle 11

## Kreditvolumen und nominelles Bruttoinlandsprodukt von 1955 bis 1977

	Kredite an inländische Nichtbanken		Nominelles BIP		Anteil der Kredite am nominellen BIP
	in Mrd ATS	in % p.a. <sup>1</sup>	in Mrd ATS	in % p.a. <sup>1</sup>	in %
1955	28'8	21'9	107'3	8'7	26'9
1960	51'6	12'4	162'9	8'6	31'7
1965	92'0	12'2	246'5	8'8	37'3
1970	175'7	13'8	375'9	11'8	46'7
1975	366'0	15'8	656'1	8'7	55'8
1977	511'8	18'2	796'2	10'2	64'3

<sup>1</sup> Durchschnittliche jährliche Steigerung in den Fünf-Jahres-Perioden bzw. von 1975 bis 1977.

Quelle: OeNB. Geschäftsberichte; Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 149 f.

*Das Kreditvolumen stieg seit der Mitte der 1950er-Jahre aufgrund steigender Einkommen und positiver Zukunftserwartungen deutlich stärker als die volkswirtschaftliche Wertschöpfung. Trotzdem kann die Inanspruchnahme von Bankkrediten nicht als „übermäßig“ bezeichnet werden, da „Preisblasen“ auf den österreichischen Märkten für Waren, Dienstleistungen und Wertpapiere nicht zu beobachten waren.*

Trend deutlich übersteigendes Wachstum des Kreditvolumens ein sehr guter Indikator für das Entstehen von Preisblasen auf den Märkten für Güter und Vermögenswerten ist, die letztlich die Stabilität des Finanzsystems gefährden können.<sup>465</sup>

Die Notenbankleitung verfügte 1977 nicht über vergleichbare Analysen, als sie ihren Beschluss zur Beschränkung des Kreditwachstums fasste. Die Limitierung des Kreditvolumens war aber ein direkt wirkendes Instrument der Notenbankpolitik, das unmittelbar die Entwicklung der Nachfrage und damit des Preisniveaus beeinflusste. Preisblasen auf den Güter- und Finanzmärkten Österreichs wurden in dieser Periode nicht beobachtet. Daraus ist wohl der Schluss zu ziehen, dass die Ausweitung des Kreditvolumens nicht „übermäßig“ war. Eine Steuerung der Zentralbankgeldmenge, die von monetaristischen Ökonomen zur Erreichung eines gewünschten nominellen Produktionswachstums vorgeschlagen wurde und in der BRD und zeitweise auch in der Schweiz als primäres noten-

<sup>465</sup> Den Anstoß für diese Untersuchung und für die Verschärfung der Eigenmittelanforderungen an Banken gab die 2007 ausgebrochene und durch den Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 verschärfte internationale Finanzkrise. Nur durch den Einsatz von exorbitanten Mitteln von Notenbanken und Staaten konnte ein Kollaps des Weltfinanzsystems verhindert werden, der nach Auffassung vieler zu einer Wirtschaftskrise im Ausmaß der Großen Depression der 1930er-Jahre hätte führen können.

bankpolitisches Instrument eingesetzt wurde, war in Österreich aufgrund der Wechselkurspolitik nicht möglich: Bei (praktisch) fixem Wechselkurs und freiem Kapitalverkehr war die Zentralbankgeldmenge Resultat der Entscheidungen privater und öffentlicher wirtschaftlicher Akteure und konnte von der Notenbank nicht kontrolliert werden.

## 6.4 Geld- und Währungspolitik als Teil des Austro-Keynesianismus

Das primäre Ziel, das von der österreichischen Wirtschaftspolitik in den 1970er-Jahren verfolgt wurde, war, einen möglichst hohen Grad an Beschäftigung aufrecht zu erhalten. Der seit 1970 amtierende Bundeskanzler Kreisky betonte dies wiederholt. Zum geflügelten Wort wurde seine Aussage:

„Und wenn mich einer fragt, wie denn das mit den Schulden ist, dann sag ich ihm das, was ich immer wieder sage: dass mir ein paar Milliarden mehr Schulden weniger schlaflose Nächte bereiten als ein paar hunderttausend Arbeitslose mehr bereiten würden.“<sup>466</sup>

Kreisky und auch andere wirtschaftspolitische Akteure dieser Zeit hatten die Entwicklung der österreichischen Wirtschaft in der Zwischenkriegszeit noch lebhaft vor Augen, als die Arbeitslosenquote in der Weltwirtschaftskrise bei einem geringen Beschäftigungsniveau rund 25 % betrug. Gemessen an dem Ziel, die Zahl der Beschäftigungslosen möglichst niedrig zu halten, war die österreichische Wirtschaftspolitik in den 1970er-Jahren vergleichsweise erfolgreich, wie Grafik 19 zeigt.<sup>467</sup>

1982 lag die Arbeitslosenquote in Österreich mit 3,7 % schon deutlich höher als 1980, als sie noch 1,9 % betrug. Trotz des Wachstumseinbruchs in der Mitte der 1970er-Jahre konnte also die Vollbeschäftigung in Österreich bis zum Beginn der 1980er-Jahre weitgehend aufrechterhalten werden. Die Zahl der unselbstständig Beschäftigten lag 1982 mit 2,77 Millionen deutlich über dem Wert von 1970 (2,39 Millionen), die Erwerbsquote der Personen im Alter von 15 bis 60 Jahren war 1982 mit 69,6 % höher als 1970 (67,8 %).<sup>468</sup> Wirtschaftspolitische Beobachter führten die erfolgreiche Politik der 1970er-Jahre auf den Austro-Keynesianismus

---

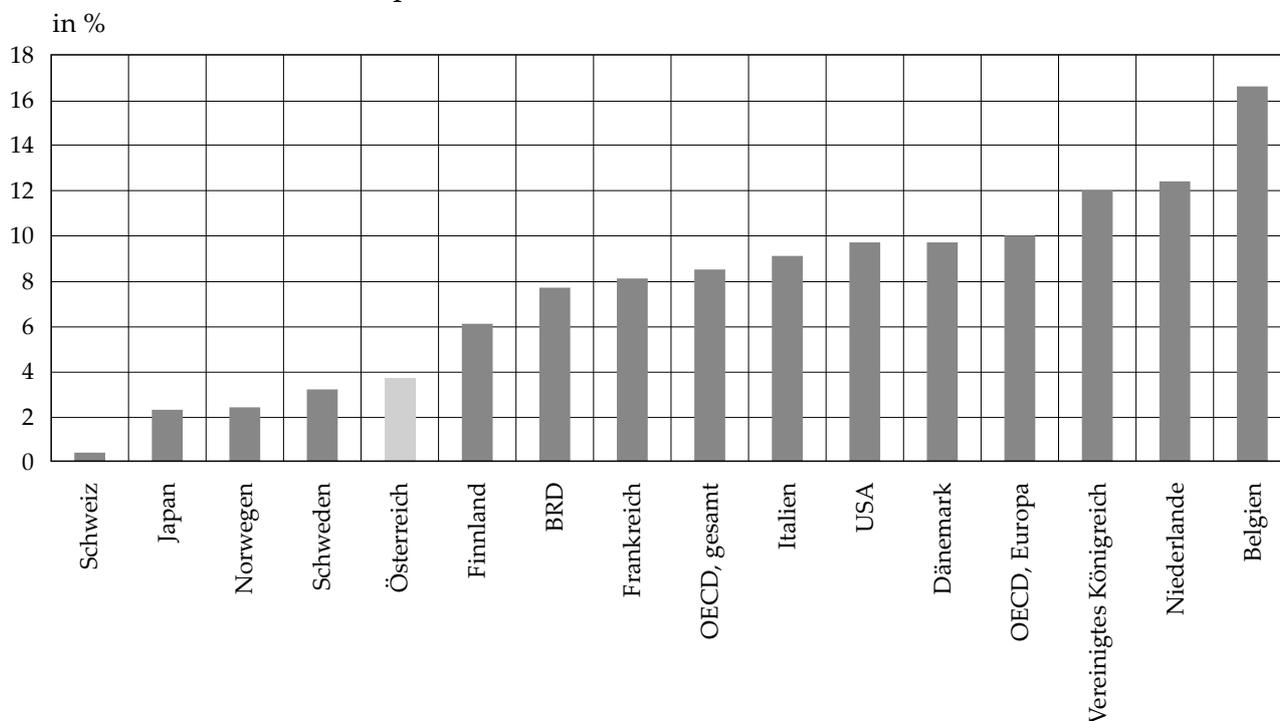
<sup>466</sup> Diesen Ausspruch tätigte Kreisky im Wahlkampf für die Nationalratswahl, die im Mai 1979 stattfand. Zitiert nach: *Die Presse*. Bruno Kreisky, der Vater des sündigen Gedankens.

<sup>467</sup> Bei einem Vergleich der Arbeitslosenquoten als Maßstab für den Erfolg von Wirtschaftspolitik muss berücksichtigt werden, dass die Prioritäten wirtschaftspolitischen Handelns von Land zu Land unterschiedlich ausfallen. Für die BRD war offensichtlich das Ziel, Preisstabilität zu erreichen, vorrangig. Die Hyperinflation 1923 und die Geldentwertung nach dem Zweiten Weltkrieg waren und sind bis heute für die deutsche Politik prägender als die Massenarbeitslosigkeit der 1930er-Jahre, die eine der Ursachen für die Zerstörung der Demokratie gebildet hatte.

<sup>468</sup> Österreichisches statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945 – 1995*, S. 79. Die Vollbeschäftigung wurde demnach nicht durch eine Verringerung des Arbeitskräfteangebots, etwa durch Frühpensionierungen, aufrechterhalten. Auch die Beschäftigung von ausländischen Arbeitskräften war 1982 mit rund 156.000 höher als 1970 (112.000), allerdings um etwa 70.000 Personen niedriger als 1973.

Grafik 19

### Arbeitslosenquoten in Österreich und den OECD-Staaten 1982



Quelle: OeNB. Geschäftsbericht. 1982, S. 89.

*Das Ende der Periode außergewöhnlich hoher Wachstumsraten als Folge des Anstiegs der Energiepreise führte zu einer Zunahme der Arbeitslosigkeit in den meisten Industriestaaten. Österreich gehörte 1982 mit einer Arbeitslosenquote von 3,7% zu jenen Ländern mit vergleichsweise geringer Erwerbslosigkeit.*

zurück sowie auf die spezifische Kombination wirtschaftspolitischer Instrumente und auf den, wie der Generaldirektor der Notenbank, Kienzl, wiederholt betonte, „multiinstrumentalen Policy-Mix“ in Österreich.<sup>469</sup>

Der Leiter des österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung, Hans Seidel, hat als erster die Kombination aus keynesianischer Nachfragesteuerung, Einkommens- und Hartwährungspolitik als „Austro-Keynesianismus“ bezeichnet,<sup>470</sup> ein Begriff, der sich in der wirtschaftspolitischen Diskussion rasch durchsetzte. Seidel berichtete, dass auch Bundeskanzler Kreisky diese Bezeichnung für die von seiner Regierung praktizierte Wirtschaftspolitik akzeptiert hatte, allerdings mit dem Zusatz:

<sup>469</sup> Kienzl. Gesamtstabilität, S. 63 ff.; Kienzl. Währungspolitik, S. 175.

<sup>470</sup> Seidel. Austro-Keynesianismus, S. 11 ff. Seidel meint, dass an Österreichs Hochschulen, mit Ausnahme der Universität Innsbruck, der Keynesianismus länger dominierte als anderswo.

„Austro-Keynesianismus hat mit Keynes so viel zu tun wie der Austromarxismus mit Marx, nämlich nichts.“<sup>471</sup>

Das spezifisch Österreichische am Austro-Keynesianismus war nach Seidel die Verknüpfung von Nachfragemanagement und Einkommenspolitik. Eine institutionelle Voraussetzung dafür war die Sozialpartnerschaft, die den Gewerkschaften wirtschaftspolitische Mitsprache sicherte und über den Preisunterschuss der paritätischen Kommission einen gewissen Einfluss auf die Preisfestsetzung ermöglichte. Im Gegenzug schöpften die Gewerkschaften den lohnpolitischen Spielraum bei Vollbeschäftigung nicht voll aus. Die Unternehmerseite akzeptierte dieses Arrangement, weil viele annahmen, dass diese Zusammenarbeit mit den Arbeitnehmervertretern auch für sie vorteilhaft sei. Im Ergebnis wies die österreichische Wirtschaft relativ geringe Schwankungen auf, da Löhne und Preise, inklusive der Zinssätze, weniger konjunkturreegibel waren als in anderen Ländern.

Nach dem Ende des Währungssystems von Bretton Woods und der starken Verteuerung von Energie wurde auch die Wechselkurspolitik in den Dienst der Inflationsbekämpfung gestellt, um durch die Aufwertung des Schilling den Importkostenanstieg zu dämpfen. Der Wechselkurs wurde bewusst nicht, wie in den Standardlehrbüchern für Wirtschaftspolitik dargestellt, als Instrument zur Erreichung eines Leistungsbilanzausgleichs eingesetzt, sondern als Instrument der Stabilitätspolitik.<sup>472</sup> Für den Erfolg des Einsatzes keynesianischer, wirtschaftspolitischer Instrumente in Österreich war ebenso die langfristige, investitions- und somit wachstumsfördernde, Unsicherheiten reduzierende Ausrichtung der Politik mitverantwortlich. Dazu gehörten unter anderem Maßnahmen der Zinspolitik der OeNB, die Verwendung der Mittel des ERP-Fonds und Sonderkreditaktionen, inklusive der Instrumente der selektiven Geldschöpfung der OeNB sowie steuerliche Anreize, wie die vorzeitige Abschreibung, die als „zinsfreier Staatskredit“ an investierende Unternehmen verstanden werden konnte.<sup>473</sup> Der bekannte österreichische Ökonom Erich Streissler stellte zur Zinspolitik in Österreich fest:

„Aber darüber hinaus wurde auch das Niveau der Zinsen gesenkt, und zwar zu Lasten der Sparer. Der Staat begünstigte durch seinen Schutz eine Art Bankenkartell, bei dem die Banken relativ wenig auf Sparkonten zahlten unter der impliziten Bedingung des Staates, daß diese Mittel auch relativ preiswert an investitionswillige Kreditwerber weiterverliehen würden.“<sup>474</sup>

---

<sup>471</sup> Seidel. Austro-Keynesianismus – revisited, S. 145. Dieses Bonmot ist treffend, da gerade in den 1970er-Jahren unter Ökonomen eine intensive Diskussion darüber ausbrach, was Keynes wirklich meinte und wie weit der Keynesianismus eine verkürzte, verfälschende Interpretation von Keynes Theorie sei, der durch die „Economics of Keynes“ als die wahre Repräsentation der Keynes’schen Lehren ersetzt werden sollte. Begonnen hatte diese Debatte mit dem Buch von Leijonhuvud, Axel. *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes: A Study in Monetary Theory*. New York 1968.

<sup>472</sup> Seidel. Austro-Keynesianismus, S. 12 ff.

<sup>473</sup> Streissler. Das Ende des Keynesianismus, S. 88.

<sup>474</sup> Ebd., S. 88 f.

Die Rolle der Währungspolitik im Rahmen des Austro-Keynesianismus hat der Präsident der OeNB, Stephan Koren, in einem posthum erschienenen Aufsatz prägnant dargestellt.<sup>475</sup> Koren gehörte zwar nicht zu den Vätern der Hartwährungspolitik, die zu Beginn der 1970er-Jahre initiiert worden war,<sup>476</sup> aber seit seinem Amtsantritt im Jänner 1978 setzte er sich für die Beibehaltung der Hartwährungspolitik, für die Stabilisierung des real-effektiven Wechselkurses des Schilling ein.

Koren ging in seinen „metaökonomischen“ Überlegungen davon aus, dass sich die Praxis im Bereich der Geld- und Währungspolitik nicht auf eine in jedem Zeitpunkt erkenntnistheoretisch abgesicherte Theorie verlassen könne. Deshalb sei der Erkenntnisfortschritt Ergebnis eines kommunikativen Diskussionsprozesses: Die Politik der Notenbank sei ohne Konsens aller maßgebenden Kräfte des Landes nicht denkbar. Die Theorie der optimalen Währungszone sei die Grundlage für die Festlegung eines Wechselkurszieles für kleine offene Volkswirtschaften mit einer „Außenhandels- und Kapitalverkehrsstruktur, die eine Konzentration auf relativ wenige Partnerländer zeigt.“ Mit der BRD und jenen Ländern, deren Währungen gegenüber der D-Mark nur geringe Schwankungen (2,5 %) aufwiesen – Niederlande, Belgien, Dänemark, Schweiz – würden 50 % des Außenhandels und 75 % der Fremdenverkehrseingänge erwirtschaftet. Rund 40 % der Fremdwährungspositionen österreichischer Banken würden auf diese Währungen entfallen. Da die Importe eine geringe Preiselastizität aufwiesen und ein hoher Anteil der in Fremdwährung fakturierten Güter im Preisindex enthalten sei, sei eine zügige Übertragung inflationärer Tendenzen auf das inländische Preisniveau zu erwarten. Es sei logisch, so Koren, anzunehmen, es wäre leichter, „eine wettbewerbsverbessernde Einkommenspolitik auf der Basis einer vergleichsweise niedrigen Inflationserwartung durchzusetzen als eingetretene [...] Preissteigerungen lohnpolitisch zu kompensieren“.

„[S]chließlich sind meines Erachtens die Stabilitätseigenschaften des Kosten-, Preis- und Einkommenseffekts der Hartwährungspolitik höher einzuschätzen als die möglichen Nachteile des Elastizitätseffekts für die Leistungsbilanz.“<sup>477</sup>

Zentrales Anliegen der Währungspolitik war die Erwartungsstabilisierung. Koren führte dafür folgende Gründe an:

---

<sup>475</sup> Koren. Die österreichische Hartwährungspolitik, S. 18–26. Siehe auch: Koren. Die Rolle der Währungspolitik, S. 8–20.

<sup>476</sup> Kienzl betonte in einem Debattenbeitrag, dass die Hartwährungspolitik gegen den Widerstand von Bundeskanzler Kreisky, dem damaligen Notenbankpräsidenten, der Bundeswirtschaftskammer und der Vereinigung österreichischer Industrieller durchgesetzt wurde. Als wichtigste Befürworter dieser Wechselkurspolitik führte er Finanzminister Androsch und den Präsidenten des Gewerkschaftsbundes, Anton Benya, an. Er selbst spielte eine zentrale Rolle bei dieser währungspolitischen Weichenstellung. Weber und Venus (Hrsg.). *Austro-Keynesianismus*, S. 158 f.

<sup>477</sup> Koren. Die österreichische Hartwährungspolitik, S. 26.

- Liberalisierung der Finanzmärkte
- erhöhte Zinselastizität von Unternehmen und Privaten
- hohes Geldvermögensniveau, das eine Streuung über das inländische Angebot hinaus plausibel erscheinen lässt
- zunehmender Bestand an Schilling-Wertpapieren im Portefeuille ausländischer Anleger
- „dünnere“ Kapitalmarkt in Österreich, der mit starken Kursausschlägen auf größere Zu- und Abflüsse reagiert
- „leads und lags“ könnten zu starken Devisenabflüssen führen
- eine schwächere Währung führt zu einer Erhöhung der Fremdwährungsschulden in heimischer Währung und zu einem höheren Schuldendienst

Bei Verfolgung eines Wechselkurszieles sei eine autonome Zinspolitik nicht möglich. Die fundamentalen makroökonomischen Größen – Wachstum, Preisniveau, Produktivität, Lohnstückkosten – müssten sich insgesamt ähnlich entwickeln wie im Leitwährungsland. Resümierend stellte Koren fest:

„Weder die Leistungsbilanzsituation noch die strukturellen Probleme der österreichischen Wirtschaft und die Hypothese der potentiellen Verlagerung von wirtschaftlichen Aktivitäten in den geschützten Bereich<sup>478</sup> rechtfertigen den Einsatz der Wechselkurspolitik als Palliativmittel.<sup>479</sup> Die dadurch verursachten volkswirtschaftlichen Kosten sind weit höher einzuschätzen als der (an sich schon zweifelhafte, bestenfalls aber nur kurzfristig wirksame) Nutzen.“<sup>480</sup>

Die von der Oesterreichischen Nationalbank praktizierte Wechselkurspolitik wurde von Wirtschaftsvertretern im Allgemeinen unterstützt, wenn es auch von exportorientierten Industrieunternehmen immer wieder zur Klage über den hohen Außenwert des Schilling kam. In einer der Wechselkurspolitik gewidmeten Ausgabe des wirtschaftspolitischen Organs der Bundeswirtschaftskammer, die eine Zusammenfassung aller Argumente für und gegen die Orientierung des Schilling an der Deutschen Mark bot, hieß es:

„Aus der Sicht der Wirtschaft gibt es zur Praxis der Orientierung des Schillings an der DM keine brauchbare Alternative. Die Abkehr von dieser Option würde als Signal aufgefaßt werden, das der Bonität Österreichs abträglich ist [...]; die dann unvermeidbar höheren Zinssätze als in der Bundesrepublik Deutschland sind [...] ein nicht zu unterschätzender

---

<sup>478</sup> Wirtschaftssektoren, die nicht der internationalen Konkurrenz ausgesetzt sind, würden nach Meinung mancher Beobachter, von einer Aufwertungspolitik profitieren, eine solche Wechselkurspolitik würde tendenziell zu einer De-Industrialisierung führen. Ein entsprechender empirischer Nachweis für diese These wurde für Österreich jedoch niemals erbracht.

<sup>479</sup> Koren stellte sich mit dieser Aussage gegen die Auffassung, dass zur Beseitigung von Leistungsbilanzdefiziten eine Währungsabwertung erforderlich sei.

<sup>480</sup> Koren. Die österreichische Hartwährungspolitik, S. 26.

Nachteil im Kostenwettbewerb, sowohl in der Industrie als auch im Fremdenverkehr, dem sich eher nur größere Unternehmungen durch Auslandsverschuldung entziehen könnten. Bruttoinlandsprodukt und damit Beschäftigung wäre durch relativ zu hohe Zinsen in Mitleidenschaft gezogen [...].

Die EG-Option und die Internationalisierung der Wirtschaft, nicht zuletzt die Globalisierung der Finanzmärkte sprechen dafür, durch die DM-Bindung nicht nur eine bilaterale Kursfixierung zu betreiben, sondern auch – durch das EWS vermittelt – an einem regionalen Währungsblock teilzunehmen. [...] Die Träger der Wirtschaftspolitik haben zu erkennen gegeben, daß sie auf eine wirtschaftspolitische Strategie setzen, die in freier Anlehnung an die OECD als ‚inflationstheoretisches Wachstum durch Strukturwandel im Interesse des Beschäftigungsziels‘ charakterisiert werden könnte. Die DM-Orientierung des Schillings entspricht diesem Konzept: Der Verzicht auf diskretionäre Politik beim nominellen Wechselkurs läßt der Wirtschaftspolitik im übrigen genügend Spielraum, sich bei der hartnäckigen Arbeit an den ‚fundamentals‘, also bei der Gestaltung des real effektiven Wechselkurses, zu bewähren.“<sup>481</sup>

Die Bundeskammer der gewerblichen Wirtschaft unterstützte die Wechselkurspolitik der OeNB, weil sie, wie der Ökonom Georg Winckler betonte, „die Importeure und die Unternehmen im geschützten Sektor, wichtige Gruppen in der Willensbildung dieser Organisation, begünstigte.“<sup>482</sup> Nach Kienzl waren auch die exportorientierten Sektoren der Wirtschaft für diese Wechselkursstrategie zu gewinnen, weil sie die Vorteile einer relativ niedrigen Inflationsrate und den sozialen Frieden schätzten.<sup>483</sup> In der Verstaatlichten Industrie gab es nach Meinung von Finanzminister Androsch keine einheitliche Linie zur österreichischen Währungspolitik. Der Generaldirektor der VÖEST (Vereinigte Österreichische Eisen- und Stahlwerke), Heribert Apfalter, war beispielsweise für eine Politik des starken Schilling, weil sein Unternehmen in großem Umfang Energie- und Erzlieferungen aus dem Ausland bezog, während im Gegensatz dazu die VEW (Vereinigte Edelstahlwerke) und ihr Generaldirektor, Adolf Bayer, immer „den Verlust des italienischen Marktes beklagte. Was auch gestimmt hat.“<sup>484</sup>

Das Interesse der Gewerkschaften an der Hartwährungspolitik begründete Winckler damit, dass die Aufwertung im geschützten, also nicht in dem der internationalen Konkurrenz ausgesetzten Sektor der Wirtschaft produktions- und beschäftigungserhöhend wirken

---

<sup>481</sup> Zur Diskussion „Wechselkurs und wirtschaftliche Entwicklung“, In: *Wirtschaftspolitische Blätter* 1/1988, S. 174 f.

<sup>482</sup> Winckler. Hartwährungspolitik, S. 63.

<sup>483</sup> Kienzl. Währungspolitik, S. 175 ff.

<sup>484</sup> Hannes Androsch im Gespräch mit Fritz Weber. In: Weber und Venus (Hrsg.). *Austro-Keynesianismus*, S. 201. Androsch erwähnt ein Gespräch mit Bayer, in dem dieser für eine 30-prozentige Abwertung des Schilling eintrat, um auf dem italienischen Markt wieder konkurrenzfähig zu sein. Nach eineinhalb Jahren, sagte Bayer auf Nachfrage von Androsch, wäre aber dann der Abwertungsvorteil wieder verschwunden. „Damit“, so Androsch, „war das Thema via facti zwischen uns vom Tisch.“

würde, da die sinkenden Einstandskosten für importierte Vorprodukte die Unternehmen dieses Sektors begünstigten. Außerdem erwarteten die Gewerkschaften, dass mit fiskalpolitischen Maßnahmen die Vollbeschäftigung gesichert werden würde.<sup>485</sup> Heinz Kienzl führte auch einen organisationsinternen Grund für das Eintreten des Gewerkschaftsbundes für die Hartwährungspolitik an: Die Gewerkschaftszentrale konnte ihre Position gegenüber den Einzelgewerkschaften, welche in den Jahren steigender Inflation zu Beginn der 1970er-Jahre zunehmend unabhängiger agiert hatten, wiederum mit dem Hinweis auf die Notwendigkeiten der Wechselkurspolitik stärken und eine gemeinsame Lohnleitlinie durchsetzen.<sup>486</sup> Günther Chaloupek, der Leiter der wirtschaftswissenschaftlichen Abteilung der Wiener Kammer für Arbeiter und Angestellte, befürwortete die Hartwährungspolitik als „Element einer an Wachstum und Vollbeschäftigung orientierten Wirtschaftspolitik, die davon ausgeht, daß diese Zielsetzungen am besten im Rahmen einer mittelfristigen Gesamtstabilität [...] der Wirtschaft erreichbar sind, zu der auch ein vernünftiges Maß an Preisstabilität gehört. Die Vermeidung einer Abwertungs-Preis-Lohn-Spirale („vicious circle“) ist dabei essentiell.“ Daneben führt Chaloupek noch strukturpolitische Gründe für die Politik des harten Schilling an:

„Die Erfahrungen der letzten eineinhalb Jahrzehnte sprechen dafür, daß eine längerfristige reale Konstanz des effektiven Wechselkurses als Orientierung der Währungspolitik auch strukturpolitisch richtig liegt, da davon ein kalkulierbarer Druck zur Anpassung der Wirtschaftsstruktur an die internationalen Marktbedingungen und zur Steigerung der Produktivität ausgeht, ohne die ein Realeinkommenswachstum nicht möglich ist.“<sup>487</sup>

Argumente gegen die Hartwährungspolitik wurden, abgesehen von den durch die Aufwertung unmittelbar in ihren Gewinnchancen beeinträchtigten Exportunternehmen, auch von Ökonomen aus dem akademischen Bereich vorgebracht. Karl Socher, Professor für Ökonomie an der Universität Innsbruck, plädierte für den Ersatz des Austro-Keynesianismus durch einen Austro-Monetarismus, einer Kombination aus stetiger Geldmengenzpolitik und Einkommenspolitik. Auf die diskretionäre Budgetpolitik und die Hartwährungspolitik könnte dann seiner Meinung nach verzichtet werden.<sup>488</sup>

„Aus monetaristischer Sicht sollte der Wechselkurs keine Zielgröße der Wirtschaftspolitik darstellen. Die Erfahrungen mit der österreichischen Wechselkurspolitik sprechen auch für diese Ansicht. Die Aufwertungs politik bis 1978 hat zwar die Inflation gedämpft, hat aber das Leistungsbilanzdefizit und eine Strukturverzerrung zu Lasten der importkonkurrierenden und exportierenden Unternehmen gekostet.“<sup>489</sup>

---

<sup>485</sup> Winckler. Hartwährungspolitik, S. 62 f.

<sup>486</sup> Kienzl. Währungspolitik, S. 177 f.

<sup>487</sup> Chaloupek. Währungspolitik, Stabilität und Beschäftigung, S. 73.

<sup>488</sup> Socher. Vom Austro-Keynesianismus, S. 43.

<sup>489</sup> Ebd., S. 46.

Das „Österreichische“ am Austro-Monetarismus sei die autonome Lohnpolitik der Tarifpartner, „die die gesamtwirtschaftlichen Ziele wie Vollbeschäftigung und annähernde Geldwertstabilität im allgemeinen berücksichtigt.“ Um Fehlentwicklungen wie sie 1974/75 auftraten, als auf der Basis von Prognosen, die sich nachträglich als vollkommen falsch erwiesen, zu hohe Lohnabschlüsse getätigt wurden, in Zukunft korrigieren zu können, sollten Lohnabschlüsse nachträglich geändert werden können, „wenn sich Annahmen beim Vertragsabschluß als im wesentlichen falsch erweisen.“<sup>490</sup> Eine „anpassungsfähige Einkommenspolitik“ würde die Anwendung der antizyklischen Budgetpolitik überflüssig machen, ebenso wie den „Einsatz der Wechselkurspolitik als Ersatz für eine Einkommenspolitik.“<sup>491</sup> Socher vertrat die Ansicht, dass man mit seinem austro-monetaristischen Konzept im gleichen Ausmaß die Ziele „Beschäftigung und Geldwertstabilität“ erreicht hätte wie mit dem Austro-Keynesianismus, allerdings ohne dafür die Kosten der Staats- und Auslandsverschuldung in Kauf nehmen zu müssen.<sup>492</sup>

Sochers kontrafaktische Deutung der wirtschaftlichen Entwicklung Österreichs in den 1970er-Jahren wurde von den wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern nicht aufgegriffen. Auch die Philippika, die Gunther Tichy 1988 gegen die Beibehaltung der Hartwährungspolitik hielt, blieb ohne Echo in der wirtschaftspolitischen Praxis. Tichy war 1982 in einer ausführlichen, theoretisch angeleiteten Untersuchung zu dem Ergebnis gekommen, dass weder theoretische Überlegungen noch die Erfahrungen mit anderen Strategien im Ausland eine erstrebenswerte Alternative zur Hartwährungspolitik aufgezeigt hätten.<sup>493</sup> 1988 bezeichnete er die Hartwährungspolitik als ein „irreführendes Schlagwort zur Maskierung einer überholten Politik“<sup>494</sup>. Die Schillingaufwertung hätte sich in der Ölkrise zur Bekämpfung der importierten Inflation bewährt, von 1973 bis 1979 sei sie durchaus sinnvoll gewesen, doch sei sie auch in einem anderen wirtschaftlichen Umfeld beibehalten worden, in dem Arbeitslosigkeit und Strukturprobleme die primären wirtschaftspolitischen Herausforderungen seien. Der Anstieg des realen Wechselkurses führe zu einer Gewinnkompression in der Exportwirtschaft und zu niedrigeren Investitionen. Die internationale Konkurrenzfähigkeit werde zwar durch eine zurückhaltende Lohnpolitik wiederhergestellt, aber um den Preis einer schwächeren Inlandsconjunktur.<sup>495</sup>

---

<sup>490</sup> Ebd., S. 47.

<sup>491</sup> Ebd. Die Annahme, dass Lohnerhöhungen etwa nach der halben Laufzeit nachträglich gekürzt werden, ist ein mögliches Gedankenexperiment ohne jede praktische Realisationswahrscheinlichkeit.

<sup>492</sup> Ebd., S. 48.

<sup>493</sup> Tichy. Austro-Keynesianismus, S. 64.

<sup>494</sup> Tichy. Hartwährungspolitik, S. 35–46.

<sup>495</sup> Ebd., S. 41. Ähnlich argumentiert Tichy in seinem Aufsatz *Vom Glanz und Ende des Austro-Keynesianismus*. In: Mitter, Peter und Andreas Wörgötter (Hrsg.). *Austro-Keynesianismus. Festschrift für Hans Seidel zum 65. Geburtstag*. Heidelberg 1990, S. 76–101.

„Die Oesterreichische Nationalbank verteidigt ihre Politik mit vier Argumenten: daß durch den DM-Standard der Wechselkurs vorhersehbar würde, daß die Kosten von Kursschwankungen verringert würden, daß die Wirtschaft zur Strukturanpassung gezwungen würde und daß allein dadurch eine Abwertungsspekulation verhindert würde.“<sup>496</sup>

Diese Argumente seien zumindest fragwürdig, so Tichy. Die D-Mark-Bindung begünstige nur ein Drittel der außenwirtschaftlichen Transaktionen und behindere die Strukturverbesserung, weil sie den geschützten Sektor begünstige. Eine Wechselkursvariabilität mag vielleicht unangenehm sein, sie sei aber kein echtes Problem.<sup>497</sup>

Tichy dürfte die möglichen negativen Konsequenzen einer Änderung der Wechselkurspolitik unterschätzt haben, wie sie Erfahrungen aus Finnland und den Niederlanden nahelegen: Als Finnland im Jahr 1986 den Kurs der Finnmark innerhalb der vorgegebenen Bandbreiten um 2 % schwächer werden ließ, kam es zu massiven spekulativen Kapitalabflüssen: Innerhalb eines Monats verlor Finnland 60 % seiner konvertiblen Devisenreserven, obwohl die Bank von Finnland den kurzfristigen Zinssatz auf 40 % anhob.<sup>498</sup> Auch die Niederlande waren mit erheblichen Kapitalabflüssen und einem markanten Zinsanstieg konfrontiert, als sie im März 1983 überraschend den Holländischen Gulden gegenüber der D-Mark um 2 % abwertete. Das Zinsniveau der Niederlande, das vor der Abwertung unter dem der BRD gelegen hatte, stieg als Folge der Abwertung um 1,5 Prozentpunkte, interpretierbar als Risikoprämie für zukünftige währungspolitische Unsicherheiten. Geht das Vertrauen in einen längere Zeit aufrechterhaltenen, währungspolitischen Kurs verloren, kann es sehr lange dauern und mit hohen Kosten verbunden sein, bis die verloren gegangene Glaubwürdigkeit wieder hergestellt ist.<sup>499</sup>

Die währungspolitische Orientierung Österreichs wurde in den 1980er-Jahren von den „staatstragenden“ Institutionen nicht in Frage gestellt. Die Wirtschaftspolitik, die durch den Einsatz des austro-keynesianischen Instrumentariums den Wachstumseinbruch als Folge der Energiepreissteigerungen erfolgreicher bewältigt hatte als die meisten anderen OECD-Staaten, sah sich in den 1980er-Jahren mit geänderten, für die Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung verschlechterten Rahmenbedingungen konfrontiert. Die Verschuldung des Staates war wegen des Deficit-Spendings in den 1970er-Jahren deutlich angestiegen, die Beschäftigungswirkung von diskretionären Staatsausgaben war, wegen der gewachsenen internationalen Integration der österreichischen Wirtschaft, der erhöhten Grenzsteuerbelastung und der hohen Sparneigung der Bevölkerung, kleiner geworden. Zudem war eine

---

<sup>496</sup> Mitter und Wörgötter (Hrsg.). *Austro-Keynesianismus*, S. 43.

<sup>497</sup> Ebd.

<sup>498</sup> Hochreiter. *Währungspolitik kleiner offener Volkswirtschaften*, S. 79.

<sup>499</sup> Ebd., S. 81 ff.

autonome Zinspolitik wegen der D-Mark-Bindung des Wechselkurses nicht mehr möglich.<sup>500</sup> Auf einem Symposium über den Austro-Keynesianismus im Jahr 1987 wurde dieser von Herbert Ostleitner, Ökonom an der Universität Wien, als ein „Gegenstand der Dogmen- und Wirtschaftsgeschichte“ und nicht als eine Diskussion über aktuelle konjunkturtheoretische bzw. konjunkturpolitische Probleme bezeichnet.<sup>501</sup> Als wesentlichen Grund dafür gab Ostleitner an, dass die Krise der Verstaatlichten Industrie zu einer Schwächung des Österreichischen Gewerkschaftsbundes und zu einem Zurückdrängen der Sozialpartnerschaft führen werde, die er für diese spezifische Form der Wirtschaftspolitik in Österreich als konstitutiv ansah.<sup>502</sup>

---

<sup>500</sup> Streissler. Das Ende des Keynesianismus, S. 89 ff.

<sup>501</sup> Ostleitner. Die Zukunft des Keynesianismus, S. 32.

<sup>502</sup> Ebd., S. 39.

## 7. Alternative währungspolitische Ansätze in den 1970er-Jahren: BRD, Schweiz, Schweden, Niederlande

### 7.1 BRD: „Pragmatisch gezügelter Monetarismus“

In der BRD kam es in den 1970er-Jahren zu einer grundlegenden Änderung der geldpolitischen Orientierung. In seiner Studie *Die Geldpolitik im Spiegel der wissenschaftlichen Diskussion* schreibt Rudolf Richter:

„Genauso schnell wie sich zehn Jahre zuvor der Keynesianismus in der Bundesrepublik durchgesetzt hatte, wird er in den siebziger Jahren vom Monetarismus überrollt. Die Preisanstiege in der westlichen Welt und Enttäuschungen über die politischen Behinderungen der Feinsteuerung à la Stabilitäts- und Wachstumsgesetz begünstigen den Umschwung. Enttäuschungen erleben aber auch die Anhänger flexibler Wechselkurse. Die versprochene Stabilität der Wechselkurse bleibt aus, und die Notenbanken – mit Ausnahme des Federal Reserve Systems – intervenieren, anders als gedacht, in bisher nicht dagewesenem Umfang.“<sup>502</sup>

Im Frühjahr 1969 führte, neben der Erhöhung des Diskontsatzes der Deutschen Bundesbank von 3 % auf 4 %, vor allem die politische Instabilität in Frankreich nach dem Rücktritt Charles de Gaulles am 28. April 1969 zu einem massiven Devisenzustrom nach Deutschland in Erwartung einer baldigen Aufwertung der D-Mark. Die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger der BRD waren in der Frage der Gestaltung der Wechselkurspolitik allerdings uneins. In der großen Koalition aus CDU/CSU und SPD trat die CDU/CSU mit Bundeskanzler Kurt Georg Kiesinger und Finanzminister Franz Josef Strauß, „mit Unterstützung der üblichen Interessenverbände, besonders des BDI“<sup>503</sup> für eine Beibehaltung des Wechselkurses ein. Die SPD (mit Wirtschaftsminister Karl Schiller) und die FDP „traten mit Rückendeckung fast aller Wirtschaftswissenschaftler und eines großen Teils der öffentlichen Meinung sowie mit der Bundesbank als stillen Verbündeten für eine D-Mark-Aufwertung als Mittel zur Verteidigung der Währungsstabilität nach innen ein.“<sup>504</sup> Der Zentralbankrat der Bundesbank sprach sich in seiner Sitzung vom 8. Mai 1969 einstimmig für eine Aufwertung aus, doch am folgenden Tag entschied die Bundesregierung, die nach dem Stabilitäts- und Wachstumsgesetz 1967 für die Wechselkurspolitik zuständig war, den D-Mark-Kurs beizubehalten.

---

<sup>502</sup> Richter. *Die Geldpolitik im Spiegel*, S. 579.

<sup>503</sup> Holtfrerich. *Geldpolitik bei festen Wechselkursen*, S. 424. BDI: Bundesverband der Deutschen Industrie.

<sup>504</sup> Ebd.

Für eine flexible Wechselkurspolitik trat auch der 1963 geschaffene Sachverständigenrat zur Begutachtung der wirtschaftlichen Entwicklung seit der Veröffentlichung seines ersten Gutachtens im Jahr 1964 ein. So hieß es zum Beispiel im Jahresgutachten 1964/65:

„Die volle Flexibilität des Wechselkurses gibt erst die Freiheit, eine wirksame Politik der Geldwertstabilität zu treiben, ohne daß von Zeit zu Zeit ein Deflationsdruck ausgeübt zu werden brauchte. Außerdem brauchten in einem System flexibler Wechselkurse unvorhersehbare Paritätsänderungen nicht mehr befürchtet zu werden. Die Gefahr starker Ausschläge des Wechselkurses halten wir für gering, wenn wir und unsere Partnerländer eine Politik der internen finanziellen Stabilität treiben; politisch bedingte Spekulationen auf dem Devisenmarkt würde es nicht mehr und nicht weniger geben als spekulative Kapitalbewegungen im gegenwärtigen System. Gegen solche Wechselkursschwankungen könnte die Bundesbank die deutsche Wirtschaft jederzeit schützen, indem sie auf den Devisenmärkten ebenso interveniert, wie sie es heute muß.“<sup>505</sup>

Drei Tage vor der Bundestagswahl am 28. September 1969 wurden die deutschen Devisenbörsen geschlossen und am Tag nach der Wahl wieder geöffnet. Kurz nach Amtsantritt der neuen SPD/FDP-Regierung Brandt/Scheel wurde die D-Mark schließlich um 9,3 % von 4,00 auf 3,66 D-Mark je 1 Dollar aufgewertet.<sup>506</sup>

Die Entscheidung für die Aufwertung war eine Maßnahme zur außenwirtschaftlichen Absicherung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik. Alternativ hätte auch die freie Konvertibilität der D-Mark eingeschränkt oder gar aufgehoben werden können. Die Dollarschwäche und der spekulative Devisenzustrom im Frühjahr 1971 stellten die deutschen Währungsbehörden wiederum vor die Entscheidung: Aufwertung oder Entliberalisierung von internationalen Kapitaltransaktionen. Im Mai 1971 wurde auf Drängen des Zentralbankrates die Schließung der Devisenbörsen durch Wirtschaftsminister Karl Schiller veranlasst. Die Bundesbank aber sprach sich zu diesem Zeitpunkt gegen eine Freigabe des Devisenkurses aus:

„Ein solcher Schritt stehe im Widerspruch zu den gerade beschlossenen Vereinbarungen zur Bildung einer Europäischen Währungsunion. Das Dollarproblem müsse in Zusammenarbeit mit den europäischen Partnern gelöst werden, die Kontrollen vorzogen. Die Kursfreigabe führe zu einer Aufwertung, die im Rahmen einer mit den EG-Partnern abgestimmten Aktion geringer und für die deutsche Exportwirtschaft weniger schädlich ausfallen würde.“<sup>507</sup>

---

<sup>505</sup> SVR. *Jahresgutachten 1964/65*, S. 134.

<sup>506</sup> Holtfrerich. *Geldpolitik bei festen Wechselkursen*, S. 426.

<sup>507</sup> von Hagen. *Geldpolitik auf neuen Wegen*, S. 447.

Bei der Entscheidung zwischen Wechselkursflexibilität und administrativen Beschränkungen war für die BRD nun auch die Rücksichtnahme auf die EG-Partnerländer im Rahmen des im Entstehen begriffenen europäischen Währungsverbundes zu beachten. Darauf wies insbesondere Helmut Schmidt hin, der im Juli 1972 die Nachfolge Schillers als Wirtschafts- und Finanzminister antrat. Die Deutsche Bundesbank zog in der Zeit von Mai 1971 bis zur Aufgabe der Wechselkursbindung an den US-Dollar im März 1973 mehrheitlich eine partielle Entliberalisierung des Kapitalverkehrs einer flexiblen Wechselkursgestaltung vor. So wurde für im Ausland aufgenommene Kredite eine Bardepotpflicht mit 40 % ab 1. März 1972 normiert. Ab Februar 1973 wurde der Satz dann schrittweise auf 100 % erhöht.

Nach dem Ende der Interventionspflicht auf dem Devisenmarkt im Jahr 1973 stellte sich für die Bundesbank die Frage, wie sie die Kontrolle über die Entwicklung der Zentralbankgeldmenge, die bei festen Wechselkursen durch die Notwendigkeit des Ankaufs von Devisen ihrer Steuerung entzogen worden war, wiedergewinnen könne. Vorgeschlagen wurde unter anderem die Einführung einer Mindestreserve für Kreditvergaben oder die Plafondierung des Kreditvolumens – eine Maßnahme, die der Sachverständigenrat als „Weg in den Dirigismus“ einstufte und vor der er eindringlich warnte.<sup>508</sup> In einem Gesetzesentwurf zur Änderung des Bundesbankgesetzes waren beide Maßnahmen enthalten, allerdings mit einer „Zwei-Schlüssel-Regelung“, d. h. dass die Kompetenz zwischen der Bundesbank und dem Finanzministerium hätte geteilt werden sollen. Das war für die Bundesbank allerdings wenig attraktiv, da damit ihre Autonomie ausgehöhlt worden wäre.<sup>509</sup>

Bis zum Beginn der 1970er-Jahre versuchte die Bundesbank, entsprechend ihrem damaligen geldpolitischen Konzept, die Zielvariable (also die Veränderung des Geldvolumens) durch eine Beeinflussung des Kreditvolumens mithilfe der Zins- und Liquiditätspolitik zu steuern. Eine Veränderung der Zinssätze wirkte über die Zinselastizität der Kreditnachfrage auf die Kreditgewährung der Banken an inländische Nichtbanken, was einen wesentlichen Bestimmungsfaktor für die Entwicklung der Geldmenge bedeutete. Auch die Steuerung der freien Liquiditätsreserven, der Überschussguthaben der Banken bei der Notenbank sowie der Bestand an jenen Vermögenswerten, die die Banken jederzeit in Zentralbankgeld umwandeln konnten<sup>510</sup>, sollten letztlich über die Kreditvergabe und damit auf das gesamte Geldvolumen expansiv oder kontraktiv wirken. Dieser Wirkungszusammenhang setzte voraus, dass die Banken eine einigermaßen stabile Relation zwischen den freien Liquiditätsreserven und den inländischen Einlagen, d. h. eine stabile Liquiditätsquote, anstrebten.

Zu Beginn der 1970er-Jahre erwies sich das Konzept einer stabilen Liquiditätsquote als nicht mehr angemessen. Die starke Expansion des Kredit- und Geldangebots war 1971 und 1972

---

<sup>508</sup> Ebd., S. 450.

<sup>509</sup> Ebd., S. 451.

<sup>510</sup> Dazu zählten Devisenguthaben, nicht ausgenützte Rediskont- und Lombardkontingente sowie von der Bundesbank ausgegebene Geldmarktpapiere mit jederzeitiger Rückkaufgarantie.

mit einer relativ geringen bzw. fallenden Liquiditätsquote verbunden. Die Bundesbank führte die Instabilität der Liquiditätsquote auf die Entwicklung alternativer Möglichkeiten der Liquiditätsbeschaffung für die Banken im Zuge der Entstehung funktionierender inländischer und ausländischer Geldmärkte zurück.<sup>511</sup> Mit der Einstellung der Devisenmarktinterventionen (im März 1973) erlangte die Bundesbank die Kontrolle über die Schaffung von Zentralbankgeld und dadurch die Möglichkeit, das von einem Teil der Zentralbankmitglieder und monetaristisch orientierten Geldtheoretikern favorisierte Konzept der Geldmengensteuerung umzusetzen.

Für eine Steuerung der Zentralbankgeldmenge und gegen liquiditäts- und zinspolitische Maßnahmen der Bundesbank argumentierte auch der deutsche Sachverständigenrat. In seinem Jahresgutachten 1974/75 schrieb er, dass die Bundesbank nicht die Höhe der Zinssätze in der Wirtschaft beeinflussen dürfe.

„Niveau und Struktur der Zinsen ergeben sich vielmehr aus dem Zusammenwirken des Angebots an Zentralbankgeld und der Nachfrage von Banken und Nichtbanken an allen monetären Märkten. Die Zinssätze sind also Resultate aus dem von der Bundesbank beeinflussten Angebot von Geld und aus den autonomen Entscheidungen der Banken und Nichtbanken über die Nachfrage nach Geld.“<sup>512</sup>

Die Kontrolle der Wachstumsrate der Geldbasis, so die theoretische Begründung, solle die gesamtwirtschaftlichen Ausgaben und damit das Wachstum, die Beschäftigung und die Preisentwicklung steuern. Als konjunkturpolitisches Instrument sei Geldpolitik, nach Meinung der Monetaristen, prinzipiell ungeeignet, weil nach der Theorie der rationalen Erwartungen Änderungen der Geldmenge keine realen Effekte haben und nur das Preisniveau beeinflussen. Die Politik-Ineffektivitätshypothese von Lucas<sup>513</sup> behauptet in diesem Sinne die Wirkungslosigkeit einer systematischen Geldpolitik: Die sogenannte „Lucas-Kritik“ argumentiert, dass die Strukturparameter ökonometrischer Modelle nicht unabhängig von

---

<sup>511</sup> Von Hagen. Geldpolitik auf neuen Wegen, S. 444 f.

<sup>512</sup> SVR. Jahresgutachten 1974/75, S. 154.

<sup>513</sup> Lucas. Some International Evidence, S. 326–334.

wirtschaftspolitischen Maßnahmen seien.<sup>514</sup> Ausgangspunkt solcher modelltheoretischen Überlegungen war die axiomatische Annahme, dass Märkte sich selbst überlassen effizient funktionieren und wirtschaftspolitische Eingriffe des Staates zu suboptimalen Ergebnissen führen. Im Finanzbereich, betont der niederländisch-englische Wirtschaftswissenschaftler Willem H. Buiter, setzte sich der Glaube an die Selbstregulierungsfähigkeit der Märkte am vollständigsten durch, „with Alan Greenspan as the prophet of socially beneficial self-regulation and Ben Bernanke and others providing the scholarly underpinnings. It was the triumph of market fundamentalist religion over science“<sup>515</sup>.

Die Deutsche Bundesbank bekannte sich nicht zu einer Umsetzung orthodoxer monetaristischer Prinzipien, sondern ging, wie Richter bemerkte, „zu einem pragmatisch gezügelten Monetarismus über.“<sup>516</sup> Dies entsprach auch den theoretischen Überlegungen des deutschen Sachverständigenrates zu einer mengenorientierten Geldpolitik. Denn, so heißt es im Jahresgutachten 1974/75:

„Eine Steuerung der Geldbasis garantiert noch nicht, daß auch die Höhe der gesamtwirtschaftlichen Ausgaben vollständig beherrscht wird. Änderungen des Geldangebots werden über eine ganze Kette von Preis- und Mengenreaktionen auf Finanz- und Gütermärkten in Änderungen der gesamtwirtschaftlichen Ausgaben transformiert. Die Substitutionsbeziehungen der einzelnen Märkte untereinander sind nicht konstant. Dies schlägt sich in Änderungen der Relation von Gesamtausgaben und Geldbasis nieder.“

Trotzdem glaubte der Sachverständigenrat, dass eine Steuerung der Zentralbankgeldmenge anderen geldpolitischen Konzepten überlegen sei:

---

<sup>514</sup> Die Theorie der rationalen Erwartungen, nach der die Wirtschaftssubjekte alle verfügbaren Informationen systematisch und fehlerfrei zu Prognosezwecken verwenden, wird inzwischen zu den größten Irrtümern der Volkswirtschaftslehre gezählt. „Der Todeszeitpunkt des alten Paradigmas der Volkswirtschaftslehre lässt sich ziemlich genau beziffern. Am 15. September 2008 spülte eine riesige Welle die alten Glaubensgrundsätze der Ökonomen auf einen Schlag hinweg. Es war der Tag, an dem die US-Investmentbank Lehman Brothers Pleite ging – und die Finanzmärkte in den Abgrund schickte. Seit diesem Tag ist es schwer geworden, von effizienten Finanzmärkten zu sprechen – ohne rot zu werden. Bis zur Finanzkrise gab es viele makroökonomische Modelle, in denen der Finanzsektor – und damit die Keimzelle der Krise – noch nicht einmal vorkam. Das zumindest ändert sich nun.“ Häring et al. Die größten Irrtümer. Das zentrale Problem der Hypothese rationaler Erwartungen, wie auch vieler anderer ökonomischer/ökonomischer Modelle, ist, dass nicht zwischen Wahrscheinlichkeit und Unsicherheit im Sinne von „Nichtwissen“ unterschieden wird. Keynes und Hayek wiesen auf diesen fundamentalen Unterschied hin, der die Hoffnung von Modellbauern, auf die Analyse historischer Zeitreihen gestützt, gesicherte oder auch nur wahrscheinliche Aussagen über die Zukunft treffen zu können, a priori vergeblich macht. Siehe zu diesem Themenbereich: Taleb. *The Black Swan*.

<sup>515</sup> Buiter. The role of central banks.

<sup>516</sup> Richter. Die Geldpolitik im Spiegel, S. 578.

„Aber würden die Ausschläge im Zuwachs der Zentralbankgeldmenge weitgehend unterbunden, so wäre die Hoffnung begründet, gesamtwirtschaftlich bessere Ergebnisse zu erzielen.“

Freilich könne ein stabilitätswidriges Verhalten des Staates oder autonomer Gruppen nicht ausgeschlossen werden. Auch im Ausland könnten Störungen des Zusammenhangs zwischen Geldbasis und gesamtwirtschaftlicher Nachfrage ihren Ursprung haben.

„Allerdings könnten auch von keinem Politikbereich zu verantwortende Veränderungen im Ausgabenverhalten der Unternehmen und Privaten, die sich in der Neigung zur Kassenhaltung niederschlagen, zu einmaligen oder zyklischen Veränderungen in der Beschäftigung und im Auslastungsgrad des Produktionspotentials führen. Um solchen Problemen Rechnung zu tragen, kann es angebracht sein, im Rahmen einer Marge die Geldpolitik mäßig antizyklisch zu gestalten.“<sup>517</sup>

Die Politik der Deutschen Bundesbank ab Mitte der 1970er-Jahre bezeichnete von Hagen als ein Oszillieren zwischen einer eingeschränkten Verstetigung und einer situationsgerechten, konjunkturrell orientierten Geldpolitik.<sup>518</sup> Ab 1975 legte die Bundesbank Zuwachsraten für die Zentralbankgeldmenge fest. Die Zielgröße „Zentralbankgeldmenge“ wurde aus dem Bargeldumlauf und den mit den Mindestreservesätzen gewichteten Einlagen der Banken bei der Bundesbank errechnet. Die Gewichtung sollte den unterschiedlichen Liquiditätsgrad der Einlagen berücksichtigen, obwohl der „Zusammenhang zwischen Liquiditätsgrad und Mindestreservesätzen kaum sachlich untermauert war.“<sup>519</sup> Für 1975 wurde erstmals eine Zielrate von 8 % bekanntgegeben, nachdem 1974 die Zentralbankgeldmenge um 6 % gewachsen war. Neben einer konjunkturgerechten leichten Lockerung der Geldversorgung waren es zwei weitere Überlegungen, die für einen Zuwachs der Zentralbankgeldmenge um 8 % sprachen:

„Erstens beliefen sich die Voraussagen des realen Wachstums und der Preissteigerung für 1975 auf 2 bzw. 6 %. Ein Ziel von 8 % entsprach also auch einer neutralen, am erwarteten Wachstum des nominellen Sozialprodukts ausgerichteten Politik. Zweitens wurde die Wachstumsrate des Produktionspotentials mit 3 % beziffert und die unvermeidliche Inflationsrate mit 5 %. Das Ziel entsprach also ebenfalls einer potentialorientierten Geldpolitik. Die Zielrate von 8 % war daher für Zentralbankratsmitglieder mit ganz unterschiedlichen Vorstellungen von der Ausrichtung der Geldpolitik einigungsfähig.“<sup>520</sup>

---

<sup>517</sup> SVR. *Jahresgutachten 1974/75*, S. 155.

<sup>518</sup> Von Hagen. *Geldpolitik auf neuen Wegen*, S. 461 ff.

<sup>519</sup> Ebd., S. 454.

<sup>520</sup> Ebd., S. 460 f.

Die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge betrug im Jahr 1975 10 % und stellte somit eine deutliche Überschreitung des vorgegebenen Ziels dar. Auch in den Jahren 1976 bis 1978 wurden die angestrebten Geldmengenziele verfehlt, zum Teil deshalb, weil im Zentralbankrat über die Bedeutung der Geldmengensteuerung Uneinigkeit herrschte und die Bundesbank aus konjunkturpolitischen Überlegungen anderen Zielen – Wachstum, Beschäftigung – von Zeit zu Zeit Priorität einräumte. Dies führte im Zentralbankrat zu Befürchtungen, die Bundesbank verliere wegen der dauernden Zielverfehlungen ihre Glaubwürdigkeit.

„Die Geldpolitik, so wurde kritisiert, sei 1977 zur reinen Zinspolitik geworden, bei der das Geldmengenziel keine Rolle mehr gespielt habe. Durch die starke monetäre Expansion sei ein Inflationspotential aufgebaut worden, das die Geldpolitik schon im nächsten Jahr vor Probleme stellen werde.“<sup>521</sup>

Als sich zur Jahresmitte 1978 ein weiteres Überschreiten des Wachstumsziels der Zentralbankgeldmenge abzeichnete, argumentierte die Bundesbank mit dem verzerrenden Einfluss des Bargeldumlaufs sowie den starken Devisenzuflüssen und betonte, „daß die tolerierbare Zielabweichung stets vor dem Hintergrund der Konjunktur gesehen werden müsse: Sollte sich die Konjunktur bessern und es wieder zu verstärkten Inflationstendenzen kommen, dann müßte die Zielverfehlung für die Geldmenge enger begrenzt werden.“<sup>522</sup>

Von Hagen wies darauf hin, dass die Bundesbank mit dem Geldmengenziel nach außen ein Zeichen ihrer Stabilitätsorientierung setzen wollte.

„Inwieweit dies tatsächlich gelang, läßt sich nicht abschließend beurteilen. Die entschiedene Stabilisierungspolitik der Jahre 1973 und 1974<sup>523</sup> und die im internationalen Vergleich recht geringen Inflationsraten in der Bundesrepublik der siebziger Jahre waren sicherlich in der Lage, die Inflationserwartungen zu dämpfen. Ob das Geldmengenziel darüber hinaus einen Erwartungseffekt hatte, ist ungewiß. Angesichts der mangelnden internen Bindung der Entscheidungen an das Geldmengenziel herrschten jedoch auch in der Bundesbank große Zweifel, ob das Geldmengenziel wirklich eine Signalfunktion erfüllen konnte.“<sup>524</sup>

Nach von Hagens Meinung sprach vieles dafür, dass die Bundesbank die Ankündigung eines Geldmengenziels Ende 1978 aufgegeben hätte, wäre nicht die Gründung des Europäischen Währungssystems 1979 erfolgt. Die Bundesbank erwartete, dass das EWS die Handlungsfreiheit der deutschen Geldpolitik einschränken würde – Überlegungen, die im Zentralbankrat die Befürworter von Geldmengenzielen stärkten.

---

<sup>521</sup> Ebd., S. 465.

<sup>522</sup> Ebd., S. 466.

<sup>523</sup> Das waren die beiden Jahre vor dem Beginn der Geldmengenpolitik.

<sup>524</sup> Ebd., S. 469.

„So betrachtet dürfte das EWS den Anstoß nicht nur zur Beibehaltung der Geldmengenziele gegeben haben, sondern auch zum Ausbau dieser Politik hin zu einer konsequenteren Potentialorientierung, einer ‚eingeschränkten Verstetigung‘ also, wie sie die Bundesbank in den achtziger Jahren betrieb.“<sup>525</sup>

## 7.2 Schweiz: Von der Devisenbewirtschaftung zur Geldmengenpolitik

Der Schweizer Franken galt zum Zeitpunkt des Übergangs zur Konvertibilität, Ende der 1950er-Jahre, als unterbewertet. Die Überschüsse in der Leistungs- und Kapitalbilanz stiegen in den Folgejahren stark an und damit auch die Gold- und Devisenreserven sowie die Zentralbankgeldmenge. Von 1959 bis 1971 nahmen die Währungsreserven der Schweizerischen Nationalbank (SNB) um 13,6 Milliarden Schweizer Franken zu, die Zentralbankgeldmenge stieg um 12,4 Milliarden Schweizer Franken bzw. um 8,2 % pro Jahr. Im Zeitraum von 1945 bis 1959 war die Zentralbankgeldmenge jahresdurchschnittlich um 4,3 % gewachsen. Im Jubiläumsband *Die Schweizerische Nationalbank, 1907–2007* heißt es:

„Es ist daher nicht erstaunlich, dass sich die Inflation bei praktisch gleichem Wirtschaftswachstum beschleunigte. Hatte das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BSP 1945 bis 1959 4,4 % und 1959 bis 1971 4,9 % betragen, so beschleunigte sich die Inflation von durchschnittlich 1,2 % in der ersten Periode auf 3,5 % in der zweiten Periode.“<sup>526</sup>

Eine Aufwertung des Schweizer Franken gleichzeitig mit jener der Deutschen Mark und des Holländischen Gulden im März 1961 lehnten der Bund und die SNB ab.

[So blieben] zur Bekämpfung der Probleme nur die unzureichenden Möglichkeiten der Devisen-Bannwirtschaft und die Eindämmung der inländischen Liquidität durch administrative Kreditbegrenzungen. Beides wurde auf gewohnte Weise durch Gentlemen's Agreements und staatliche Verbote versucht. Dazu kamen innovative Anwendungen von Swaps sowie häufig auch gegen Abwertungen gesicherte Kredite des Bundes und zunehmend auch der Nationalbank an ausländische Zentralbanken, besonders an die Bank of England und das amerikanische Schatzamt bzw. das Federal Reserve System.“<sup>527</sup>

Nach der Amtsübernahme Präsident Nixons im Jänner 1969 stieg die Wahrscheinlichkeit für eine Schwächung des US-Dollar, da nun die US-amerikanische Administration eine expansive Geld- und Fiskalpolitik betrieb, ohne Rücksicht auf die außenwirtschaftlichen

---

<sup>525</sup> Ebd., S. 471.

<sup>526</sup> Bernholz. Die Nationalbank 1945–1982, S. 158.

<sup>527</sup> Ebd., S. 158 f.

Konsequenzen („benign neglect“).<sup>528</sup> In Erwartung einer kritischen Entwicklung auf den Devisenmärkten änderte die Schweiz mit Wirkung vom 1. April 1971 das Münzgesetz, um u. a. die Entscheidungsbefugnis für Paritätsänderungen vom Parlament auf die Regierung zu übertragen.<sup>529</sup>

Am 5. Mai 1971 wurden nach einem Devisenzufluss von über 3 Milliarden Schweizer Franken die Devisenmärkte in der Schweiz geschlossen und am 9. Mai der Franken um 7,07 % gegenüber dem US-Dollar (Gold) aufgewertet. Neue, massive US-Dollarzuflüsse ab 4. August 1971 veranlassten die SNB zu folgenden weiteren Maßnahmen:

- 10-tägige Blockierung von Mitteln, die aus US-Dollar-Verkäufen stammten
- Mindestreserve von 100 % auf neue Frankenverbindlichkeiten
- Zinsverbot für Einlagen mit einer Fälligkeit bis zu sechs Monaten

Nach der Aufhebung der Goldkonvertierbarkeit des US-Dollar am 15. August 1971 stellte die SNB bis zur Neufestsetzung der Paritäten im Smithsonian Agreement (18. Dezember 1971) Interventionen auf dem Devisenmarkt ein. Im Dezember 1971 wertete die Schweiz den Franken gegenüber dem US-Dollar um 6,4 % auf, der US-Dollar wurde dabei gleichzeitig gegenüber Gold um 7,89 % abgewertet.

Das internationale Währungssystem konnte durch die Beschlüsse vom Dezember 1971 nur vorübergehend stabilisiert werden. Die Schweiz versuchte mit einer Reihe von Maßnahmen ab Juni 1972 den bald wieder einsetzenden Zustrom ausländischer Gelder abzuwehren:

- Verbot der Anlage ausländischer Gelder in inländischen Grundstücken
- Verzinsungsverbot, Negativzinsen und Mindestreserven auf ausländische Einlagen
- Bewilligungspflicht für die Kreditaufnahme im Ausland
- Mindestguthaben bei Banken für in- und ausländische Einleger
- Begrenzung der Kreditausweitung
- Kontrolle der Emissionen auf dem schweizerischen Kapitalmarkt
- Einflussnahme auf Banken, um eine Internationalisierung des Franken zu unterbinden

Als Italien am 21. Jänner 1973 einen gespaltenen Devisenmarkt mit unterschiedlichen Wechselkursen für Kommerzgeschäfte bzw. Kapitaltransaktionen einführt und daraufhin massive Devisenzuflüsse in die Schweiz erfolgten, zog sich die SNB am 23. Jänner 1973 vom Devisenmarkt zurück und ging zu einem System flexibler Wechselkurse über – ein

---

<sup>528</sup> Bei der Angelobung im Weißen Haus hatte Nixon zum Präsidenten der Notenbank Arthur Burns gewandt gesagt: „Dr. Burns, please give us some money!“ Das US-Budget wies im Finanzjahr 1971 ein Defizit von 23 Milliarden US-Dollar auf, nach einem Überschuss von 3 Milliarden US-Dollar im Finanzjahr 1969. Die Geldpolitik war, wie vom Präsidenten gewünscht, akkommodierend.

<sup>529</sup> Ebd., S. 175. Die weitere Darstellung der währungspolitischen Entwicklung der Schweiz folgt der Darstellung von Bernholz.

Übergang, der „weder von der Nationalbank noch von der Regierung gewünscht oder gar geplant worden“<sup>530</sup> war. Am 12. März 1973 folgten die Staaten der EG mit der Freigabe des Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar bei weiterhin fixierten Paritäten zwischen den eigenen Währungen (Blockfloaten) dem Schweizer Vorbild.

Nach der Aufgabe der fixen Wechselkursbindung sahen sich die schweizerische Regierung und die Nationalbank rasch mit dem Phänomen konfrontiert, „dass flexible Wechselkurse nicht nur starke kurzfristige Fluktuationen aufweisen, sondern auch zu erheblichen mittel- und langfristigen Schwingungen um die Kaufkraftparität neigen. Verstärkt wurden diese Probleme dadurch, dass die Schweiz ein kleines Land ist und der Franken als sichere Fluchtwährung in Krisensituationen galt.“<sup>531</sup>

Prinzipiell standen den schweizerischen Währungsbehörden folgende Alternativen zur Verfügung:

- Weiterführung der Devisenbewirtschaftung
- Politik der Geldmengensteuerung
- Teilnahme am Blockfloaten

Unmittelbar nach dem Beginn des Blockfloatens der EG-Währungen befassten sich die Regierung der Schweiz und die Nationalbank mit der Frage, ob die Schweiz sich der „Schlange“ anschließen sollte. 1975, nach der starken Aufwertung des Schweizer Franken im Herbst 1974, wurden Verhandlungen mit der EG wegen einer Teilnahme am EWS aufgenommen. „Der Beitritt wurde jedoch von Frankreich hintertrieben“, berichtet Bernholz, ebenso wie ein Beitritt der Schweiz zum EWS im Jahr 1979. In beiden Fällen soll Valéry Giscard d'Estaing, Finanzminister und späterer Präsident Frankreichs, eine größere Rolle für die Ablehnung Frankreichs gespielt haben, um, wie vermutet wird, eine Verstärkung des Blocks der Hartwährungsländer zu verhindern.<sup>532</sup> Sich einseitig der EG-Schlange anzuschließen, wie es de facto Österreich getan hatte, wurde offenbar in der Schweiz nie erwogen. Bernholz stellte fest:

„Dadurch wäre die Schweiz allerdings von der Geldpolitik der Deutschen Bundesbank als Zentrum dieses Währungsverbundes abhängig geworden. Da diese jedoch eine stabilitätsorientierte Politik betrieb, hätte man sich vermutlich erhebliche Wechselkursschwankungen ersparen können, ohne dafür höhere Inflationsraten als bei eigenständiger Geldpolitik in Kauf nehmen zu müssen.“<sup>533</sup>

---

<sup>530</sup> Bernholz. Die Nationalbank 1945–1982, S. 182.

<sup>531</sup> Ebd., S. 183.

<sup>532</sup> Ebd., S. 184.

<sup>533</sup> Ebd.

Dieser Auffassung wurde aber entgegengehalten, dass eine Anbindung des Schweizer Franken an die Deutsche Mark mit einem stabilen Preisniveau in der Schweiz unvereinbar gewesen wäre, da der Schweizer Franken eine langfristige Tendenz zu einer realen Aufwertung besessen habe.<sup>534</sup> Außerdem wäre der Schweizer Zinsbonus dabei verloren gegangen.<sup>535</sup>

Die schweizerischen Währungsbehörden entschieden sich im Jahr 1974 für eine Politik der Geldmengensteuerung, da die SNB mit der Aufgabe fixer Wechselkurse die Annahme verband, volle Kontrolle über die Zentralbankgeldmenge erhalten zu haben. Nach der von Milton Friedman propagierten Quantitätstheorie des Geldes sollte das Wachstum der Geldmenge dem Wachstum des realen Produktionspotenzials entsprechen. Es käme dann zu keinem Geldmengenüberhang und keiner Erhöhung des Preisniveaus.<sup>536</sup> Vor der praktischen Umsetzung des quantitätstheoretischen Ansatzes war eine Reihe offener Fragen zu klären:

- Welche Geldmenge sollte gesteuert werden? Die Zentralbankgeldmenge ( $M_0$  = Banknotenumlauf und täglich fällige Einlagen bei der Notenbank), die Geldmenge  $M_1$ , die neben dem Bargeld im Besitz der Nichtbanken auch deren Sichtguthaben bei Banken enthält, oder die Geldmenge  $M_2$ , die zusätzlich zu  $M_1$  auch noch Termineinlagen mit einer definierten maximalen Laufzeit enthält?
- Mit welcher Verzögerung wirken Geldmengenänderungen auf das Preisniveau?
- Wie wirken sich Geldmengenänderungen auf den Wechselkurs, das Zinsniveau und die konjunkturelle Entwicklung aus?
- Sollen Einflüsse von Konjunkturschwankungen und von Störungen, wie Kriege, Erdölpreiserhöhungen oder Naturkatastrophen, berücksichtigt werden und wenn ja, wie?
- Wie bestimmt man das Wachstum der realen Produktion?<sup>537</sup>

Die Schweizerische Nationalbank entschied sich für eine Steuerung der Geldmenge  $M_1$  und legte für die Jahre 1975 bis 1978 jeweils jährliche Geldmengenwachstumsziele fest. In den einzelnen Jahren wich die tatsächliche Ausweitung der Geldmenge zwar vom definierten

---

<sup>534</sup> Baltensperger. The National Bank's monetary policy, S. 637 f. Eine reale Aufwertung des Franken bei konstantem (nominellen) Wechselkurs gegenüber der D-Mark tritt dann ein, wenn die Preise in der Schweiz stärker steigen als in der BRD. Es kann aber nicht als gegeben vorausgesetzt werden, dass die reale Aufwertungstendenz auch bei fixiertem Wechselkurs eingetreten wäre.

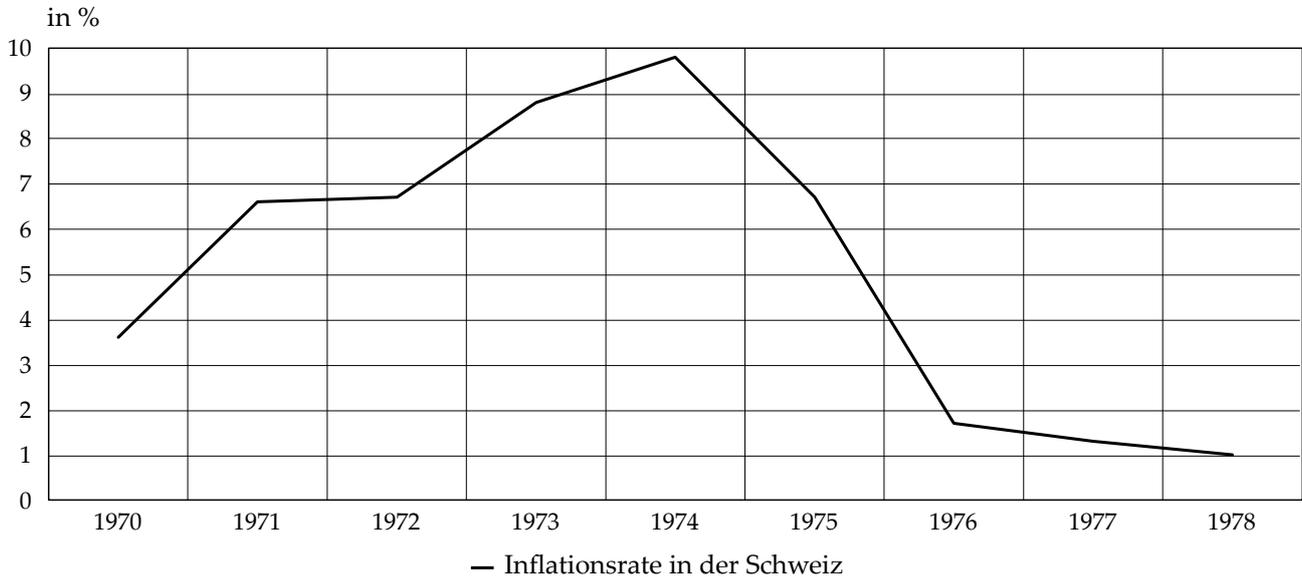
<sup>535</sup> Bei glaubhafter Bindung des Franken an die D-Mark können die Zinssätze in der Schweiz nicht niedriger sein als in der BRD: Kapitalabflüsse würden zumindest zu einem gleich hohen Zinsniveau in den beiden Ländern führen.

<sup>536</sup> Die Diskussion in der Schweiz und besonders in der SNB wurde sehr stark von Karl Brunner beeinflusst, der u. a. in seinem jährlichen „Konstanzer Geldseminar“ gegen eine diskretionäre Geldpolitik und für eine Politik der Geldmengensteuerung eintrat. Bernholz. Die Nationalbank 1945–1982, S. 186 f.

<sup>537</sup> Ebd., S. 185.

Grafik 20

### Inflationsentwicklung in der Schweiz von 1970 bis 1978



Quelle: Stats.OECD.org.

*Die Schweizerische Nationalbank reagierte auf die Beschleunigung der Geldentwertung in der ersten Hälfte der 1970er-Jahre mit einer sehr restriktiven Geldmengenpolitik, die zu einer Aufwertung des Schweizer Franken und dem gewünschten Rückgang der Inflationsraten führte.*

Ziel ab, im Durchschnitt der Periode von 1975 bis 1977 wurde aber der angestrebte Wert annähernd erreicht und die Inflationsraten sanken.<sup>538</sup>

Der dramatische Rückgang der Inflationsrate von knapp 10 % im Jahr 1974 auf 1 % im Jahr 1978 (Grafik 20) war auf die restriktive Geldversorgungspolitik der Schweizerischen Notenbank und die dadurch verursachte starke Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber der Deutschen Mark zurückzuführen (Grafik 21).

In den 1970er-Jahren verteuerte sich der Franken gegenüber der D-Mark um etwa 30 %, obwohl in dieser Periode die Konsumentenpreise in der Schweiz stärker stiegen als in der BRD. Diese Wechselkursentwicklung rief starken politischen Widerstand auf den Plan. Die Industrie war gezwungen, wie der Präsident der SNB im Herbst 1978 berichtete, ganze

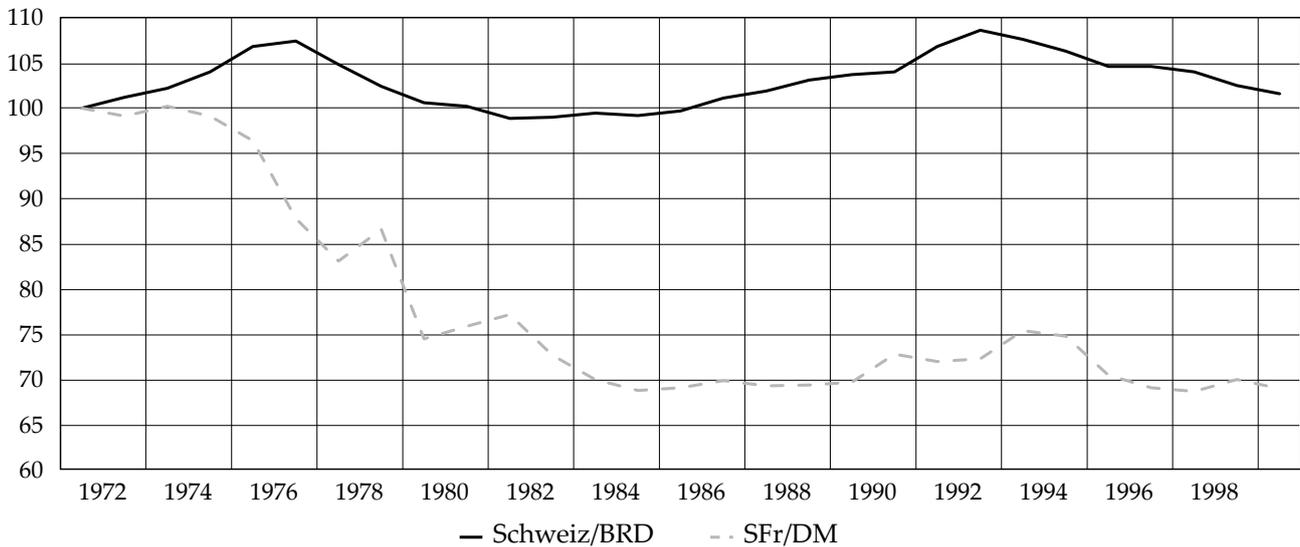
---

<sup>538</sup> Nachdem die Schweiz Anfang 1973 die Interventionen auf dem Devisenmarkt eingestellt hatte, wuchs die Zentralbankgeldmenge 1973 und 1974 kaum. Bei Inflationsraten von 8,8 % 1973 und 9,8 % 1974 kam es zu einer dramatischen Schrumpfung der realen Zentralbankgeldmenge mit der Folge, dass 1975 die Industrieproduktion um 12,6 % sank. Bernholz. Die Nationalbank 1945–1982, S. 186; Inflationsraten nach: Stats.OECD.org. Prices and Purchasing Power Parities. Consumer prices – Annual inflation.

Grafik 21

Wechselkurs- und Inflationsindizes in der Schweiz und der BRD von 1970 bis 1998

1970=100



Quelle: Stats.OECD.org; Deutsche Bundesbank. Statistiken.

*Der Schweizer Franken wertete in den 1970er-Jahren gegenüber der Deutschen Mark um 30% auf, obwohl die Verbraucherpreise in der Schweiz im Allgemeinen stärker stiegen als in der BRD. Die Schweiz galt als „sicherer Hafen“ für Kapitalanlagen. Die Attraktivität des „Finanzplatzes Schweiz“ ging zulasten des „Werkplatzes Schweiz“, was politischen Widerstand von Industrievertretern gegen die Wechselkurspolitik zur Folge hatte.*

Produktionszweige aufzugeben.<sup>539</sup> Der „Werkplatz“ Schweiz litt stark unter der Attraktivität des „Finanzplatzes“ Schweiz. Im September 1978 sah sich die SNB veranlasst, die Geldmengenpolitik aufzugeben und ein Wechselkursziel zu verfolgen: Angestrebt wurde ein D-Mark-Franken-Kurs von deutlich über 80 Rappen. Bernholz stellte fest:

„Damit war die Wechselkursproblematik marktkonform gelöst, die Geldmengenpolitik jedoch vorerst gescheitert. Die Geldmengenaggregate nahmen massiv zu und die Inflation stieg mit der üblichen Verzögerung von drei Jahren stark an.“<sup>540</sup>

Für 1979 wurde kein quantitatives Geldmengenziel festgelegt, 1980 die Geldmengensteuerung mit einem veränderten Konzept wiederum aufgenommen.

<sup>539</sup> Bernholz. Die Nationalbank 1945–1982, S. 192.

<sup>540</sup> Ebd., S. 193.

### 7.3 Schweden: Geld- und Währungspolitik in stürmischen Zeiten

Die Schwedische Reichsbank wurde 1668 als Nachfolgerin der „Bank der Reichsstände“ (Bank of the Estates of the Realm) gegründet, die wiederum aus der Stockholmer Banco (Bankprivileg von 1656) entstanden war. Geht man vom Gründungsdatum 1668 aus, ist die Schwedische Reichsbank die älteste Notenbank der Welt. Zentralbankfunktionen wurden ihr erst durch das Reichsbankgesetz aus dem Jahr 1897 übertragen.<sup>541</sup>

Die Schwedische Reichsbank ist eine Behörde des schwedischen Reichstages. Daraus ergibt sich, dass der Reichstag entsprechend seiner politischen Zusammensetzung den Reichsbankausschuss wählt, der wiederum sechs Mitglieder des Direktoriums der Reichsbank bestellt. Allgemeine Richtlinien der Währungspolitik werden in Schweden von der Regierung getroffen, für deren Umsetzung ist die Reichsbank selbstständig verantwortlich.

In den Jahren nach dem Ende des Währungssystems von Bretton Woods, als auf internationaler Ebene Bestrebungen nach einer Neuordnung der zwischenstaatlichen Währungsbeziehungen im Gange waren und die einzelnen Länder nach einer angemessenen Reaktion auf die veränderte währungspolitische Lage suchten, befand sich Schweden in einer politisch schwierigen Situation. Die Wahlen zum Reichstag hatten 1973 einen Gleichstand an Mandaten – je 175 Sitze im Reichstag – zwischen dem sozialdemokratisch geführten Regierungsblock und der Opposition gebracht. In der Periode 1973 bis 1976 wurden daher strittige Entscheidungen entsprechend der schwedischen Reichstagsordnung per Los entschieden. So fielen beispielsweise in der Sitzungsperiode 1975/76 39 Losentscheidungen zugunsten der Regierungspartei aus und 40 zugunsten der Opposition. Kein Wunder also, dass die schwedische Fiskalpolitik in diesen Jahren als wenig konsistent zu bezeichnen war.<sup>542</sup> Die Politik der Reichsbank war jedoch von dieser politischen Blockade nicht direkt betroffen.

Im Februar 1973 beschloss die schwedische Notenbank, die Schwedische Krone um 5 % abzuwerten und im März 1973 schloss sich Schweden als Nichtmitglied der Währungsschlange der EG an (Blockfloaten). Um die rezessiven Tendenzen nach dem Ölpreisschock zu bekämpfen, reduzierte die Reichsbank im Frühjahr 1975 den Diskontsatz, im August dieses Jahres wurden Beschränkungen der Kreditausweitung aufgehoben. Wetterberg schreibt dazu:

„The riksdag issued detailed instructions for the Riksbank to increase its lending to small industries, agriculture and related enterprises. The expansionary monetary policy lasted until the summer of 1976.“<sup>543</sup>

---

<sup>541</sup> Wetterberg. *Money and Power*, S. 11 u. 374.

<sup>542</sup> Ebd., S. 386.

<sup>543</sup> Ebd., S. 388.

Im Juni und September 1976 wurde der Diskontsatz wiederum erhöht, eine Kreditbegrenzung als Maßnahme gegen die Passivierung der Leistungsbilanz konnte wegen des Widerstandes des Finanzministers nicht wieder eingeführt werden.

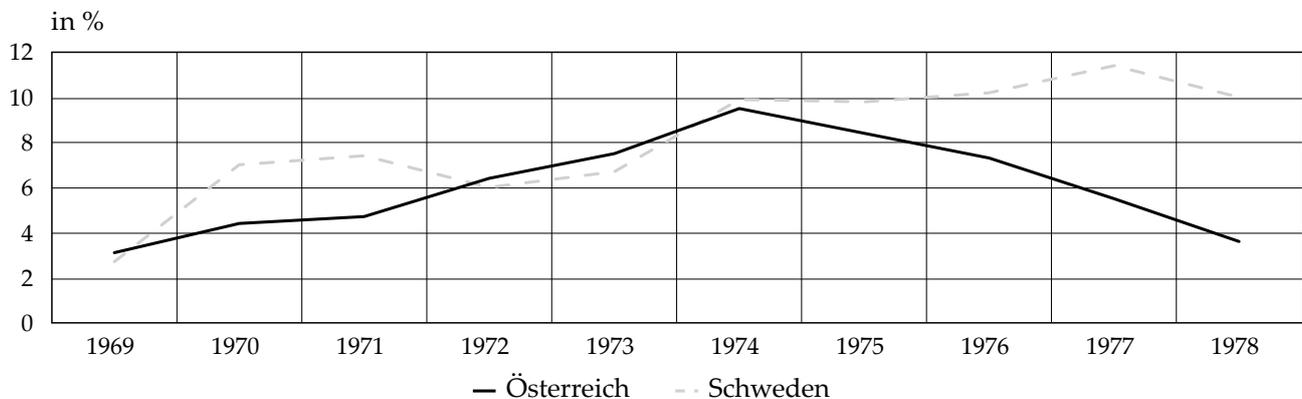
Die Wahlen zum Reichstag im Herbst 1976 brachten einen Regierungswechsel, aber keine Änderung der expansiven Fiskalpolitik. Im Gegenteil:

„The imbalances which had appeared under the social democrat government became more pronounced while the non-socialist parties were in power from 1976 to 1982. Besides generating larger budget deficits and increased government debt, the expansionary fiscal policy fueled inflation, which led to higher wage demands. Although wage costs in Sweden rose considerably faster than elsewhere, attempts to tighten the fiscal stance were rather lame.“<sup>544</sup>

Im April 1977 wurde die Schwedische Krone gegenüber der Deutschen Mark um 6 % abgewertet und im August 1977, als Schweden die „Schlange“ wieder verließ, um weitere 10 %. Die Schwedische Krone wurde danach an einen 15 Währungen umfassenden Korb gebunden, wobei die Gewichtung Schwedens Außenhandelsstruktur widerspiegelte.<sup>545</sup>

Grafik 22

### Geldentwertung in Schweden und Österreich von 1969 bis 1978



Quelle: Stats.OECD.org.

*Die Verbraucherpreise stiegen in der zweiten Hälfte der 1970er-Jahre in Schweden deutlich stärker als in Österreich. Die Bindung des Schilling-Wechselkurses an die D-Mark erforderte eine stabilitätsorientierte Preis- und Lohnpolitik, während in Schweden der Wechselkurs der Krone wegen des stark angestiegenen inländischen Preisniveaus mehrmals abgewertet werden musste, um die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft wiederherzustellen.*

<sup>544</sup> Ebd., S. 389.

<sup>545</sup> Ebd., S. 390.

Grafik 22 zeigt einen Vergleich der Preisentwicklung Schwedens mit Österreich im Zeitraum 1969 bis 1978. Die Inflationsbekämpfung hatte für die schwedische Wirtschaftspolitik ab Mitte der 1970er-Jahre offensichtlich eine deutlich geringere Bedeutung als in Österreich.

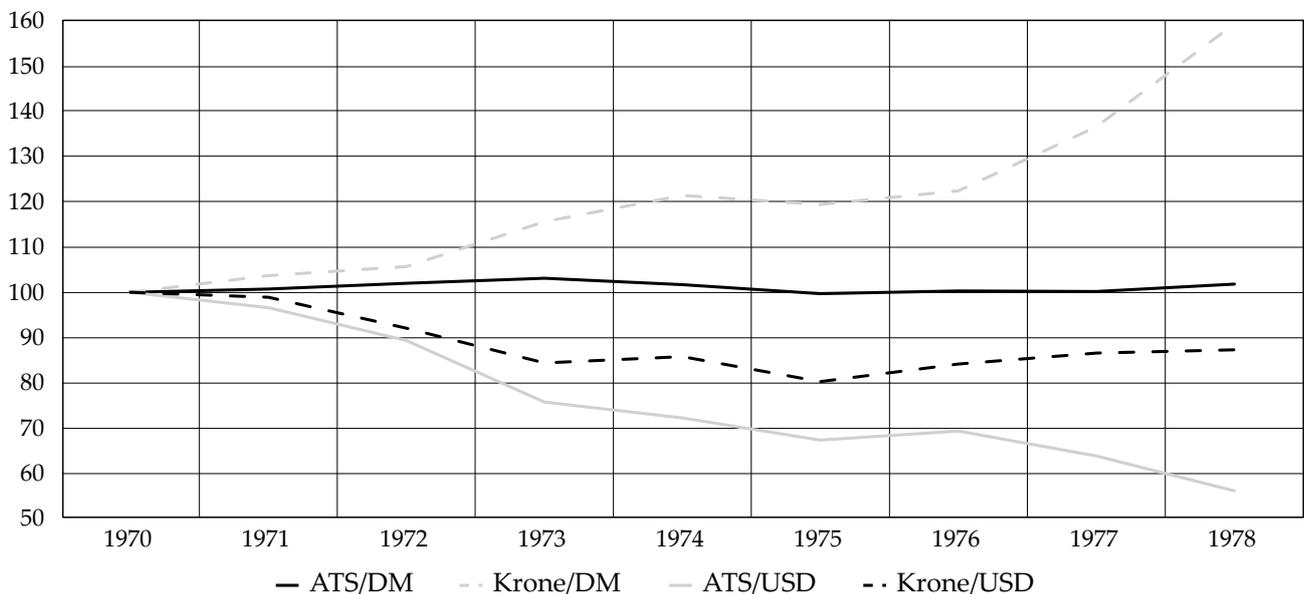
Während in Österreich der Höhepunkt der Geldentwertung im Jahr 1974 erreicht und die Inflationsrate bis 1978 auf 3,6 % reduziert wurde, stieg sie in Schweden bis auf 11,4 % im Jahr 1977. Die unterschiedliche Preisentwicklung kann zum einen mit der zurückhaltenden Lohnpolitik in Österreich erklärt werden, zum anderen mit der Wechselkurspolitik, die in Österreich primär als Instrument der Stabilitätspolitik eingesetzt wurde. In Schweden passte man den Wechselkurs häufig an, um die Wettbewerbsfähigkeit schwedischer Produzenten auf in- und ausländischen Märkten zu verbessern.

Ein Blick auf Grafik 23 zeigt die unterschiedlichen Verläufe der Wechselkurspolitik in Schweden und Österreich in der Periode von 1970 bis 1978. Während der Schillingkurs in Relation zur Deutschen Mark nur geringe Schwankungen aufwies, verteuerte sich die D-Mark, in Schwedenkronen gerechnet, um 60 %. Der US-Dollar verbilligte sich in diesem Zeitraum gegenüber der schwedischen Währung zwar um rund 13 %, gegenüber dem

Grafik 23

Wechselkursentwicklung in Schweden und Österreich von 1970 bis 1978

1970 = 100



Quelle: Stats.OECD.org.

*Zwischen 1970 und 1978 veränderte sich der Kurs des Schilling gegenüber der D-Mark nur wenig, während der Wert der Schwedischen Krone gegenüber der D-Mark um fast 60% sank. Die unterschiedliche Wechselkurspolitik in Schweden und Österreich spiegelte sich gleichermaßen in der Kursentwicklung dieser Währungen gegenüber dem US-Dollar wider.*

Schilling aber um 44 %. Der real-effektive Wechselkurs, kalkuliert mit dem Index der Verbraucherpreise mit der Basis 1970 = 100, lag 1978 für Schweden bei 90,8, für Österreich bei 114. Schweden hatte demnach die Krone stärker abgewertet als es der Inflationsdifferenz zu den wichtigsten Handelspartnern entsprach und dadurch tendenziell die außenwirtschaftlichen Transaktionen schwedischer Unternehmen unterstützt, während sich die über den Inflationsvorsprung Österreichs hinausgehende, nominelle Aufwertung des Schilling auch in einer verminderten preislichen Wettbewerbsfähigkeit österreichischer Unternehmen niederschlug. Die stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik Österreichs hatte das Wirtschaftswachstum offenbar tendenziell positiv beeinflusst.

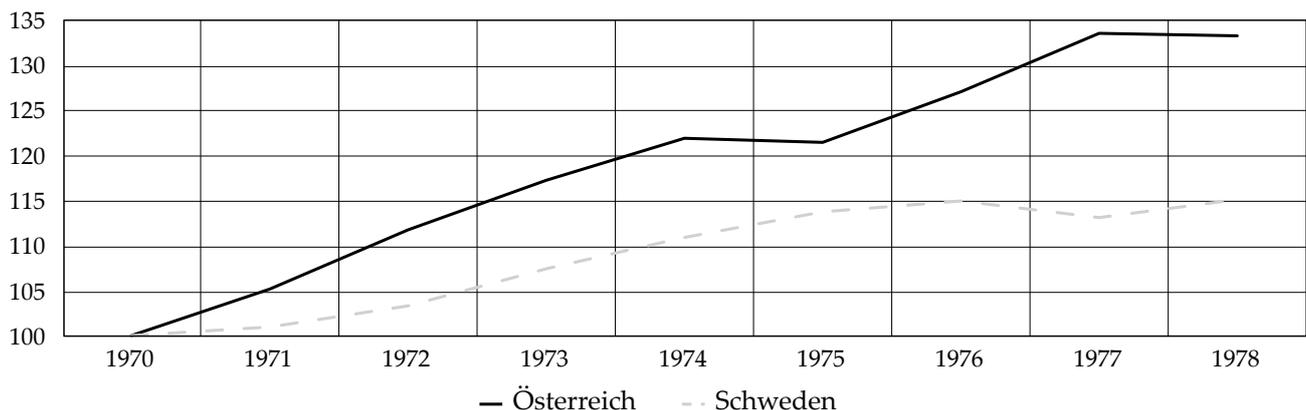
Nimmt man für einen Vergleich der Wirtschaftsentwicklung zwischen Schweden und Österreich als Ausgangsjahr das Jahr 1970, also einen Zeitpunkt vor dem Einsetzen der großen Verwerfungen des internationalen Währungssystems, so sieht man, dass das reale Wachstum in Österreich in der Periode bis 1978 deutlich höher war als jenes in Schweden (Grafik 24).

Das um 18 % stärkere Wachstum in Österreich kann neben der Entwicklung des inländischen Preisniveaus und des unterschiedlichen Wechselkurses in den beiden Ländern natürlich auch auf andere Faktoren zurückgeführt werden: etwa auf die Struktur der Produktion oder des Außenhandels, auf die wirtschaftliche Dynamik der wichtigsten Handelspartner oder auf fiskalpolitische Maßnahmen der Investitionsförderung oder der Nachfragesteuerung. Deutlich ist, dass die auf Preisstabilität gerichtete österreichische Wirtschaftspolitik das Wirtschaftswachstum nicht negativ beeinflusste.

Grafik 24

Reales Wirtschaftswachstum in Schweden und Österreich von 1970 bis 1978

1970 = 100



Quelle: Stats.OECD.org.

*Von 1970 bis 1978 war der Zuwachs der Produktion in Österreich um mehr als 18% höher als in Schweden, was auf strukturelle Faktoren und auf Unterschiede in der Wirtschaftspolitik zurückzuführen war. Die stabilitätsorientierte Wechselkurspolitik Österreichs hatte im Vergleich offenbar keine negativen Auswirkungen auf dessen Wirtschaftswachstum.*

## 7.4 Niederlande: Vom „moderaten Monetarismus zur D-Mark-Orientierung“

Die niederländische Notenbank (De Nederlandsche Bank, DNB) hatte gemäß dem Bankgesetz von 1948 mit ihren geldpolitischen Instrumenten zwei Ziele zu erreichen:

„[Zum einen] den Wert der holländischen Währung auf eine Art und Weise zu steuern, die der Prosperität und der Wohlfahrt der Nation am dienlichsten ist und zum anderen in Verfolgung dieses Zieles den Wert der Währung so stabil wie möglich zu halten“.<sup>546</sup>

Das Bankgesetz formulierte also für die Politik der DNB einen Kompromiss zwischen dem Ziel der Wachstumsförderung und der Preisstabilität. In den erläuternden Bemerkungen zum Bankgesetz 1948 wurde darauf hingewiesen, dass Ökonomen, die sich mit monetären Fragen befassten, ganz unterschiedliche Hauptziele für die Geldpolitik nannten, wie etwa Stabilisierung des Preisniveaus, antizyklische Konjunkturpolitik, Neutralität des Geldes oder Vollbeschäftigung.

Die Zielformulierung im Notenbankgesetz ließ die für die geldpolitische Praxis wichtigen Fragen offen: ob der innere oder der äußere Wert der Währung stabilisiert werden sollte oder beide; was unter Preisstabilität zu verstehen sei; wie geldpolitische Maßnahmen auf Wachstum und Konjunktur wirken.<sup>547</sup>

Laut dem von 1946 bis 1967 amtierenden Präsidenten der niederländischen Nationalbank, Marius W. Holtrop, war die Zentralbankpolitik in der Praxis auf folgende Ziele ausgerichtet:

- Erreichen eines internen monetären Gleichgewichts, d. h. von Bedingungen, bei denen ein Gleichgewicht zwischen aggregiertem Angebot und aggregierter Nachfrage bei einem angemessenen Niveau der Vollbeschäftigung und bei angemessener Stabilität der Preise herrscht
- Erreichen eines außenwirtschaftlichen Gleichgewichts, um den Wechselkurs der Währung zu verteidigen und einen Beitrag zur Stabilität des internationalen Zahlungssystems zu leisten
- Interventionen als „lender of last resort“ zugunsten von Institutionen, die Geld schöpfen oder, allgemeiner, liquide finanzielle Vermögenswerte schaffen, um Finanzkrisen zu verhindern.<sup>548</sup>

Holtrop war sich bewusst, dass diese Ziele nicht gleichzeitig erfüllbar waren. Die Erreichung eines Zieles konnte nur zulasten eines der beiden anderen erfolgen. Da die Geldschöpfung oder -vernichtung ein zufälliger Prozess ist, ebenso wie das Horten bzw. Enthorten von

---

<sup>546</sup> Eigene Übersetzung des Autors von Section 9 (1) des Bankgesetzes 1948, zitiert nach: De Greef et al. *Moderate Monetarism*, S. 2.

<sup>547</sup> Vanthoor. *The King's Eldest Daughter*. S. 2.

<sup>548</sup> Holtrop. *Central Banking*, S. 5 f.

Geldvermögen durch private Unternehmen und Haushalte, sei es die Aufgabe der Notenbanken die Kreditpolitik der Banken zu steuern:

„Central banking has to make its main contribution to this objective by its control of the active operations of the banking system.“<sup>549</sup>

In den Niederlanden wurden zur Begrenzung einer übermäßigen Geldmengenexpansion wiederholt Maßnahmen zur Kreditbegrenzung eingeführt. Dabei durfte von den Banken ein bestimmter Prozentsatz des Bilanzsummenwachstums nicht überschritten werden, wobei der Erwerb von kurzfristigen Wertpapieren, ausgegeben von der öffentlichen Hand, ausgenommen war. Ebenso nicht inkludiert wurden bei dieser Limitberechnung jene Ausleihungen, die mit langfristigen Mitteln refinanziert wurden, da durch diese Einschränkung lediglich die Ausweitung der Geldmenge in Grenzen gehalten werden sollte. Der Präsident der DNB im Zeitraum von 1967 bis 1981, Jelle Zijlstra, sagte zu dieser Maßnahme:

„The result is that any demand for credit over and above the volume allowable from a monetary point of view is shifted to the capital market and may push up capital market rates. Experience has shown that the monetary instruments employed by the Netherlands Bank results in fairly effective control of the money supply and is attended by a distinct effect on long-term interest rates.“<sup>550</sup>

Mit dem auf geldtheoretischen Überlegungen (u. a. von dem US-Ökonomen mit niederländischen Wurzeln, Tjalling C. Koopmans<sup>551</sup>) basierenden Bestreben, das Geldangebot über die Beeinflussung der Kreditpolitik der Banken zu kontrollieren, wandte die DNB lange schon Elemente einer Politik an, die später, in den 1960er-Jahren, von Monetaristen wie Friedman propagiert wurden. Allerdings unterschied sich der niederländische Ansatz deutlich von typisch monetaristischen Positionen, was Zijlstra an den folgenden drei Punkten festmachte:

- Die grundlegende ideologische bzw. polit-ökonomische Position der Monetaristen besagt, dass der öffentliche Sektor instabil und das Handeln von Politikern oft irrational ist und auf ungenügenden Informationen über komplexe soziale und finanzielle Probleme beruht. Der private Sektor ist, laut ihrer Sichtweise, dagegen stabil und rationale Erwartungen haben rationale Reaktionen auf Marktsignale zur Folge. Diese Auffassung teilte Zijlstra, der langjährige niederländische Notenbankpräsident, nicht. Die Aussage war seiner Meinung nach zu pauschal, denn die Stabilität des privaten Sektors sei von historischen Gegebenheiten abhängig und es gäbe Perioden mit größerer und geringerer Volatilität.

---

<sup>549</sup> Vanthoor. *The King's Eldest Daughter*, S. 6.

<sup>550</sup> Zijlstra. *Central Banking*, S. 16.

<sup>551</sup> De Greef et al. *Moderate Monetarism*, S. 2.

- Zu den grundlegenden monetaristischen „Glaubensartikel[n]“, so Zijlstra, gehöre auch die Behauptung, dass die Kontrolle der Geldmenge eine notwendige und hinreichende Bedingung für die Kontrolle der volkswirtschaftlichen Entwicklung sei. Dieses Instrument sei zwar nicht perfekt, jedenfalls aber das effizienteste, das zur Verfügung stehe. Dieser These hielt Zijlstra entgegen, dass die Kontrolle der Geldmenge für eine stabilitätsorientierte Politik zwar notwendig, jedoch nicht hinreichend war. Es müsste eine Koordination zwischen der Geld-, Fiskal- und Einkommenspolitik erfolgen:

„Monetary policy, fiscal policy, and wage movements commensurate with productivity are each other's constraints. In this framework, an effective monetary policy aimed at controlling the money supply is necessary but not sufficient.“<sup>552</sup>

- Was die Kontrolle über die Geldmenge anbelangt, sind die Monetaristen der Auffassung, dass die Geldmenge hinreichend exakt über die Geldbasis, die Zentralbankgeldmenge, gesteuert werden könne. Dies setzt jedoch voraus, dass die Notenbank tatsächlich in der Lage wäre, die Entwicklung der Geldbasis zu kontrollieren und dass der Geldmultiplikator (jenes Verhältnis zwischen Geldmenge und Geldbasis) stabil wäre. Wenn die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes – definiert als das Verhältnis zwischen nominellem Bruttoinlandsprodukt und Geldmenge – konstant wäre, könne auch die Preisentwicklung unter Kontrolle gebracht werden, unter der Voraussetzung, dass der private Sektor der Wirtschaft ebenso stabil wäre.

Für Zijlstra waren dies Voraussetzungen, die man nicht ohne Weiteres als gegeben annehmen konnte.<sup>553</sup>

Die Bezeichnung „moderater Monetarismus“ für die Politik der niederländischen Notenbank ist nach den geschilderten Vorbehalten des niederländischen Notenbankpräsidenten gegenüber der „reinen“ monetaristischen Doktrin verständlich. Der Zusatz „moderat“ wird noch unterstrichen, wenn man die starke Präferenz der DNB für fixe oder zumindest stabile Wechselkurse mitberücksichtigt, während „reine“ Monetaristen für flexible Wechselkurse eintreten, um die Volkswirtschaft vor unerwünschten inflationären Entwicklungen abzusichern.<sup>554</sup> Die Auffassung zur Wechselkurspolitik, die Zijlstra als Präsident der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich bei der Jahrestagung im Juni 1981 zum Ausdruck brachte, galt auch für die Politik der DNB:

„We cannot safely adopt as a principle that exchange rates should be left to their own devices. The exchange rate is too important a macro-economic variable to be relegated to the position of a residual item, in the way that the money supply was in some countries

---

<sup>552</sup> Zijlstra. *Central Banking*, S. 14.

<sup>553</sup> Ebd., S. 14 ff.

<sup>554</sup> De Greef et al. *Moderate Monetarism*, S. 6.

until not so long ago. We have therefore to pursue a middle course between the Bretton Woods system of fixed exchange rates and a hands-off policy in the exchange market.”

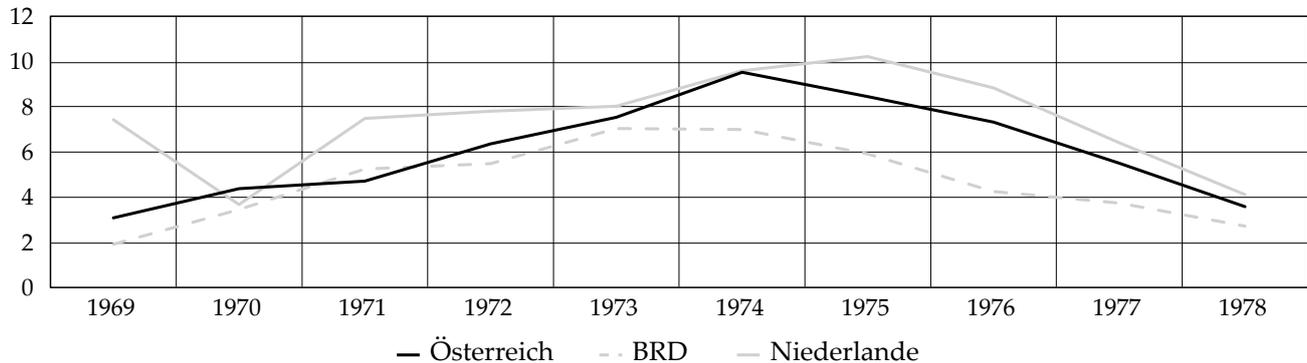
In seiner Per-Jacobsson-Rede meinte Zijlstra unter anderem:

„We need sufficient management of floating rates to avoid movements of currencies that are erratic or completely unrelated to fundamentals.“<sup>555</sup>

Die Niederlande schlossen sich nach dem Ende des Währungssystems von Bretton Woods der Währungsschlange der EG und im Jahr 1979 dem Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems an. Damit sollte einerseits eine feste Kalkulationsbasis für den Außenhandel geschaffen, gleichzeitig aber auch die interne Preisstabilität abgesichert werden. Die Fixierung des Wechselkurses sollte als Mittel dienen, eine vorsichtige und konsistente makroökonomische Politik im Inland herbeizuführen.<sup>556</sup> Ab 1983 war der Holländische Gulden dann letztlich fest an die Deutsche Mark gebunden.

Grafik 25

Verbraucherpreise in der BRD, den Niederlanden und Österreich von 1970 bis 1978  
in %



Quelle: Stats.OECD.org.

Die Inflationsraten lagen in der Periode 1969 bis 1978 in den Niederlanden im Allgemeinen über jenen in Österreich und der BRD. Die Stabilisierung des Wechselkurses im Rahmen der „Währungsschlange“ und des Europäischen Wechselkurssystems unterstützte das wirtschaftspolitische Ziel, die Geldentwertung möglichst gering zu halten.

<sup>555</sup> Zijlstra. *Central Banking*, S. 7 f.

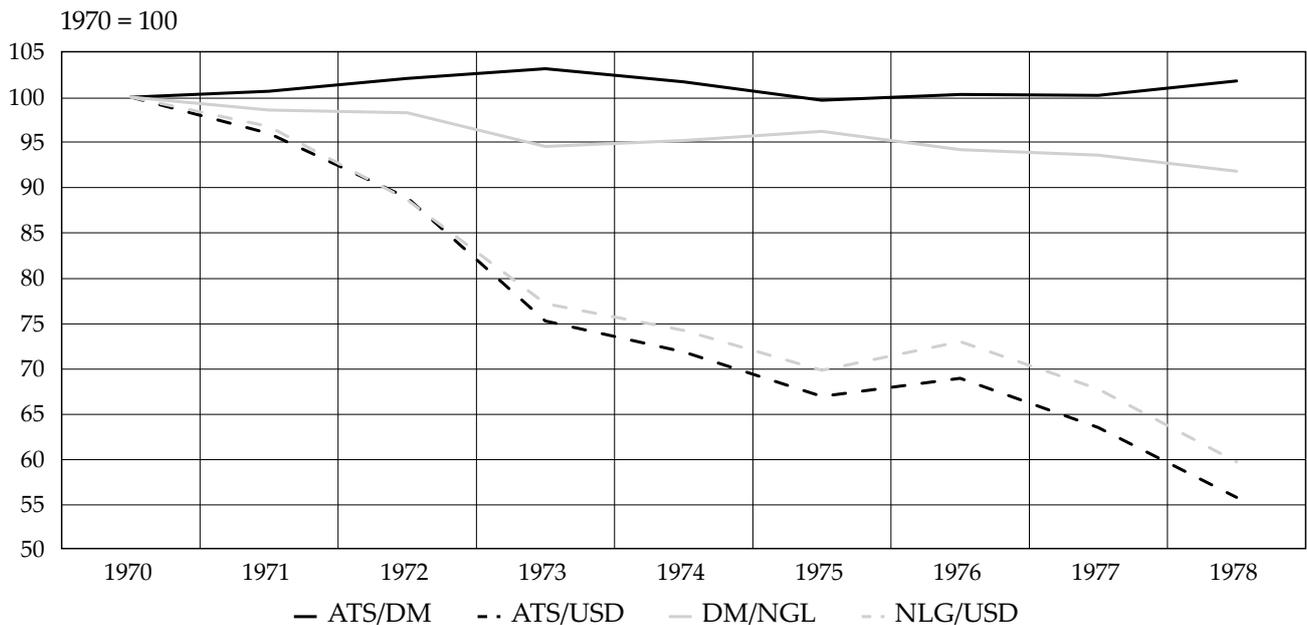
<sup>556</sup> De Greef et al. *Moderate Monetarism*, S. 7.

Das geldpolitische Ziel der Preisstabilität<sup>557</sup> wurde in den Niederlanden ebenso wenig erreicht wie in den anderen Ländern. Die Niederlande gehörten aber in den 1970er-Jahren mit Deutschland und Österreich zu den Ländern mit den geringsten Inflationsraten (Grafik 25). Die Preissteigerung erreichte in den Niederlanden 1975 – ein Jahr später als in Österreich und in der BRD – ihren Höhepunkt und ging dann sehr rasch von über 10 % (1975) auf rund 4 % im Jahr 1978 zurück. In der BRD lag die Inflationsrate 1978 bei 2,7 %, in Österreich bei 3,6 %.

Ein Vergleich der Wechselkursentwicklung des Holländischen Gulden mit dem österreichischen Schilling zeigt, dass sich durch die Teilnahme an der „Schlange“, dem Blockfloaten, die niederländische Währung gegenüber der D-Mark abschwächte, da sie die mehrmaligen Wechselkurskorrekturen der D-Mark nicht mitmachte. Die Oesterreichische Nationalbank entfernte hingegen sich schwächer entwickelnde Währungen aus dem Währungskorb und orientierte ihre Wechselkurspolitik zunehmend an der D-Mark. Die

Grafik 26

Gulden- und Schilling-Wechselkurs gegenüber der D-Mark und dem US-Dollar von 1970 bis 1978



Quelle: Stats.OECD.org.

*Der Gulden verlor von 1970 bis 1978 mehr als 8% an Wert gegenüber der D-Mark, da die Niederlande mehrmaligen Aufwertungen der deutschen Währung im Rahmen der „Währungsschlange“ nicht folgte. Die Aufwertung des Gulden gegenüber dem US-Dollar war in dieser Periode mit 40% etwas geringer als die des Schilling mit rund 44%.*

<sup>557</sup> Im Sinne der Zielsetzung der Europäischen Zentralbank: jährliche Preissteigerungen von weniger als, aber knapp bei 2 %.

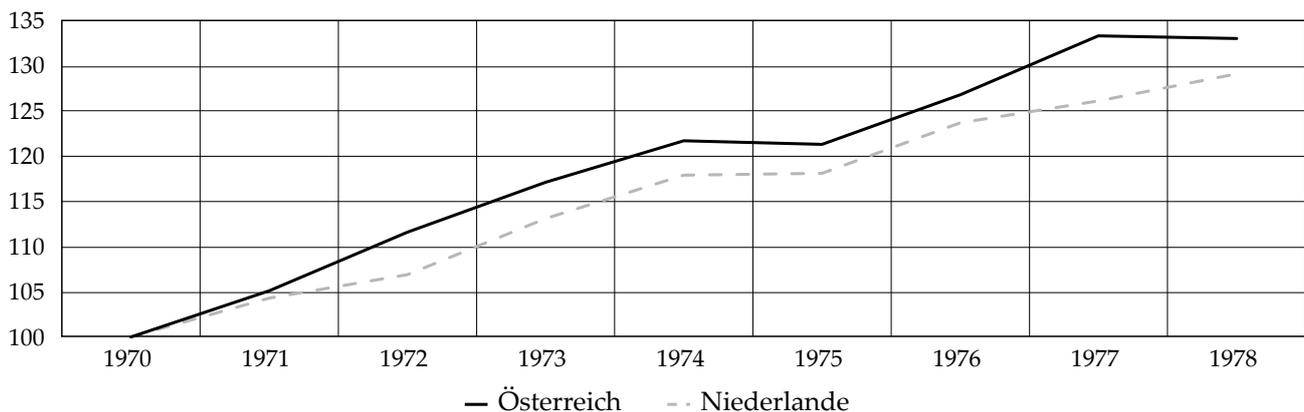
Niederlande gingen erst 1983 zu einer D-Mark-Bindung des Gulden über. Im Jahr 1978 war der Holländische Gulden verglichen mit der D-Mark um rund 8 % schwächer als 1970, während der österreichische Schilling einen um rund 2 % niedrigeren Kurs aufwies. Da für beide Länder die BRD der wichtigste Handelspartner war, kann durch die Wechselkursentwicklung die unterschiedliche Inflationsrate in den Niederlanden und Österreich teilweise erklärt werden. Gegenüber dem US-Dollar werteten beide Währungen in den 1970er-Jahren auf, der Schilling um etwa 4 % mehr als der Gulden (Grafik 26).

Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg in den Niederlanden und in Österreich von 1970 bis 1978 etwa im gleichen Ausmaß. 1978 lag die reale Produktion in Österreich um 33 % über dem Wert von 1970, in den Niederlanden dagegen um 29,1 % (Grafik 27). Im Jahresdurchschnitt dieser Periode wuchs das reale BIP in Österreich um 3,6 % und in den Niederlanden um 3,2 % – in beiden Ländern also stärker als in der BRD (2,8 %).

Grafik 27

Reales Wirtschaftswachstum in den Niederlanden und Österreich von 1970 bis 1978

1970 = 100



Quelle: Stats.OECD.org.

Das Wirtschaftswachstum im Zeitraum von 1970 bis 1978 war in Österreich insgesamt um knapp 4 % höher als jenes der Niederlande (0,4% pro Jahr) – ein Umstand, der auf die Unterschiede in der Wirtschaftsstruktur und in der Fiskal- und Einkommenspolitik zurückzuführen war.

## 8. Neue Rahmenbedingungen für österreichische Banken

Die meisten Notenbanken versuchten ihr Ziel, den Geldwert stabil zu halten, durch die Beeinflussung der den Unternehmen und Haushalten zur Verfügung stehenden Geldmenge (inklusive Zinssätze) zu erreichen. Die Entwicklung der Geldmengenaggregate M1 (Bargeld und Sichteinlagen in der Verfügungsgewalt von Privaten) oder M3 (M1 zuzüglich Einlagen bei Banken mit einer Fälligkeit von weniger als zwei Jahren und verschiedenen Geldmarktinstrumenten) konnte durch zinspolitische Maßnahmen der Notenbank, etwa durch das Ausmaß des den Banken zur Verfügung gestellten Zentralbankgeldes (Banknotenumlauf und sofort fällige Verbindlichkeiten der Notenbank) oder direkt durch die Limitierung des Kreditvolumens, beeinflusst werden. Die Kreditgewährung der Banken über den Geldschöpfungsmultiplikator war dabei die wichtigste Komponente für die Entwicklung der den Unternehmen und Haushalten zur Verfügung stehenden liquiden Mittel. Diese Mittel stellten wiederum eine wesentliche Determinante der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und damit der Preisentwicklung dar. In Österreich wurde das Ausmaß der Kreditexpansion seit den 1950er-Jahren durch die Kreditkontrollabkommen und ab 1972 durch die Limesregelungen begrenzt. Während die Kreditkontrollabkommen (als ein passivseitiges Lenkungsinstrument) die Kreditvergabe von der Entwicklung der Einlagen abhängig machten, beschränkten die Limesregelungen die Kreditausweitung direkt (aktivseitige Kreditkontrolle). Diese Instrumente fungierten teilweise auch als Ersatz für das Fehlen von stringenten Eigenkapitalvorschriften in den bankaufsichtsrechtlichen Bestimmungen, die normalerweise in verschiedenen Ausprägungen das Geschäftsvolumen von Banken begrenzen.

### 8.1 Bankenrechtsentwicklung bis zum KWG 1979

Die wesentlichen rechtlichen Rahmenbedingungen für die österreichischen Kreditinstitute stellte bis zum Jahr 1979 das deutsche Kreditwesengesetz (mit seinen Novellen) dar, welches nach dem Anschluss im Jahr 1938 eingeführt worden war. Davor hatte eine Regierungsvorlage zu einem Bankengesetz, die im Jahr 1932 dem Nationalrat zur Behandlung übermittelt worden war, wegen der Auflösung des Nationalrats im März 1933 nicht beschlossen werden können. Die österreichische Regierung hatte sich bereits im August 1931, wenige Monate nach dem Ausbruch der Creditanstaltskrise, an den Völkerbund gewandt, mit der Bitte, die wirtschaftliche und finanzielle Lage Österreichs zu untersuchen und geeignete Hilfsmaßnahmen vorzuschlagen. Gegenüber dem Finanzkomitee des Völkerbundes, dessen Mitglieder die von Österreich emittierte Lausanner Anleihe im Jahr 1932 garantierten, hatte sich Bundeskanzler Karl Buresch im September 1931 verpflichtet, die allgemeine Bankgesetzgebung zu revidieren, „wobei unter anderem die Veröffentlichung von Monatsausweisen durch die Banken, die Lieferung der notwendigen Informationen an die Nationalbank und die Haltung von Mindestliquiditätsreserven bei der Nationalbank vorgesehen

werden sollte.<sup>558</sup> Das Bankengesetz sollte geschäftspolitische Praktiken von Bankleitungen verhindern, die im Zuge der Bankenkrise bekannt geworden waren und die „das Vertrauen in die Führung der Banken, in die Solidität ihrer Gebarung und damit in ihre Sicherheit“<sup>559</sup> untergraben hatten. Die wichtigsten Bestimmungen des Gesetzentwurfs betrafen, nach Ansicht der Regierung Dollfuß, die Rechnungslegung, die Prüfung der Bilanzen, das Verbot von garantierten Tantiemen und die Häufung von Verwaltungsratsstellen durch Mitglieder der Bankleitungen. Die Banken sollten in Zukunft Vierteljahresausweise veröffentlichen und darüber hinaus monatliche Standesaussweise an die Nationalbank übermitteln, „die ein währungspolitisches Interesse an solchen Mitteilungen hat.“<sup>560</sup>

Dem Finanzkomitee des Völkerbundes ging dieser Entwurf der Regierung, der sich die deutsche und tschechoslowakische Bankgesetzgebung zum Vorbild genommen hatte, zu weit. Auch ein weniger ambitionierter Entwurf, der mit dem Völkerbundbeauftragten Rost van Tonningen ausgearbeitet wurde, erwuchs nicht in Gesetzeskraft. Erst nach der Eingliederung in das Dritte Reich wurde in Österreich mit Verordnung vom 1. Oktober 1938 – wie oben schon erwähnt – das „Gesetz über das Kreditwesen“ in Kraft gesetzt.<sup>561</sup> Allerdings konnten nach der Wiedererrichtung der Republik im Jahr 1945 einige wichtige Einzelvorschriften daraus in Österreich nicht angewendet werden,

„[...] vor allem weil deren Fassung keine dem Art. 18 Bundes-Verfassungsgesetz entsprechende Umschreibung der Verordnungsermächtigung enthält und diese nach der Rechtsprechung des Verfassungsgerichtshofes mit dem neuerlichen Inkrafttreten des Bundesverfassungsgesetzes am 19. Dezember 1945 nicht mehr anwendbar waren.“<sup>562</sup>

Die Diskussionen und Beratungen über eine Neufassung und Austrifizierung des deutschen Kreditwesengesetzes gehen auf die zweite Hälfte der 1940er-Jahre zurück. Auf Drängen des Finance Officers der britischen Besatzungsmacht wurde 1949 im Finanzministerium der Entwurf eines Bundesgesetzes über Kreditunternehmen ausgearbeitet und in der Folge

---

<sup>558</sup> Kernbauer. *Währungspolitik in der Zwischenkriegszeit*, S. 341.

<sup>559</sup> Ebd., S. 378 f.

<sup>560</sup> Ebd., S. 379.

<sup>561</sup> Stenographisches Protokoll. 844. d. B., XIV. GP, S. 35. Auf dem Gebiet des Kreditwesens gab es bereits vor Einführung des deutschen KWG in Österreich eine Reihe von Spezialgesetzen, die entweder als Reaktion auf die krisenhafte Entwicklung des Bankwesens in den 1920er-Jahren und der Creditanstalt in den 1930er-Jahren erlassen worden waren oder Teilbereiche des Bankwesens betrafen, wie die Bausparkassen oder die Rechte von Pfandbriefgläubigern.

<sup>562</sup> Ebd., S. 35. Das Legalitätsprinzip des Art. 18 BVG (1): „Die gesamte staatliche Verwaltung darf nur auf Grund der Gesetze ausgeübt werden“, wird vom Verfassungsgerichtshof so interpretiert, dass bereits in den Gesetzen die wesentlichen Voraussetzungen und Inhalte des behördlichen Handelns umschrieben sein müssen. Das gilt insbesondere auch für Verordnungsermächtigungen, deren Umfang bereits im Gesetz klar determiniert sein muss.

mit Vertretern des Kreditwesens ausführlich beraten und überarbeitet. Letztlich wurde er aber nicht an das Parlament weitergeleitet.<sup>563</sup>

Ein vergleichbares Schicksal ereilte den Entwurf eines Kreditwesengesetzes 1955, das am 16. Juli 1955 gemeinsam mit der Regierungsvorlage des Rekonstruktionsgesetzes (Bundesgesetz zur Ordnung der wirtschaftlichen und finanziellen Lage der Banken), des Versicherungswiederaufbaugesetzes und des Nationalbankgesetzes im Ministerrat beschlossen wurde. Was die politisch umstrittenen Punkte der Regierungsvorlage anlangt, einigten sich die Regierungsfractionen zwar darauf, dass die Sparkassenaufsicht weiterhin beim Innenministerium verbleiben und nicht dem Finanzministerium<sup>564</sup> übertragen werden sollte, es wurde aber keine Übereinstimmung bezüglich der Einbeziehung des Hauptausschusses des Nationalrates bei der Festsetzung der Höhe der Liquiditätsreserven der Kreditunternehmen, bei der Begrenzung der Einzelkredite und des Kreditvolumens (Kreditplafonds) sowie für Soll- und Habenzinsabkommen erzielt. Dem Argument von sozialistischer Seite, dass die Befassung des Hauptausschusses des Nationalrates geboten sei, da diese Entscheidungen für die Sicherheit des Kreditmarktes von ausschlaggebender Bedeutung seien und deshalb die damit verbundene zeitliche Verzögerung in Kauf zu nehmen sei, widersetzte sich der Finanzminister mit dem Hinweis, dass eine Einschaltung des Hauptausschusses mit dem verfassungsgesetzlichen Prinzip der Trennung von Legislative und Exekutive nicht vereinbar wäre.<sup>565</sup>

Die nächste Initiative zur Neufassung des Kreditwesengesetzes erfolgte 1969, als neben dem Postsparkassengesetz und einer Novelle zum Nationalbankgesetz auch endlich die bankrechtlichen Bestimmungen auf den neuesten Stand gebracht werden sollten.<sup>566</sup> Von den Bestimmungen der Regierungsvorlage vom 6. Mai 1969 waren drei Punkte besonders umstritten und stießen auf den Widerstand der Bankenvertreter: die aktivseitige Kreditkontrolle, die Aufhebung der Genehmigungspflicht für Zweigstellen und die Bestimmungen über das Mindesteigenkapital.<sup>567</sup> Während die Novelle zum Nationalbankgesetz und das

---

<sup>563</sup> Bronold. Die Bestrebungen zu einer Neufassung, S. 51–67; Spranz und Stanzel. 70 Jahre Bankenaufsicht, S. 149–163.

<sup>564</sup> Die Aufsicht über Sparkassen war aus historischen Gründen beim Innenministerium angesiedelt. In der großen Koalition von ÖVP und SPÖ wurden das Finanzministerium von der ÖVP und das Innenministerium von der SPÖ geführt.

<sup>565</sup> Heller. Der dritte Anlauf, S. 16.

<sup>566</sup> Der Generalsekretär-Stellvertreter des Raiffeisenverbandes, Hellmuth Klauhs, urgierte in einem Vortrag im Jahr 1959 ein neues, zumindest austrifiziertes Kreditwesengesetz, weil „selbst kundige Juristen oft nicht mehr wissen, ob die eine oder andere Bestimmung des geltenden KWG [...] noch anwendbar ist.“ Bronold. Die Bestrebungen zu einer Neufassung, S. 59. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die unklare, in wichtigen Bereichen unregelte Rechtslage, von Bankenvertretern gerne akzeptiert wurde, weil ihren geschäftspolitischen Ambitionen weniger rechtliche Hindernisse im Wege standen.

<sup>567</sup> Ebd., S. 60.

Postsparkassengesetz am 1. Jänner 1970 in Kraft traten, blieb dem Entwurf des Kreditwesengesetzes die Zustimmung des Parlaments versagt.

Im Jänner 1972 überreichte der Obmann der Sektion Geld-, Kredit- und Versicherungswesen der Bundeskammer der gewerblichen Wirtschaft und Generaldirektor der Creditanstalt, Heinrich Treichl, Finanzminister Androsch einen „Interessentenentwurf“, der, wie ein zuständiger Ministerialbeamter formulierte, abermals viele Wünsche der Banken enthielt, „denen schon in der Regierungsvorlage 1969 nicht entsprochen werden konnte.“<sup>568</sup> Finanzminister Androsch bekundete seine Absicht, wie man einem Aktenvermerk des Chefs der Kreditsektion des Finanzministeriums entnehmen kann, den Entwurf eines Kreditwesen- und eines Sparkassengesetzes Anfang Juni oder spätestens im Herbst 1972 dem Nationalrat zur Beratung und Beschlussfassung vorzulegen.<sup>569</sup> Tatsächlich wurde erst am 20. Dezember 1977 ein Ministerialentwurf zum neuen Kreditwesengesetz, zusammen mit dem Entwurf eines Sparkassengesetzes und eines Wertpapier-Emissionsgesetzes, zur Begutachtung versendet. Am 11. April 1978 beschloss der Ministerrat, die auf Basis der Stellungnahmen im Begutachtungsverfahren überarbeiteten Gesetzesentwürfe dem Parlament zuzuleiten. Am 24. Jänner 1979 wurde das Bundesgesetz über das Kreditwesen beschlossen, am 1. März 1979 trat es in Kraft.<sup>570</sup>

## 8.2 Aufgaben der OeNB laut KWG 1979

Die Oesterreichische Nationalbank nahm in einem Schreiben vom 28. Februar 1978 zum Entwurf eines Kreditwesengesetzes Stellung.<sup>571</sup> Sie begrüßte dabei die Absicht, „ein der österreichischen Verfassungsrechtslage und dem österreichischen Gegebenheiten entsprechendes Kreditwesengesetz zu schaffen“ und regte zu einigen, von ihr als besonders wichtig empfundenen Bestimmungen folgende Änderungen an:

- Die Rücknahme einer erteilten Bewilligung zum Erwerb einer dauernden Beteiligung an einer anderen Bank (§ 8 Abs. 2) sollte ebenso möglich sein, wenn „die inländische Kreditunternehmung über ihre ausländische Beteiligung der Umgehung inländischer währungspolitischer (und damit auch devisenpolitischer) Maßnahmen dienende Transaktionen ausführt“.
- Die Bestimmungen über das Mindestmaß an Eigenmitteln sollten im Interesse der Bonität und des Gläubigerschutzes so gefasst werden, dass innerhalb einer Bandbreite auch höhere Eigenmittel festgesetzt werden können.
- Die Vorschriften über die Liquiditätshaltung bei ihrem Zentralinstitut sollten nicht nur für Sparkassen, sondern auch für gewerbliche und ländliche Kreditgenossenschaften gelten.

---

<sup>568</sup> Heller. Der dritte Anlauf, S. 18.

<sup>569</sup> OeStA. AdR. 30277615/b/72.

<sup>570</sup> Bundesgesetz vom 24. Jänner 1979 über das Kreditwesen, BGBl. Nr. 63/1979.

<sup>571</sup> BHA. 342. GS. 22.2.1978 und Akt Nr. 218/1978/1.

- Die dauernden Anlagen in Grundstücken, Gebäuden und Beteiligungen sollten keinesfalls größer als 100 % des haftenden Eigenkapitals sein.
- Auskunftserteilungen nach dem Devisengesetz oder dem Notenbankgesetz sollten nicht mit Berufung auf das Bankgeheimnis abgelehnt werden dürfen.

Die Anregungen der OeNB wurden im KWG 1979 weitgehend berücksichtigt. Die Oesterreichische Nationalbank wirkte in vielfacher Hinsicht auch an der Vollziehung des Kreditwesengesetzes mit. Sie hatte zum einen das Recht, angehört zu werden, bevor der Bundesminister für Finanzen bestimmte Verordnungen auf Basis des KWG erlassen konnte, zum anderen war sie verpflichtet darüber zu wachen, dass die Kreditunternehmungen die Vorschriften bezüglich der Eigenmittel, der Liquidität und eines allenfalls abgeschlossenen Kreditplafond-Abkommens einhielten.

Im Einzelnen waren im KWG 1979 folgende Mitwirkungsrechte der OeNB vorgesehen:

- Laut KWG (§ 12) waren die Eigenmittel dann ausreichend, wenn sie 4 % der Verpflichtungen, abzüglich der flüssigen Mittel ersten Grades (§ 13), erreichten. Von den gesamten Verpflichtungen waren des Weiteren eine ganze Reihe im Gesetz aufgezählte Verbindlichkeiten bei der Berechnung der Eigenmittelquote abzuziehen. Der Finanzminister konnte durch Verordnung, nach Anhörung der OeNB, die im Gesetz genannten Positionen durch andere ersetzen.
- Zur Aufrechterhaltung der Zahlungsbereitschaft hatten die Banken flüssige Mittel ersten und zweiten Grades in einem bestimmten Ausmaß zu halten (§ 13). Der Finanzminister konnte in einer Verordnung, nach Anhörung der OeNB, die im KWG genannten flüssigen Mittel durch andere Werte gleicher Flüssigkeit ergänzen.
- Die Kreditunternehmungen hatten der OeNB Kreditnehmer zu melden, denen ein Kreditrahmen von mehr als 5 Millionen Schilling (bzw. Schillinggegenwert bei einem Fremdwährungskredit) eingeräumt wurde. Beanspruchte ein Kreditnehmer bei mehr als einem Bankinstitut einen Kredit in der genannten Höhe, hatte die Notenbank dies den beteiligten Instituten mitzuteilen. Auf Anfrage hatte die OeNB Kreditunternehmungen den Stand der Gesamthöhe der gemeldeten Kredite eines Kreditnehmers sowie die Anzahl der beteiligten Institute bekanntzugeben.
- Im § 22 KWG war vorgesehen, dass der Finanzminister nach Anhörung der Nationalbank vorübergehende Maßnahmen zur Begrenzung der Kreditausweitung treffen konnte, wenn die übermäßige Kreditausweitung durch die der OeNB zur Verfügung stehenden Mittel nicht eingeschränkt werden konnte. Bei einer solchen Maßnahme „ist auf einen hohen Beschäftigtenstand, einen hinreichend stabilen Geldwert, die Sicherung des Wachstumspotenzials, die Wahrung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts und auf eine den volkswirtschaftlichen Erfordernissen entsprechende Versorgung der Wirtschaft mit Krediten Bedacht zu nehmen“ (§ 22 Abs. 2). Der Finanzminister hatte gegebenenfalls die Fachverbände der Kreditunternehmungen aufzufordern, mit ihm, unter Teilnahme der OeNB, ein Kreditplafond-Abkommen abzuschließen. Falls dies nicht binnen vier Wochen erfolgte, konnte der Finanzminister nach Anhörung der OeNB durch eine Verordnung die Obergrenze der Kreditausweitung festlegen.

- Der OeNB waren die geprüften Jahresabschlüsse binnen sechs Monaten nach Abschluss des Geschäftsjahres vorzulegen.
- Die Kreditunternehmungen hatten der OeNB regelmäßig Informationen zur Verfügung zu stellen, um sie in die Lage zu versetzen, die Einhaltung der Bestimmungen, Eigenmittel, Liquidität und Kreditplafond-Abkommen betreffend, zu überprüfen. Die OeNB hatte dem Finanzminister Beobachtungen und Feststellungen grundsätzlicher Art mitzuteilen, Gutachten zu erstatten und alle erforderlich scheinenden sachlichen Aufklärungen zu geben (§ 27).
- Vor Erlassung eines Moratoriums war die OeNB anzuhören, wie § 29 KWG bestimmte:

„Geraten mehrere Kreditunternehmungen durch Ereignisse in Schwierigkeiten, die auf eine allgemeine politische oder wirtschaftliche Entwicklung zurückzuführen sind, und entstehen dadurch Gefahren für die gesamte Volkswirtschaft, insbesondere für die Aufrechterhaltung des Zahlungsverkehrs, so kann die Bundesregierung nach Anhörung der Oesterreichischen Nationalbank durch Verordnung bestimmen, daß alle Kreditunternehmungen oder alle Kreditunternehmungen innerhalb eines bestimmten Gebietes für den Verkehr mit ihrer Kundschaft vorübergehend geschlossen werden und Zahlungen und Überweisungen weder leisten noch entgegennehmen dürfen. Die Beschränkungen im Zahlungsverkehr können auch nur für bestimmte Arten oder für einen bestimmten Umfang von Bankgeschäften ausgesprochen werden.“ (§ 29 Abs. 1)

### 8.3 Neue Bestimmungen im KWG 1979

Das KWG 1979 brachte gegenüber der bis dahin bestehenden Rechtslage unter anderem folgende Neuregelungen:

- Das KWG galt auch für Sparkassen, soweit das Sparkassengesetz nicht besondere Bestimmungen enthielt.<sup>572</sup>
- Die Errichtung von inländischen Zweigstellen war ohne Konzession möglich.<sup>573</sup>
- Die Rechtsform der Einzelfirma wurde verboten.
- Es wurde das „Vier-Augen-Prinzip“ eingeführt, welches regelte, dass wichtige Entscheidungen von zwei Geschäftsleitern zu treffen waren.
- „Nachrangiges Kapital“<sup>574</sup> konnte zum Kapital gezählt werden, sofern sein Nennwert 50 % des sonstigen haftenden Eigenkapitals nicht überstieg.

<sup>572</sup> Auch für Sparkassen blieben bis 1979 Vorschriften aus der Zeit des Dritten Reiches in Kraft. Die Mustersatzung 1941 regelte die für Sparkassen zulässigen Geschäfte und setzte Höchstgrenzen für die Veranlagung der Einlagen fest. Die Mustersatzung 1941 hatte das Sparkassenverwaltungsgesetz 1935 abgelöst. Die erste gesetzliche Regelung für Sparkassen in Österreich war das *Regulativ für die Bildung, Einrichtung und Überwachung der Sparkassen* vom 26. September 1844. OeStA. AdR. 280300/5 V5/77.

<sup>573</sup> Der Finanzminister hatte bereits im Juni 1977 die Weisung erteilt, alle Ansuchen auf Eröffnung von Zweigstellen positiv zu erledigen. OeStA. AdR. 232005/1V/4/77.

<sup>574</sup> § 12 Abs. 2 KWG definierte „nachrangiges Kapital“ als „Geldforderungen, die so vereinbart sind, daß sie insbesondere im Abwicklungs- oder Konkursfall der Kreditunternehmung wirtschaftlich im Verhältnis zu den Forderungen jener Gläubiger, die eine solche Vereinbarung nicht eingegangen sind, dem Eigenkapital der Kreditunternehmung gleichstehen.“

- Kredite an einen einzelnen Kreditnehmer wurden der Höhe nach beschränkt. Durch eine Verordnung konnte der Finanzminister das Limit für Einzelkredite in einer Bandbreite von 5 % bis 7 % der Einlagen festlegen.
- Das Bankgeheimnis wurde im § 23 gesetzlich geregelt.
- Die Kreditunternehmungen hatten im Rahmen ihrer Fachverbände Einlagensicherungseinrichtungen zu schaffen.

In den erläuternden Bemerkungen zur Regierungsvorlage wurde bei den Zielsetzungen des KWG unter anderem angeführt:

„Es (das KWG, Anm. d. Verf.) muß im Interesse der Orientierung an der Gesamtstabilität der österreichischen Volkswirtschaft sicherstellen, daß der Kreditapparat seinen Funktionen gerecht werden kann, die insbesondere in der Förderung einer möglichst breiten Kapitalbildung aller Schichten der Bevölkerung einerseits und in der Versorgung der Volkswirtschaft mit dem benötigten Kapital andererseits bestehen.“<sup>575</sup>

Das KWG 1979, als erste eigenständige Neufassung der rechtlichen Rahmenbedingungen für das österreichische Bankensystem überhaupt, war „überwiegend als legislatischer Nachvollzug bereits vorher eingetretener Entwicklungen zu verstehen und war deshalb in vieler Hinsicht bei seinem Inkrafttreten schon überholt<sup>576</sup> bzw. entsprach es aufgrund seines ‚Kompromisscharakters‘ eben nicht zukunftsorientierten Anforderungen.“<sup>577</sup> Peter Mooslechner, Referent im Wirtschaftsforschungsinstitut, kommt bei aller Kritik am KWG 1979 dennoch zu einem differenzierten Urteil: Positiv sei, dass es überhaupt gelang, nach Jahrzehnten fruchtloser Versuche, ein umfassendes rechtliches Rahmenwerk für das Bankwesen zu schaffen, getragen vom Gedanken einer grundlegenden Liberalisierung.

„Was es allerdings nicht zu leisten vermochte, war die Umorientierung der Verhaltensweisen im Hinblick auf die zukünftigen Herausforderungen. Bis zu diesem Ziel sollte es noch ein langer und mühevoller Weg werden.“<sup>578</sup>

---

<sup>575</sup> Stenographisches Protokoll. 844 d. B, XIV. GP, S. 35.

<sup>576</sup> Erste Überlegungen zur Überarbeitung einiger Bestimmungen des KWG 1979 wurden schon 1980/81 angestellt. Vgl. Lucius. Das österreichische Kreditwesengesetz, S. 265. Die in Österreich häufig zu beobachtende Einstellung, einen alle Interessenten zufriedenstellenden Kompromiss zu finden, führt gelegentlich dazu, dass der kleinste gemeinsame Nenner einer Festschreibung des Status quo gleichkommt, zulasten einer zukunftsorientierten Lösung.

<sup>577</sup> Mooslechner. Vom „ruinösen Wettbewerb“, S. 405.

<sup>578</sup> Ebd.

## 8.4 „Bilanzfetischismus“ und Eigenkapitalschwäche

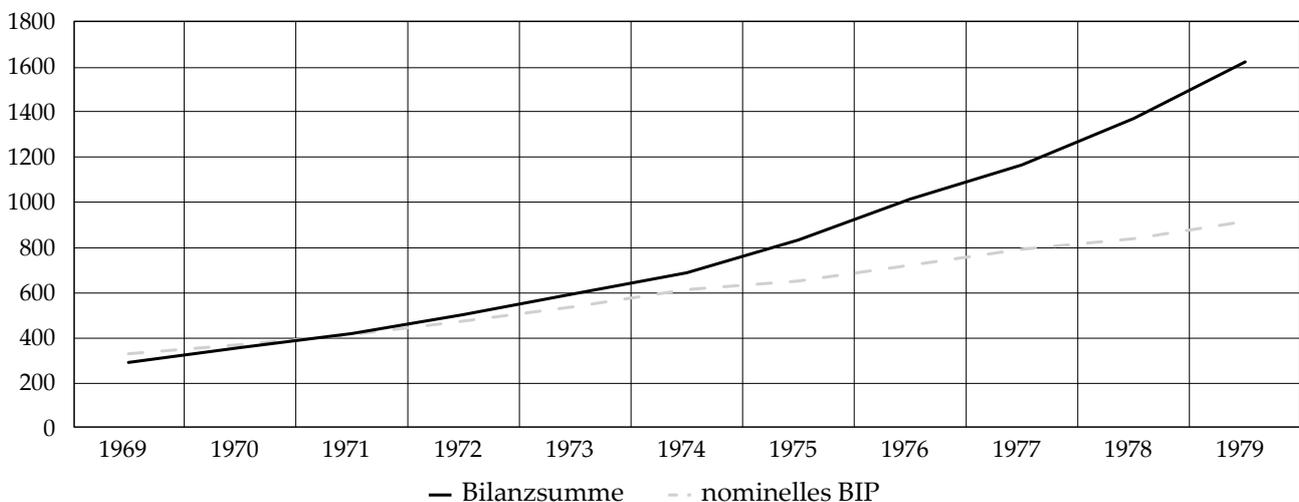
Eines der zentralen Probleme, das auch durch das KWG 1979 nicht gelöst werden konnte, war die eklatante Eigenkapitalschwäche der österreichischen Kreditunternehmungen. Ein hervorstechendes Merkmal der Geschäftspolitik der österreichischen Banken in den 1970er-Jahren, das als „Bilanzfetischismus“ bezeichnet wurde, war, dass der Ausweitung der Bilanzsumme Priorität vor anderen Zielsetzungen, wie etwa der Steigerung der Rentabilität, eingeräumt wurde.<sup>579</sup> In der Periode von 1970 bis 1979 stieg die Bilanzsumme aller österreichischen Banken um 18,5 % pro Jahr, bei einem jährlichen Wachstum des nominellen Bruttoinlandsprodukts um 10,6 %. 1970 betrug die Bilanzsumme der Banken rund 89 % des BIP, 177 % im Jahr 1979. Die Entwicklung von Bankenbilanzsumme und BIP ist in Grafik 28 dargestellt.

Besonders dynamisch entwickelte sich in den 1970er-Jahren das Auslandsgeschäft. Während die Bilanzsumme der Banken ohne Auslandsaktiva von 1970 bis 1979 um 17,3 % pro Jahr stieg, expandierten die Forderungen an das Ausland jährlich um 29,8 %. Der Anteil der Auslandsaktiva an der Bilanzsumme stieg von 7,5 % im Jahr 1970 auf 15 % im Jahr 1979. Das

Grafik 28

### Bilanzsumme der Banken und nominelles BIP von 1969 bis 1979

in Mrd ATS



Quelle: BHA. Mitteilungen. Tab. 3.00; Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 149.

*Die Geschäftstätigkeit der Banken, gemessen an ihrer Bilanzsumme, stieg in den 1970er-Jahren deutlich stärker als das nominelle Bruttoinlandsprodukt. Dies war einerseits auf die verstärkte Inanspruchnahme von Bankdienstleistungen durch Bevölkerungsgruppen mit steigendem Einkommen zurückzuführen, andererseits aber auch auf die Expansion des Auslandsgeschäftes, das nicht mit Eigenmitteln unterlegt werden musste.*

<sup>579</sup> Ebd., S. 403 f.

Tabelle 12

## Bilanzsumme und Eigenmittel österreichischer Banken 1970 und 1979

		1970	1979	Veränderung in %
Aktienbanken	Bilanzsumme in Mrd ATS	98·6	556·1	464·0
	Eigenmittel in Mrd ATS	5·8	14·7	153·4
	Eigenmittelquote in %	5·9	2·6	-55·9
Sparkassensektor	Bilanzsumme in Mrd ATS	94·7	401·7	324·2
	Eigenmittel in Mrd ATS	4·0	12·9	222·5
	Eigenmittelquote in %	4·2	3·2	-23·8
Raiffeisensektor	Bilanzsumme in Mrd ATS	63·6	280·0	340·3
	Eigenmittel, in Mrd ATS	2·6	9·2	253·8
	Eigenmittelquote in %	3·9	3·3	-15·4

Quelle: BHA. Mitteilungen. Tabelle 3.00.

*Die Eigenmittel der Banken, gemessen an der Bilanzsumme, sanken in den 1970er-Jahren besonders stark im Sektor der Aktienbanken, die das Auslandsgeschäft in diesem Zeitraum drastisch ausweiteten.*

ertragsschwache internationale Geschäft wurde offenbar deshalb forciert, weil es nicht durch Eigenmittel der Institute unterlegt werden musste. Die Eigenkapitalquote sank als Folge der Ausweitung von Geschäftsbereichen mit geringer Ertragskraft von 4,6 % im Jahr 1970 auf 2,9 % im Jahr 1979. Die Eigenkapitalquote war im Jahr 1979 bei den Aktienbanken mit 2,6 % besonders gering, im Sparkassensektor mit 3,2 % und im Raiffeisensektor mit 3,3 % auch deutlich niedriger als zu Beginn der 1970er-Jahre (vgl. Tabelle 12).

Besonders stark weiteten die Aktienbanken ihr internationales Geschäft aus, vor allem die Creditanstalt und die Länderbank. 1979 betrug der Auslandsanteil am Bilanzvolumen bereits 28,4 %, gegenüber 21 % im Jahr 1970. Die Sparkassen hatten 1979 einen halb so großen Auslandsgeschäftsanteil (14 % verglichen mit 3,4 % im Jahr 1970), während der Anteil der Auslandsforderungen des Raiffeisensektors am Geschäftsvolumen 1979 nur 4,9 % betrug.

Noch rascher als die Auslandsforderungen stiegen die Auslandsverpflichtungen der österreichischen Kreditinstitute in den 1970er-Jahren. Während die Institute 1970 noch einen

Forderungsüberhang gegenüber dem Ausland von rund 2 Milliarden Schilling aufwiesen, waren die Auslandsverpflichtungen dagegen 1979 um 15 Milliarden Schilling höher als die Forderungen. Per saldo finanzierten die Banken demnach ihr Bilanzsummenwachstum in wachsendem Ausmaß durch Verschuldung im Ausland. Dies war besonders bei den Aktienbanken sehr ausgeprägt, die in diesem Jahrzehnt ihre inländische Geschäftstätigkeit als traditionelle Kreditgeber der Industrie auch auf andere Bereiche der Wirtschaft sowie private Haushalte ausdehnten. Da die Einlagenentwicklung mit der dynamischen Kreditvergabe nicht Schritt hielt, stieg die Nettoverschuldung gegenüber dem Ausland dramatisch an. Wiesen die Aktienbanken 1970 gegenüber dem Ausland noch einen Forderungsüberhang von knapp 1 Milliarde Schilling auf, so betrug der Passivsaldo 1979 15,4 Milliarden Schilling. Die Netto-Verbindlichkeiten an das Ausland waren um 0,7 Milliarden Schilling höher als die Eigenmittel der Aktienbanken in Höhe von 14,7 Milliarden Schilling. In diesem Zusammenhang ist auf die Bestimmung des § 12 Abs. 6 KWG 1979 hinzuweisen, welche Verpflichtungen gegen Kreditunternehmungen in Fremdwährung<sup>580</sup>, soweit ihnen Guthaben in Fremdwährung bei Kreditunternehmungen gegenüberstehen, von der Unterlegungspflicht mit Eigenkapital ausnahm.

Gemäß KWG 1979 war die Mindesteigenkapitalausstattung der Banken von der Höhe der Verpflichtungen abhängig. Erst mit der Novelle des KWG im Jahr 1986 wurde die Berechnung der Höhe der erforderlichen Eigenmittel an aktivseitigen Bilanzpositionen orientiert. Keine Regelung enthielt das Kreditwesengesetz für das „Adressenausfallrisiko“, also für jenes Risiko, dass ein Vertragspartner seinen Verpflichtungen nicht oder nur teilweise termingerecht nachkommt. Aus schwer nachvollziehbaren Gründen ging der Gesetzgeber offenbar davon aus, dass Kreditinstitute jederzeit in der Lage wären, ihre Verpflichtungen zu erfüllen. Man muss annehmen, dass die Pleite der Herstatt-Bank einige Jahre zuvor bereits in Vergessenheit geraten war.

Auch im internationalen Vergleich war die Ausstattung österreichischer Banken mit Eigenmitteln sehr niedrig. Eine in dieser Zeit vielbeachtete Studie der OECD<sup>581</sup> kam zu dem Ergebnis, dass 1977 die vier größten Kommerzbanken Österreichs eine Eigenmittelquote von 2,8 % aufwiesen, die Großbanken der BRD dagegen eine von 4,6 % und die Schweizer Großbanken eine von 6,1 %. Wenn auch die Vergleichbarkeit der Ergebnisse nicht vollständig gegeben war, so dürfte die OECD-Studie doch ein recht zutreffendes Bild der damaligen Größenordnung der Eigenkapitalausstattung gezeigt haben.<sup>582</sup> Die relativ und absolut geringe Haftkapitalausstattung – vor allem jene der großen österreichischen Aktienbanken – macht es nachvollziehbar, dass in der ersten Hälfte der 1980er-Jahre weder die Creditanstalt noch die Länderbank in der Lage waren, die Zahlungsunfähigkeit einiger größerer Kredit-

---

<sup>580</sup> Man kann davon ausgehen, dass Fremdwährungsforderungen und -verpflichtungen mit Forderungen und Verbindlichkeiten an das Ausland weitgehend deckungsgleich waren.

<sup>581</sup> Revell. Costs and Margins in Banking.

<sup>582</sup> Tichy. Probleme der Eigenkapitalausstattung, S. 428.

nehmer aus eigener Kraft zu bewältigen. Die Banken waren deswegen gezwungen, den Staat um Bilanzhilfe zu ersuchen.

## 8.5 Staatshilfe für Länderbank und Creditanstalt, Bankaufsicht

Obwohl die Oesterreichische Nationalbank nicht direkt an der Staatshilfe für die beiden größten österreichischen Banken in der ersten Hälfte der 1980er-Jahre beteiligt war, lohnt es sich, einen kursorischen Blick auf die Geschäftsgebarung dieser großen Bankinstitute zu werfen, da die Notenbank doch in Erfüllung der ihr übertragenen Aufgaben auf ein funktionsfähiges Bankwesen als Transmissionsriemen für ihre geld- und währungspolitischen Maßnahmen angewiesen war. Das Fehlen eines stringenten gesetzlichen Rahmens für Bankgeschäfte bis zum Inkrafttreten des Kreditwesengesetzes 1979 (bzw. sogar bis zur KWG-Novelle 1986) auf der einen Seite und einer effizienten Bankaufsicht auf der anderen Seite hat wahrscheinlich dazu geführt, dass die Geschäftsgebarung dieser großen Aktienbanken nur rudimentär den Grundsätzen damals international gängiger Unternehmensführung und -überwachung (corporate governance) entsprach.

### 8.5.1 Garantien für Forderungen der Länderbank

Am 1. Juli 1981 beschloss der Nationalrat einstimmig eine Novelle zum Garantiesgesetz 1977, welche die Voraussetzung dafür schaffte, dass die Österreichische Länderbank AG eine Bilanz für das Jahr 1981 erstellen konnte. Das Garantiesgesetz ermächtigte den Finanzminister, die Finanzierungsgarantie-Gesellschaft (FGG) schadlos zu halten, falls sie in Erfüllung des Garantiesgesetzes Zahlungen zu leisten hätte, die aus den Mitteln ihrer Deckungsrücklage nicht gedeckt werden könne. Die FGG war in der Lage, bis zu einem Betrag von 4 Milliarden Schilling Garantien oder Ausfallsbürgschaften zu übernehmen zur Förderung

- von langfristigen Investitionsfinanzierungen, einschließlich des damit verbundenen Betriebsmittelbedarfs
- von Finanzierungen von Fertigungsüberleitungen
- zur Verbesserung der Finanzierungsstruktur durch Beteiligungsfinanzierung, nachrangige Kreditfinanzierung oder sonstige langfristige Finanzierung.<sup>583</sup>

Eine auf die Bilanzhilfe für die Länderbank gemünzte Bestimmung wurde 1981 in einem neuen § 1 a des Garantiesgesetzes eingefügt mit dem Wortlaut:

„§ 1 a. (1) Der Bundesminister für Finanzen ist ferner ermächtigt, sich namens des Bundes zu verpflichten, die Gesellschaft nach Maßgabe dieses Bundesgesetzes schadlos zu halten, falls diese im besonderen gesamtwirtschaftlichen Interesse die Einbringlichkeit von Forderungen von Unternehmungen mit Sitz im Inland (Garantienehmer) gegen Unternehmungen mit Sitz im Inland (Schuldner), über die ein Ausgleichs- oder Konkursverfahren

---

<sup>583</sup> Bundesgesetz vom 1. Juli 1981, mit dem das Garantiesgesetz 1977 geändert wird, BGBl. Nr. 338/1981.

eröffnet, dessen Eröffnung beantragt wurde oder bei denen nach Auffassung der Gesellschaft die Voraussetzungen für ein Insolvenzverfahren vorliegen, höchstens zu dem aushaftenden Betrag garantiert und diese aus der Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten auf Grund dieses Bundesgesetzes Zahlungen zu leisten hat, die nicht aus Mitteln der Deckungsrücklage gemäß § 2 Abs. 1 gedeckt werden können. Die Gesellschaft kann Forderungen aus Eventualverbindlichkeiten in die Garantie einbeziehen.“

Die Garantien der FGG für diese Fälle waren mit 4 Milliarden Schilling begrenzt, der Garantiennehmer hatte innerhalb von 25 Jahren die garantierten Forderungen abzuschreiben, ein Beirat, bestehend aus zwei vom Finanzminister entsandten Vertretern und je einem Mitglied jeder der im Hauptausschuss des Nationalrats vertretenen Parteien, beriet den Finanzminister bei der Ausübung dieser Spezialkompetenz.

Die Oppositionsparteien (Österreichische Volkspartei, Freiheitliche Partei Österreichs) stimmten der Garantiesetznovelle zu, weil sie, wie ihre Redner bei den parlamentarischen Beratungen betonten, bei den Verhandlungen verbesserte Förderungsmaßnahmen für Klein- und Mittelbetriebe erreicht hatten. Zudem erfolge die Zustimmung aus Staatsräson im Interesse der Sparer und um den internationalen Ruf Österreichs nicht zu gefährden.<sup>584</sup>

Was waren die Gründe für die Bilanzierungsprobleme der Länderbank?

Am 11. August 1981 sagte der neu ernannte Generaldirektor der Länderbank, Franz Vranitzky, in einer Pressekonferenz, dass die Länderbank die Firma Eumig nicht weiter finanzieren werde, da diese „auf der Grundlage der derzeitigen Produkt-, Produktions- und Standortgegebenheiten wirtschaftlich vertretbar nicht weitergeführt werden [kann]“.<sup>585</sup> Eumig war einer der Großkreditnehmer der Länderbank, die Firma hatte in den Jahren 1978 bis 1981 kumulierte Verluste von mindestens 2,1 Milliarden Schilling erwirtschaftet.<sup>586</sup> Die notwendige Schließung von Eumig war, laut Vranitzky, die Spätfolge „eines klaren, in den vergangenen Jahren erfolgten, unternehmerischen Fehlverhaltens auf allen Ebenen.“<sup>587</sup> Das gleiche Urteil muss wohl auch über die Geschäftsführung der Länderbank selbst gesprochen werden, wo sich gravierende Managementfehler mit einem Versagen der bank-internen und -externen Kontrollmechanismen gepaart hatten.

Der Leiter der Kreditsektion des Finanzministeriums führte im Jänner 1977 ein Gespräch mit dem Generaldirektor der Länderbank, in dem er auf die verstärkte Inanspruchnahme der Notenbankrefinanzierung durch die Länderbank hinwies. Dies sei nicht auf eine strukturelle

---

<sup>584</sup> Stenographisches Protokoll. XV. Gesetzgebungsperiode, 1. Juli 1981, S. 8150 ff.

<sup>585</sup> OeStA. AdR. Beilage zu 235102/79-V/4/81.

<sup>586</sup> Ebd. Den Verlust für 1981 bezeichnete Vranitzky damals als „heute schon feststehend“.

<sup>587</sup> Ebd.

Liquiditätsenge, sondern auf Kostenerwägungen zurückzuführen, bekräftigte der Generaldirektor und wies darauf hin, dass bei einer Finanzierung des öffentlichen Sektors durch die Länderbank mit 7 Milliarden Schilling eine Refinanzierung bei der OeNB in Höhe von 2 Milliarden Schilling nicht übertrieben sei. Dem widersprach der Sektionschef heftig:

„Eine Politik, welche die Finanzierung der öffentlichen Hand von der Refinanzierung durch die Notenbank abhängig mache, sei nicht zu verantworten“.<sup>588</sup>

Diese Bedenken waren gerechtfertigt, denn bei einer weiteren Besprechung im Oktober 1977 drückte die Bankleitung selbst ihre Besorgnis über die Liquiditätsentwicklung ihres Instituts aus. Seit Anfang des Monats, meinten die Vertreter<sup>589</sup> der Länderbank, klaffe ein Liquiditätsloch von rund 1,6 Milliarden Schilling<sup>590</sup>. Die Nationalbank sei in ihrer Refinanzierungspolitik außerordentlich restriktiv, sodass die Länderbank Sorge habe, ob sie ihre Konsortialverpflichtungen aus Anleihekonsortien erfüllen könne.<sup>591</sup>

Der Rechnungshof fällte in seinem Prüfbericht über die Länderbank für die Jahre 1966 bis 1975<sup>592</sup> ein gemischtes Urteil über die Entwicklung der Bank. Er bemängelte beispielsweise, dass die Bruttoerträge nicht in einem entsprechenden Ausmaß gesteigert werden konnten, um die erhebliche Zunahme der Kosten auszugleichen. Die Aufwendungen waren in der Berichtsperiode insgesamt um 218 % gestiegen, die Bruttoerträge dagegen nur um 148 %. Der Rechnungshof gab der Bankleitung den gut gemeinten aber, wie sich herausstellen sollte, nicht zielführenden Rat, „die Ertragslage durch Ausweitung des Massengeschäftes, des gesamten Kreditvolumens sowie durch verstärktes Engagement im Auslandsgeschäft zu verbessern“.<sup>593</sup> Außerdem sollte durch eine Reorganisation der innerbetrieblichen Abläufe Kosteneinsparungen erzielt werden.

Im Kreditgeschäft hatte die Länderbank, wie der Rechnungshof ausführte, zwar Marktanteile verloren, wegen der „rigorosen bonitätsmäßigen Beurteilung der Kreditnehmer“ aber nur verhältnismäßig geringe Verluste erlitten. Der Großteil der Kredite entfiel auf Kunden aus der Industrie (54,5 %), was sich auch in der Struktur des Kreditvolumens zeigte: 2 % aller Kreditnehmer besaßen Kredite über 5 Millionen Schilling, zusammen 78 % des Kreditvolumens, während 91 % der Kreditnehmer mit Obligos bis 300.000 Schilling 6 % des Kreditvolumens ausmachten. Zur verschlechterten Ertragslage trug die Verteuerung der Spareinlagen bei, deren Volumen von 1966 bis 1975 um 235 % gestiegen war, der Zinsaufwand dafür allerdings um 546 %.

---

<sup>588</sup> OeStA. AdR. 235102/5-V/77.

<sup>589</sup> Generaldirektor und Generaldirektor-Stellvertreter.

<sup>590</sup> Die Bilanzsumme der Länderbank lag in diesem Zeitraum bei etwa 65 Milliarden Schilling.

<sup>591</sup> OeStA. AdR. 002800/58-V/77.

<sup>592</sup> OeStA. AdR. 235103/30-V/4/77.

<sup>593</sup> OeStA. AdR. 002800/28-V/79. Aktenvermerk über die Aufsichtsratssitzung der Länderbank am 21.3.1979.

Die begebenen Kassenobligationen wiesen einen nominellen Höchstzinssatz von 6,5 % auf, die Durchschnittsverzinsung lag dagegen bei 8,3 %, „da diese Wertpapiere fast nur von Großeinlegern erworben wurden, und die Bank, um konkurrenzfähig zu bleiben, über die Nominalverzinsung hinaus Bonifikationen gewähren mußte.“<sup>594</sup> Die Ausweitung des Filialnetzes mit dem Ziel, zusätzliche Primäreinlagen zu gewinnen, erfolgte überwiegend nicht nach bankwirtschaftlichen Gesichtspunkten. So heißt es in der Zusammenfassung des Berichts in einem Akt des Finanzministeriums:

„Der Rechnungshof führt aus, daß bei der Neugründung von Außenstellen in der Mehrzahl der Fälle keine Untersuchungen angestellt wurden, inwieweit auf Grund der künftigen Geschäftsmöglichkeiten eine rentable Führung erwartet werden kann.“<sup>595</sup>

Der Rechnungshof empfahl daraufhin die Einführung einer Kostenrechnung.

Die Ertragsschwäche der Banken allgemein und jene der Länderbank im Besonderen hielt in den folgenden Jahren an. Für 1979 wurde ein weiteres Sinken der Zinsspanne auf unter 2 % erwartet, das zum Teil durch die Umschichtung von Spareinlagen in Wertpapiere verursacht wurde.<sup>596</sup> Auch das KWG 1979 bot keinen Anreiz zur Stärkung des Haftkapitals, wie aus einer Aufstellung der Länderbank hervorgeht. Demnach stieg, aufgrund der günstigeren Vorschriften des neuen Gesetzes, das Verhältnis der Eigenmittel zu den anrechenbaren Verpflichtungen von 5,4 % auf 5,9 %. Bei der Liquidität II. Grades<sup>597</sup> errechnete sich für die Länderbank somit durch die Neuregelungen des KWG eine Ersparnis von rund 1,8 Milliarden Schilling.<sup>598</sup>

Bei der Aufsichtsratssitzung der Länderbank am 21. März 1979 kam es nach einer Frage des Staatskommissärs zu einer Debatte über das Engagement der Länderbank bei der Firma Österreichische Klimatechnik GmbH<sup>599</sup> in Grünbach (Niederösterreich), einem weiteren großen Kreditnehmer der Bank, dessen Zahlungsunfähigkeit die Bank in erhebliche Schwierigkeiten bringen sollte. Im Bericht des Staatskommissärs hieß es:

„Das unverhältnismäßig hohe Engagement von 800 Mill. S soll fast zur Gänze besichert sein. Das Unternehmen sei ein wichtiger Exporteur, an dem die Elin mit 45 % beteiligt ist. Der Inhaber Tautner sei nach Ansicht des Generaldirektors eine Art Genie, der es fertig gebracht hat, fertige Anlagen, die er im Assemblingverfahren hergestellt hat, als General-

---

<sup>594</sup> Ebd.

<sup>595</sup> Ebd.

<sup>596</sup> OeStA. AdR. 002800/28-V/79. Aktenvermerk über die Aufsichtsratssitzung der Länderbank am 21.3.1979.

<sup>597</sup> § 13 Abs. 3 KWG 1979.

<sup>598</sup> OeStA. AdR. 002800/28-V/79.

<sup>599</sup> Im Folgenden nur mehr „Klimatechnik“ genannt.

unternehmer zu verkaufen, hauptsächlich in den Nahen Osten. Allerdings sind auch erhebliche Ausstände im Iran.<sup>600</sup>

Die Abteilung des Finanzministeriums, die mit der Bankenaufsicht beauftragt war, wurde von den problematischen Kreditengagements der Länderbank nach eigenen Angaben erst durch Presseberichte<sup>601</sup> im Februar 1981 informiert: Weder die Geschäftsleiter, noch die Wirtschaftsprüfer oder der Staatskommissär hätten vor besagten Presseberichten auf die sich durch die Entwicklung von Klimatechnik verschärfende Situation der Länderbank hingewiesen.<sup>602</sup> Nach der Aufforderung des Finanzministers, zu prüfen, ob die Organe der Länderbank bei der Kreditgewährung an die Klimatechnik gesetzliche Vorschriften verletzt haben, vermutete die Bankaufsichtsabteilung des Finanzministeriums, dass dies tatsächlich der Fall gewesen war und führte dafür folgende Argumente an :

- Die Sicherheiten für den Kredit seien überwiegend problematisch: Die Bank ließ sich beispielsweise Forderungen für Leistungen zedieren, die Klimatechnik noch gar nicht erbracht hatte.
- Eine Bucheinsicht bei Klimatechnik wurde erst im September 1980 vorgenommen, bei einem Obligostand von rund 1 Milliarde Schilling. Die Buchprüfung ergab, dass das Rechnungswesen von Klimatechnik unübersichtlich war.
- Der Vorstand der Bank hat sich auf die 50-prozentige Beteiligung der verstaatlichten Elin AG<sup>603</sup> verlassen, was rechtlich völlig unbegründet war.
- Der Vorstand hat gegenüber dem Aufsichtsrat das Engagement bei Klimatechnik immer als sehr positiv dargestellt.<sup>604</sup>
- Die Mitglieder des Aufsichtsrates haben sich zwar seit 1978 immer nach dem Engagement erkundigt, aber weder auf einen Bericht des Vorstandes beharrt noch eigene Nachforschungen durch Büchereinsicht (§ 95 Abs. 3 Aktiengesetz) vorgenommen.

Der Wirtschaftsprüfer der Bank konnte darüber hinaus auch nicht erklären, warum einem Unternehmen, das über kein geordnetes Rechnungswesen verfügte, ein Kredit in Milliardenhöhe gewährt worden war. In seinem Debitorenbericht über Schuldner mit einer Gesamtverpflichtung gegenüber der Bank von mehr als 500 Millionen Schilling kam der Kredit an

---

<sup>600</sup> OeStA. AdR. 002800/28-V/79.

<sup>601</sup> *Kronen Zeitung*. Die Pechsträhne der Länderbank; *Profil*. Neuer LB-Krisenfall – die nächste Milliarde.

<sup>602</sup> OeStA. AdR. 235102/18-V/4/81. Neben Klimatechnik wurden in den Presseberichten auch andere gefährdete Kreditengagements der Länderbank genannt: Eumig – Erzeuger von Radios, Filmkameras, Filmprojektoren und Tonbandgeräten; Funder – ein Spanplattenerzeugungsunternehmen; Sleepy – ein Polstermöbelproduzent; VEW – Vereinigte Edelstahlwerke.

<sup>603</sup> Die Elin AG hatte 1980 ihren Anteil an Klimatechnik auf 50 % erhöht.

<sup>604</sup> Noch in der Sitzung des Präsidialausschusses des Aufsichtsrats der Länderbank vom 29. Jänner 1981 hatte der Staatskommissär-Stellvertreter auf die ausdrückliche Frage zum Kreditfall Klimatechnik vom Vorstand eine „beruhigende Antwort“ erhalten. OeStA. AdR. 235102/16-V/4/81.

Klimatechnik gar nicht vor. Der Wirtschaftsprüfer deutete an, dass dieses Unternehmen in der Gruppe „Unternehmen der öffentlichen Hand“ geführt wurde, obwohl unbestritten war, so der Leiter der Bankaufsichtsabteilung des Finanzministeriums, dass es sich bei Klimatechnik um kein Unternehmen der öffentlichen Hand handle.<sup>605</sup>

Die im Kreditwesengesetz 1979 definierte Einzelkreditgrenze wurde bei der Vergabe der Großkredite an Eumig (2 Milliarden Schilling) und Klimatechnik (1,2 Milliarden Schilling) nicht verletzt. Die Länderbank hatte gemäß Zwischenausweis vom 31. Dezember 1980 eine Bilanzsumme von rund 114 Milliarden Schilling und Eigenmittel von rund 2,74 Milliarden Schilling.<sup>606</sup> Mit Eigenmitteln unterlegungspflichtig waren laut KWG nur Verpflichtungen in Höhe von 65,2 Milliarden Schilling, woraus sich eine Eigenmittelquote von 4,2 % errechnete. Die Einzelkreditgrenze berechnete sich auf Basis dieser Daten mit 4,9 Milliarden Schilling (7,5 % der Verpflichtungen lt. KWG). Das Kreditwesengesetz ermöglichte somit die Kreditvergabe an einen einzelnen Kreditnehmer in Höhe des 1,8-Fachen der Eigenmittel.<sup>607</sup>

Die Ermittlungen der Bankenaufsicht bezüglich der Einhaltung der Bestimmungen des Kreditwesengesetzes bei der Kreditvergabe an Klimatechnik wurden zunächst nicht weitergeführt, um die Sanierungsgespräche, die damals zeitgleich auf der Ebene der Bundesregierung geführt wurden, nicht zu stören. Als Resultat dieser Gespräche kam es zu einem Wechsel des Vorstandes der Länderbank<sup>608</sup> und, wie bereits berichtet, zur Novelle des Garantiesetzes 1977. Auf der Grundlage dieses Gesetzes übernahm die Finanzierungsgarantie-Gesellschaft die Haftung für drei Großschuldner der Länderbank (Eumig, Klimatechnik und Funder) in Höhe von knapp 3 Milliarden Schilling. Die Bank hatte diese garantierten Forderungen binnen höchstens 25 Jahren durch Wertberichtigungen abzuschreiben. Diese Maßnahme bewirkte eine buchmäßige Konsolidierung der Länderbank, ohne die wirtschaftliche Situation oder den Cashflow zu verbessern.<sup>609</sup>

---

<sup>605</sup> Ebd. Von manchen Großdebitoren gab es in der Länderbank keine Bilanzdaten. Als der neubestellte Generaldirektor, Franz Vranitzky, eine Bilanz der Firma Eumig sehen wollte, wurde ihm mitgeteilt, dass eine solche nicht verfügbar sei – Eumig hätte die Bank gewechselt, wenn man die Vorlage einer Bilanz verlangt hätte.

<sup>606</sup> Grundkapital 0,9 Milliarden Schilling, Rücklagen 1,17 Milliarden Schilling und Sammelwertberichtigungen von 0,67 Milliarden Schilling.

<sup>607</sup> Reduziert man die Eigenmittel um die Sammelwertberichtigungen, deren Charakter als Haftkapital zweifelhaft war und die ab der KWG-Novelle 1986 auch nicht mehr zu den Eigenmitteln gezählt wurden, ergibt sich, dass die Einzelkreditgrenze laut KWG 1979 bei dem 2,4-Fachen der Eigenmittel lag.

<sup>608</sup> Vranitzky. *Politische Erinnerungen*, S. 69 ff.

<sup>609</sup> 1981 kamen u. a. folgende weitere Belastungen auf die Länderbank zu: Bei Krediten an Polen in Höhe von 4,7 Milliarden Schilling kam es wegen Polens Zahlungseinstellungen zu einem Zinsenausfall; aus der Beteiligung der Länderbank an der Banque Continentale du Luxembourg SA wurde ein Verlust von 100 Millionen Schilling erwartet. Diese Bankbeteiligung hatte der ehemalige Generaldirektor der Länderbank mit allen Mitteln gegen die Aufsichtsbehörde durchgesetzt und den Wirtschaftsprüfer der Bank zu einer Revision von dessen ursprünglich negativem Gutachten veranlasst, „was trotz schwerer Bedenken vonseiten der Abteilung V/4a die Bewilligungserteilung zur Folge hatte“. OeStA. AdR. 235102/57V/4/81.

Um die Länderbank in die Lage zu versetzen, die vom Staat via FGG garantierten Forderungen erfüllen zu können, wurde der Finanzminister 1982 dazu ermächtigt, der Österreichischen Länderbank den Ausfall der Zinserträge aus diesen Forderungen in Höhe von 2,97 Milliarden Schilling sowie die zur Wertberichtigung dieser Forderungen erforderlichen Tilgungsraten zu ersetzen.<sup>610</sup>

### 8.5.2 Staatshilfe für die Creditanstalt

Am 6. November 1985 beschloss der österreichische Nationalrat ein Bundesgesetz „über die Gewährung von Zuschüssen an Gesellschaften, an denen der Bund mehrheitlich beteiligt ist“.<sup>611</sup> Dieses Gesetz ermächtigte den Finanzminister, an Aktiengesellschaften mit mehrheitlicher Bundesbeteiligung, sofern die Verwaltung dieser Anteilsrechte dem Bundesministerium für Finanzen oblag, Zuschüsse im Höchstausmaß von 7,27 Milliarden Schilling zu gewähren, wenn bestimmte Voraussetzungen gegeben waren:

Unternehmen, an denen diese vom Bund beherrschte Gesellschaft mehrheitlich beteiligt war, mussten zu geringe Eigenmittel aufweisen, um ihre Verluste tragen oder dafür notwendige Umstrukturierungsmaßnahmen durchführen zu können. Zudem musste ein besonderes, gesamtwirtschaftliches Interesse an der Bewältigung dieser Probleme bestehen.

Dieser Gesellschafterzuschuss wurde der Creditanstalt (CA) für ihre drei Tochtergesellschaften Steyr-Daimler-Puch AG (2,63 Milliarden Schilling), die Maschinenfabrik Andritz (3,87 Milliarden Schilling) und die Maschinenfabrik Heid (0,55 Milliarden Schilling) gewährt.<sup>612</sup> Der Nationalrat stimmte einhellig für dieses Gesetz. Die große Oppositionspartei ÖVP führte für ihr Stimmverhalten die Vermeidung eines Reputationschadens der Creditanstalt im Ausland und die große regionale Bedeutung der zu sanierenden Unternehmen an.<sup>613</sup>

Die Creditanstalt war seit ihrer Gründung im Jahr 1855 in der Industriefinanzierung engagiert und hatte im Laufe der Zeit einen umfangreichen Beteiligungsbesitz erworben –

---

<sup>610</sup> Bundesgesetz vom 31. März 1982 über Leistungen des Bundes an die Österreichische Länderbank AG, BGBl. Nr. 206/1982.

<sup>611</sup> Bundesgesetz vom 6. November 1985 über die Gewährung von Zuschüssen an Gesellschaften, an denen der Bund mehrheitlich beteiligt ist, BGBl. Nr. 484/1985.

<sup>612</sup> Die Differenz zu dem oben angeführten Gesamtbetrag entfiel auf die von der CA zu entrichtende Gesellschaftsteuer.

<sup>613</sup> Stenographisches Protokoll. 110. Sitzung des NR, XVI. GP, 6.11.1985, S. 9607 ff. In der Plenumsdiskussion wurde wohl zu Recht darauf hingewiesen, dass der einflussreiche steirische ÖVP-Landeshauptmann, Krainer jun., maßgeblich für die Zustimmung seiner Partei zu diesem Gesetz eingetreten war: Die Unternehmen Andritz und Steyr-Daimler-Puch hatten große Betriebsstätten in der Steiermark und die Unternehmensleitungen aller betroffenen Unternehmungen und der CA (bis 1981) waren mehrheitlich mit Vertrauenspersonen der ÖVP besetzt.

teils unfreiwillig, weil sie Anteile zahlungsunfähiger Unternehmen übernehmen musste. Im Jahr 1983 umfasste der Konzern der CA, exklusive Enkelgesellschaften und Beteiligungen unter 25 %, mehr als 40 Unternehmen. Franz Kubik schrieb in seinem Beitrag zur Geschichte der Bank:

„Die Bedeutung des Industriekonzerne der CA als Wirtschaftsfaktor Österreichs lässt sich an den Zahlen für 1982 erkennen: 8,1 % (46 873 Mitarbeiter) der österreichischen Industriebeschäftigten, 8,7 % (52,2 Milliarden öS) des Gesamtumsatzes der Industrie und ein Exportanteil von 11,5 % (30,8 Milliarden öS). Mit der sich seit der Mitte der 70er Jahre verschärfenden Rezession zogen die Gewitterwolken über der Bank und ihren Konzern auf.“<sup>614</sup>

Zum Jahresende 1980 betrug der Buchwert der im Bereich „Konzern“ der CA gesteuerten Industrie-, Handels- und Dienstleistungsunternehmen rund 5,6 Milliarden Schilling. Die im Geschäftsjahr 1981 aus diesen Beteiligungen zugeflossenen Dividenden beliefen sich auf rund 172 Millionen Schilling, was einer Verzinsung des eingesetzten Kapitals von nur 3 % entsprach.<sup>615</sup>

Aber es war nicht allein der Beteiligungsbesitz der Creditanstalt, der die Ertragsentwicklung ungünstig beeinflusste und damit die Fähigkeit der Bank verminderte, ihre Eigenmittelausstattung zu stärken. In den 1970er-Jahren hatte die Bank einen ungebremssten Expansionskurs verfolgt und dabei ihre Bilanzsumme von 32,9 Milliarden Schilling (1970) auf 203,7 Milliarden Schilling (1980) fast versiebenfacht sowie die Anzahl der Zweigstellen (von 50 auf 151) verdreifacht.<sup>616</sup> Die Ertragsentwicklung blieb deutlich hinter dem Bilanzsummenwachstum zurück, zumal auch die Beteiligungen an Joint Ventures der EBIC (European Banks' International Company) einen negativen Beitrag in Höhe von 1,1 Milliarden Schilling zum Gesamtergebnis der Bank erbrachten. Der Rechnungshof, der den Umfang dieser Beteiligungsverluste errechnete, teilte, laut Kubik, die Erklärung der Bankleitung für diese Verluste, dass geschäftspolitische Perspektiven betriebswirtschaftlichen Argumenten überzuordnen seien.<sup>617</sup>

Die CA erwarb folgende Beteiligungen an Gemeinschaftsbanken der EBIC:

- Banque Européenne de Crédit, Brüssel, 14,29 %
- European American Bancorp, New York, 2,5 %
- European Asian Bank AG, 14,29 %
- European Arab Holding SA, 5,54 %
- European Banking Company Ltd. London, 14,29 %<sup>618</sup>

---

<sup>614</sup> Kubik. Creditanstalt-Bankverein, S. 420.

<sup>615</sup> OeStA. AdR. 234101/81.

<sup>616</sup> Kubik. Creditanstalt-Bankverein, S. 416 ff.

<sup>617</sup> Ebd., S. 418. Der EBIC gehörten neben der CA folgende Banken an: Deutsche Bank, Amsterdamsche Bank, Société Générale de Banque, Midland Bank, Société Générale (France), Banca Commerciale Italiana.

<sup>618</sup> OeStA. AdR. 235101-79.

1979 beteiligte sich die Creditanstalt gemeinsam mit der Ungarischen Nationalbank und vier weiteren Banken an der Gründung der Central European International Bank Ltd. in Budapest, die den Schwerpunkt ihrer Tätigkeit in der Handels- und Projektfinanzierung in Ungarn und dem COMECON-Bereich setzen sollte.<sup>619</sup>

Die Ausweitung des In- und Auslandsgeschäfts der Creditanstalt in den 1970er-Jahren übertraf das Wachstum des Einlagenaufkommens deutlich. Die Bank war zur Finanzierung ihrer Ausleihungen in zunehmendem Maß auf die Refinanzierung bei der Notenbank, die Emission von (teureren) eigenen Wertpapieren und auf Einlagen ausländischer Kreditinstitute angewiesen. Schon in der Aufsichtsratssitzung der CA vom 17. Dezember 1973 berichtete der Generaldirektor, dass „die Finanzierung immer schwieriger und die Abhängigkeit von der Nationalbank immer größer wird.“<sup>620</sup> Er pflichtete auch der Meinung der Aufsichtsräte bei, dass der Wettbewerb zwischen den Großinstituten für die Ertragssteigerung als schädlich betrachtet werden müsse.<sup>621</sup> Der Zwischenausweis der Bank vom 31. Dezember 1977 wies bei einer Bilanzsumme von 120,6 Milliarden Schilling inländische Primäreinlagen (Kontokorrenteinlagen inländischer Nichtbankkunden in Schilling und Fremdwährung, Spareinlagen und eigene Emissionen) von nur 51,2 Milliarden Schilling bzw. 42 % der Bilanzsumme auf. Die Einlagen ausländischer Kreditinstitute und die Forderungen sonstiger ausländischer Gläubiger beliefen sich auf 37,8 Milliarden Schilling bzw. 31 % der Bilanzsumme. Die kurzfristigen Geldmarktverbindlichkeiten, einschließlich der Refinanzierungen bei der OeNB und der PSK, betrugen Ende 1977 7,5 Milliarden Schilling (6,2 % der Bilanzsumme).<sup>622</sup>

Zur Bilanz 1978 berichtete der Generaldirektor dem Aufsichtsrat am 12. März 1979, dass im Vorjahr die Bilanzsumme um 16 % gestiegen war, der Ertrag allerdings nur um 6,1 %.

„Die Ursache dieser unerfreulichen Entwicklung sei vor allem in dem Filialboom zu suchen, der zu einem starken Anstieg der Passivzinsen geführt habe, mit dem jedoch die Sollzinsentwicklung nicht Schritt halten konnte.“

Der Staatskommissär stellte in seinem Bericht über diese Aufsichtsratssitzung fest, dass „die CA gerade in den Geschäftssparten expandiert habe, in denen die Ertragslage gering sei.“ Der Gewinn der Bank und der Cashflow verminderten sich im Jahresvergleich.<sup>623</sup> An der Ausschüttung einer Dividende von 10 % des Grundkapitals hielt die Bank dennoch fest, was

---

<sup>619</sup> Diese Bank hatte ein Grundkapital von 20 Millionen US-Dollar. Neben der Ungarischen Nationalbank, die 40 % der Anteile hielt, waren außer der CA folgende Banken mit je 12 % beteiligt: Banca Commerciale Italiana, The Long-Term Credit Bank of Japan, Ltd., Société Générale und The Taiyo Kobe Bank, Ltd. OeStA. AdR. 23510179.

<sup>620</sup> OeStA. AdR. 336020-17/73.

<sup>621</sup> Ebd.

<sup>622</sup> OeStA. AdR. 234101/78.

<sup>623</sup> OeStA. AdR. 234101/2-V/4/79.

nur möglich war, weil die Rückstellungen für gefährdete Forderungen in der Bilanz für 1978 anteilig verringert wurden: Die Wertberichtigungsquote bei Forderungen an Unternehmen im Interessenskreis der Bank sank 1978 im Jahresvergleich von 11 % auf 9 %, bei den übrigen Schuldnern von 18 % auf 8 %. Im Protokoll eines Gesprächs der Bankaufsichtsabteilung des BMF mit den Wirtschaftsprüfern der CA heißt es:

„Zur Vorgangsweise bei der Bildung von Wertberichtigungen teilten die Wirtschaftsprüfer mit, daß seitens des Vorstandes im Allgemeinen die Vorstellungen des Wirtschaftsprüfers über das Ausmaß der zu bildenden Wertberichtigung Berücksichtigung finden würden; letztlich gibt aber doch die Aussage des Vorstandes, daß bei einem bestimmten Obligo keine Wertberichtigung erforderlich sei, den Ausschlag für die endgültige Bewertung einer Forderung.“<sup>624</sup>

Die Verantwortung für die Beurteilung der Werthaltigkeit einer Forderung und über die Notwendigkeit von Wertberichtigungen lag also beim Vorstand der Bank. Bei der Kreditvergabe, ebenso wie bei Krediten, die vom Aufsichtsrat genehmigt werden mussten, war die Befassung des Aufsichtsgremiums offenbar nur Formsache. In der Aufsichtsratsitzung der CA vom 19. Oktober 1979 kritisierte der Staatskommissär die Art der Berichterstattung über zustimmungsbedürftige Kreditfälle, wie er in seinen Notizen festhielt:

„Er brachte dabei zum Ausdruck, daß sich der Zuhörer kein seriöses Bild über die Bonität eines Schuldners machen könne, wenn der Berichterstatter die grundlegenden betriebswirtschaftlichen Daten schnell herunterlese. Es sei vielmehr empfehlenswert, den Aufsichtsräten, die ja nicht nur die Zustimmung zu diesen Krediten erteilen, sondern damit auch eine gewisse Verantwortung übernehmen, die grundlegenden betriebswirtschaftlichen Daten sowie einige zur Beurteilung der Bonität eines Schuldners erforderlichen Kennziffern schriftlich vor der Behandlung dieser Kreditfälle zur Kenntnis zu bringen.“

Dies lehnte der Generaldirektor mit dem Argument ab,

„ein Teil der Aufsichtsräte könne diese Daten als Konkurrent der CA für sich verwenden. Dieser Meinung konnte sich der Unterfertigte nicht anschließen, da die Aufsichtsratsmitglieder der Geheimhaltungspflicht unterworfen seien und wenn ein Aufsichtsrat tatsächlich einen solchen Vertrauensbruch begehen wollte, eben auch den mündlichen Vortrag selbst notieren könne.“<sup>625</sup>

Die Geschäftspolitik der Creditanstalt, wie auch die der meisten anderen Aktiengesellschaften, wurde zweifellos vom Vorstand bestimmt. Die Aufsichtsräte übten, dem damaligen Verständnis

---

<sup>624</sup> OeStA. AdR. 235101/38-V/4/79.

<sup>625</sup> OeStA. AdR. 23401/20-V/4/79.

von Grundsätzen der Unternehmensführung<sup>626</sup> entsprechend, selten ihre Kontrollfunktion so aus, wie es das Bankwesen- und das Aktiengesetz auch damals schon verlangt hätten.<sup>627</sup>

Der Rückgang des Wirtschaftswachstums in der zweiten Hälfte der 1970er-Jahre verschlechterte die wirtschaftliche Lage der Konzernbetriebe der CA. Allein von 1978 bis 1982 betrugen die kumulierten Verluste 4,8 Milliarden Schilling, von 1970 bis 1982 knapp 7 Milliarden Schilling.<sup>628</sup> Der seit Mitte 1981 amtierende Vorstand sah sich, angesichts der knappen Eigenmittelausstattung der Bank, veranlasst, die Regierung um Sanierungshilfe für große Konzernbetriebe zu bitten. Mit dem Bundesgesetz vom 6. November 1985 wurde, wie bereits erwähnt, der Finanzminister ermächtigt, einen Gesellschafterzuschuss an die CA in Höhe von 7,27 Milliarden Schilling zu leisten.

Für die geringe Höhe der Eigenmittel der Bank hatte der in den 1970er-Jahren in der Creditanstalt amtierende Generaldirektor eine einfache Antwort parat:

„Der Staat hat die beherrschende Mehrheit besessen und war zu arm, um eine [angemessene, Anm. d. Verf.] Kapitalausstattung zu ermöglichen.“<sup>629</sup>

Diese Aussage lieferte allerdings keine Begründung, warum die Bank in den 1970er-Jahren gerade die ertragsschwächsten Geschäftszweige forcierte und zu einer Erhöhung der Eigenmittel aus thesauriertem Gewinn nur in bescheidenem Ausmaß in der Lage war. Tatsächlich hat der Staat in den 1970er-Jahren mehrmals Kapitalerhöhungen der Banken in seinem eigenen Einflussbereich zugestimmt, um eine Mindesteigenkapitalquote zu erreichen. Eine darüber hinausgehende Kapitalzufuhr war wohl schwer zu rechtfertigen, denn wie hätte es der Finanzminister und letztlich der Nationalrat, der in einem Bundesfinanzgesetz die erforderlichen Mittel zu bewilligen hatte, verantworten können, am Kapitalmarkt Gelder mit Gesamtkosten von rund 8,5 % aufzunehmen und diese in Bankaktien zu investieren, die einen Ertrag von rund 3 % brachten?<sup>630</sup>

---

<sup>626</sup> Entsprechend der Weiterentwicklung des Verständnisses von Corporate Governance sowie der Rechtsprechung zur Verantwortung von Organen von Unternehmen dürfen die Entscheidungsprozesse heute nicht mehr in jener Art und Weise vom Vorstand dominiert sein, wie es noch in der zweiten Hälfte des vorigen Jahrhunderts der Fall war.

<sup>627</sup> Die Aufsichtsräte, von der Hauptversammlung gewählt, waren üblicherweise (Geschäfts-)Freunde des Vorstands und/oder, wie im Fall der verstaatlichten Banken, von den politischen Parteien nominiert. Sie hatten selten die Kenntnisse, den Willen und die notwendigen Informationen, um eine effektive Kontrolle der Geschäftsführung ausüben zu können.

<sup>628</sup> Kubik. Creditanstalt-Bankverein, S. 420.

<sup>629</sup> Ebd., S. 419.

<sup>630</sup> Bei einer Dividende auf das Grundkapital von 10 % und einem Kurs der Bankaktien von etwa 300 beträgt die Dividendenrendite 3⅓ %. Die Primärmarktrendite für Bundesanleihen lag zwischen 1976 und 1980 – 1976 war eine Kapitalerhöhung der CA von 1,2 Milliarden Schilling auf 1,8 Milliarden Schilling durchgeführt worden – im Durchschnitt bei 8,2 %. Inklusive der Begebungsspesen von Anleihen kann man von einer Gesamtkostenbelastung neuemittierter Anleihen von 8,5 % ausgehen. Fuchs und Scheithauer (Hrsg.). *Das Kreditwesen in Österreich*, S. 355.

Die Krise der verstaatlichten Banken spiegelte zu einem gewissen Teil die veränderte gesamtwirtschaftliche Entwicklung wider, das Ende der Periode eines auch im historischen Vergleich sehr hohen Wirtschaftswachstums in der Mitte der 1970er-Jahre. Das Einschwenken in eine Phase geringerer wirtschaftlicher Dynamik wurde von manchen Unternehmensleitungen nicht oder zu spät erkannt und auch die veralteten Produktions- und Vertriebsstrukturen nicht rechtzeitig erneuert. Dazu kam eine Kultur der Unternehmensführung, die den Vorständen der Unternehmen eine oft kaum kontrollierbare Machtfülle verlieh. Die Aufsichtsräte waren, wie im Falle der verstaatlichten Banken, nicht in der Lage oder nicht gewillt, ihre Kontrollfunktion mit hinreichendem Nachdruck auszuüben oder auch nur die notwendigen Informationen für Kreditvergaben von den Vorständen zu verlangen, für die sie – die Aufsichtsräte – ebenso die Verantwortung zu übernehmen hatten.<sup>631</sup> Die externe Kontrolle durch Wirtschaftsprüfer funktionierte auch nicht zufriedenstellend, weil es letztlich die Bankvorstände waren, die über Wertberichtigungen von Forderungen und damit über die Höhe von allenfalls erforderlichen Abschreibungen entschieden. Die Wirtschaftsprüfer wurden zwar von der Hauptversammlung der Aktienbanken bestellt, die Aktionärsvertreter übernahmen aber im Allgemeinen die diesbezüglichen Vorschläge des Vorstandes. Die Organe der Bankaufsicht waren in ihrer Tätigkeit auf Informationen über den Geschäftsverlauf angewiesen, die sich auf die Angaben der Vorstände in den Aufsichtsratssitzungen und Hauptversammlungen beschränkten – Informationen, die manchmal nur lückenhaft oder sogar irreführend präsentiert wurden. Hinzu kam, dass die Bankaufsichtsabteilung des Finanzministeriums nicht mit den erforderlichen Ressourcen ausgestattet war, um eine umfassende Prüfung durchführen zu können.<sup>632</sup>

Auch im Direktorium der Notenbank war man der Meinung, dass die Bankenaufsicht verbesserungsbedürftig war. Nachdem der Oberste Gerichtshof in einem Urteil festgestellt hatte, dass die Republik für die Verluste der Sparer der Allgemeinen Wirtschaftsbank haftete, da die Bankaufsicht die Schieflage der Bank nicht rechtzeitig erkannt hatte, kam es zu Beratungen zwischen dem Finanzministerium und der Notenbank, welche in die Bankenaufsicht hinsichtlich der Überprüfung der Einhaltung der Bestimmung betreffend das Eigenkapital, die Liquidität und die Kreditbegrenzung eingebunden war. Im Anschluss an den Bericht über diese Gespräche wurde im Direktorium die Meinung vertreten,

„daß die derzeitige Bankenaufsicht von der Konstruktion her unzureichend sei. Es müßte hierfür eine unabhängige Behörde geschaffen werden. Auch die derzeit zur Verfügung stehenden Informationen seien für eine wirksame Kontrolle nicht ausreichend.“<sup>633</sup>

---

<sup>631</sup> Es ist kein Fall aus dieser Zeit bekannt, bei dem Vorstände oder Aufsichtsräte für zu risikoreiche geschäftspolitische Entscheidungen in Verletzung bankaufsichtsrechtlicher Bestimmungen zur Verantwortung gezogen wurden.

<sup>632</sup> Der Leiter der Bankenaufsicht schrieb im Zusammenhang mit dem Kreditengagement der Länderbank bei der Firma Klimatechnik, dass eine Überprüfung dieses Geschäftsfalles durch Organe der Bankenaufsicht nicht in Frage kam, „weil die entsprechend ausgebildeten Beamten nicht in ausreichender Zahl zur Verfügung stehen“. OeStA. AdR. 235102/18V/4/81.

<sup>633</sup> BHA. 1188. DS. 4.6.1980.

Diese Auffassung wurde offenbar auch von Beamten des Finanzministeriums geteilt. Nach Gesprächen mit den Aufsichtsbehörden der Schweiz und der BRD beauftragte das BMF Gutachter mit dem Entwurf einer KWG-Novelle zur Neufassung der bankaufsichtsrechtlichen Bestimmungen.

„Es sollen Kennziffern zur Prüfung der Bilanzen ausgearbeitet werden. Weiters wird eine verstärkte Kontrolle durch die Aufsichtsräte und eine größere Verantwortung der Wirtschaftsprüfer angestrebt.“<sup>634</sup>

Es sollte noch Jahre dauern, bis die Notwendigkeit einer straffen Bankenaufsicht allgemein erkannt, und noch länger, bis diese Erkenntnis auch umgesetzt wurde. Ein grundlegendes Problem blieb dennoch bestehen: Die Manager von Banken besitzen einen Wissensvorsprung hinsichtlich ihrer geschäftlichen Aktivitäten gegenüber den Kontrollinstanzen, die immer erst post festum agieren konnten. Das Problem der Informationsasymmetrie konnte auch durch eine verbesserte Bankenaufsicht nicht beseitigt werden.

Die Funktion des Bundesministeriums für Finanzen als Bankaufsichtsbehörde wurde auch in Berichten von Mitarbeitern der Deutschen Bundesbank, die einen Erfahrungsaufenthalt bei der OeNB in Wien und bei Zweigstellen der OeNB absolvierten, zum Teil sehr kritisch beschrieben. In einem dieser Erfahrungsberichte nach einem Besuch der OeNB im September 1978 hieß es unter anderem:

„Seine [das BMF, Anm. d. Verf.] bankaufsichtliche Tätigkeit beschränkt sich offensichtlich auf mehr ‚gewerbepolizeiliche Aufgaben‘, wie Konzessionserteilung für Kreditinstitute, Erlaubnis für die Errichtung von Zweigstellen [...]. Von einer strengen, materiellen, laufenden Bankenaufsicht wie bei uns kann nach meinen Beobachtungen nicht die Rede sein. Die Jahresabschlüsse der Kreditinstitute werden nicht regelmäßig ausgewertet und Institutsprüfungen finden nur bei konkreten Veranlassungen und damit so gut wie nicht statt. Die OeNB, deren Mitwirkung bei der Bankenaufsicht bis heute un geregelt ist,<sup>635</sup> sieht sich lediglich als ‚Erfüllungsgehilfe‘ für die technische Durchführung. [...] Wie man mir sagte, sei die OeNB kaum noch bereit, Empfehlungen abzugeben. In dem Dreiecksverhältnis OeNB–Bundesministerium der Finanzen–Kreditapparat habe sie die schwächste und der Kreditapparat letztlich die stärkste Stellung.“

Die Banken, so heißt es weiter, würden ihren Einfluss geltend machen, die Novellierung des Kreditwesengesetzes zu verzögern. Es herrsche materiell teilweise ein gesetzloser Zustand, es gäbe

---

<sup>634</sup> BHA. 1191. DS. 2.7.1980.

<sup>635</sup> Wie erwähnt, wurde die Mitwirkung der OeNB bei der Bankenaufsicht erst im KWG 1979 geregelt.

„keine Regelung für Groß- und Millionenkredite sowie für das Eigenkapital. Da dies angenehmer sei als neue strengere Normen, sind die Geschäftsbanken an einer Neuregelung nicht stark interessiert. Es wird sogar die Vermutung ausgesprochen, daß die Banken erheblich dazu beigetragen haben, die Neuregelung zu verhindern. [...] Auch das Finanzministerium sieht offensichtlich keine zwingende Notwendigkeit, die Novellierung zu forcieren. Eine Erklärung für diese Haltung wird ebenfalls in einer Interessenskollision gesehen, zumal es nämlich – wie erwähnt – zugleich der größte Schuldner der Banken ist.“<sup>636</sup>

Diese Beobachtungen scheinen im Wesentlichen zutreffend zu sein. Die Neuregelung des KWG im Jahr 1979 brachte, wie bereits erwähnt, vielfach keine strengeren Normen hinsichtlich Liquiditätshaltung, Großkreditgrenzen und Eigenmittel. Diskussionen über die Notwendigkeit einer Novellierung des KWG setzten daher auch schon bald nach seinem Inkrafttreten im März 1979 ein.

---

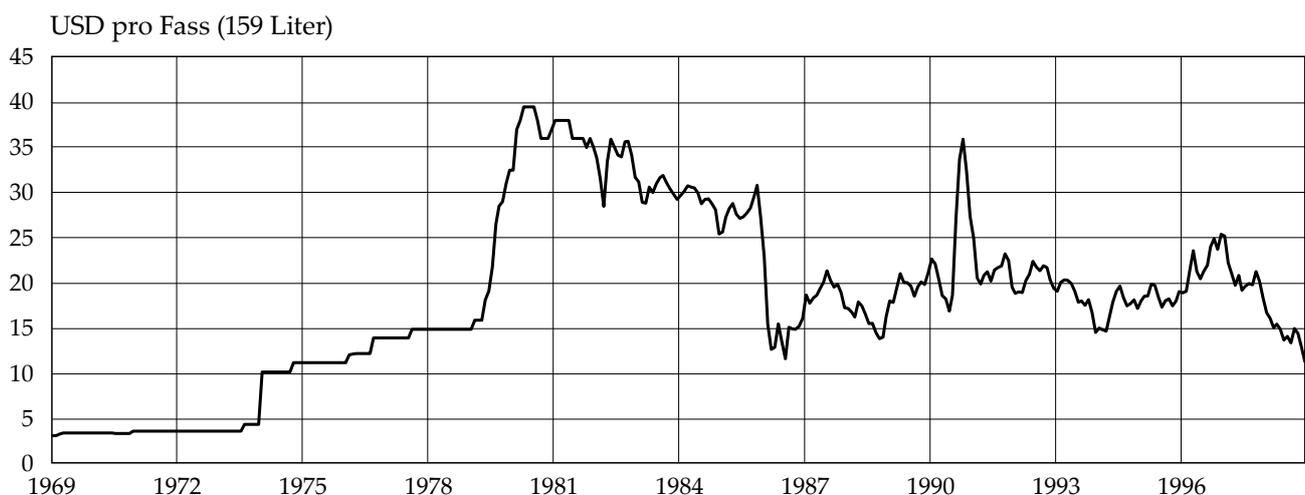
<sup>636</sup> DBHA. B 330/54415.

## 9. Der zweite Öl-Schock und veränderte geldpolitische Strategien

Die Revolution im Iran, der Sturz des Schah-Regimes und die Errichtung der Islamischen Republik führten im Jahr 1979, neben Lieferausfällen von Erdöl<sup>637</sup>, zu einem deutlichen Anstieg der Erdölpreise bei konjunkturbedingt hoher Nachfrage. Hatte ein Fass Rohöl (159 Liter) vom persischen Golf im Jahr 1978 durchschnittlich 12,7 US-Dollar gekostet,<sup>638</sup> lag der Ölpreis am Höhepunkt der Krise 1980 bei 38 US-Dollar pro Fass (Grafik 29) – eine Folge der Produktionsausfälle wegen des Krieges zwischen dem Irak und dem Iran.

Grafik 29

Preis<sup>1</sup> für ein Fass Erdöl von 1969 bis 1998



Quelle: FED St. Louis. FRED.

<sup>1</sup> Spot oil price, West Texas Intermediate.

*Die Revolution im Iran im Jahr 1979 hatte einen Rückgang der Ölproduktion zur Folge, was zu einem starken Anstieg der Erdölpreise führte. Um eine Beschleunigung der Geldentwertung zu verhindern reagierten die führenden Industriestaaten mit restriktiven geldpolitischen Maßnahmen, die das Wirtschaftswachstum spürbar reduzierten.*

<sup>637</sup> Im Frühjahr 1979 entfielen etwa 6–7 % der Erdölproduktion der OPEC auf den Iran. Kramer. Zur Verteuerung des Erdöls, S. 335.

<sup>638</sup> Ebd.

Mit dem Ölpreis stiegen auch die Preise anderer Energieträger wie Erdgas und Kohle. Die Auswirkungen eines Preisanstiegs wichtiger Energierohstoffe spiegeln sich generell in steigender Inflation, sie sind gleichzeitig aber auch konjunkturdämpfend, da die Verschlechterung der Austauschverhältnisse im Außenhandel (Terms of Trade<sup>639</sup>) einen Realeinkommenstransfer zu den ölproduzierenden Ländern bewirkt, der bei kurzfristig geringen Substitutionsmöglichkeiten die Nachfrage nach anderen Produkten und Dienstleistungen reduziert. Für Österreich schätzte das Wirtschaftsforschungsinstitut die Terms-of-Trade-Verluste für das Jahr 1979 auf 6 Milliarden Schilling, was 0,7 % des BIP 1978 bzw. 1,2 % des privaten Konsums entsprach.<sup>640</sup> Die Verteuerung der Einfuhr bewirkte zudem eine Verschlechterung des Leistungsbilanzsaldos.

Die Wirtschaftspolitik stand in Österreich, wie in anderen ölimportierenden Ländern, angesichts dieser Entwicklung vor einem Dilemma. Entweder bekämpfte man die inflationären Konsequenzen der Ölpreisverteuerung und akzeptierte damit bei verringertem

Grafik 30

US-Geldmarktzinsen<sup>1</sup> von 1975 bis 1990



Quelle: FED St. Louis. FRED.

<sup>1</sup> Federal funds effective rate: Zu diesem Satz handeln US-Banken Zentralbankgeld, das sie zur Erfüllung ihrer Mindestreserveverpflichtungen benötigen.

*Die US-amerikanische Notenbank verfolgte zu Beginn der 1980er-Jahre einen restriktiven Kurs. Durch eine gleichzeitige expansive Budgetpolitik der Regierung stiegen die Geldmarktzinsen unter erheblichen Schwankungen bis auf über 19% im Juni 1981 an.*

<sup>639</sup> Terms of Trade: Verhältnis der Exportpreise zu den Importpreisen.

<sup>640</sup> Kramer. Zur Verteuerung des Erdöls, S. 337.

Wachstum einen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit oder man versuchte, durch wirtschaftspolitische Maßnahmen den Realeinkommenstransfer ins Ausland zu kompensieren und nahm damit ein Wiederaufleben der Inflation in Kauf. In jedem Fall mussten die steigenden Leistungsbilanzdefizite der Ölimportländer durch den Abbau von Devisenreserven oder durch Verschuldung auf den internationalen Kapitalmärkten finanziert werden. Als kleines, außenhandelsabhängiges Land hatte Österreich wenig eigenen Gestaltungsspielraum. Es musste sich den Strategien der großen Industrieländer anpassen, insbesondere aufgrund der engen wirtschaftlichen und währungspolitischen Verflechtung mit der Bundesrepublik Deutschland.

In den USA verfolgte die Notenbank seit Oktober 1979 eine Politik der Steuerung der Bankreserven, die bei einem insgesamt restriktiven Kurs zu großen Schwankungen der kurzfristigen Zinsen führte (Grafik 30).<sup>641</sup> In der Folge stiegen die kurzfristigen Realzinsen in den USA, die 1977 und 1978 noch negativ gewesen waren, 1979 auf 1,3 %, 1981 und 1982 erreichten sie sogar Werte von 8,9 % und 8,1 %.<sup>642</sup> Neben der auf die Bekämpfung der Inflation ausgerichteten Geldpolitik war die damit im Widerspruch stehende expansive Fiskalpolitik der USA für den massiven Realzinsanstieg verantwortlich. Geld- und Fiskalpolitik strebten antagonistische Ziele an.

Im Jahresbericht 1982 der BIZ wird festgehalten:

„An den Finanzmärkten herrscht daher die Meinung vor, daß sich mit der Intensivierung des Konflikts zwischen beiden Politikbereichen entweder die Anspannung an den Geld- und Kreditmärkten verstärkt oder die Geldpolitik letztlich gelockert wird, was der Inflation erneut Auftrieb geben könnte. In dem einen wie dem anderen Falle ist damit zu rechnen, daß die Zinsen hoch bleiben. Obgleich das Haushaltsdefizit des laufenden Jahres durch die Rezession gerechtfertigt sein könnte, erreichen die gegenwärtigen Zinsen – bedingt durch die Erwartung eines möglichen zukünftigen Finanzierungsproblems in Verbindung mit Befürchtungen aufgrund enttäuschter Hoffnungen in der Vergangenheit – ein höheres Niveau, als sie es unter anderen Bedingungen erreicht hätten.“<sup>643</sup>

Das Hochzinsniveau in den Vereinigten Staaten führte zu einem starken Kapitalzufluss und damit zu einer effektiven Aufwertung des US-Dollar, insbesondere auch gegenüber der Deutschen Mark (Grafik 31). In den 1970er-Jahren war der Kurs des US-Dollar gegenüber der Deutschen Mark von 3,66 D-Mark pro US-Dollar (1970) auf 1,82 D-Mark pro US-Dollar (1980) gefallen. Bis 1985 stieg er wiederum auf 2,94 D-Mark für 1 US-Dollar an. Die Deutsche Bundesbank sah sich daraufhin zu Zinserhöhungen veranlasst, um einen weiteren Rückgang des Wechselkurses zu verhindern, obwohl dies den konjunkturpolitischen Erfordernissen

---

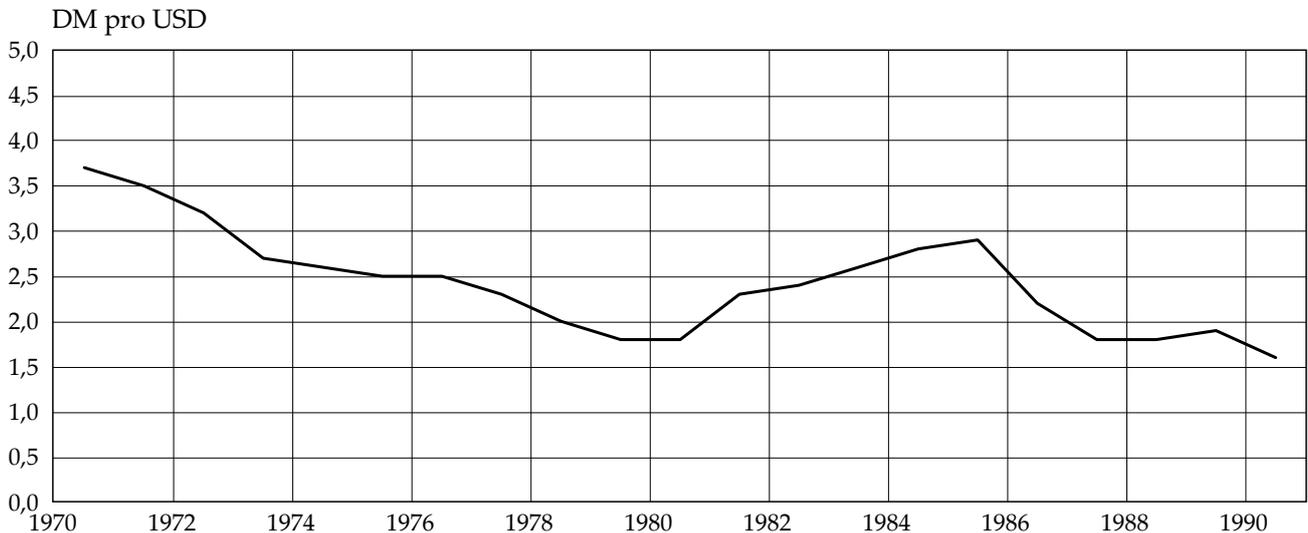
<sup>641</sup> BIZ. Jahresbericht. 1982. S. 66.

<sup>642</sup> James. *International Monetary Cooperation*, S. 354.

<sup>643</sup> BIZ. Jahresbericht. 1982, S. 15.

Grafik 31

Entwicklung des D-Mark-US-Dollar-Wechselkurses von 1970 bis 1990



Quelle: Stats.OECD.org.

*Der Anstieg des Zinsniveaus in den USA bewirkte einen gleichzeitigen Anstieg des Dollarkurses von 1,8 D-Mark/US-Dollar 1980 auf 2,9 D-Mark/US-Dollar 1985. Die Deutsche Bundesbank reagierte auf den Kursverfall der D-Mark mit Zinserhöhungen, was das Wirtschaftswachstum der deutschen Wirtschaft weiter verminderte.*

widersprach. Der Diskontsatz der Deutschen Bundesbank stieg von 3 % im Jänner 1979 auf 7,5 % im Mai 1980. Die Zinssätze, die die Deutsche Bundesbank beim Ankauf von Wechseln am Geldmarkt anbot, wurden von 3,25 % im Juni 1978 auf 10 % im Jänner 1982 angehoben.<sup>644</sup>

Präsident Koren wies in seiner Ansprache anlässlich der Generalversammlung der OeNB im April 1981 darauf hin, dass im Jahr 1980 wachsende Zahlungsbilanzprobleme, verstärkter Inflationsdruck und hohe Budgetdefizite in fast allen Ländern den Übergang zu einer expansiven Politik unmöglich gemacht hätten.

„Schließlich wurde das Dilemma der Konjunkturpolitik in Europa durch die zweite, weit stärkere Aufwertungswelle des US-Dollars in den letzten Monaten 1980 weiter vergrößert. Die amerikanische Hochzinspolitik, zusammen mit einigen anderen Faktoren, welche die Wirkung verstärkten, brachten vor allem die D-Mark und mit ihr die anderen europäischen Hartwährungen unter nachhaltigen Abwertungsdruck, der in der Spitze bis zu 30 %

<sup>644</sup> Deutsche Bundesbank. Monatsbericht 12/1985, Statistischer Teil, S. 48\*. Bei diesen Geldmarktoperationen der Bundesbank handelte es sich um den Ankauf von bundesbankfähigen Inlandswechseln von Kreditinstituten für 10 Tage.

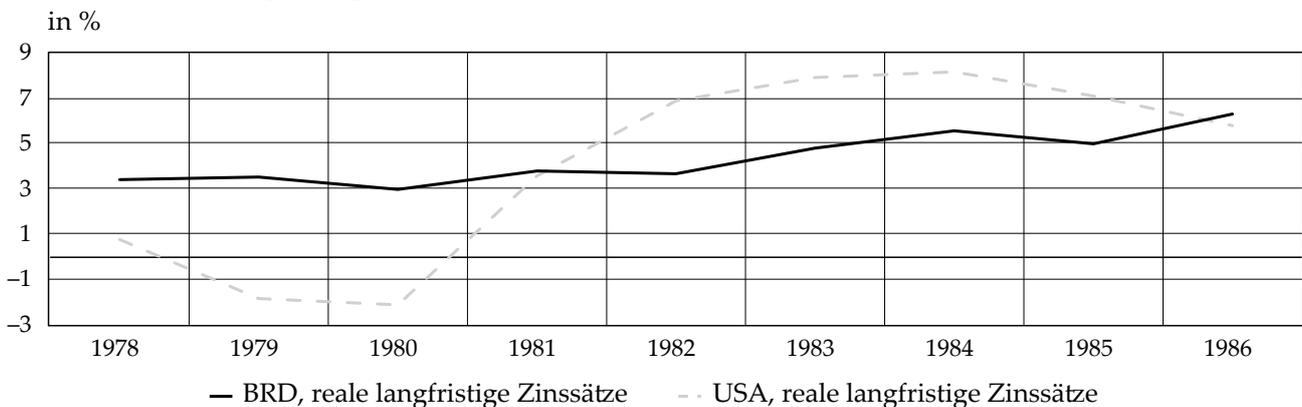
Kurseinbußen gegenüber dem Dollar bewirkte und schließlich im Februar dieses Jahres zur radikalen Anpassung des deutschen Zinsniveaus nach oben führte. Seither scheint sich der Abwertungseffekt der Hartwährungen gegenüber dem Dollar bei etwa zwei Drittel des Spitzenwertes zu stabilisieren. Damit ist der konjunkturpolitische Spielraum der europäischen Industrieländer vorerst durch externe Sachzwänge fast völlig blockiert.“<sup>645</sup>

Die langfristigen Realzinssätze waren in den USA in den Jahren 1979 und 1980 negativ, da die Inflationsraten mit 11,3 % und 13,5 % deutlich über den Nominalzinssätzen mit 9,4 % (1979) und 11,5 % (1980) lagen. Bis 1984 stiegen die realen Langfristzinssätze auf 8,1 % an, da die nominellen Zinssätze auf dem hohen Niveau von 11,4 % verharrten, während die Inflationsrate von 1980 bis 1984 von 13,5 % auf 4,3 % sank. Auch in der BRD stiegen die langfristigen Realzinssätze in der ersten Hälfte der 1980er-Jahre deutlich an: 1980 lagen sie bei 3 % und 1986 hatten sie sich mit 6,3 % schon mehr als verdoppelt. (Grafik 32).

Die hohen Realzinssätze bremsten das Wachstum der Wirtschaft und verringerten die Inflationsdynamik,<sup>646</sup> führten aber zu Zahlungsproblemen hoch verschuldeter Staaten, was wiederum die Stabilität des internationalen Finanzsystems gefährdete. Die Oesterreichische Nationalbank versuchte, angesichts dieser herausfordernden weltwirtschaftlichen Entwicklung, ihr währungspolitisches Konzept beizubehalten, gleichzeitig aber auch die österreichische Wirtschaft bei der Bewältigung dieser Probleme bestmöglich zu unterstützen.

Grafik 32

### Langfristige Realzinssätze der USA und BRD von 1978 bis 1986



Quelle: Stats.OECD.org.

*Die restriktiven geldpolitischen Maßnahmen der US-Notenbank und der Deutschen Bundesbank führten zu einem starken Anstieg der langfristigen Realzinssätze, was die Finanzierung privater Investitionen und öffentlicher Ausgaben spürbar verteuerte.*

<sup>645</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1981.

<sup>646</sup> Die Inflationsrate sank in den USA von 10,3 % 1981 auf 1,9 % 1986, in der BRD von 6,3 % 1981 auf -0,1 % 1986.

## 9.1 Wiedergewinnung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts

Die Maßnahmen, die die österreichische Wirtschaftspolitik gegen Ende 1977 beschlossen hatte, um das stark angestiegene Leistungsbilanzdefizit zu reduzieren, zeitigten rasche Erfolge. Der Präsident resümierte bei der Generalversammlung der OeNB im April 1979:

„Die tatsächlichen Ergebnisse der wirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 1978 waren – gemessen an den Prognosen zu Jahresbeginn – teilweise günstiger als erwartet. Das reale Wachstum der österreichischen Wirtschaft blieb zwar mit 1,5 % im Rahmen der eher pessimistischen Prognosen. Diese bescheidene Expansion war aber in einem erheblich höheren Ausmaß von der Auslandsnachfrage geprägt als vorher angenommen, während der private Konsum stärker zurückging als prognostiziert. Da auch im Dienstleistungsbereich bessere Ergebnisse erzielt wurden, ging die Erholung der Leistungsbilanz ungewöhnlich rasch vor sich. Nach 29 Mrd S im Jahr 1977 und rd. 23 Mrd S geschätztem Defizit in der bereinigten Leistungsbilanz 1978 waren es tatsächlich zuletzt nur 6 Mrd S.“<sup>647</sup>

Die OeNB sah sich in ihrer Politik bestätigt, das außenwirtschaftliche Gleichgewicht nicht durch Wechselkursänderungen, sondern bei stabilem Außenwert der Währung durch nachfragebeschränkende Maßnahmen und Anreize zur Verbesserung der Wirtschaftsstruktur zu erreichen. Der überraschend starke Rückgang des Leistungsbilanzdefizits 1978 war, wie der Präsident betonte, nicht allein den getroffenen wirtschafts- und währungspolitischen Maßnahmen zuzuschreiben, sondern auch auf eine Reihe von Sonderfaktoren zurückzuführen. Dazu zählten unter anderem der Rückgang des (realen) privaten Konsums, die Reduktion der Importe nach den Vorziehkäufen des Vorjahres<sup>648</sup> und die Dollarschwäche, die die Importe von Rohstoffen und Energie verbilligte.<sup>649</sup>

## 9.2 Neue Instrumente zur Steuerung des Geldmarktes

Die für eine wachsende Wirtschaft notwendige Ausweitung der Zentralgeldmenge wurde in Österreich viele Jahre hindurch im Wesentlichen durch Kapitalimporte dargestellt. Die Kapitalimporte erfolgten bei einer langfristig ausgeglichenen Leistungsbilanz durch Direktinvestitionen internationaler Unternehmen, durch die Oesterreichische Kontrollbank zur Refinanzierung von Exportkrediten, durch österreichische Geschäftsbanken zur Stärkung ihrer Liquidität und durch den Bund zur Finanzierung von Budgetdefiziten, wenn im Inland die erforderlichen Mittel nicht oder für den Bund zu nicht günstigen Konditionen bereitgestellt werden konnten. Die inländischen Instrumente der Zentralbankgeldausweitung im Zuge des Ankaufs von Wechseln, der Belehnung von Wertpapieren oder

---

<sup>647</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1979.

<sup>648</sup> Ab 1978 galt in Österreich ein dritter Mehrwertsteuersatz von 30 % auf „Luxusgüter“, wie Autos, Schmuck, Pelze, Uhren und Konsumelektronik. Die Ankündigung dieser Maßnahme hatte erwartungsgemäß zu Vorziehkäufen geführt.

<sup>649</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1979.

Offenmarkt-Operationen (Ankauf von Wertpapieren auf dem Sekundärmarkt) spielten demgegenüber eine geringere Rolle. In der zweiten Hälfte der 1970er-Jahre erlangte die „selektive Geldschöpfung“ der OeNB eine größere Bedeutung. Sie beschreibt die Bereitstellung von Notenbankgeld für spezifische, als volkswirtschaftlich wichtig eingestufte Finanzierungsvorhaben, wie die Förderung von Exportaktivitäten oder die Verbesserung der Produktionsstruktur durch zinsbegünstigte Kreditaktionen für Investitionen.

### 9.2.1 Verstärkung der Inlandskomponente der Geldschöpfung

Die Passivierung der Leistungsbilanz führte ab dem Jahr 1976 zu einer stark steigenden Auslandsverschuldung Österreichs. Deren Bedienung „läßt sich angesichts der weltweit nur bescheidenen Wachstumserwartungen wesentlich schwerer durchführen als früher“, konstatierte der Präsident der OeNB bei der Generalversammlung im April 1979. Es sei daher kaum sinnvoll, Kapitalimporte über das Ausmaß des bereinigten Leistungsbilanzdefizits hinaus vorzunehmen, die notwendige Zentralbankgeldversorgung sollte mithilfe autonomer Instrumente erfolgen.<sup>650</sup> In diesem Sinne hatte der Generalrat schon im April 1978 beschlossen, den Rediskontrahmen für Ausfuhrförderungswchsel um 1 Milliarde Schilling zu erhöhen und eine befristete Tranche von 2 Milliarden Schilling mit der unbefristeten Normaltranche von 3 Milliarden Schilling zusammenzulegen, sodass insgesamt nun 6 Milliarden Schilling für die Refinanzierung von Ausfuhrförderungswchsel zur Verfügung standen. Zusätzlich wurde der Rahmen für Offenmarkttransaktionen zur Liquiditätsstärkung des inländischen Kreditapparates für Zwecke der Investitionsförderung um 1 Milliarde Schilling und zur Durchführung von Interventionen am inländischen Geldmarkt mithilfe kurzfristiger Offenmarkttransaktionen um weitere 3 Milliarden Schilling erhöht.<sup>651</sup> Im Jahr 1979 wurde zudem eine weitere Milliarde Schilling für den Eskont von Ausfuhrförderungswchseln zur Verfügung gestellt<sup>652</sup> und der Rahmen für Offenmarkt-Operationen in zwei Etappen auf insgesamt 17 Milliarden Schilling angehoben.<sup>653</sup> Durch die Ausweitung der Möglichkeiten der autonomen Geldschöpfung konnte die OeNB die Verknappung der Liquidität weitgehend kompensieren, die durch den Rückgang der Devisenreserven als Folge der Leistungsbilanzdefizite verursacht wurde. Im Jänner 1979 hatte die Notenbank den Eskont- und Lombardsatz um je 0,75 Prozentpunkte reduziert, um damit einen Druck auf das Zinsniveau auszuüben und die Banken zu veranlassen, „ihre Zinskonditionen neu zu überdenken und zu neuen Zinsabkommen zu gelangen.“<sup>654</sup>

---

<sup>650</sup> Ebd.

<sup>651</sup> BHA. 343. GS. 19.4.1978.

<sup>652</sup> BHA. 350. GS. 24.1.1979.

<sup>653</sup> Ebd., BHA. 355. GS. 27.6.1979.

<sup>654</sup> BHA. 350. GS. 24.1.1979. Protokoll des Unterausschusses des Generalrates für Währungspolitik, 23.1.1979.

Bis zur Jahresmitte 1979 änderte sich die Wirtschaftslage grundlegend:

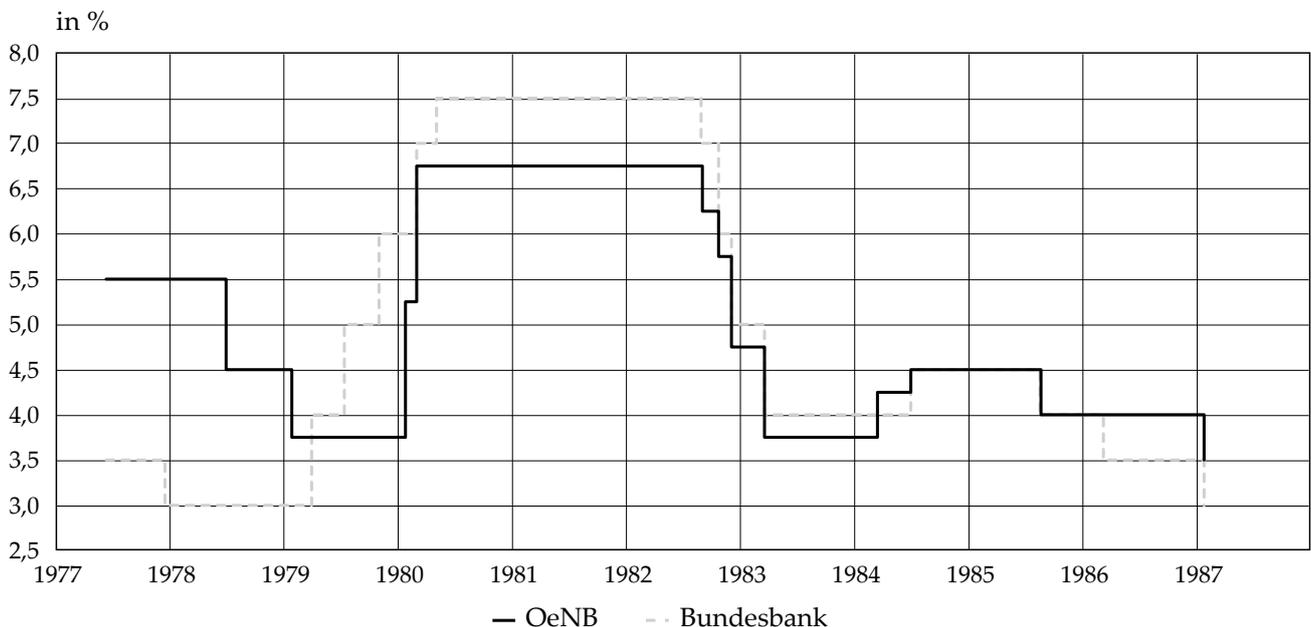
- Die konjunkturelle Entwicklung war deutlich besser als noch zur Jahreswende angenommen.
- Der Anstieg der Erdölpreise hatte zu einem Preisschub geführt, der untypisch für den Beginn eines Konjunkturaufschwungs war.
- Der US-Dollar wertete auf, was bei gestiegenen Energiepreisen die Preissteigerungsraten zusätzlich in die Höhe trieb.
- In der BRD und der Schweiz waren die Kosten der Notenbankrefinanzierung und das Zinsniveau insgesamt spürbar gestiegen (Grafik 33). Die Zinssätze lagen in Deutschland nun deutlich über jenen in Österreich.

Präsident Koren meinte dazu im Unterausschuss des Generalrates für Währungspolitik:

„Als Ergebnis haben sich seit Ende März beträchtliche Devisenabflüsse ergeben. Zum Teil ist dies auf ein etwas verstärktes Passivum der Leistungsbilanz zurückzuführen, doch wirken sich diesbezüglich u. a. auch Rückflüsse bei Wertpapieren, bei Kurssicherungsgeschäften und bei der verspäteten Hereinnahme von Exporterlösen aus.“

Grafik 33

### Diskontsätze in Deutschland und Österreich von 1977 bis 1987



Quelle: OeNB. Geschäftsbericht 1990; Deutsche Bundesbank. Monatsbericht 12/1990.

*Die OeNB reagierte im Vergleich zur Deutschen Bundesbank verzögert und in geringerem Ausmaß auf den internationalen Anstieg des Zinsniveaus. Dies führte in Österreich zu Kapitalexporten und damit zu einem Rückgang der Devisenreserven.*

An der Hartwährungspolitik wurde aber trotzdem festgehalten, betonte der Präsident. Der wirtschaftspolitische Schwerpunkt der Regierung lag damals bei der Einkommenspolitik und bei einer restriktiven Fiskalpolitik. Die bis dahin schon verfolgte Kreditpolitik mit dem Ziel der Inflationsbekämpfung musste fortgeführt werden.<sup>655</sup> Aus diesem Grund wurde auch die Begrenzung der Kreditexpansion bis zum Jahresende verlängert, wie aus einem Kommuniqué der OeNB vom 27. Juni 1979 hervorgeht:

„In der Praxis wird also den Kreditunternehmungen Refinanzierung grundsätzlich nur dann gewährt, wenn die aushaftenden Schillingkredite an inländische Nichtbanken im Zeitraum Juli bis Dezember 1979 monatlich um nicht mehr als 1,3 %, die Kredite an unselbständig Erwerbstätige und Private um nicht mehr als 0,55 % ausgeweitet werden (Limes III A). Als Ausgangsbasis wird dabei der Sollstand der aushaftenden Kredite vom 30. Juni 1979 herangezogen. Von der Werbung für Konsumkredite seitens der Kreditunternehmungen ist weiterhin Abstand zu nehmen.“<sup>656</sup>

In der Sitzung des Unterausschusses für Währungspolitik wurde auch über zinspolitische Maßnahmen diskutiert. Das Ergebnis dieser Beratung fasste der Präsident zusammen mit den Worten:

„Es besteht einhellig die Meinung, daß sich Österreich auf Dauer ein Abkoppeln von der internationalen Entwicklung – wie dies in den letzten Monat mit dem Ergebnis von Devisenverlusten geschehen ist – nicht wird leisten können.“

Keine Übereinstimmung herrschte allerdings über den Zeitpunkt der Zinsanhebung, sodass ein entsprechender Beschluss unterblieb.<sup>657</sup>

### **9.3 Aufwertung des Schilling gegenüber der Deutschen Mark**

Das wirtschaftspolitische Ziel der Regierung und der Notenbank, durch eine zurückhaltende Einkommenspolitik und eine restriktive Budgetgebarung einen Stabilitätsvorsprung Österreichs zu erwirken, wurde durch eine autonome Schillingaufwertung im September 1979 unterstrichen. Am 7. September 1979 berichtete der Präsident der OeNB dem Direktorium über seine Gespräche mit dem Finanzminister, der ihm die Absicht der Bundesregierung mitgeteilt habe, den Außenwert des Schilling zu erhöhen. Deshalb beschloss das Direktorium eine Schillingaufwertung um 1,5 %, der Preis einer D-Mark sollte etwa 7,2 Schilling betragen.<sup>658</sup> Im Geschäftsbericht der OeNB für das Jahr 1979 wurde diese Maßnahme wie folgt kommentiert:

---

<sup>655</sup> BHA. 355. GS. 27.6.1979.

<sup>656</sup> Ebd.

<sup>657</sup> Ebd.

<sup>658</sup> BHA. 1151. DS. 7.9.1979.

„Auch im Jahr 1979 wurde die Hartwährungspolitik Österreichs konsequent weiterverfolgt. Die dabei grundsätzlich eingeschlagene Linie einer Orientierung der Wechselkurspolitik des Schillings an den EWS-Währungen, innerhalb derer der DM ein besonderes Gewicht zukommt, wurde im Herbst durch eine autonome Kurskorrektur des Schillings ergänzt, deren Zweck es war, die (als Folge des gegenüber dem Ausland erzielten Stabilitätsvorsprungs entstandene) reale effektive Abwertung des Schillings zu kompensieren. Damit sollten insbesondere die Auswirkungen der Erdölpreiserhöhungen abgeschwächt und die zurückhaltende Lohnpolitik der Gewerkschaften unterstützt werden.“<sup>659</sup>

Die Schillingaufwertung sollte, nach Meinung des Direktoriums, durch zinspolitische Maßnahmen abgesichert werden. Dabei war an eine Anhebung des Diskontsatzes um einen halben und des Lombardsatzes um 1 Prozentpunkt gedacht.<sup>660</sup> Tatsächlich wurde aber in der außerordentlichen Sitzung des Generalrates vom 17. September 1979 der Antrag gestellt, eine Spaltung der Refinanzierungssätze einzuführen. Mit einem der seltenen Mehrheitsbeschlüsse dieses Gremiums wurde ein Zuschlag von zwei Prozentpunkten für die Inanspruchnahme des ausnutzbaren Refinanzierungsplafonds der Banken von mehr als 70 % beschlossen. Generaldirektor Kienzl führte als Begründung für diese Maßnahme unter anderen an, dass es notwendig war, die Lohnsteigerungsraten niedrig zu halten, um die erzielten Stabilisierungserfolge nicht zu gefährden. Eine Zinserhöhung hätte als Inflationssignal interpretiert werden können. Darüber hinaus, so Kienzl, war die negative Zinsdifferenz gegenüber der BRD ein Grund für die Devisenabflüsse.

„Es sei daher naheliegend gewesen, zwar nicht das Zinsniveau durch eine Änderung der Zinssätze der Notenbank hinaufzutreiben, aber die Refinanzierung zu verteuern, soweit sie einen Sockel übersteigt, welcher der üblichen Inanspruchnahme entspricht. Damit sollte der Anreiz zur Verwendung von Notenbankmitteln zwecks Finanzierung von Auslandstransaktionen verringert werden. Bestimmte Sonderrefinanzierungslinien, wie jene zur Ausfuhr- und Investitionsförderung, sollten von dieser Regelung selbstverständlich ausgenommen bleiben. In Ergänzung zu der Maßnahme sei der Abschluß eines Gentlemen's Agreements mit dem Kreditapparat geplant, wodurch der zusätzliche Aufbau von Fremdwährungspositionen hintangehalten werden sollte.“<sup>661</sup>

Einige Generalräte (Vertreter von Banken) kritisierten den Versuch, „Zinspolitik ohne Diskontpolitik“ zu betreiben, und traten für eine Verteuierung der gesamten Notenbankrefinanzierung ein.<sup>662</sup> Sie waren sich offenbar der Tatsache bewusst, dass eine Zinserhöhung in Österreich früher oder später erforderlich war und wollten, dass die Notenbank dabei die Führungsrolle übernahm.

---

<sup>659</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1979, S. 87.

<sup>660</sup> BHA. 1151. DS. 7.9.1979.

<sup>661</sup> BHA. a. o. GS. 17.9.1979.

<sup>662</sup> Ebd.

Mit den Banken wurde am 15. Oktober 1979 eine Vereinbarung geschlossen, laut der sich die Institute bereit erklärten, ihre per 2. November 1979 bestehende Netto-Fremdwährungsposition (ohne Valutenbestände) gegenüber In- und Ausländern nicht zu erhöhen. Sofern jedoch derartige Erhöhungen als Folge des Tagesgeschäftes im Devisenhandel eintraten, waren sie innerhalb von zehn Geschäftstagen auszugleichen. Hedging-Geschäfte für Kursicherungszwecke wurden durch dieses Abkommen nicht eingeschränkt. Diese Vereinbarung war bis 30. Juni 1980 gültig.<sup>663</sup>

Die unvermeidlich gewordene Erhöhung der Refinanzierungszinssätze wurde im Jänner 1980 vorgenommen. Der Präsident der Nationalbank und der Finanzminister hatten bei einem Meinungsaustausch darin übereingestimmt, dass „auf Grund der geänderten Voraussetzungen eine unveränderte Fortsetzung der Währungs- und Kreditpolitik, wie sie im vergangenen Frühjahr festgelegt wurde, nicht mehr möglich ist“, wie es im Protokoll der Direktoriumssitzung vom 16. Jänner 1980 heißt.

„Im 2. Halbjahr 1979 hat das Festhalten an dieser Politik ungefähr ein Drittel der Devisenreserven gekostet. Die Devisenabflüsse konnten durch die drastische Einschränkung der Geldversorgung vor Weihnachten vorübergehend abgebremst werden. Es kam zu einem Ansteigen des österreichischen Zinsniveaus, das sich an das deutsche Niveau annäherte. Der Finanzminister war darüber hinaus der Meinung, daß im heurigen Jahr das Zinsniveau nicht mehr auf die Höhe des Vorjahres zurückgeführt werden kann, und daß die Geldversorgung zwar ausreichend zu gestalten ist, die Kosten hierfür aber so fest gelegt werden sollen, daß Abflüsse vermieden werden können. Der Finanzminister war auch mit der Skizze der Politik einverstanden, die eine Korrektur der Bankrate, eine ausgeglichene Devisenbilanz durch Auslandskapitalaufnahmen und eine Aussteuerung der Geldmengenversorgung, letzteres primär über die Offenmarktpolitik, vorsieht.“

Der Generaldirektor ergänzte diese Ausführungen mit der Feststellung, dass der derzeitige Devisen- und Valutenbestand (41,6 Milliarden Schilling per 15. Jänner 1980) als Untergrenze anzusehen sei. Nur durch eine knappe Liquiditätsversorgung könne man die Entwicklung der Devisenposition in den Griff bekommen.<sup>664</sup> Der Generalrat beschloss letztlich auf Antrag des Generaldirektors in seiner Sitzung am 23. Jänner 1980<sup>665</sup> einstimmig folgende Maßnahmen:

- Der Diskontsatz wird mit Wirkung vom folgenden Tag von 3,75 % auf 5,25 % erhöht, der Lombardsatz von 4,25 % auf 5,75 %. Der Zuschlag für Refinanzierungen, die 70 % des Plafonds übersteigen, wird von 2 % auf 1 % reduziert.

---

<sup>663</sup> BHA. 357. GS. 24.10.1979.

<sup>664</sup> BHA. 1169. DS. 16.1.1980.

<sup>665</sup> BHA. 360. GS. 23.1.1980.

- Banken, die ihr Mindestreserve-Soll nicht erfüllen, haben für den Fehlbetrag einen Zuschlag zum Diskontsatz von 5 % p. a. für 30 Tage zu bezahlen.<sup>666</sup>
- Für aufgenommene, nicht verbrieft Gelder war eine Mindestreserve von 7 %, für Institute mit Verbindlichkeiten unter 40 Millionen Schilling von 4,5 %, zu halten.<sup>667</sup>

Der mit der Entwicklung der Leistungsbilanz verbundene Devisenabfluss wurde für die Notenbank im Jahr 1980 zu einem der wichtigsten währungspolitischen Probleme. Das Defizit der Leistungsbilanz, das sich 1978 überraschend stark reduziert hatte, verdreifachte sich 1979 auf 17,7 Milliarden Schilling<sup>668</sup> (1978: Defizit von 5,9 Milliarden Schilling). Damit verbunden war eine Abnahme der offiziellen Währungsreserven um 9,1 Milliarden Schilling. Ohne die Höherbewertung des Goldbesitzes um 9,8 Milliarden Schilling hätte die Reduktion der Reserven 18,9 Milliarden Schilling betragen. Für das erste Quartal 1980 erwartete der Präsident der OeNB Druck auf die Wechselkurspolitik, da das Leistungsbilanzdefizit und die Kapitalveranlagungen im Ausland nicht mehr durch Kapitalimporte gedeckt wurden. Gleichzeitig sah sich die Notenbank gezwungen, die mit dem Devisenabfluss verbundene Liquiditätsverknappung durch Zentralbankgeldschöpfung auszugleichen.<sup>669</sup>

Der anhaltende Rückgang der Devisenreserven und die internationale Zinshausse veranlassten die OeNB am 19. März 1980 zu einer weiteren Erhöhung der Refinanzierungssätze um je 1,5 Prozentpunkte auf 6,75 % (Diskontsatz) bzw. 7,25 % (Lombardsatz). Jener Zuschlag von einem Prozentpunkt für Eskont- und Lombardkredite, die 70 % des Refinanzierungsplafonds überschritten, blieb aufrecht. Gleichzeitig wurde in Aussicht genommen, nach einer Besprechung mit dem Finanzministerium und den Banken, den Limes von 1,3 % auf 1 % p. m. bzw. für Kredite an Unselbstständige und Private von 0,55 % auf 0,35 % p. m. zu kürzen. Die Zinserhöhung wurde am 20. März 1980 vom Exekutivkomitee beschlossen. In einem von der OeNB veröffentlichten Kommuniqué wurde diese Maßnahme mit der internationalen Entwicklung begründet<sup>670</sup>:

„Die wirtschaftliche Lage in den wichtigsten westlichen Industriestaaten ist in zunehmendem Maße durch steigende Preise, eskalierende Zinssätze und zunehmende Defizite in den außenwirtschaftlichen Bilanzen geprägt. Auch Österreichs Wirtschaft konnte sich dieser Entwicklung nicht entziehen.“

---

<sup>666</sup> Durch die NBG-Novelle 1969, § 48 Abs. 3, war der Pönale-Zinssatz für die nicht ausreichende Dotierung des Mindestreserve-Solls von 3 % auf 5 % erhöht worden, „damit diesen Zinsen auch in Zeiten eines niedrigen Eskontzinsfußes noch eine Sanktionswirkung zukommt“. Schwarzer et al. *Währungs- und Devisenrecht*, S. 205.

<sup>667</sup> Ausgenommen waren Institute mit Sonderfinanzierungsaufgaben: Oesterreichische Kontrollbank AG, Österreichische Investitionskredit AG, Österreichische Kommunalkredit AG, Österreichische Exportfonds Ges. m. b. H. und die Österreichische Hotel- und Fremdenverkehrs-Treuhandges. m. b. H.

<sup>668</sup> Die Notenbank verwendete zur Beurteilung der außenwirtschaftlichen Entwicklung das „bereinigte Leistungsbilanzdefizit“, d. i. die Summe aus Exporten von Gütern und Dienstleistungen, abzüglich der Importe von Gütern und Dienstleistungen, zuzüglich der statistischen Differenz.

<sup>669</sup> BHA. 1173. DS. 6.2.1980.

<sup>670</sup> BHA. 1180. DS. 20.3.1980.

„Um dem Ansteigen der Verbraucherpreise entgegenzuwirken und das Leistungsbilanzdefizit zu reduzieren“, habe das Exekutivkomitee die Zinserhöhung und das Direktorium die stärkere Begrenzung der Kreditausweitung (Limes) beschlossen. Die Zinssätze auf den internationalen Geld- und Kreditmärkten erreichten in den ersten Monaten des Jahres 1980 neue Rekordwerte. Der Satz für Dreimonatsgelder auf dem Euro-Dollar-Markt lag im März 1980 bei 19,6 %, US-Banken verlangten für Kredite an Schuldner bester Bonität 18,5 % (prime rate). Die Devisenveranlagungen der OeNB rentierten im Februar 1980 mit 9,7 % (Februar 1979: 6,7 %).<sup>671</sup>

Der ausgewiesene Devisenbesitz betrug zu diesem Zeitpunkt 43,9 Milliarden Schilling. In diesem Betrag waren Kursgewinne<sup>672</sup> seit dem Jahresbeginn in einer Höhe von 1,1 Milliarden Schilling und zur Sicherstellung von Goldveranlagungen der OeNB Devisendepots von ausländischen Banken bzw. Goldhandelsfirmen in Höhe von 10,1 Milliarden Schilling (im Vorjahr: 4,5 Milliarden Schilling) enthalten. Diesen Sicherstellungsdepots standen gleichhohe Verpflichtungen der OeNB gegenüber.<sup>673</sup> Der Netto-Devisenbestand betrug demnach im März 1980 nur mehr 33,8 Milliarden Schilling und damit um 16,6 Milliarden Schilling bzw. 33 % weniger als im Jahr davor.

## 9.4 Die Inlandstangente der Geldversorgung 1980 im Überblick

Die Bereitstellung von Zentralbankgeld durch die Notenbank erfolgte entweder über den Ankauf von Devisen und Valuten (Auslandstangente) oder durch den Diskont von Wechseln, durch die Gewährung von Lombardkrediten oder durch den Kauf von Wertpapieren auf dem offenen Markt (Inlandstangente). Um die Inlandstangente der Zentralbankgeldschöpfung auszuweiten, stellte die OeNB seit Jänner 1980 den Geldmarktteilnehmern im Zuge von Offenmarktgeschäften (Kostgeschäften) „Tagesgeld bis auf Weiteres“ zur Verfügung. Dabei legte sie die Konditionen täglich neu fest und konnte sich somit flexibel an der Zinsentwicklung auf ausländischen Märkten orientieren.

In der Sitzung des Direktoriums vom 26. März 1980 wurde den Sitzungsteilnehmern von den verschiedenen Formen der inländischen Zentralbankgeldschöpfung mit einem Gesamtrahmen von 62,2 Milliarden Schilling berichtet (Tabelle 13).<sup>674</sup> Zur Erläuterung der einzelnen

---

<sup>671</sup> BHA. 1179. DS. 19.3.1980.

<sup>672</sup> Solche Kursgewinne erhöhten den Wert des Devisenbestandes, sie waren aber neutral im Hinblick auf die Schöpfung von Zentralbankgeld.

<sup>673</sup> Am 26. März 1980 beschloss das Direktorium aus Ertragsgründen weiterhin Goldveranlagungen zu tätigen, aus Gründen der Optik aber anstelle der Sicherstellungsdepots auf andere Formen der Besicherung überzugehen, um nicht gleichzeitig eine Aufstockung der Devisenposition und einen Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Banken ausweisen zu müssen. Die neue Technik der Besicherung fand erstmals im Wochenausweis vom 19. Mai 1980 ihren Niederschlag. BHA. 1186. DS. 14.5.1980. Im August 1980 beschloss dann das Direktorium, wegen rechtlicher und buchungstechnischer Bedenken, „sich aus diesem Geschäftszweig nach Maßgabe der einzelnen Fälligkeiten zurückzuziehen.“ BHA. 1197. DS. 20.8.1980.

<sup>674</sup> BHA. 1181. DS. 26.3.1980.

Komponenten der inländischen Zentralbankgeldschöpfung wurden dem Direktorium unter anderem noch folgende Informationen übermittelt:

- § 41 NBG-Bundesschatzscheine: Der Gesamtrahmen betrug im März 1980 10,9 Milliarden Schilling. Davon befanden sich 9,1 Milliarden Schilling in den Portefeuilles der Zentralinstitute (Girozentrale, Genossenschaftliche Zentralbank, Österreichische Volksbanken AG) und der Postsparkasse zur Erfüllung der Mindestreserve.

„Da angenommen werden darf, daß dieser Institutskreis auf die ihm eingeräumte Möglichkeit einer verzinslichen (2¼ %) Mindestreserveerfüllung nicht verzichten wird, ist nur die Differenz zwischen Gesamtrahmen und bereits begebenen Bundesschatzscheinen als potenzielle Liquidität anzusehen (gegenwärtig rd. 1,8 Milliarden S).“<sup>675</sup>

- Bezüglich Ausfuhrförderung, Refinanzierung leistungsbilanzverbessernder Investitionen: Seit 1977 stellte die OeNB den Aktionärsbanken den Investitionskredit (Creditanstalt, Länderbank, BAWAG, Genossenschaftliche Zentralbank, Girozentrale, Schoeller) im Wege der Refinanzierung 1 Milliarde Schilling unter folgenden Auflagen zur Verfügung: Die OeNB durfte nur für maximal zehn Monate eines Jahres in Anspruch genommen werden und das auch nur, wenn der Geldmarktsatz über dem Lombardsatz lag.

- Bezüglich Investitionsförderung im Rahmen des Konjunkturprogramms der Regierung:

„Im Generalrat vom 19.2.1976 wurde eine 2 Milliarden Sonderkreditaktion beschlossen, die technisch ein Kostgeschäft darstellt, eine Gesamthöhe von 2 Milliarden S ursprünglich umfaßte und mit 10 Jahren befristet ist. Begünstigte sind mit 1,4 Milliarden S der ERP-Fonds, mit 500 Millionen S die österr. Investitionskredit AG und mit 100 Millionen S die österr. Kommunalkredit AG. Von dem seinerzeit eingeräumten Zusagenrahmen von 2 Milliarden S sind bereits 400 Millionen S rückgelöst, die innerhalb der Sonderkreditaktion (einmaliger Vorgang) nicht mehr zu Ankäufen seitens der Notenbank eingesetzt werden können.“<sup>676</sup>

Die Notenbank setzte die Komponenten der inländischen Zentralbankgeldversorgung als Instrument zur Erreichung des gewünschten Wachstums der Geldmenge ein. Im Jahr 1979 betrug der Zentralbankgeldumlauf insgesamt 121,4 Milliarden Schilling, die Inlandskomponente machte davon etwas mehr als 51 % aus.<sup>677</sup> Für das zweite Halbjahr 1980 rechnete die Notenbank mit hohen Devisenzuflüssen aus dem Fremdenverkehr, den Kapitalaufnahmen des Bundes und der Kontrollbank im Ausland und kündigte intern schon

---

<sup>675</sup> BHA. 1182. DS. 9.4.1980.

<sup>676</sup> Ebd.

<sup>677</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1980, S. 145.

Tabelle 13

## Inlandskomponenten des Zentralbankgeldes

Fristigkeit	Zweck	Geschäftsart	Geltungsdauer der Fazilität	Begünstigte	Zinssatz	Rahmen in Mrd ATS
Taggeld	Geldmarkt-interventionen	OMO <sup>1</sup>	unbefristet	10 KU	tägliches Fixing	6'5
1-3 Monate	Normal-refinanzierung	Eskont, Lombard	unbefristet	~ 60 KU	Eskont-, Lombardsatz	26'8
kurzfristig = 3 Monate	§ 41 Bundes-schatzscheine	Eskont	unbefristet	Bund	Eskont-satz	3'3
mittelfristig	Ausfuhr-finanzierung	Eskont, Lombard	unbefristet	zugelasse-ne KU	Eskont-, Lombardsatz	7'0
mittelfristig	Ausfuhr-finanzierung	OMO	unbefristet	OEKB	4'25%	6'0
mittelfristig	Ausfuhr-finanzierung	OMO	8/10/1980	Export-fonds	4'50%	0'5
mittelfristig	Investitions-förderung	Eskont, Lombard	6/30/1980	Investkre-dit über Aktionäre	Eskont-' Lombardsatz	1'0
mittelfristig	Investitions-förderung	OMO	gestaffelt von 17.5.1980 bis 31.1.1981	Investkredit	4'50%	2'0
langfristig > 36 Monate	Investitions-förderung	OMO	12/31/1986	ERP-Fonds, Investkredit, Kommunal-kredit	4'13%	1'6
langfristig > 36 Monate	Eskont von ERP-Wechsel	Eskont	unbefristet	Hausbank bzw. Kredit-nehmer	5'00%	7'5
					<b>Summe</b>	<b>62'2</b>
<sup>1</sup> OMO = Offenmarktoperationen						

Quelle: BHA. 1181. DS. 26. 3. 1980.

*Der Zentralbankgeldumlauf belief sich im Februar 1980 auf 114 Milliarden Schilling. Davon waren 62,2 Milliarden Schilling (55%) auf Inlandskomponenten zurückzuführen: 26,8 Milliarden Schilling entfielen auf den Eskont von Wechseln und den Lombard von Wertpapieren, 13,5 Milliarden Schilling auf die Ausfuhrfinanzierung und 12,1 Milliarden Schilling auf Maßnahmen der Investitionsfinanzierung.*

Anfang Juli eine entsprechende Reduktion der Inlandskomponente an, wie aus dem Protokoll der Sitzung vom 2. Juli 1980 zu entnehmen ist:

„Sobald eine Marktverflüssigung eintritt wird die OeNB die Offenmarktoperationen einschränken und, falls es erforderlich ist, auch die übrige Refinanzierung restringieren. Angesichts der bedeutenden Verschlechterung der Leistungsbilanz ist eine zusätzliche Liquiditätsbereitstellung an den Kreditapparat zu vermeiden. Dieser würde die zusätzlichen Mittel nicht nur benützen, um in das Ausland zu gehen, sondern auch um die Kreditgewährung auszuweiten.“<sup>678</sup>

Im August 1980 wurde der Refinanzierungsplafond um 20 % gekürzt, die selektive Geldschöpfung zur Förderung des Exports durch den Ankauf von Kassenobligationen der Kontrollbank aber fortgeführt.<sup>679</sup> Mit Wirkung vom 6. Oktober 1980 wurde der Refinanzierungsplafond um weitere 15 % (3,5 Milliarden Schilling)<sup>680</sup> und ab November nochmals um 15 % reduziert.<sup>681</sup> Er betrug somit nur mehr 50 % des Ausgangsniveaus. In Ergänzung der Kürzung der Notenbankrefinanzierung wurde für den Zeitraum von Oktober 1980 bis März 1981 die Begrenzung der Kreditausweitung nochmals verschärft. Schillingkredite an inländische Nichtbanken durften pro Monat insgesamt um nicht mehr als 0,5 % steigen und Kredite an Unselbstständige und Private durften den Sollstand vom 30. September 1980 nicht überschreiten.<sup>682</sup>

Im Direktorium gab es Bedenken, dass das hohe Zinsniveau langfristig die Industrieinvestitionen reduzieren könnte und damit die Vollbeschäftigung und der Leistungsbilanzausgleich gefährdet werden würden.<sup>683</sup> Diese Befürchtungen versuchte eine Studie der Volkswirtschaftlichen Abteilung der OeNB zu entkräften, die zu dem Schluss kam, dass die Ertragsentwicklung und die Kapazitätsauslastung für die Investitionstätigkeit die entscheidenden Faktoren seien und das Zinsniveau wegen der hohen Innenfinanzierung der Unternehmen nur eine unbedeutende Rolle spiele.<sup>684</sup>

Der Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus führte auch zu einer Erhöhung der Sekundärmarktrenditen. Um größere Abschreibungen auf ihre Wertpapierbestände hintanzuhalten, reaktivierten die Banken das Marktpflegesyndikat, an dem sich die OeNB mit einem

---

<sup>678</sup> BHA. 1191. DS. 2.7.1980.

<sup>679</sup> BHA. 1197. DS. 20.8.1980. Auf die 4,25-prozentige Nominalverzinsung der Kassenobligationen der Kontrollbank wurde ab November 1980 ein Zuschlag von 1,25 % eingehoben.

<sup>680</sup> BHA. 1202. DS. 24.9.1980.

<sup>681</sup> BHA. 1207. DS. 29.10.1980.

<sup>682</sup> BHA. 1199. DS. 4.9.1980.

<sup>683</sup> BHA. 1205. DS. 8.10.1980.

<sup>684</sup> BHA. 1206. DS. 22.10.1980.

größeren Betrag beteiligte. Vom Gesamtbetrag des Stützungssyndikats von 400 Millionen Schilling übernahm die OeNB 40 %, wofür sie Mittel des Pensionsfonds verwendete.<sup>685</sup> Wie in den Vorjahren bot die OeNB den Banken auch 1980 Ultimo-Swaps an, „zur Entlastung des österreichischen Geldmarktes, auf dem die Zinssätze künstlich hochgehalten werden.“<sup>686</sup> Das Volumen der Devisen-Swaps erreichte so 8 Milliarden Schilling, die bereits in der ersten Woche 1981 wieder zurückgeführt wurden.<sup>687</sup>

## 9.5 Entwicklung der Leistungs- und Zahlungsbilanz 1977 bis 1986

Der restriktive geldpolitische Kurs der Oesterreichischen Nationalbank im Jahr 1980 hatte das Ziel, das Leistungsbilanzdefizit, das 1979 abermals gestiegen war, zu reduzieren und einen weiteren Devisenabfluss zu verhindern. Wie Tabelle 14 zeigt, stieg der Importüberschuss 1980 um 28,8 Milliarden Schilling, der Abgang in der um die statistische Differenz korrigierten Leistungsbilanz erhöhte sich von 13,1 Milliarden auf 18,5 Milliarden Schilling. Die offiziellen Währungsreserven stiegen dennoch um 26,1 Milliarden Schilling, da die Kapitalbilanz einen Überschuss von über 40 Milliarden Schilling aufwies. Die kumulierten Defizite der bereinigten Leistungsbilanz summierten sich für den Zeitraum von 1970 bis 1980 auf knapp 90 Milliarden Schilling bzw. 9 % des nominellen BIP 1980 und die Kapitalimporte übertrafen die Kapitalexporte in der gleichen Periode um 148 Milliarden Schilling.

Die OeNB betrachtete die strukturelle Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Bilanz mit Sorge und unterstützte die wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Bundesregierung zur Leistungsbilanzverbesserung mit den ihr zur Verfügung stehenden Mitteln. Die zunehmende Passivierung der Leistungsbilanz im Jahr 1980 war zu einem Gutteil auf den Anstieg der Preise für Energierohstoffe in den Jahren 1979 und 1980 zurückzuführen, erklärungsbedürftig blieb dennoch die Frage, warum seit Mitte der 1970er-Jahre ein struktureller Einfuhrüberschuss entstanden war.

Wie Grafik 34 zeigt, wies die bereinigte Leistungsbilanz von 1969 bis 1972 positive Werte auf und verschlechterte sich dann aber zusehends. 1977 erreichte das Leistungsbilanzdefizit einen bis dahin noch nie realisierten Wert von 3,6 % des nominellen Bruttoinlandsprodukts. Der Anstieg des Leistungsbilanzdefizits 1980 war, wie erwähnt, primär auf den deutlichen Anstieg der Ölpreise zurückzuführen. Zusätzlich hatte im Jahr 1981 die massive Aufwertung

---

<sup>685</sup> BHA. 1211. DS. 26.11.1980 und 1212. DS. 3.12.1980.

<sup>686</sup> BHA. 1211. DS. 26.11.1980.

<sup>687</sup> BHA. 1214. DS. 17.12.1980. Die OeNB garantierte den Banken einen fixen Wechselkurs für die Rückzahlung von in D-Mark denominierten Geldern, die die Banken vornehmlich zum „window dressing“ über den Jahresultimo aufnahmen. „Window dressing“ dient der vordergründigen, rein optischen Verbesserung des Bilanzbildes zum Zeitpunkt des Jahresabschlusses, ohne die Bilanzstruktur dauerhaft zu verändern.

Tabelle 14

## Entwicklung der Zahlungsbilanz von 1977 bis 1986

	Handelsbilanz	Dienstleistungsbilanz	Leistungsbilanz <sup>1</sup>	Statistische Differenz	Bereinigte Leistungsbilanz	Kapitalbilanz	Offizielle Währungsreserven <sup>2</sup>
in Mrd ATS							
1977	-71·3	24·4	-35·8	1·1	-34·7	27·1	-9·2
1978	-50·7	30·5	-9·2	3·1	-6·1	23·3	15·0
1979	-58·7	34·9	-14·1	1·0	-13·1	-3·9	-18·9
1980	-87·5	42·2	-21·4	2·9	-18·5	40·2	26·1
1981	-77·1	41·4	-21·4	4·5	-16·9	25·0	12·1
1982	-62·6	46·2	12·2	10·6	22·8	-19·1	4·5
1983	-70·8	40·4	4·0	-7·0	-3·0	-4·9	-1·3
1984	-76·9	48·4	-3·9	-2·1	-6·0	7·6	6·3
1985	-67·7	49·1	-2·5	11·6	9·1	-10·3	-10·8
1986	-63·0	40·1	2·6	-10·6	-8·0	16·4	1·5

<sup>1</sup> Die Leistungsbilanz enthält neben der Handels- und Dienstleistungsbilanz auch die Bilanz der Transferleistungen und der nicht in Waren oder Dienstleistungen unterteilbaren Leistungen.

<sup>2</sup> Ohne Höherbewertung des Goldes zum Jahresende 1978 und 1979.

Quelle: OeNB. Geschäftsbericht. 1986, S. 164.

*Die Entwicklung der Leistungsbilanz bildete für die OeNB einen mit großer Aufmerksamkeit beobachteten Indikator für die Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Wirtschaft. Die Notenbank reagierte auf eine Passivierung der Leistungsbilanz sowohl mit zins- und kreditpolitischen Maßnahmen als auch mit export- und investitionsfördernden Instrumenten im Rahmen der selektiven Geldschöpfung.*

des US-Dollar als Folge der restriktiven Zinspolitik bei expansiver Budgetpolitik der USA einen negativen Einfluss auf die österreichische Leistungsbilanz.

Diese kurzfristigen Einflüsse überlagerten die mittelfristigen Entwicklungen der außenwirtschaftlichen Bilanz Österreichs, die mit strukturellen Problemen und Problemen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Wirtschaft in Zusammenhang standen. In der wirtschaftspolitischen Diskussion wurde die Passivierung der Leistungsbilanz häufig erklärt mit den voneinander nicht unabhängigen Faktoren:

- Wachstumsvorsprung Österreichs gegenüber dem Ausland
- Budgetdefizite
- Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit
- Strukturschwächen der Wirtschaft und Energieverteuerung

Grafik 34

Bereinigtes Leistungsbilanzdefizit als Anteil am BIP von 1966 bis 1986



Quelle: OeNB. Geschäftsberichte; Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 149 f.

*Im Zeitraum von 1966 bis 1986 war die österreichische Leistungsbilanz ausgeglichen. Die hohen außenwirtschaftlichen Defizite, die sich im den Jahren 1976 und 1977 einstellten, führte eine Analyse des Wirtschaftsforschungsinstituts auf den Wachstumsvorsprung Österreichs zurück, der nicht wie in der Vergangenheit durch Marktanteilsgewinne auf ausländischen Märkten, sondern durch inländische, nachfragestimulierende Maßnahmen bedingt war.*

Das Wirtschaftsforschungsinstitut<sup>688</sup> wies in seiner Analyse der Leistungsbilanzentwicklung darauf hin, dass die Binnennachfrage Österreichs seit Mitte der 1960er-Jahre etwa um 1 Prozentpunkt stärker stieg als in den europäischen OECD-Ländern. Dass es in den Jahren ab 1974 zu einem Leistungsbilanzdefizit kam, führte das WIFO darauf zurück, dass das Wachstum bis 1973 „exportgetragen“ war, während in den Jahren danach eine expansive, an Vollbeschäftigung orientierte Wirtschaftspolitik für das stärkere Wachstum verantwortlich zeichnete, unter zeitweiliger Inkaufnahme eines steigenden Leistungsbilanzdefizits.<sup>689</sup> Ein vom Institut berechneter Konkurrenzindikator zeigte, dass die Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Wirtschaft in der zweiten Hälfte der 1970er-Jahre einen Wachstumsvorsprung Österreichs nicht begründen konnte. Dies äußerte sich auch in einer Verschlechterung der Austauschverhältnisse. Der Konkurrenzindikator wurde in seiner Entwicklung von den Energiepreisen, strukturellen Faktoren und der Wechselkursentwicklung beeinflusst.

Für die Energieimporte musste Österreich 1970 noch 10,3 % der Exporterlöse aufwenden, 1980 allerdings bereits 21,6 %. Der Außenhandel mit den OPEC-Staaten wies 1970 bei einem

<sup>688</sup> Smeral und Walterskirchen. *Der Einfluß von Wirtschaftswachstum*, S. 374.

<sup>689</sup> Ebd., S. 375 ff.

insgesamt niedrigen Niveau noch einen Überschuss von 0,5 Milliarden Schilling auf, 1980 dagegen schon ein Defizit von knapp 10 Milliarden Schilling. Die Importe aus den OPEC-Ländern hatten sich in dieser Periode von 0,8 Milliarden Schilling auf 22,4 Milliarden Schilling erhöht. Strukturelle Schwächen der österreichischen Wirtschaft bildeten sich in der Zusammensetzung der exportierten Güter ab. Im Export waren wachstumsträchtige, forschungsintensive Waren unterrepräsentiert, beim Import dagegen konsumnahe Fertigwaren, die bei steigendem Lebensstandard der Österreicher verstärkt nachgefragt wurden.

Die real-effektive Aufwertung des Schilling bis 1977 beeinträchtigte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit österreichischer Exporteure. Die Lohnstückkosten stiegen beispielsweise in der Zeit von 1970 bis 1977, in einheitlicher Währung gerechnet, als Folge der Aufwertung des Schilling in Österreich um rund 26 % stärker als im Durchschnitt der Handelspartner. Mit 1977 zeichnete sich aber eine Trendumkehr ab. Die Lohnstückkostensteigerungen in Schillingwährung waren schon seit dem Jahr 1973 niedriger als in den Konkurrenzländern. Das WIFO schrieb:

„Seit Mitte der siebziger Jahre wurden die Lohnabschlüsse gemäßigt und konnten leichter mit der Hartwährungspolitik in Einklang gebracht werden. Die Arbeitskosten je Produktionseinheit in nationaler Währung stiegen 1973 bis 1977 um 2% langsamer als in den Konkurrenzländern, 1978 bis 1980 um über 5% langsamer.“<sup>690</sup>

Zusammenfassend kam das WIFO auf Basis ihrer Analysen zu dem Ergebnis, dass ein Wachstumsdifferenzial zugunsten Österreichs einen deutlich größeren Einfluss auf die Außenbilanz hatte als der reale Wechselkurs. Dieser wirkte sich dafür stärker auf die Reiseverkehrsbilanz aus als auf die Handelsbilanz. Als wirtschaftspolitische Schlussfolgerung empfahl das Wirtschaftsforschungsinstitut eine relative Verbesserung des Kostenniveaus und Maßnahmen zur Verbesserung der Struktur des Warenangebots, eine „Strategie der Nachfragedrosselung kann nur den Charakter einer kurzfristigen Notmaßnahme haben.“<sup>691</sup>

### 9.5.1 Empfehlungen des Beirats für Wirtschafts- und Sozialfragen

Der Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen hatte sich schon 1978 in einer umfangreichen Studie mit der Leistungsbilanzentwicklung befasst und Vorschläge für eine zahlungsbilanzorientierte Wirtschaftspolitik vorgelegt.<sup>692</sup> Angesichts der Höhe des Leistungsbilanzdefizits im Jahr 1977 plädierte die Beiratsstudie für eine Kombination von restriktiven und expansiven Instrumenten. Der Beirat unterstützte die „Politik des knappen Geldes“, die die Notenbank im Laufe des Jahres 1977 eingeschlagen hatte, und die Maßnahmen der Bundesregierung zur Reduzierung des Budgetdefizits: Luxussteuer von 30 % ab 1978, höhere Beiträge zur

---

<sup>690</sup> Ebd., S. 381.

<sup>691</sup> Ebd., S. 383.

<sup>692</sup> Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen. *Kurz- und mittelfristige Fragen*, S. 33–44.

Sozialversicherung, Beschränkung der steuerlich anerkannten Bildung von Sozialkapital in Unternehmen und der betrieblichen Aufwendungen für PKW sowie Einhebung eines „Straßenverkehrsbeitrags“. Gleichzeitig hatte die Regierung investitionsfördernde Maßnahmen ergriffen, unterstützt durch Refinanzierungszusagen der OeNB.

Zur Einkommens- und Wechselkurspolitik machte der Beirat Vorschläge für eine modifizierte, „eigenständige und maßvolle“ Hartwährungspolitik. Er betonte, dass die Erfahrungen mit einer Abwertungspolitik verschiedener Länder alles andere als ermutigend seien.

„In der Vergangenheit sprach manches dafür, daß die heimische Wirtschaftspolitik den Wechselkurs einer repräsentativen Hartwährung, insbesondere der Deutschen Mark, als wirtschaftspolitisches Datum vorgibt und auf diese Weise die außenwirtschaftlichen Grenzen für die individuellen und kollektiven Handlungen der Wirtschaftssubjekte absteckt.

Der Umstand, daß sich die Wechselkurse der einzelnen Länder immer mehr von den gegenwärtigen und vermutlich auch von den zukünftigen Kaufkraftparitäten entfernt haben und die Wechselkurspolitik neben protektionistischen Maßnahmen zunehmend als ‚Waffe‘ in wirtschaftspolitischen und handelspolitischen Auseinandersetzungen verwendet wird, spricht jedoch gegen eine allzu starre Bindung an ein ausländisches Vorbild (insbesondere dann, wenn dieses Land die wirtschaftspolitischen Prioritäten anders setzt als Österreich) und für die Gewinnung eines autonomen Handlungsspielraums. Dies gilt vor allem gegenüber der Deutschen Mark.“<sup>693</sup>

Der Beirat sah bei flexiblen Wechselkursen eine Tendenz zur „permanenten Überbewertung der harten Währungen.“

„Die internationale Überbewertung der Deutschen Mark spiegelt sich nicht zuletzt in einer hohen Arbeitslosigkeit, geringen Inlandsinvestitionen und damit einem geringen Wachstum des Produktionspotentials, der zu einem Mangel an Arbeitsplätzen führt, bei gleichzeitig hohen Auslandsinvestitionen.“<sup>694</sup>

An die Stelle einer starren Bindung des Schilling an die D-Mark oder einen anderen Indikator schlug der Beirat „eine Orientierung der Wechselkurspolitik an den Möglichkeiten der Einkommenspolitik“<sup>695</sup> vor. Was darunter zu verstehen sei, erläuterte er wie folgt:

„Vordringliches wirtschaftspolitisches Ziel sollte es nach wie vor sein, die internationale Wettbewerbsfähigkeit durch Senkung der Preis- und Lohnsteigerungsraten zu erreichen. Die jüngsten Lohnabschlüsse in der Wirtschaft und die Perspektive einer Preissteigerungsrate

---

<sup>693</sup> Ebd., S. 43.

<sup>694</sup> Ebd.

<sup>695</sup> Ebd., S. 44.

von etwa 4 % im Jahr 1978 sprechen dafür, daß die Einkommenspolitik zumindest eine gute Chance hat, dieses Ziel zu erreichen. Die Wechselkurspolitik könnte diese Bemühungen unterstützen, indem sie den effektiven Wechselkurs des Schillings in einer Bandbreite hält, die einerseits bei der für 1978 absehbaren Lohnsteigerungsrate eine Verbesserung der internationalen Kostenposition erlaubt, andererseits die ‚importierte‘ Inflation so weit begrenzt, daß unerwartet starke Verteuerungen vermieden werden und damit die Fortsetzung der jüngsten einkommenspolitischen Linie ermöglicht wird. Eine solche eigenständige und maßvolle Hartwährungspolitik kann, muß aber nicht zu einem festen Verhältnis des Schillings zur Deutschen Mark oder einer anderen sogenannten wertbeständigen Währung führen.“<sup>696</sup>

Mit diesen Vorschlägen setzte sich der Beirat, ein Expertengremium aus Vertretern der Sozialpartnerorganisationen, in strikten Gegensatz zu der von der Notenbank in enger Abstimmung mit dem Finanzministerium verfolgten Wechselkursstrategie. Sie reflektierte Wünsche der exportorientierten Wirtschaft, die immer wieder auf eine „weichere“ Währungspolitik drängte. Dieser Analyse des Beirats kann man zwar auch aus heutiger Sicht weitgehend zustimmen, es ist aber mit großer Wahrscheinlichkeit anzunehmen, dass eine einkommenspolitisch orientierte Wechselkursstrategie, wie immer die operative Ausführung auch ausgesehen haben würde, de facto die Aufgabe der Hartwährungspolitik bedeutet hätte. Selbst wenn die Gewerkschaften an ihrer produktivitätsorientierten Lohnpolitik festgehalten hätten, ist es sehr wahrscheinlich, dass es zu spekulativen Attacken auf den Schilling gekommen wäre, um herauszufinden, welchen Wechselkurs die Notenbank zu verteidigen gewillt war. Obwohl die OeNB und der Finanzminister immer wieder ein Bekenntnis zur Bindung des Schillingkurses an wertbeständige Währungen ablegten, kam es mehrmals zu spekulativen Attacken gegen den Schilling. Daraus kann der Schluss gezogen werden, dass es für eine kleine, offene Volkswirtschaft wie Österreich offenbar keine Alternative zu einem Festhalten an der einmal gewählten Strategie gab, den Wechselkurs primär als Instrument der Stabilitätspolitik einzusetzen, also die Orientierung an den wertstabilen Währungen konsequent beizubehalten.

Die von der Oesterreichischen Nationalbank angesichts der Passivierung der außenwirtschaftlichen Transaktionen verfolgte Politik kann man als eine Kombination von restriktiver Geldversorgung und Unterstützung strukturverbessernder Investitionen durch selektive Geldschöpfung bezeichnen. In Zeiten einer konjunkturellen Schwäche war die OeNB bestrebt, die Liquidität der Kreditunternehmen zu erhöhen, um die monetären Voraussetzungen für eine bessere Nutzung der gesamtwirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten zu schaffen, aber immer, wie der Notenbankpräsident wiederholt betonte, „unter steter Rücksichtnahme auf die Erfordernisse der Wechselkurs- und Zinspolitik.“<sup>697</sup>

---

<sup>696</sup> Ebd.

<sup>697</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1983. Beilage I.

## 9.6 Lockerung der Restriktionsmaßnahmen ab 1981

Die ungünstigen Prognosen für die wirtschaftliche Entwicklung des Jahres 1981 – das Wirtschaftsforschungsinstitut hatte im Dezember 1980 eine Stagnation des Wachstums prognostiziert<sup>698</sup> – veranlassten die OeNB, die restriktive Geldversorgungspolitik zu lockern. Im Jänner 1981 wurde zunächst der Zuschlag zum Diskontsatz für die Nichterfüllung der Mindestreserve von 5 % auf 3,5 % reduziert. Die Notenbank wollte damit die Tendenz eines sinkenden Geldmarktzinsniveaus verstärken, das „in den letzten Monaten des Vorjahres deutlicher über jenen der Bundesrepublik Deutschland gelegen sei, als wünschenswert war.“<sup>699</sup> Mit Ende Februar 1981 wurde der Limes, die Kreditzuwachsbeschränkung, außer Kraft gesetzt. Als Begründung dieser Maßnahme hieß es in einem Kommuniqué der Notenbank:

„Die Außerkraftsetzung dieser Regelung hat ausschließlich den Zweck, die aus der langjährigen Anwendung dieses Instruments resultierenden Strukturverzerrungen innerhalb des Kreditapparats zu beseitigen. Der nach wie vor auf Wiedergewinnung der Stabilität ausgerichtete währungspolitische Kurs der Notenbank wird hiedurch nicht berührt. Dies kommt u. a. auch darin zum Ausdruck, daß der Sonderlimes für Kredite an unselbständig Erwerbstätige und Private unverändert aufrecht bleibt. Die Notenbank wird, falls es die wirtschaftliche Situation erfordert, von dem Instrument der Kreditzuwachsbeschränkung unverzüglich wieder vollen Gebrauch machen.“<sup>700</sup>

Um den stabilitätsorientierten Kurs der OeNB zu bekräftigen, wurde gleichzeitig beschlossen, die Laufzeit der Refinanzierungskredite künftig auf eine Woche zu begrenzen und das Schwergewicht der Refinanzierung vom Eskont von Warenwechseln auf den Wertpapierlombard zu verlagern.

In der Direktoriumssitzung vom 4. März 1981 berichtete der Präsident von einem Besuch beim Präsidenten der Deutschen Bundesbank, Karl Otto Pöhl, der mit einem Andauern der Hochzinspolitik der USA rechnete und erklärte, dass die Bundesbank versuche, durch eine Restriktion der Geldversorgung einen weiteren Devisenabfluss zu verhindern. Diese Zinsentwicklung verstärke zwar die rezessiven Tendenzen, die deutsche Bundesregierung habe aber dafür noch Verständnis.<sup>701</sup>

---

<sup>698</sup> WIFO-Monatsberichte 12/1980, S. 612.

<sup>699</sup> BHA. 370. GS. 28.1.1981.

<sup>700</sup> BHA. 1223. DS. 4.3.1981. Die Kreditkontrollabkommen, erstmals 1951 zwischen dem Finanzministerium und den Banken abgeschlossen, liefen Ende Juni 1981 aus. Die Verhandlungen zwecks Anpassung des Abkommens an das KWG (§ 35 Abs. 12) führten zu keiner Einigung. BHA. Chronik der Währungspolitik, S. 231. Der Limes für Kredit an Unselbstständige und Private wurde mit April 1982 abgeschafft, das Werbeverbot für solche Kredite ab September 1982 aufgehoben.

<sup>701</sup> Ebd.

Die deutschen Tagesgeldsätze lagen zu Jahresbeginn 1981 bei über 9 %, die österreichischen noch um etwa 2 Prozentpunkte darüber.<sup>702</sup> Um dieses, aus Sicht der OeNB, zu weit gehende Überschießen der Geldmarktzinsen zu verringern, bot die OeNB den inländischen Banken im Mai 1981 Devisen-Swap-Operationen<sup>703</sup> an, die im Ausmaß von 2,2 Milliarden Schilling auch genutzt wurden. Die Banken hatten nämlich Schwierigkeiten, die Mindestreserve im Mai 1981 zu erfüllen.<sup>704</sup> Auch im Juli 1981 wurden mit der gleichen Begründung mit den Banken Devisen-Swaps im Ausmaß von 6,5 Milliarden Schilling abgeschlossen.<sup>705</sup>

Die Binnenliquidität nahm in der zweiten Jahreshälfte 1981 trotz der Deviseneingänge im Fremdenverkehr in geringerem Ausmaß zu als von der Notenbank erwartet und gewünscht. Deshalb änderte sie im September ihre Refinanzierungspolitik: Statt mit Devisen-Swaps sollten den Banken über den Eskont und den Lombard erweiterte Refinanzierungsmöglichkeiten angeboten werden. In diesem Sinn beschloss der Generalrat, den Rediskontrahmen für Ausfuhrförderungswchsel mit Wechselbürgschaft des Bundes von 7 Milliarden Schilling auf 8 Milliarden Schilling zu erhöhen.<sup>706</sup> Das Direktorium hatte in seinem Wirkungsbereich bereits folgende Beschlüsse, die Inanspruchnahme von Notenbankmitteln durch die Banken betreffend, gefasst:

- Die Refinanzierungsplafonds können ab 7. Oktober 1981 zu 70 % (statt bisher 50 %) ausgenützt werden.
- Bei der Berechnung der Refinanzierungsplafonds werden die Eigenmittel mit 100 % (statt bisher 50 %) berücksichtigt.
- Die Laufzeit von Lombarddarlehen kann auf Antrag bis zu drei Monaten betragen.
- Der Anteil von Warenwechseln mit einer Restlaufzeit von mehr als zwei Wochen an der Refinanzierung von Banken kann in Zukunft 50 % betragen (bisher maximal 25 %).
- Die dem Exportfonds bereitgestellten Mittel werden von 600 Millionen Schilling auf 750 Millionen Schilling erhöht.
- Für die Top-Investitionsaktion werden 1982, nach Ausnützung der bereits zugesagten 1 Milliarde Schilling, zusätzlich 500 Millionen Schilling bereitgestellt.<sup>707</sup>

---

<sup>702</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1981, S. 92 f. Wegen der unterschiedlichen Mindestreserve-Berechnung (Österreich: arbeitstägig, BRD: kalendertägig) waren die Monatsdurchschnitte der österreichischen und der deutschen Geldmarktsätze nur bedingt vergleichbar.

<sup>703</sup> Bei einem Devisen-Swap-Geschäft schließen zwei Marktteilnehmer gleichzeitig ein Kassa- und ein Termingeschäft in einer bestimmten Währung ab. Aus der Differenz zwischen Kassa- und Terminkurs errechnet sich der Zinssatz für den Zeitraum, für den die Transaktion vereinbart wurde. Die Notenbank konnte durch Devisen-Swaps mit den Banken das von ihr gewünschte Niveau der kurzfristigen Zinsen herstellen.

<sup>704</sup> BHA. 1232. DS. 7.5.1981.

<sup>705</sup> BHA. 1242. DS. 15.7.1981.

<sup>706</sup> BHA. 376. GS. 23.9.1981.

<sup>707</sup> BHA. 1251. DS. 23.9.1981.

Die Notenbankleitung betonte, dass sie trotz der Erleichterung der Refinanzierungsmöglichkeiten an ihrer grundsätzlichen Linie – Stabilisierung des Preisniveaus, Ausgleich der Leistungsbilanz, Beibehaltung der Hartwährungspolitik – festhalte. Dies kommt auch in der Stellungnahme der OeNB zum Entwurf eines Abgabenänderungsgesetzes 1981<sup>708</sup> zum Ausdruck, das zur Stützung der konjunkturellen Entwicklung eine Steuerentlastung in Höhe von 9 Milliarden Schilling in zwei Etappen vorsah.<sup>709</sup> In der Stellungnahme der OeNB zum Gesetzentwurf hieß es unter anderem:

„1) Die derzeit festzustellende Verbesserung der Leistungsbilanz Österreichs ist überwiegend nur auf die rezessive Wirtschaftsentwicklung zurückzuführen und erfolgte überdies wegen der Verschlechterung der Austauschbedingungen gegenüber dem Ausland im Gefolge der Dollar-Hausse nur in geringerem Umfang als erwartet. Eine konjunkturbedingte Erhöhung des Importüberschusses bei gleichzeitiger Dollarhausse und eventuellen Energiepreiserhöhungen könnte unser Außenwirtschaftsproblem wieder wesentlich verschärfen. Wegen der weiterhin bestehenden hohen Importneigung ist eine durch Steuersenkungen ausgelöste Belebung des privaten Konsums mit dem Ziel einer Leistungsbilanzsanierung, wie sie auch von den Wirtschaftsgremien in Österreich gefordert wird, kaum vereinbar. (Eine derartige Meinung hat übrigens auch der Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen vertreten).

2) Der entsprechende Einnahmefall muß vor allem vor dem Hintergrund der schon derzeit bestehenden Finanzierungsproblematik des Bundesbudgets gesehen werden. Die Inlandstangente der Budgetfinanzierung ist derzeit kaum ausweitbar. Jede zusätzliche Erhöhung der Auslandstangente belastet die Leistungsbilanz durch Zinsenzahlungen an das Ausland. Übersteigen die Kapitalimporte Österreichs das Ausmaß des um die Statistische Differenz bereinigten Leistungsbilanzdefizits, muß die Notenbank, um ihre wechselkurspolitische Konzeption nicht zu gefährden, kompensatorisch die Inlandskomponente der Geldversorgung einschränken. Dies könnte zu einer erheblichen Verdrängung der privaten Kreditnachfrage, dem sogenannten ‚crowding-out‘, mit den damit verbundenen negativen Folgen auf die Produktivitätsentwicklung führen. Das Institut für Wirtschaftsforschung hat in seiner Konjunkturprognose vom Juni 1981 ebenfalls diese Meinung vertreten.<sup>710</sup>

3) Die weitgehende Orientierung des Schilling-Außenwertes an jenem der DM bedingt zumindest mittelfristig ein weitgehendes Anpassen der Wirtschaftspolitik, insbesondere in den Bereichen der Fiskal-, der Einkommens- und der Geldpolitik.“<sup>711</sup>

---

<sup>708</sup> Das Abgabenänderungsgesetz wurde am 15. Dezember 1981 vom Nationalrat beschlossen. Siehe BGBl. Nr. 620/1981.

<sup>709</sup> Teschner und Vesper. Budgetpolitik Österreichs, S. 41.

<sup>710</sup> Im Jahr 1983 kam das WIFO in einer Studie zum Ergebnis, „daß es in Österreich global nicht zu unerwünschten Crowding-out-Erscheinungen gekommen sein dürfte.“ Handler. Crowding-out, S. 267. Unter „Crowding-out“ versteht man generell die Verdrängung privater, kreditfinanzierter Güternachfrage durch eine Ausweitung von defiziterhöhenden Staatsausgaben.

<sup>711</sup> BHA. 1251. DS. 23.9.1981.

Die österreichische Leistungsbilanz verbesserte sich im Jahr 1982 überraschend stark: Während 1981 noch ein Defizit von 21,4 Milliarden Schilling herrschte, konnte nun ein Überschuss in Höhe von 12,2 Milliarden Schilling verzeichnet werden.<sup>712</sup> Diese Drehung des Leistungsbilanzsaldos um 30 Milliarden Schilling war auf eine rege Auslandsnachfrage bei nachlassenden Importen, einen Abbau der Lager im Energiebereich, eine starke Verbesserung der Terms of Trade und einen gestiegenen Überschuss im Reiseverkehr zurückzuführen.<sup>713</sup> Für den Präsidenten der OeNB war diese Entwicklung kein Grund,

„in Euphorie zu verfallen, weil wir uns bewußt sind, daß wir dieses Ergebnis zum Teil auch Faktoren verdanken, die sich rasch wieder ändern können. [...] Dennoch glaube ich, daß wir dieses erfreuliche Ergebnis niemals erzielt hätten, wenn wir nicht von Beginn der Zahlungsbilanzkrise nach dem ersten Ölschock an bis heute unbeirrt an der Auffassung festgehalten hätten, daß der Weg innerer Anpassung bei stabilen Wechselkursen ziel-führender ist als der scheinbar bequemere der Konkurrenzverbesserung durch Abwerten. Unsere Beharrlichkeit hat uns viel und herbe Kritik eingetragen, aber schließlich doch dazu geführt, daß wir zuletzt fast unumstritten unseren Weg fortsetzen konnten.“<sup>714</sup>

Ganz unumstritten war die Wechselkurspolitik der Notenbank 1982 allerdings trotzdem nicht. Offenbar als Maßnahme zur Beseitigung des Leistungsbilanzdefizits im Jahr 1981 hatten einige Experten der OeNB den Ratschlag erteilt, den Schilling abzuwerten. Dazu wurde vom Direktorium der OeNB im Jänner 1982 übereinstimmend festgestellt, dass an der bisherigen Politik festgehalten werde. Man erörterte anschließend, wie verhindert werden könne, dass die erwarteten hohen Kapitalimporte im Jänner 1982 zu einer Aufwertung des Schilling führten – also Maßnahmen, „um eine Unterschreitung der Reizschwelle von 7 Schilling pro D-Mark zu vermeiden.“<sup>715</sup>

In der zweiten Hälfte des Jahres 1982 konnte die OeNB im Einklang mit der internationalen Entwicklung die Refinanzierungszinssätze in drei Schritten senken. Die dreijährige Hochzinsphase, die von der US-Notenbank als Reaktion auf die Beschleunigung des Preisauftriebs nach dem zweiten Öl-Schock initiiert worden war, hatte im Juni 1981 ihren Höhepunkt erreicht. Die US-Zinsen für Zentralbankgeld sanken von mehr als 19 % zur Jahresmitte 1981 auf unter 9 % im Dezember 1982. In der BRD (Frankfurt/Main) lagen die Sätze für Tagesgeld im Monatsdurchschnitt Dezember 1981 bei 10,6 %, im Dezember 1982 bei durchschnittlich 6,2 %. Die Deutsche Bundesbank hatte von August bis Dezember 1982 den Diskontsatz von 7,5 % auf 5 % gesenkt.<sup>716</sup>

---

<sup>712</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1986, S. 164.

<sup>713</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1982, S. 11 f.

<sup>714</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1983. Beilage I.

<sup>715</sup> BHA. 1266. DS. 13.1.1982. Von welchen Experten die Abwertungsvorschläge kamen, ist aus dem Protokoll nicht ersichtlich.

<sup>716</sup> Deutsche Bundesbank. Monatsbericht 3/1983. Statistischer Teil. S. 50\* ff.

Das Exekutivkomitee der OeNB reduzierte mit Wirkung vom 31. August 1982 den Diskont- und Lombardsatz um je einen halben Prozentpunkt auf 6,25 % bzw. 6,75 %.<sup>717</sup> Ab 22. Oktober 1982 wurden die Refinanzierungssätze um einen weiteren halben Prozentpunkt reduziert<sup>718</sup> und ab 3. Dezember 1982 betrug der Diskontsatz nur mehr 4,75 % und der Lombardsatz 5,25 %.<sup>719</sup> Die Bankleitung wies in ihrer Berichterstattung an den Generalrat jedes Mal darauf hin, dass sie den Zinssenkungsspielraum, der sich durch die Leitzinssenkungen im westlichen Ausland eröffnete, sofort ausgenützt habe.

Der Oesterreichischen Nationalbank standen zur Erreichung des Zieles, das Zinsniveau in Österreich an jenes von Deutschland anzugleichen, um so rentabilitätsorientierte Kapitalabflüsse zu vermeiden, (neben der Variation der Refinanzierungssätze) zwei Instrumente zur Verfügung: Devisen-Swap-Geschäfte und Offenmarkt-Operationen. Durch Devisen-Swap-Geschäfte, also den Ankauf von beispielsweise D-Mark-Beträgen von einer österreichischen Bank zu einem bestimmten Wechselkurs und den gleichzeitigen Verkauf an diese Bank auf Termin zu einem davon abweichenden Kurs, konnte die OeNB den Zinssatz für die entsprechende Periode direkt beeinflussen. Dieser ergab sich aus der Differenz zwischen dem Devisen-Kassageschäft und dem Devisen-Termingeschäft. Bei Offenmarktgeschäften konnte die Notenbank durch die Bereitstellung oder Verminderung der Liquidität die Zinssätze und die Zinserwartungen beeinflussen, ohne das Zinsniveau dabei exakt zu determinieren.

Für expansive Offenmarktgeschäfte, also den Ankauf von im § 54 NBG angeführten Wertpapieren, war dem Direktorium durch Beschlüsse des Generalrats ein Rahmen von 17 Milliarden Schilling eingeräumt worden. Im September 1982 wurde dieses Limit um 12 Milliarden Schilling erhöht, „da der Rahmen für expansive Geldmarktoperationen via Offenmarktgeschäfte bereits zu klein war, um mit diesem Instrument kurzfristig auftretende Friktionen am österreichischen Geldmarkt hintanzuhalten und somit Zinserwartungen in die von der Notenbank gewünschte Richtung beeinflussen zu können.“<sup>720</sup> Die Notenbank verfügte nun, heißt es im zitierten Kommuniqué weiter, „neben den Devisenswapgeschäften über ein vollwertiges zweites Instrument zur Aussteuerung von kurzfristigen Zinsausschlägen.“

In dieser Sitzung des Generalrates wurde auch für die Refinanzierung von Exportwechseln zusätzlich 1 Milliarde Schilling zur Verfügung gestellt. Außerdem beschloss der Generalrat, dass ab Oktober 1982 die Banken die Mindestreserve im kalendertägigen und nicht wie bisher im arbeitstägigen Durchschnitt zu erfüllen hatten. Die Begründung dafür lautet im Kommuniqué wie folgt:

---

<sup>717</sup> BHA. 385. GS. 29.9.1982.

<sup>718</sup> BHA. 386. GS. 27.10.1982.

<sup>719</sup> BHA. 388. GS. 15.12.1982.

<sup>720</sup> BHA. 385. GS. 29.9.1982.

„Durch diese Maßnahme soll

- a) eine Beruhigung der Zinsbewegungen am österreichischen Geldmarkt (insbesondere für Wochengeld) sowie
- b) eine bessere Vergleichbarkeit des Zinssatzes für Taggeld mit relevanten in- und ausländischen Sätzen herbeigeführt werden.“<sup>721</sup>

Da diese Umstellung hinsichtlich der Bankenliquidität neutral sein sollte, wurden gleichzeitig die Mindestreservesätze um je einen halben Prozentpunkt gesenkt.

Vor dem Hintergrund einer ungünstigen weltwirtschaftlichen Entwicklung mit einem Rückgang der Produktion in den OECD-Staaten und einem schrumpfenden Welthandel bewältigte die österreichische Wirtschaft die Folgen des zweiten Öl-Schocks relativ gut.<sup>722</sup> Die Länderprüfungen Österreichs durch Experten der OECD und des IWF hatten „die österreichische Wirtschaftsentwicklung und -politik hervorragend bewertet.“<sup>723</sup> Die für die Notenbankpolitik wichtigen Parameter, Leistungsbilanz und Inflation, hatten sich in die gewünschte Richtung entwickelt, die Leistungsbilanz wies 1982 erstmals nach Jahren wieder einen Überschuss auf, die Inflationsrate sank von 6,8 % 1981 auf 5,4 % 1982. Damit lag Österreich 1982 „im Spitzenfeld der preisstabilsten Länder“.<sup>724</sup> Was im Laufe des Jahres 1982 immer stärker in das Zentrum der Aktivitäten von Wirtschaftspolitikern und insbesondere auch von Notenbanken, national und international, rückte, war die internationale Verschuldungskrise. Sie sollte die Wirtschaftspolitik in den kommenden Jahren noch intensiv beschäftigen.

---

<sup>721</sup> Ebd.

<sup>722</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1982, S. 9 ff.

<sup>723</sup> BHA. 387. GS. 24.11.1982.

<sup>724</sup> Ebd., S. 11.

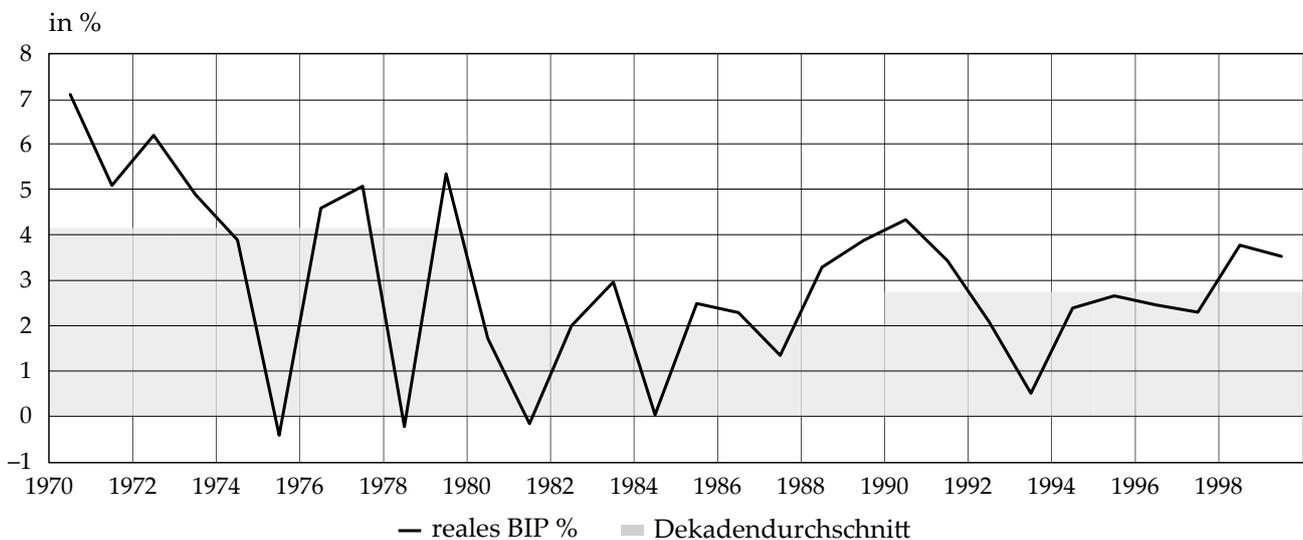
## 10. Geld- und Währungspolitik ab 1980

Die 1980er-Jahre stellten in Österreich im Vergleich zu den Jahrzehnten davor und danach eine Periode geringen Wirtschaftswachstums dar. Die reale Produktion stieg von 1980 bis 1989 im Durchschnitt um 2 % pro Jahr, was weniger als der Hälfte im Zeitraum 1970 bis 1979 (4,2 %) entsprach. Von 1990 bis 1999 beschleunigte sich das Wachstum dagegen wieder auf 2,8 % p. a. (siehe Grafik 35). Das unterdurchschnittliche Wachstum der österreichischen Wirtschaft in den 1980er-Jahren, bei dem mäßige Aufschwünge immer wieder durch Rückschläge unterbrochen wurden,<sup>725</sup> war auf eine Reihe von ungünstigen welt- und binnenwirtschaftlichen Faktoren zurückzuführen.

Zu Beginn des Jahrzehnts, 1981, führte die Hochzinspolitik der USA zu einer Rezession und einem Anstieg des US-Dollar-Kurses, der bis 1985 andauerte. Die internationale Schulden-

Grafik 35

Reales Wirtschaftswachstum in Österreich von 1970 bis 1999



Quelle: ÖSTAT. Datenbank. Butschek. *Statistische Reihen*. Übersicht 5.1.

*Das reale Wirtschaftswachstum betrug in den 1980er-Jahren durchschnittlich 2%, was weniger als der Hälfte des Jahrzehnts davor (4,2%) entsprach. Diese Entwicklung war auf die Hochzinspolitik der großen Industriestaaten, auf die internationale Schuldenkrise und auf die, angesichts der stark angestiegenen Energiepreise vor anderen wirtschaftspolitischen Zielen vorrangig behandelte, Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zurückzuführen.*

<sup>725</sup> Butschek. *Vom Staatsvertrag*, S. 106.

krise bremste sowohl das Wachstum der Entwicklungsländer als auch der RGW-Staaten und bewirkte eine vorsichtigeren Kreditpolitik der internationalen Banken.

Der Rückgang der Ölpreise von 38 US-Dollar pro Fass 1980 auf knapp 12 US-Dollar 1986 reduzierte die Importnachfrage der ölexportierenden Länder und somit die Exportmöglichkeiten von Industriestaaten. In den OECD-Staaten wurde, mit Ausnahme der USA, wirtschaftspolitisch der Konsolidierung von öffentlichen Budgets Priorität vor nachfragegestützten Impulsen eingeräumt.

In Österreich war das Defizit des Bundeshaushaltes 1983 primär rezessionsbedingt auf 5,3 % des Bruttoinlandsprodukts gestiegen. In den Folgejahren standen daher Bemühungen im Vordergrund, die Neuverschuldung zu reduzieren. Von 1970 bis 1979 hatte das Nettodefizit des Bundes durchschnittlich 2,5 % des BIP betragen, der Anteil der Finanzschuld des Bundes am BIP war von 12,5 % (1970) auf 23,5 % (1979) gestiegen. Von 1980 bis 1989 betrug die durchschnittliche Neuverschuldung des Bundes 4,1 % p. a., 1989 lag der Anteil der Finanzschuld am BIP bei 45,8 %. Der budgetäre Spielraum für expansive wirtschaftspolitische Maßnahmen wurde von den Regierungen als gering eingeschätzt. Die verhaltene Entwicklung der Einnahmenseite des Budgets machte die Verringerung der Ausgabendynamik zu einem zentralen Anliegen der Budgetpolitik. Auf der Ausgabenseite beanspruchte die bis zum Jahr 1990 auf 5,4 %<sup>726</sup> angestiegene Arbeitslosigkeit immer mehr Budgetmittel und die bereits erwähnte Unterstützung der verstaatlichten Banken verursachte, ebenso wie die Kapitalhilfe für die verstaatlichte Industrie,<sup>727</sup> eine zusätzliche Belastung des Staatshaushalts.

Der währungspolitische Kurs der Oesterreichischen Nationalbank änderte sich in seinen Grundzügen während der 1980er-Jahre nicht: Die OeNB hielt an der D-Mark-Orientierung des Schillingkurses fest, um zu einer Dämpfung des Preisauftriebs und damit zu einer Verbesserung der Konkurrenzfähigkeit österreichischer Exporteure beizutragen. Die Zinspolitik war daran orientiert, rentabilitätsbedingte Kapitalabflüsse zu vermeiden. Mit Maßnahmen der selektiven Geldschöpfung wurden leistungsbilanzverbessernde Investitionen gefördert und die Finanzierung von Exportlieferungen erleichtert. Im Zuge dessen wurden die Anfang der 1970er-Jahre verfügbaren Beschränkungen des internationalen Kapitalverkehrs schrittweise beseitigt und weitere Liberalisierungsmaßnahmen beschlossen.

Die OeNB beschäftigte sich dabei wiederholt mit der Entwicklung des im Entstehen begriffenen Europäischen Währungssystems und mit der Frage, ob Österreich den Status eines assoziierten Mitglieds anstreben sollte. 1989 stellte Österreich schließlich den Antrag auf EU-Mitgliedschaft.

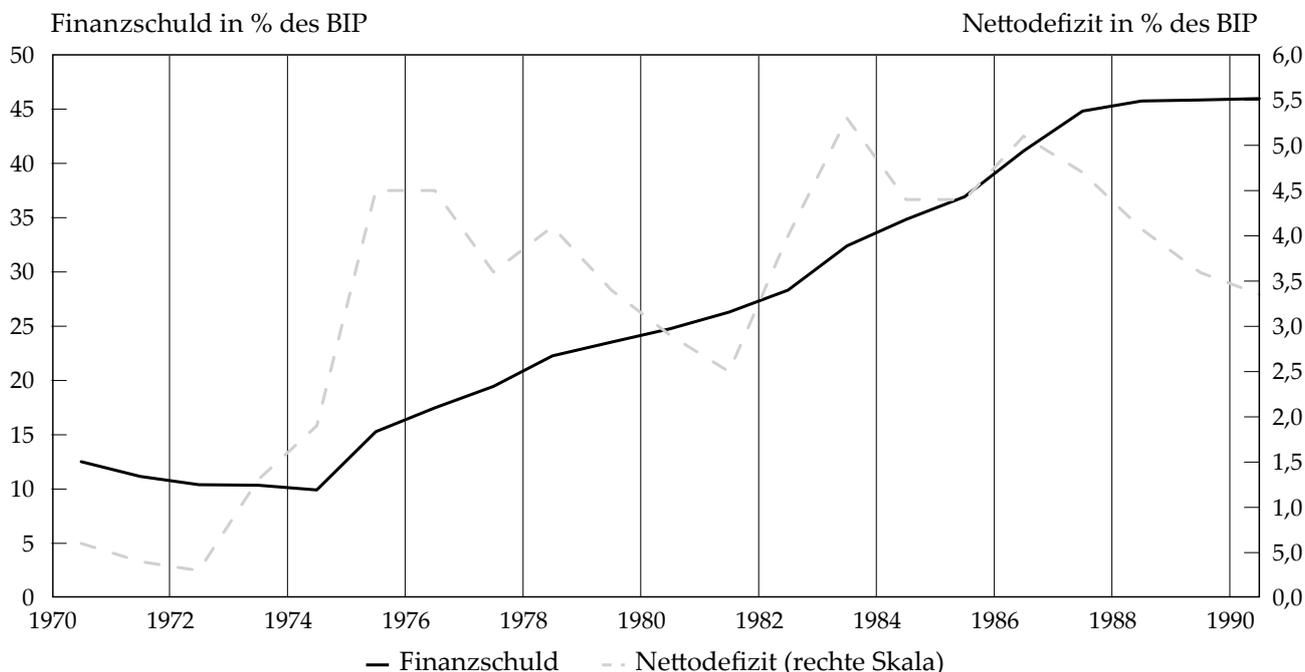
---

<sup>726</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1990, S. 62.

<sup>727</sup> Hoskovec. Die Finanzierung, S. 131 ff.

Grafik 36

### Finanzschuld und Nettodefizit des Bundes in % des BIP von 1970 bis 1990



Quelle: Staatsschuldenausschuss. *Jahresbericht 2012*. Statistischer Anhang.

*Die wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Aufrechterhaltung eines hohen Beschäftigungsgrades nach dem Ende der Periode sehr hohen Wirtschaftswachstums führten in den 1970er-Jahren zu steigenden Budgetdefiziten und zu einem Anstieg der Staatsverschuldung. Die Budgetpolitik musste sich bei langsamer wachsenden Einnahmen primär um eine Dämpfung der Ausgabendynamik bemühen.*

Etwa zur gleichen Zeit kam es zu großen politischen Umbrüchen: Der Eiserne Vorhang fiel und Österreich hatte seine Position in einem nun veränderten europäischen Umfeld neu zu definieren.

## 10.1 Internationale Rahmenbedingungen

Nach der durch die Hochzinspolitik der US-amerikanischen Notenbank verursachten Rezession kam es im vierten Quartal 1982 zu einer starken Belebung der US-amerikanischen Wirtschaft: Die reale inländische Gesamtnachfrage der USA stieg vom vierten Quartal 1982 bis zum ersten Quartal 1984 um 10 % – die Anzahl der beschäftigten Personen wuchs dabei um 5 Millionen. Die Inflation, die im März 1980 noch bei 15 % gelegen hatte, stieg im Aufschwung vergleichsweise wenig, von 4 % im Dezember 1982 auf 4,5 % im Jahr 1984.<sup>728</sup> Der Aufschwung der US-Wirtschaft strahlte auch auf die Weltwirtschaft aus, da die Importe

<sup>728</sup> BIZ. Jahresbericht. 1984, S. 3 ff.

der USA um über 30 % stiegen. Insbesondere die Volkswirtschaften der BRD, des Vereinigten Königreichs und Japans fanden in den möglichen Exporten auf den US-amerikanischen Markt eine willkommene Unterstützung für die Bemühungen zur Stärkung der eigenen Konjunktur.

Die Überwindung der Stagnation der Weltwirtschaft, die dynamische Exportentwicklung und die Verbilligung der Rohstoff- und Energiepreise führten mit zeitlicher Verzögerung auch in Österreich zu einer Zunahme der Produktion. Der Präsident der Oesterreichischen Nationalbank sah jedoch ein hohes Maß an Unsicherheit hinsichtlich der Dauer und der Intensität des Konjunkturaufschwungs weiter bestehen bleiben,<sup>729</sup> da das Wachstum der „Konjunkturlokomotive“ USA in hohem Ausmaß von den Budgetdefiziten getragen wurde, welche die Folge von stark steigenden Rüstungsausgaben bei gleichzeitiger Absenkung der Steuern waren.<sup>730</sup> Das Defizit des US-Bundshaushalts stieg von 40,7 Milliarden US-Dollar im Jahr 1979 auf 208 Milliarden US-Dollar 1983 bzw. von 1,5 % des BIP 1979 auf 5,7 % 1983.<sup>731</sup> Dieser hohe Finanzierungssaldo hatte zu einem von der US-Notenbank nicht erwarteten<sup>732</sup> starken Anstieg der langfristigen Zinsen in der Rezession geführt und die Wirtschaftserholung hinausgezögert,

„doch schließlich überwogen die reinen Einkommens- und Nachfrageeffekte des Defizits und trugen kräftig zum Ingangkommen und zur anhaltenden Kraft des Aufschwungs bei. Wie immer die mittel- und langfristigen Ziele der Administration für die Angebotsseite ausgesehen haben mögen, und wie erfolgreich bisher zusätzliche Investitionsanreize geschaffen wurden, in der Zwischenzeit führte diese Politik jedenfalls zu einer ganz gewöhnlichen, nachfragestützten Erholung.“<sup>733</sup>

Der US-amerikanische Notenbankpräsident, Paul Volcker, hatte, gestützt auf historische Erfahrungen, angenommen, dass der Anstieg der kurzfristigen Zinssätze Erwartungen auf einen Rückgang der Inflation hervorrufen und dies wiederum die langfristigen Zinssätze senken würde.<sup>734</sup> Tatsächlich aber existierte daneben noch eine Reihe von anderen Faktoren, die die Struktur und die Höhe des Zinsniveaus beeinflussten. Präsident Koren verwies auf diesen Umstand, als er bei der Generalversammlung der Bank im April 1984 betonte, dass die Notenbanken viele „Zinsniveau- und Zinsstruktur determinanten“ nicht kontrollieren könnten.

---

<sup>729</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1984. Beilage I.

<sup>730</sup> Dies war auch die Ansicht der BIZ. BIZ. Jahresbericht. 1984, S. 5.

<sup>731</sup> FED of St. Louis. FRED.

<sup>732</sup> Silber. *Volcker*, S. 179 f.

<sup>733</sup> BIZ. Jahresbericht. 1984, S. 5.

<sup>734</sup> Silber. *Volcker*, S. 180.

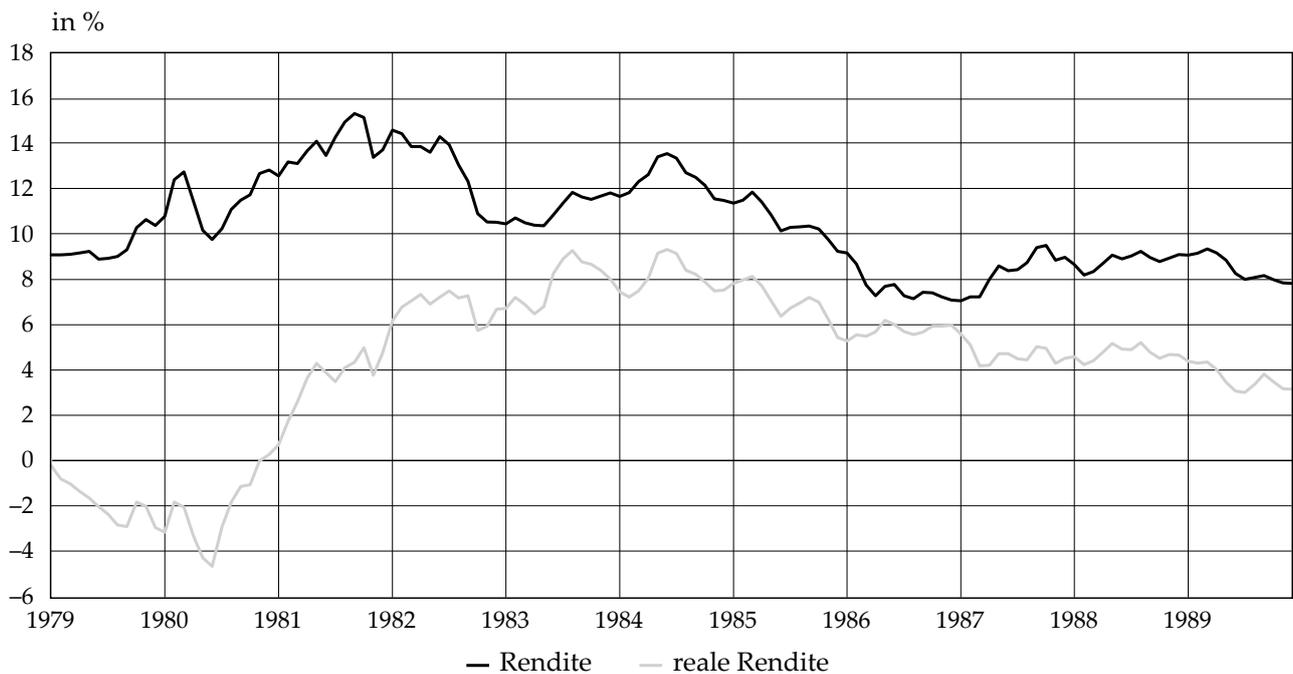
„Das beginnt bei den außenwirtschaftlichen Gegebenheiten, die die Zinsentwicklung beeinflussen, und setzt sich fort bei den Entscheidungen über die Budgetsalden der öffentlichen Hände, bei der Struktur des Bankensystems sowie der jeweiligen Wettbewerbsverfassung des monetären Sektors. Und es endet etwa beim Steuersystem, für dessen Einflüsse auf die Zinssätze es genügend Erfahrungswerte gibt.“<sup>735</sup>

Die realen langfristigen Zinssätze, die eine wichtige Einflussgröße für Investitionsentscheidungen von Unternehmen darstellten, würden darüber hinaus noch von der aktuellen Inflationsrate und den Inflationserwartungen der Investoren bestimmt. Direkt könnten sie von den Notenbanken nicht beeinflusst werden.

In den USA erreichte die reale Rendite 10-jähriger Staatsanleihen auf Monatsbasis im August 1983 mit 9,4 % ihren höchsten Wert. Die Inflationsrate war von ihrem Höchstwert

Grafik 37

Nominelle und reale Rendite von US-Staatsanleihen von 1979 bis 1989



Quelle: FED St. Louis. FRED.

*Die US-Notenbank versuchte mit einer Hochzinspolitik eine Beschleunigung der Geldentwertung infolge der Energiepreiserhöhungen zu verhindern. Da die Regierung der USA parallel dazu die Budgetausgaben stark ausweitete, stiegen in der ersten Hälfte der 1980er-Jahre die realen langfristigen Zinssätze auf über 9%, woraus wiederum die Zahlungsunfähigkeit hochverschuldeter Länder Zentral- und Südamerikas resultierte.*

<sup>735</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1984. Beilage I.

von 14,6 % im März 1980 auf 2,5 % gefallen, während die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in diesem Zeitraum nur von 12,8 % auf 11,9 % zurückgegangen war (siehe Grafik 37).<sup>736</sup> Das hohe Zinsniveau in den Vereinigten Staaten, aber auch die anhaltende internationale Schuldenkrise, bewirkten große Kapitalzuflüsse in die USA und veranlassten andere Länder, das Zinsniveau ebenfalls anzuheben, um eine fortschreitende Abwertung ihrer Währungen zu verhindern. Der deutsche Sachverständigenrat schrieb über den Anstieg des US-Dollar-kurses und der Zinssätze:

„Die schlimmsten Wirkungen trafen die Länder, die hochverschuldet sind, vor allem in der amerikanischen Währung hoch verschuldet sind. Was an Verschuldungskrise latent vorhanden gewesen war, wurde nun akut.“<sup>737</sup>

## 10.2 Zinssenkungen in Österreich

Auch in Österreich stieg das reale Zinsniveau Anfang der 1980er-Jahre an, da die Inflationsraten schneller zurückgingen als das nominelle Zinsniveau. Die Notenbank war bemüht, jede Möglichkeit zur Zinssenkung im Gleichklang mit der BRD auszunutzen, nachdem eine autonome Zinspolitik aufgrund der D-Mark-Orientierung der Wechselkurspolitik nicht möglich war. Die langfristigen Realzinsen lagen in der BRD im Jahresdurchschnitt 1983 bei 4,6 %, 1984 bei 5,4 %.<sup>738</sup> Um eine parallel verlaufende Entwicklung des Geldmarktzinsniveaus in Österreich und der BRD zu gewährleisten, beschloss die OeNB am 23. Februar 1983, den Banken immer dann Mittel über Offenmarktgeschäfte zur Verfügung zu stellen, „wenn das Zinsniveau am österreichischen Taggeldmarkt 6 % signifikant zu übersteigen droht[e].“<sup>739</sup>

Im März 1983 ergab sich für die OeNB die Möglichkeit, die Refinanzierungszinssätze im gleichen Ausmaß wie in der BRD und in anderen Ländern Westeuropas zu senken. Das Direktorium der OeNB fasste deswegen am 16. März 1983 den Beschluss, dem Exekutivkomitee eine Zinssenkung vorzuschlagen, wenn die Deutsche Bundesbank, wie erwartet, am folgenden Tag die Zinsen senken würde.<sup>740</sup> Dem Generalrat wurde am 23. März 1983 berichtet, dass das Exekutivkomitee eine Senkung des Diskont- und Lombardsatzes um je 1 Prozentpunkt auf 3,75 % bzw. 4,25 %, analog zu der Vorgehensweise der Deutschen Bundesbank, beschlossen hatte.<sup>741</sup> Wenige Tage nach diesem Zinsbeschluss kam es auch zu einer Anpassung der Wechselkurse innerhalb des Europäischen Währungssystems, bei der

---

<sup>736</sup> FED of St. Louis, FRED.

<sup>737</sup> Sachverständigenrat. *Jahresgutachten 1983/84*, S. 26.

<sup>738</sup> BIZ. Jahresbericht. 1985, S. 92.

<sup>739</sup> BHA. 1322. DS. 23.2.1983.

<sup>740</sup> BHA. 1325. DS. 16.3.1983.

<sup>741</sup> BHA. 391. GS. 23.3.1983.

die Deutsche Mark um 5,5 % aufgewertet wurde. Im Protokoll der Direktoriumssitzung vom 23. März 1983 hieß es dazu:

„In Fortführung der bisherigen Hartwährungspolitik Österreichs wurde die S/DM-Relation unverändert belassen.“<sup>742</sup>

Die Senkung der Notenbankzinsen veranlasste die österreichischen Banken, die Zinsen für Einlagen in zwei Schritten zu senken. Mit Wirksamkeit vom 1. April 1983 wurden auf Empfehlung der Sektion Geld-, Kredit- und Versicherungswesen der Bundeskammer der gewerblichen Wirtschaft die Passivzinsen (mit Ausnahme der Zinsen für Spareinlagen mit einer gesetzlichen Kündigungsfrist) um 0,25 bis 0,75 Prozentpunkte gesenkt.<sup>743</sup> Ab Anfang Juni 1983 wurden schließlich auch Einlagezinsen und Zinssätze für erstklassige Schuldner und Wohnbaudarlehen um 0,5 % herabgesetzt. Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist wurden fortan mit 4 % verzinst, den Höchstsatz für Einlagen legte man mit 5,5 % fest. Für Prämienspareinlagen wurden 6 %, <sup>744</sup> für Sparbriefe 6,5 % Zinsen vergütet. Die Prime Rate (Zinssatz für Schuldner mit bester Bonität) betrug ab Juni 1983 9,25 %.<sup>745</sup>

Darüber hinaus wurde im März 1983 vom Generalrat der OeNB beschlossen, der Österreichischen Investitionskredit AG (Investkredit) für die „Top-Investitionsaktion“<sup>746</sup> weitere 650 Millionen Schilling zur Verfügung zu stellen. Zu diesem Zweck wurde der Rahmen für expansive Offenmarktgeschäfte, der 15,65 Milliarden Schilling umfasste, um diesen Betrag gekürzt. Damit wurden der Investkredit im Rahmen der „Top-Aktion“ insgesamt 2,15 Milliarden Schilling an Refinanzierungshilfe gewährt. Den Zinssatz für die von der Investkredit angekauften Schuldverschreibungen koppelte man an den Diskontsatz.<sup>747</sup>

---

<sup>742</sup> BHA. 1326. DS. 23.3.1983.

<sup>743</sup> BHA. Chronik der Währungspolitik, S. 245.

<sup>744</sup> In einer Novelle zum Prämiensparförderungsgesetz wurde ab 1. August 1983 der Zinssatz mit 1,5 Prozentpunkten über den jeweils geltenden Eckzinssatz festgelegt. Die Banken hatten eine zusätzliche Verzinsung von 1 Prozentpunkt als Sparprämie zu gewähren. Die Prämiensparzeit wurde mit vier Jahren festgesetzt. Vgl. Bundesgesetz vom 6. Juli 1983, mit dem das Prämiensparförderungsgesetz geändert wird, BGBl. Nr. 387/1983.

<sup>745</sup> BHA. Chronik der Währungspolitik, S. 246.

<sup>746</sup> Die „Top-Aktion“ wurde vom WIFO wie folgt charakterisiert: „Seit Oktober 1981 gab es im Rahmen der direkten Investitionsförderung des Bundes eine neue Förderungsart: industriell-gewerbliche Investitionen, mit deren Hilfe international konkurrenzfähige ‚intelligente‘ Produkte (serienmäßig) hergestellt werden sollen, die zur Verbesserung der Wirtschaftsstruktur und zur Sanierung der Leistungsbilanz beitragen, werden in einer Sonderaktion gefördert. Diese Aktion unterscheidet sich deutlich von bisherigen Förderungsaktionen, in denen meist sehr allgemeine Zielsetzungen gegeben waren. Hier werden jedoch gezielt offensive Aspekte betont (‚erstklassige‘ Investitionen, ‚Leistungsbilanzverbesserung‘, ‚intelligente Produkte‘, ‚Top-Aktion‘), und man versucht, die Kreditvergabe nach einem objektiven Beurteilungsschema mit 33 Kriterien durchzuführen, die von einer Vergabekommission qualitativ bewertet werden sollen.“ Aiginger und Bayer. Die Top-Aktion, S. 594.

<sup>747</sup> BHA. 391. GS. 23.3.1983.

Schon vor der Aufstockung der selektiven Zentralbankgeldschöpfung zur Förderung von Investitionsprojekten gab es in der Notenbank eine Diskussion über diese Form der Bereitstellung von Notenbankmitteln, im Speziellen über die Refinanzierung der Österreichischen Investitionskredit AG.

## 10.3 Selektive Geldschöpfung: Ein Überblick

### 10.3.1 Förderung von Investitionsprojekten

Die Oesterreichische Nationalbank stellte ab dem Jahr 1976 zur Unterstützung von Konjunkturprogrammen der Regierung einen Finanzierungsrahmen für Investitionsvorhaben zur Verfügung. Im Zuge dessen hatte der Generalrat am 19. Februar 1976 beschlossen, diesem Zweck 2 Milliarden Schilling zu widmen – 1,4 Milliarden Schilling für den ERP-Fonds, 0,5 Milliarden Schilling für die Investkredit und 0,1 Milliarden Schilling für die Österreichische Kommunalkredit AG. Durch die Bereitstellung zinsgünstiger Notenbankmittel sollte der Zinssatz für Kreditnehmer um etwa 0,75 Prozentpunkte verringert werden.<sup>748</sup>

Die Investkredit wurde in den Folgejahren durch Offenmarktoperationen und Normalrefinanzierung in beträchtlichem Ausmaß von der OeNB finanziert. Hinzu kam der Ankauf von Schuldverschreibungen dieser Bank durch den Pensionsfonds und den Jubiläumsfonds der OeNB. Die Fonds hatten zum Jahresende 1981 Wertpapiere der Investkredit in Höhe von 0,5 Milliarden Schilling in ihrem Portefeuille. Weitere 4 Milliarden Schilling hatte die OeNB durch Offenmarktoperationen und mittels Normalrefinanzierung erworben.<sup>749</sup> Insgesamt stammte rund ein Viertel des Mittelaufkommens der Investkredit von der OeNB, was die volkswirtschaftliche Abteilung der OeNB zu einem kritischen Kommentar veranlasste, in dem sie auf folgende Punkte hinwies:

„Die Notenbank leistet zwar mit derartigen selektiven Geldschöpfungen einen Beitrag zur ‚monetären Strukturpolitik‘, sie solle dies aber grundsätzlich nur dann tun, wenn

aa) im Rahmen der gegebenen Geldmengenvorstellung überhaupt Raum für die Inlandskomponente der Geldschöpfung vorhanden ist (kein Überschießen der Auslandskomponente) und

bb) trotz selektiver Zuführungen von Liquidität ein ausreichender „Freiheitsgrad“ der Geldmengenspolitik verbleibt (beim selektiven Verfahren ist an einen Rückzug von Notenbankgeldern, die in bestimmten, de facto oder de jure, langfristigen Finanzierungen stecken, ohne Gefährdung der Rentabilität dieser Finanzierungen nicht zu denken).

---

<sup>748</sup> BHA. 321. GS. 19.2.1976.

<sup>749</sup> BHA. Handakte Pech. Zur Bedeutung der Notenbankrefinanzierung.

Die Notenbank sollte überdies stets die Gefahr der präjudizierenden Wirkung solcher selektiver Zentralbankgeldbereitstellungen, die letztlich Subventionscharakter haben und deren tatsächlicher Einfluß möglicherweise überwiegend nur in Mitnahmeeffekten besteht, immer vor Augen haben.“<sup>750</sup>

Grundsätzlich sei die Bereitstellung von derartigen, nicht marktmäßig verzinsten Mitteln durch die Notenbank eine wettbewerbsmäßige Bevorzugung der Investkredit gegenüber all jenen Kreditunternehmen, die gleichartige Industrieinvestitionskredite vergeben und bereit wären, derartige Mittel nachweislich ausschließlich für solche Kreditfinanzierungen einzusetzen. In Zeiten der Liquiditätsenge stelle allerdings die Investkredit ein willkommenes Instrument ihrer Aktionäre dar, Investitionskreditwünsche ihrer Kommittenten an die Investkredit abzutreten. Es würde daraufhin ein „volkswirtschaftlich unabweisbarer“ Finanzierungseingpass für Investitionsvorhaben kumulieren, der nur durch entsprechende Sonderfinanzierungen lösbar sei. Die Aktionäre schonen damit ihre Liquidität für das meist ertragreichere kurzfristige Kreditgeschäft, ohne das Risiko einzugehen, ihre Hausbankenfunktion für die entsprechenden Kreditnehmer zu verlieren. Im Kommentar heißt es dann weiter:

„Schließlich stellt sich die Frage, wie weit eine solche Dotierung der Passivseite eines Kreditunternehmens ohne direkte Kontrolle der Gebarung dieses Institutes durch die Notenbank betriebswirtschaftlich gesehen noch vertretbar ist. Da eine direkte Gebarungskontrolle wohl kaum in Erwägung zu ziehen ist – außer die Nationalbank strebt ähnliche Funktionen an, wie sie Notenbanken der Oststaaten aufweisen, was aber leichter erreichbar wäre, wenn die Notenbank derartige Kredite direkt vergibt – müßte die Haftungsfrage anders gelöst werden. So könnte den Aktionären der Investkredit die Frage gestellt werden, ob sie bereit wären, der Notenbank gegenüber eine besondere Haftung für die diesem Institut zur Verfügung gestellten Beträge zu übernehmen, wobei sich die Notenbank aber im klaren sein muß, daß eine vorzugsweise Sicherung ihrer Forderungen u. U. eine Verletzung des Prinzips der Gleichbehandlung aller Gläubiger der Investkredit darstellen würde.“<sup>751</sup>

Die Notenbank stand einer Ausweitung der Refinanzierung der Österreichischen Investitionskredit AG skeptisch gegenüber, insbesondere dem Fall, dass die Investkredit die Mittel der Notenbank anstelle von Krediten der Patronanzbanken in Anspruch nahm. Dies wäre nämlich nur eine Umschichtung von teurerem Zwischenbankgeld zu billigeren Notenbankkrediten, ohne die Gewissheit, dass dadurch tatsächlich zusätzliche Investitionsprojekte finanziert würden.

---

<sup>750</sup> Ebd.

<sup>751</sup> Ebd.

Die Vorbehalte gegen die selektive Geldschöpfung verstärkten sich in der ersten Hälfte der 1980er-Jahre. Auch die OECD äußerte Zweifel an der Wirksamkeit dieses subventionierten Mitteleinsatzes, woraufhin die österreichische Bundesregierung eine Überprüfung des gesamten Förderungswesens durch die öffentliche Hand einleitete. Ein Exposé der volkswirtschaftlichen Abteilung der OeNB aus dem Jahr 1986 legte die Argumente gegen eine weitere Ausweitung der selektiven Geldschöpfung zusammenfassend dar:

- Zum Umfang der selektiven Geldschöpfung wurde festgestellt, dass im Juli 1986 durch Offenmarktoperationen, d. h. durch den Ankauf von Schuldverschreibungen der Investkredit und der Kommunalkredit und durch den Diskont von ERP-Wechseln, diesen Instituten rund 12,8 Milliarden Schilling zur Verfügung gestellt wurden. Bei Hinzurechnung der Mittel, die die Notenbank für die Exportförderung bereitstellte, erreichte die selektive Geldschöpfung ein Volumen von 28 Milliarden Schilling. Sie betrug Ende Juli 1986 37 % der Inlandskomponente der Zentralbankgeldversorgung und 20 % der gesamten Geldbasis.
- Sollte der Bund seine Förderungsaktivitäten kürzen, dürfe die Notenbank diesen Ausfall nicht kompensieren, da dies ein Verstoß gegen das im § 41 NBG festgelegte Verbot der direkten oder indirekten Finanzierung des Bundes bedeute.

„Eine bevorzugte Finanzierung eines mit anderen Kreditunternehmen in Wettbewerb stehenden Institutes ist bankstrukturpolitisch unerwünscht. Der Investitionskredit AG ist es gelungen, mit einer OeNB-Refinanzierung in Höhe des Dreieinhalbfachen des Eigenkapitals ihren Marktanteil an den gesamten vom österreichischen Kreditapparat gewährten Industriekrediten innerhalb von 10 Jahren von 5,61 % auf 10,2 % auszuweiten. Im Vergleich dazu beträgt für die übrigen Kreditinstitute der Anteil der vergleichbar günstigen OeNB-Refinanzierung (Warenwechseleskont) am gesamten Eigenkapital (ohne nachrangigem Kapital) bloß ein Fünftel; inklusive GOMEX<sup>752</sup>-Transaktionen errechnet sich ein Anteil von unter 60 % des gesamten Eigenkapitals.“

- Die OeNB hatte Ende Juli 1986 22 % der Investkredit-Emissionen in ihrem Portefeuille und dotierte etwa 14 % der gesamten Passivseite dieses Instituts. Daraus errechne sich ein Subventionseffekt bei gegebenem Kapitalmarktzinsniveau von 180 Millionen Schilling jährlich. Dies entspreche 90 % des jährlichen Nettoertrags<sup>753</sup> der Investkredit in der ersten Hälfte der 1980er-Jahre.
- Die wirtschaftspolitisch erwünschte Zinssubventionierung sei auch mit Budgetmitteln erreichbar. Der Effekt von 1 Milliarde Schilling Zentralbankgeld sei mit 33 Millionen Schilling Budgetausgaben erreichbar (Differenz von Marktzinssatz und subventioniertem Zinssatz).

---

<sup>752</sup> GOMEX steht für Geldmarkt-Offenmarktgeschäfte expansiv.

<sup>753</sup> Nettoertrag = Zins- und Provisionserträge abzüglich Sach- und Personalaufwendungen und Abschreibungen.

Abschließend verwies die Studie noch darauf, dass die selektive Geldschöpfung seit Ende 1984 ausschließlich zugunsten des Exportfonds um 500 Millionen Schilling erhöht worden sei.

„Investitionen in Realkapital müssen hinsichtlich ihrer Rentabilität an alternativen Investitionen, d. h. am bestehenden Marktzinsniveau, gemessen werden. Angesichts dessen sollte das Auslaufen einzelner Förderungsaktionen von der OeNB zum Anlaß genommen werden, diese Form der Banken-Refinanzierung abzubauen.“<sup>754</sup>

### 10.3.2 Finanzierung von Exporten durch die Notenbank

Schon weitaus länger als für die Förderung von Investitionen nutzte die OeNB ihre Refinanzierungsfazilitäten selektiv für Exportfinanzierungszwecke. Im Juli 1950 beschloss der Generalrat, 625 Millionen Schilling für den Rediskont von Exportwechseln zur Verfügung zu stellen, um somit zukünftige Deviseneingänge durch Zentralbankgeld vorzufinanzieren. Der Rahmen von 625 Millionen Schilling entsprach 1950 etwa 10 % des gesamten Exportvolumens Österreichs. Um Bonitätsrisiken bei den eingereichten Exportwechseln auszuschließen, wurden die Exportwechsel gleichzeitig mit einer Wechselbürgschaft des Bundes ausgestattet. Die Exportfinanzierung und die Exportrisikogarantie des Bundes bildeten für die ersten Jahre nach 1950 eine untrennbare Einheit.<sup>755</sup>

Mit der Ausweitung der inländischen Finanzierungsmöglichkeiten und dem erleichterten Zugang zu internationalen Kapitalmärkten trat die Notwendigkeit, Exporterlöse über die Schaffung von Zentralbankgeld vorzufinanzieren, in den Hintergrund. Die Oesterreichische Kontrollbank (OeKB), die von Beginn an im Auftrag des Bundes mit der Gestion der Exportförderung betraut war,<sup>756</sup> übernahm zunehmend die Finanzierungsfunktion für Exporte. Versehen mit einer Bonitäts- und Wechselkursrisiko-Garantie des Bundes refinanzierte sie sich überwiegend auf den ausländischen Kapitalmärkten.<sup>757</sup> Die weitere Entwicklung der Exportförderung in Österreich war gekennzeichnet durch eine Trennung der Exportfinanzierung und der Exportrisikogarantie sowie durch die Ausprägung pauschaler Garantie-Deckungsformen und revolvingender Refinanzierungsfazilitäten.<sup>758</sup> Das Finanzierungsvolumen der OeKB erreichte 1985 einen Wert von 150 Milliarden Schilling, wovon rund 120 Milliarden Schilling im Ausland refinanziert wurden. In Perioden, in denen die Refinanzierungsfazilitäten der OeKB teurer waren als alternative Kreditquellen, gewann die Finanzierung von Exportgeschäften durch die Nationalbank mittels des Eskonts von

---

<sup>754</sup> BHA. Handakte Pech. Anmerkungen zur Frage.

<sup>755</sup> BHA. Handakte Pech. Probleme der verfahrensmäßigen Exportfinanzierung.

<sup>756</sup> Haschek. *Exportförderung*.

<sup>757</sup> Ausfuhrförderungsgesetz 1964. BGBl. Nr. 200/1964 und Ausfuhrfinanzierungsförderungsgesetz 1967 BGBl. Nr. 196/1967 und die zahlreichen Novellen zu diesen Gesetzen.

<sup>758</sup> Roßmann. *Exportförderung in Österreich*, S. 57–77; Mastalier. *Exportförderung*, S. 319–328; Stankovsky. *Grundlagen der Exportförderung*, S. 459–474.

Wechseln, der Lombardierung von Wertpapieren und durch Offenmarktgeschäfte an Bedeutung. Die OeNB stellte eine Art „Basisfinanzierung“ für die Exportwirtschaft zur Verfügung, die einen maßgeblichen Anteil der selektiven Geldschöpfung der OeNB über die Inlandskomponente ausmachte. Diese Finanzierungsformen enthielten ein Subventionselement im Ausmaß der Differenz zwischen den Notenbankzinssätzen und den Marktzinssätzen. Der Exportfonds und die OeKB bekamen ihre Finanzmittel direkt von der Notenbank zur Verfügung gestellt. Außerdem refinanzierte die OeNB Exportwechsel mit und ohne Rediskont-Zusagen. Zur Jahresmitte 1985 stellte die OeNB der Exportwirtschaft rund 20 Milliarden Schilling zur Verfügung, wobei die OeKB 6 Milliarden und der Exportfonds 850 Millionen Schilling erhielten. Im Ausmaß von 8,8 Milliarden Schilling fanden sich Exportwechsel mit Rediskont-Zusage und in Höhe von 4 Milliarden Schilling Ausfuhrförderungswechsel ohne Rediskont-Zusage im Portefeuille der Notenbank.<sup>759</sup>

Die OeNB hatte im Jahr 1982 ein Limit von 10 % des Jahresexportvolumens eines Exporteurs für die Diskontierung von Exportwechseln festgelegt. Bei einem jährlichen Exportvolumen von rund 70 Milliarden Schilling für die rund 3500 Unternehmen, welche für diese Refinanzierung in Frage kamen, war der eingeräumte Rediskontrahmen von 8,8 Milliarden Schilling selbst bei einem erwarteten Anstieg der Ausfuhren hinreichend. Da für 1985 jedoch bereits ein Exportvolumen von über 100 Milliarden Schilling erwartet wurde, verwendete man seit dem Frühjahr 1985 nur mehr die inländische Wertschöpfung als Berechnungsbasis für die 10-prozentige Quote. Die oben erwähnte Studie der volkswirtschaftlichen Abteilung kommentierte dies mit den Worten:

„Dies entspricht auch der Zielsetzung der OeNB, daß – wenn schon selektive Geldpolitik betrieben wird – die Devisenproduktivität (als Nettogröße) der österreichischen Exportwirtschaft gefördert werden soll.“<sup>760</sup>

Eine generelle Ausweitung der selektiven Geldschöpfung für die Exportwirtschaft fand in dem Exposé keine Befürwortung. Die größten Chancen einer Förderung durch zusätzliche Mittel hätte der Exportfonds, der rund 2200 Unternehmen finanzierte. In diesem Verfahren, so wurde argumentiert, würde „bereits eine betragsmäßig eher bescheidene Mittelbereitstellung genügen, um eine große Anzahl von kleineren Exportfirmen mit relativ hoher inländischer Wertschöpfung und vergleichsweise geringeren alternativen Finanzierungsmöglichkeiten vor einer Verschlechterung ihrer Exportfinanzierungsmöglichkeiten zu bewahren.“<sup>761</sup>

Am 7. Mai 1986 beschloss das Direktorium der OeNB, dem Exportfonds zusätzliche Mittel in Höhe von 500 Millionen Schilling einzuräumen, womit sich die Gesamtsumme auf

---

<sup>759</sup> BHA. Handakte Pech. Probleme der verfahrensmäßigen Exportfinanzierung.

<sup>760</sup> Ebd. Hervorhebung im Original.

<sup>761</sup> Ebd.

1,35 Milliarden Schilling erhöhte. Die Konditionen für dieses Kostgeschäft blieben dabei unverändert: Die Laufzeit betrug jeweils sechs Monate, die Verzinsung erfolgte mit dem aktuellen Diskontsatz.<sup>762</sup>

## 10.4 Konjunktur und Beschäftigung ab Mitte der 1980er-Jahre

In der zweiten Hälfte der 1980er-Jahre wurde die Wachstumsschwäche der Wirtschaft überwunden, die primär durch die von den USA ausgegangene Hochzinspolitik zur Verringerung der Geldentwertung nach der Verdreifachung der Ölpreise verursacht worden war. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts Österreichs betrug in der Periode 1985 bis 1990 3,9 %. Die Geldentwertung lag in diesem Zeitraum bei 2,3 % pro Jahr. Die Arbeitslosenquote stieg zunächst von 1984 bis 1987 von 4,8 % auf einen neuen Höchstwert von 5,6 % an, um dann bis 1989 wieder auf 5,0 % zu sinken. In den folgenden Jahren kam es schließlich erneut zu einer starken Zunahme, sodass die Quote Ende der 1990er-Jahre sogar über 7 % ausmachte.<sup>763</sup>

Die Zunahme der Arbeitslosigkeit in der zweiten Hälfte der 1980er-Jahre wurde teilweise auf die Probleme der verstaatlichten Industrie zurückgeführt, die als Folge der internationalen Krise der Grundstoffindustrie und aufgrund von gravierenden Fehlentscheidungen des Managements in große wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten war. Zusätzlich konnte ihre von der Politik gewünschte Funktion des Hortens von Arbeitskräften in Phasen geringen Wirtschaftswachstums nicht mehr fortgesetzt werden. Mitte der 1980er-Jahre beschäftigte die verstaatlichte Industrie ungefähr 90.000 Personen, zu Beginn der 1990er-Jahre dagegen nur mehr weniger als 60.000.<sup>764</sup> Die Zahl der unselbstständig Erwerbstätigen stieg von 1984 bis 1990 um 184.000 Personen und erreichte dadurch eine Rekordsumme von 2.928.700.

Die Entwicklung der Arbeitslosigkeit war in dieser Periode primär von der Erhöhung des Arbeitskräfteangebots bestimmt: Die Erwerbsquote der österreichischen Bevölkerung stieg von 44,5 % 1984 auf 46,4 % im Jahr 1990, was einer Zunahme des Arbeitskräftepotenzials von 234.198 Personen entsprach.<sup>765</sup>

Zur Absicherung der Hartwährungspolitik richtete die Oesterreichische Nationalbank in dieser Periode ihr Hauptaugenmerk primär auf die Entwicklung der relevanten volkswirtschaftlichen Größen, also auf die Fundamentaldaten aus Österreich und Deutschland, die für ihr währungspolitisches Konzept die größte Bedeutung hatten. Dazu gehörten die Entwicklung der Preise, der Zinssätze, des Leistungsbilanzsaldos und des Budgetdefizits.

---

<sup>762</sup> BHA. 1484. DS. 7.5.1986.

<sup>763</sup> Stats.OECD.org. National Accounts.

<sup>764</sup> Turnheim. Die Reorganisation und Sanierung der verstaatlichten Industrie, S. 96; Turnheim. Die Privatisierung der verstaatlichten Industrie, S. 124; Butschek. *Vom Staatsvertrag*, S. 123 ff.

<sup>765</sup> Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 32 und S. 79.

Zusätzlich war seit der Einführung der Zinsertragsteuer (ZEST)<sup>766</sup> mit 1. Jänner 1984 ebenso die Entwicklung der Kapitalbilanz von größerer wechselkurspolitischer Bedeutung, da der Kauf von Fremdwährungsanleihen zur Vermeidung der ZEST deutlich gestiegen war. Eine Bestandsaufnahme der aktuellen Entwicklung der Fundamentalfaktoren wurde im Unterausschuss des Generalrates für Währungspolitik am 27. November 1985 ausführlich erörtert. Die Inflationsdifferenz zur BRD hatte sich nach 1984 wieder auf ein tragbares Niveau verringert und die Leistungsbilanz Österreichs war ausgeglichen. Als aktuell wichtigste wirtschaftspolitische Probleme wurden damals das vergleichsweise hohe Budgetdefizit, die steigende kurzfristige Fremdwährungsverschuldung der Banken und der massive Kauf ausländischer Wertpapiere durch österreichische Anleger bezeichnet.<sup>767</sup>

## 10.5 Budgetdefizite und Zinsniveaus im Vergleich mit der BRD

In Österreich war das Budgetdefizit des Bundes von 1980 bis 1984 von 2,9 % auf 4,4 % des Bruttoinlandsprodukts gestiegen, während es in der BRD 1984 bei einem Wert von 1,6 % lag (siehe Grafik 38).

Die relativ hohen Finanzierungserfordernisse der öffentlichen Hand und die verstärkten Investitionen in Fremdwährungsanleihen – also der Kapitalexport – bewirkten einen Anstieg des kurzfristigen Zinsniveaus in Österreich. Die langfristigen Zinssätze, die wesentlich von den im Kapitalmarktausschuss festgelegten Emissionsbedingungen für Anleihen beeinflusst wurden, stiegen deutlich weniger. Präsident Koren erklärte im Unterausschuss für Währungspolitik:

„Das eigentliche Problem ist die Inflexibilität des Zinsniveaus. Man nimmt in Österreich eher im Kauf, daß der Kapitalmarkt ein halbes Jahr trocken liegt, ehe man die notwendige Zinsanpassung vornimmt. Eines der Probleme ist sicherlich die Bindung des Eckzinsfußes an den Kapitalmarktzinssatz. All dies bedeutet, daß die Phase der Nominalzinskonstanz gedanklich noch nicht überwunden ist. Die Flexibilität des Zinsniveaus ist in der BRD erheblich höher als in Österreich. In Österreich werden die Überlegungen immer in die Richtung angestellt, wie man unterbliebene Anpassungen beim Zinsniveau anderswo kompensieren kann.“<sup>768</sup>

---

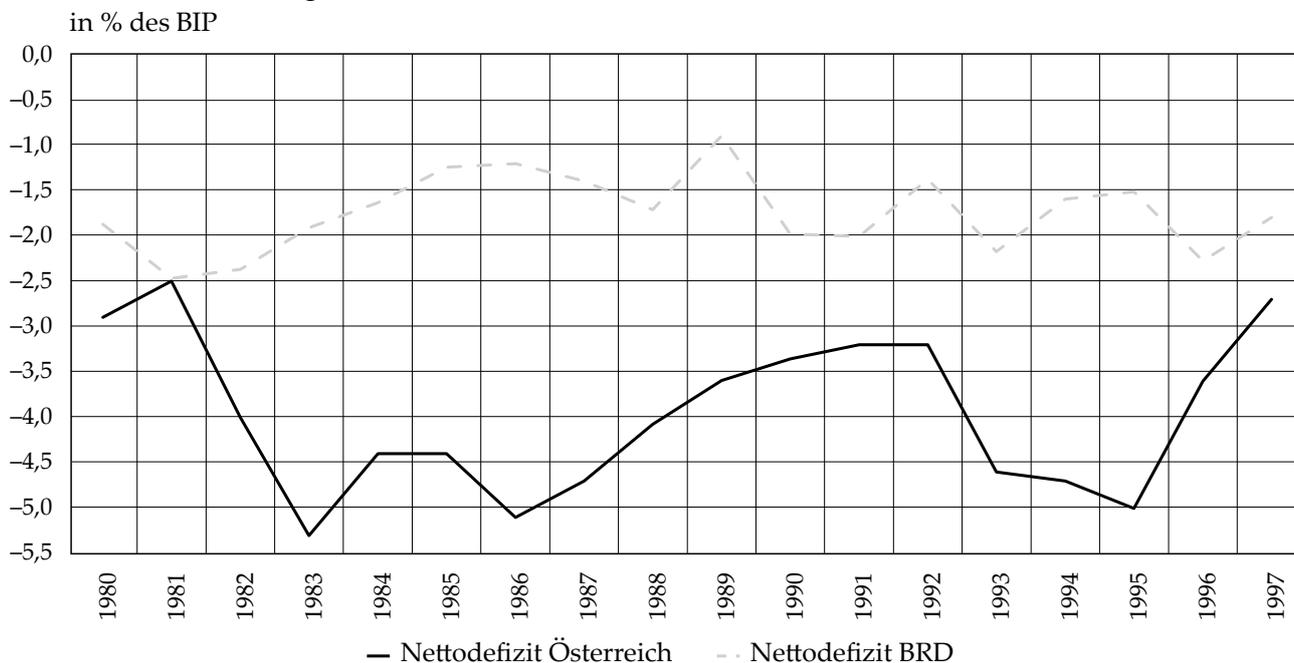
<sup>766</sup> Die Zinsertragsteuer wurde mit 1. Jänner 1984 in Österreich eingeführt (Bundesgesetz vom 29. November 1983, mit dem eine Zinsertragsteuer eingeführt wird, BGBl. Nr. 587/1983). Sie war eine Quellensteuer auf Einlagen- und Wertpapierzinsen in Höhe von 7,5 %. Ausgenommen von der ZEST waren die Zinsen auf Einlagen bei Bausparkassen, auf Genussscheine und auf ausländische Wertpapiere. Durch die Besteuerung an der Quelle, also bei der zinszahlenden Stelle, sollte unter anderem die weit verbreitete Hinterziehung der Einkommensteuer auf Zinserträgen, insbesondere solchen aus anonym gehaltenen Sparbüchern bekämpft werden.

<sup>767</sup> BHA. 417. GS. 27.11.1985.

<sup>768</sup> Ebd.

Grafik 38

### Budgetdefizit in Österreich und der BRD von 1980 bis 1997



Quelle: Staatsschuldenausschuss. *Bericht über die öffentlichen Finanzen 2012*. Anhang. Tabelle A 3; Sachverständigenrat. *Jahresgutachten 1997/98*. Statistischer Anhang, S. 284 ff.

*Das Budgetdefizit war in der Periode von 1980 bis 1997 in Österreich (mit Ausnahme des Jahres 1981) stets deutlich höher als jene in der BRD. Während für die österreichische Wirtschaftspolitik die Verhinderung des Entstehens von Arbeitslosigkeit oberste Priorität hatte, wurde in der BRD größeres Gewicht auf die Erhaltung der Geldwertstabilität gelegt.*

Im Frühjahr 1986 kam es schließlich zu einer Erhöhung der Emissionsrenditen am österreichischen Kapitalmarkt, um österreichische Anleihen für in- und ausländische Anleger wieder attraktiv zu machen. Anfang April 1986 wurde eine Anleihe der Postsparkasse mit einer Laufzeit von 10 Jahren mit einer Rendite von 7,8 % aufgelegt. Die zuletzt begebene deutsche Postanleihe wies eine vergleichsweise niedrige Emissionsrendite von 5,6 % auf. Auch eine Gegenüberstellung der Renditen von öffentlichen Anleihen in dieser Periode zeigt, dass am Ende der Zinskurve die österreichischen Renditen um etwas mehr als 2 Prozentpunkte über den deutschen lagen.

Vergleicht man auch die anderen Zinssätze von Österreich und der BRD, so zeigte sich für April 1986:

- Der Diskontsatz der Bundesbank war um 0,5 Prozentpunkte niedriger als jener der OeNB, der bei 4 % lag.
- Im Taggeldbereich waren die österreichischen Sätze mit 4,75 % um 0,4 Prozentpunkte höher als in der BRD.

- Die österreichischen Zinssätze für Bestschuldner – die Prime Rate – lag mit 9 % um etwa 2,25 Prozentpunkte über dem Niveau in der BRD. Dieses Ergebnis ist jedoch unter dem Vorbehalt zu betrachten, dass in Österreich nicht bekannt war, wie viele Kredite zu diesen Konditionen vergeben wurden. Zum einen gab es Zinszuschüsse für Investitionskredite, zum anderen wurden von den Banken auch länger laufende Ausleihungen als „Barvorlagen“ mit kurzfristigen Zinssätzen vergeben.
- Große Differenzen zeigten sich bei den Zinssätzen für Einlagen: In Österreich betrug der Zinssatz für Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist (Eckzins) 3,75 %, in der BRD dagegen nur 2,5 %. Termineinlagen mit einer Bindungsfrist von sechs Monaten wurden in Österreich mit 6 % verzinst; in der BRD betrug der Zinssatz für Einlagen mit 12-monatiger Laufzeit 4 %.

Die beträchtlich höheren Zinssätze in Österreich waren laut einer Studie der OeNB auf das größere Defizit des öffentlichen Haushalts Österreichs zurückzuführen sowie auf den hohen Leistungsbilanzüberschuss in der BRD, der für 1986 auf 55 Milliarden D-Mark bzw. auf knapp 3 % des BIP veranschlagt wurde. Die Notenbank sah angesichts der geringen Flexibilität der Passivzinsen in Österreich auch wenig Spielraum für einen Rückgang des Zinsniveaus, zumal eine „Geldkapitallücke“ in Höhe von rund 100 Milliarden Schilling den Import von Kapital erforderlich machte.

## 10.6 Geldkapitallücke und Auslandsverschuldung

Wurde die Schilling-Kreditgewährung inländischer Geschäftsbanken an inländische Kunden – Privatpersonen, Unternehmen, Versicherungen, öffentliche Hand – größer als die Schilling-Geldkapitalbildung bei den Geschäftsbanken, so entstand eine sogenannte „Geldkapitallücke“.<sup>769</sup> Die Schilling-Geldkapitalbildung setzte sich aus den Komponenten Sichteinlagen, Termineinlagen, Spareinlagen und Verkauf von eigenen Emissionen von Banken an inländische Nichtbanken zusammen.

Überstieg die Kreditgewährung die Geldkapitalbildung, so wurde dies von den Banken durch eine Inanspruchnahme der Notenbankrefinanzierung oder durch Kapitalaufnahme im Ausland finanziert. Eine Geldkapitallücke konnte beispielsweise durch ein Leistungsbilanzdefizit hervorgerufen werden, wenn die mit dem negativen Saldo korrespondierenden Auszahlungsüberschüsse an das Ausland nicht durch die Bereitstellung von Notenbankmitteln oder durch Auslandsverschuldung kompensiert wurden. Sie hätte sich *ceteris paribus* durch den Export von Kapital vergrößert – wenn Geldvermögen nicht in Form von Bankguthaben oder Bankanleihen inländischer Institute gehalten, sondern für den Kauf von Fremdwährungspapieren verwendet worden wäre. In diesem Fall wäre es zu einer Verminderung der Devisenbestände der Notenbank gekommen. Hätte die Notenbank den

---

<sup>769</sup> Handler und Schebeck. Die Geldkapitallücke, S. 617 ff.; Höller. Messung, Entwicklung und Interpretation, S. 344 ff.

Kreditinstituten im Zuge der Refinanzierung nun weitere Mittel zur Verfügung gestellt, hätte sie den Verlust von Währungsreserven zusätzlich alimentiert, was die Glaubwürdigkeit einer an Stabilität orientierten Wechselkurspolitik untergraben hätte.

Dies war ein Vorgehen, das die OeNB ablehnte. Zudem war sie daran interessiert, dass die notwendigen Kapitalimporte langfristiger Natur waren und dass diese primär vom Bund oder von der Oesterreichischen Kontrollbank getätigt wurden.

In der Sitzung des Generalrates der OeNB am 29. Jänner 1986 berichtete der Generaldirektor, dass österreichische Investoren seit dem Jahr 1983 schon rund 30 Milliarden Schilling in ausländische Wertpapiere investiert hätten. Im gleichen Ausmaß wäre auch die offene Fremdwährungsposition der Kreditinstitute gestiegen.

„Damit ist für die Oesterreichische Nationalbank ein Handlungsbedarf gegeben. Diese Situation erfordert es, eine Konsolidierung der offenen Positionen der Kreditinstitute einzuleiten.“

Der Präsident fügte außerdem hinzu, dass die Absicht der Notenbank vom Herbst 1985, durch Kapitalimporte von Bund und Kontrollbank ein Gegengewicht zu den Kapitalabflüssen durch den Kauf ausländischer Wertpapiere zu schaffen und damit die permanenten Devisenabflüsse zu verhindern, nicht realisierbar gewesen wäre. Nun habe sich der Finanzminister neuerlich bereit erklärt, den Auslandsanteil der Bundesfinanzierung zu vergrößern.

„Parallel dazu hat die Oesterreichische Nationalbank vor wenigen Tagen mit dem Kreditapparat ein Gentlemen's Agreement abgeschlossen, das eine Rückführung der offenen Auslandspositionen auf die Größenordnung nach dem derzeit vorliegenden Entwurf des Kreditwesengesetzes vorsieht (etwa 25 % der Eigenmittel).<sup>770</sup> [...] Auf mittlere Sicht gesehen, besteht – solange die Geldkapitallücke anhält – gar keine andere Alternative, als durch die Verknappung des Mittelangebotes die Finanzierungsströme dorthin zu lenken, wo sie hingehören, d. h. daß durch die Anpassung des Zinsniveaus im Inneren die Relation zwischen Inlands- und Auslandsfinanzierung verändert wird. Der Präsident gibt der Hoffnung Ausdruck, daß es in den nächsten Wochen möglich sein wird, diese Absichten auch tatsächlich zu realisieren, denn von ihrem Erfolg oder Mißerfolg hängt zu einem großen Teil die weitere währungspolitische Entwicklung ab.“<sup>771</sup>

In einem Abkommen zwischen der Notenbank und den Kreditinstituten wurde vereinbart, dass vom 1. Februar 1986 bis 1. Oktober 1986 die offenen D-Mark-Minus-Positionen auf ein

---

<sup>770</sup> Im KWG 1986, § 14 a, wurde die Beschränkung der offenen Positionen in einer Währung mit 30 % des Haftkapitals begrenzt. Die Summe der offenen Positionen in allen Fremdwährungen durfte nicht größer als 50 % des Haftkapitals sein.

<sup>771</sup> BHA. 419. GS. 29.1.1986.

Ausmaß von 25 % der Eigenmittel (ohne Haftsummenzuschlag) nach § 12 KWG 1979 zurückgeführt werden. Die OeNB erklärte sich bereit, den Banken die entsprechenden D-Mark-Beträge per Kassa oder per Termin zu marktkonformen Konditionen zur Verfügung zu stellen. Außerdem sagte die OeNB zu, bei eventuell entstehenden Liquiditätsengpässen Hilfestellung durch gerechnete D-Mark-Schilling-Swaps zu geben.<sup>772</sup> Am 8. Oktober 1986 wurde dem Direktorium der OeNB berichtet, dass die offenen D-Mark-Positionen planmäßig zurückgeführt worden seien. Es wurde beschlossen, die Vereinbarung mit den Banken mit Ende Dezember 1986 zu beenden, da die ab 1987 gültige Fassung des Kreditwesengesetzes das Ausmaß der offenen Währungspositionen ohnehin beschränkte.<sup>773</sup>

Die Oesterreichische Nationalbank war, wie bereits erwähnt, bestrebt, durch Gespräche mit dem Finanzminister bzw. durch ihre Mitwirkung im Staatsschuldenausschuss, welcher Empfehlungen zur Finanzierung des Budgetdefizits erarbeitete, eine von ihr angestrebte Devisenposition zu realisieren. Für 1986 hatte der Staatsschuldenausschuss empfohlen, den Anteil der Fremdwährungsschuld an der Finanzschuld konstant zu halten und ihn allenfalls nur soweit zu reduzieren wie zusätzliche Schilling-Wertpapiere im Ausland platziert wurden. Damit sollte der währungspolitisch erforderliche Bestand an Devisenreserven der Notenbank sichergestellt werden. 1986 nahm der Bund im Ausland Kapital in Höhe von rund 26,3 Milliarden Schilling auf, wovon 7,8 Milliarden Schilling durch Verkäufe von Schilling-Bundesobligationen realisiert wurden.

Auch für 1987 empfahl der Staatsschuldenausschuss, den Intentionen der Notenbank folgend, eine Beibehaltung dieser Politik, von der folgende Effekte auf den Devisensaldo erwartet wurden: Die Brutto-Kapitalaufnahme des Bundes 1987 im Ausland sollte 30 Milliarden Schilling betragen, netto, abzüglich der Tilgungen, 18 Milliarden Schilling. Die Zinszahlungen auf die Staatsschuld an das Ausland wurden von der OeNB für 1987 auf 10 Milliarden Schilling geschätzt, sodass bei konstantem Fremdwährungsanteil an der Finanzschuld ein devisenrelevanter Saldo von 8 Milliarden Schilling erwartet wurde. Dieser Betrag, so die OeNB, würde voraussichtlich dafür ausreichen, die Devisenreserven bei einem Wert von 65 bis 70 Milliarden Schilling zu stabilisieren, was etwa zwei Monatsimporten entsprach. Das Leistungsbilanzdefizit für 1987 wurde auf rund 1 Milliarde Schilling geschätzt, im langfristigen Kapitalverkehr wurde ein Kapitalexport von 5 bis 8 Milliarden Schilling erwartet. Bei dieser Schätzung konnte die Notenbank die Kapitalaufnahme von Unternehmen im Ausland ebenso wenig berücksichtigen wie die kurzfristigen Kapitalimporte jener Banken, die von der Zinsdifferenz und den Wechselkurserwartungen abhängig waren.<sup>774</sup>

---

<sup>772</sup> BHA. Währungschronik. S. 259; BHA. Handakte Pech. Protokoll der Besprechung mit den Banken vom 27.1.1986.

<sup>773</sup> BHA. 1503. DS. 8.10.1986.

<sup>774</sup> Bei Eigenmitteln der Banken von rund 70 Milliarden Schilling konnten sie unter Beachtung der Bestimmungen des KWG 1986 netto rund 20 Milliarden Schilling an kurzfristigen D-Mark-Verpflichtungen eingehen. Im November 1986 waren davon 4 Milliarden Schilling ausgenützt. BHA. 1510. DS. 26.11.1986.

## 10.7 Effektiver Wechselkurs und die Diskussion über Währungspolitik

Die Orientierung des Schilling-Wechselkurses an der D-Mark stabilisierte die Kursrelation zur Währung von Österreichs wichtigstem Handelspartner, bewirkte gleichzeitig aber große Schwankungen des Außenwertes gegenüber anderen Währungen. Sehr große Kursveränderungen wies der Schilling-US-Dollar-Kurs auf (siehe Grafik 39), der vom Beginn der 1970er-Jahre (Jänner 1971: 25,9 Schilling pro US-Dollar) bis 1980 mit nur kleinen Unterbrechungen fiel (Jänner 1980: 12,4 Schilling pro US-Dollar), dann als Folge der Hochzinspolitik der US-Notenbank bis 1985 stark anstieg (März 1985: 23,2 Schilling pro US-Dollar), um danach innerhalb weniger Jahre auf einen neuen Tiefstwert abzustürzen (Dezember 1987: 11,5 Schilling pro US-Dollar).

Der US-Dollar hatte 1989 unter den 23 Währungen, die im vom Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung berechneten Wechselkursindex des Schilling vertreten waren, ein Gewicht von 10,2 %. In Jahren starker Kursausschläge, wie 1986, waren 38 % der Veränderung des nominell-effektiven Wechselkurses und 45 % des real-effektiven Wechselkurses auf die

Grafik 39

### Schwankungen des Schilling-US-Dollar-Kurses von 1971 bis 1998



Quelle: FED St. Louis. FRED.

*Von 1971 bis 1980 halbierte sich der Wert des US-Dollar gegenüber dem Schilling, von 26 auf 12,5 Schilling pro US-Dollar. Die Hochzinspolitik der US Notenbank hatte bis 1985 wiederum einen Anstieg des US-Dollar-Kurses auf über 23 Schilling zur Folge. Die Schwankungen des US-Dollar-Kurses beeinflussten den real-effektiven Wechselkurs des Schilling und damit die Konkurrenzfähigkeit österreichischer Produzenten auf in- und ausländischen Märkten.*

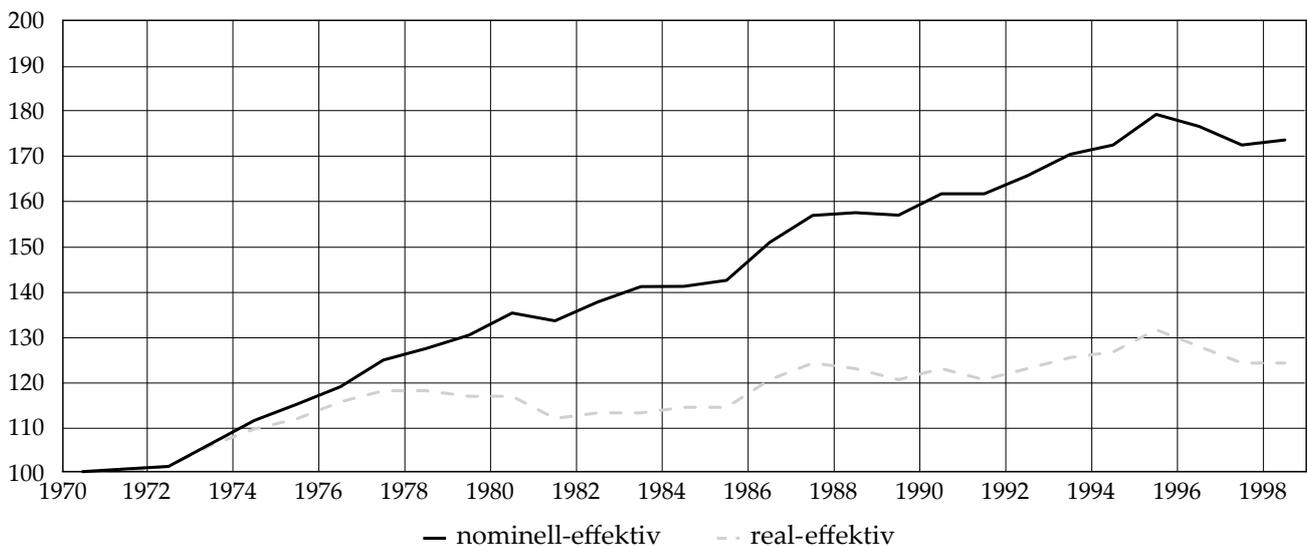
Dollarkursbewegung zurückzuführen. In längerfristiger Betrachtung übten der jugoslawische Dinar (Gewicht: 3,2 %) und die italienische Lira (Gewicht: 11,5 %) einen deutlich größeren Einfluss auf die Entwicklung des nominell-effektiven Wechselkurses aus. Diese Währungen hatten aber wegen der hohen Preissteigerungsraten in diesen Ländern nur einen geringen Effekt auf den real-effektiven Außenwert des Schilling.<sup>775</sup> Für die Konkurrenzfähigkeit von Gütern und Dienstleistungen österreichischer Anbieter auf dem Auslands- und Inlandsmarkt war die Veränderung des real-effektiven Wechselkurses, also des um die gewichteten Inflationsdifferenzen bereinigten nominell-effektiven Wechselkurses, von entscheidender Bedeutung. Wie Grafik 40 zeigt, stieg der nominell-effektive Schillingwechselkurs von 1970 bis 1998 um knapp 74 % (2 % p. a.), der real-effektive Außenwert um 24 % (0,8 % p. a.). Die kumulierten Inflationsraten waren demnach in diesem Zeitraum in Österreich um etwa 50 % niedriger als die gewichteten Inflationsraten der im Wechselkursindex vertretenen Länder.

Für die Glaubwürdigkeit der Hartwährungspolitik war es essenziell, dass die Entwicklung der Preise und Kosten in Österreich mittelfristig nicht deutlich stärker stiegen als in der

Grafik 40

Entwicklung des effektiven Wechselkurses des Schilling von 1970 bis 1998

1970 = 100



Quelle: WIFO. Datenbank. Österreich im internationalen Vergleich.

*Der nominell-effektive Wechselkurs des Schilling stieg in der Periode von 1970 bis 1998 deutlich stärker als es dem Stabilitätsvorsprung Österreichs gegenüber seinen wichtigsten Handelspartnern entsprach. Die real-effekte Aufwertung beeinträchtigte die Konkurrenzfähigkeit der österreichischen Wirtschaft. Sie sollte nach Meinung von Wirtschaftspolitikern als Anreiz für eine durchgängige Modernisierung der Produktionskapazitäten wirken.*

<sup>775</sup> Mooslechner. Dollar, Dinar, EWS, S. 652 ff.

BRD: Die D-Mark hatte im österreichischen Wechselkursindex ein Gewicht von 41,9 %. Für die Konkurrenzfähigkeit auf dem deutschen Markt war die Entwicklung von Exportpreisen oder Lohnstückkosten in der Industrie wichtiger als die am Verbraucherpreisindex gemessenen Inflationsdifferenziale, da Mehrwertsteuererhöhungen beispielsweise für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Exportlieferungen nicht relevant waren. So stiegen im Zeitraum vom Beginn des Europäischen Währungssystems 1979 bis 1988 etwa die Verbraucherpreise in Österreich um etwa 1 Prozentpunkt pro Jahr stärker als in der BRD. Die Arbeitskosten der Industrie erhöhten sich aber in dieser Periode in Österreich um 1,2 %, die Exportpreise um 0,7 % pro Jahr weniger als in der BRD.<sup>776</sup>

In der Öffentlichkeit verstärkte sich Kritik an der Hartwährungspolitik erwartungsgemäß in Perioden, in denen der real-effektive Wechselkurs stark anstieg. Dies war zum Beispiel in den Jahren 1986 und 1987 der Fall, als der real-effektive Schilling-Außenwert vor allem wegen des starken Rückgangs des US-Dollar-Kurses<sup>777</sup> in Summe um 8,6 % stieg (1986: 5,4 %; 1987: 3,1 %). Im September 1986 berichtete der Notenbankpräsident im Generalrat, dass seit einiger Zeit immer wieder Gerüchte auftauchten,

„die ziemlich massiv eine Abwertungserwartung gegenüber dem österreichischen Schilling in den Raum stellen. Bisher hatten diese Zweifel noch keine Auswirkungen auf leads und lags, aber es wäre nicht unerheblich, wenn es zur massiven Rückführung von Auslandstiteln käme oder Kurssicherungsgeschäfte verstärkt abgeschlossen würden. Deshalb richtet der Präsident an die Mitglieder des Generalrates die Bitte, in der Öffentlichkeit so deutlich wie möglich zu machen, daß keine Veranlassung zu einer Änderung der Wechselkurspolitik besteht und daß die Notenbank nicht den geringsten Zweifel läßt, daß sie bei ihrer bewährten Linie bleiben wird.“<sup>778</sup>

Der Präsident der Notenbank mag dabei an einen Artikel eines Innsbrucker Professors der Volkswirtschaft gedacht haben, der in der *Kronen Zeitung* vom 13. September 1986 gefordert hatte, die D-Mark-Bindung des Schilling zugunsten einer Orientierung des Außenwertes des Schilling an der Europäischen Währungseinheit (ECU) aufzugeben. Eine sanfte Abwertung wäre, so hieß es weiter, ein Konjunkturmotor für den Fremdenverkehr und den Export.<sup>779</sup> Diese Vorstellung, dass eine „sanfte“, also geringe Abwertung Wettbewerbsschwächen des

---

<sup>776</sup> Ebd., S. 657.

<sup>777</sup> Nach dem starken Anstieg des US-Dollar-Kurses in der ersten Hälfte der 1980er-Jahre, der mit einer zunehmenden Passivierung der US-Leistungsbilanz verbunden war, einigten sich die fünf größten Wirtschaftsnationen (USA, Japan, BRD, Vereinigtes Königreich und Frankreich) im September 1985 darauf, durch konzertierte Aktionen ein weiteres Steigen des Dollarkurses zu unterbinden und die D-Mark und den japanischen Yen zu stärken (Plaza Agreement). Der starke Rückgang des Dollarkurses in den folgenden Jahren konnte durch das Louvre-Abkommen 1987 abgeschwächt werden. BIZ. Jahresbericht. 1986, S. 156 ff. und Jahresbericht 1988, S. 197 ff.

<sup>778</sup> BHA. 425. GS. 24.9.1986.

<sup>779</sup> Andreae. Löst den Schilling von der D-Mark.

realwirtschaftlichen Sektors ausgleichen könnte, kann aus heutiger Sicht wohl nur als Illusion bezeichnet werden. Diese Idee beruhte auf der impliziten Annahme, dass die österreichischen Außenhandelsströme eine hohe Preiselastizität aufwiesen, wodurch Importe und Exporte stark auf eine Wechselkursveränderung reagieren würden. Diese Voraussetzung war allerdings nicht gegeben. Insbesondere die Importe wiesen eine starke Abhängigkeit von der Inlandskonjunktur auf, weshalb die Einkommenselastizität der Importe höher war als deren Preiselastizität. Da auch die Exporte einen nicht unbeträchtlichen Importanteil aufwiesen, der sich bei einer Abwertung verteuert hätte, wäre es also fraglich gewesen, inwieweit sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit dadurch tatsächlich verbessert hätte. Auch die volkswirtschaftlichen Kosten der Aufgabe einer seit mehr als einem Jahrzehnt praktizierten, stabilitätsorientierten Währungspolitik hätten mit großer Sicherheit den Nutzen überwogen. Zudem war die praktische Durchführbarkeit einer ECU-Bindung zweifelhaft. In einem internen Kommentar der volkswirtschaftlichen Abteilung der OeNB wurde diese Strategie als die denkbar schlechteste Variante einer Währungspolitik bezeichnet.

„Sollte die Notenbank aufgrund der realwirtschaftlichen Umstände gezwungen sein, eine Abwertung des Schilling-Außenwertes vorzunehmen, dann sollte dies jedenfalls eine einmalige Aktion sein, die zugleich in einem Umfang erfolgt, der weitere Abwertungserwartungen verhindert.“<sup>780</sup>

Zweifel über die Fortführung der Hartwährungspolitik wurden auch im Vorfeld der österreichischen Nationalratswahlen am 23. November 1986 aus parteitaktischen Überlegungen genährt. Es kam dadurch zu Devisenabflüssen, die deutlich größer waren als die regelmäßige Verringerung der Devisenreserven als Folge der saisonalen Passivierung der Leistungsbilanz in jedem vierten Jahresquartal.

Der Präsident der OeNB sprach daraufhin in der Generalratssitzung vom 26. November 1986 die Hoffnung aus, dass durch eine rasche Regierungsbildung der „gegenwärtige Unsicherheitszustand“ behoben und es gelingen werde, „nicht nur in Österreich, sondern auch international wieder Vertrauen in die österreichische Wirtschaftspolitik zu schaffen.“<sup>781</sup> Der Rückgang des US-Dollar-Kurses gegenüber dem Schilling im Jahr 1986 um über 20 % scheint auch bei manchen Generalräten Bedenken gegen die Wechselkurspolitik geweckt zu haben: Im Jänner 1987 richtete ein Generalrat die Frage an den Präsidenten, „wie lange sich Österreich mit Rücksicht auf seine Exportwirtschaft die Hartwährungspolitik leisten könne“<sup>782</sup>. Der Präsident wies in seiner Antwort darauf hin, dass die Bundesregierung in ihrer Regierungserklärung vom gleichen Tag ein dezidiertes Bekenntnis zur Hartwährungspolitik abgelegt hätte und fuhr fort:

---

<sup>780</sup> BHA. Handakte Pech. Zur Bindung des Schillings an den ECU.

<sup>781</sup> BHA. 427. GS. 26.11.1986.

<sup>782</sup> BHA. 429. GS. 28.1.1987.

„Im Kern ist dieses Problem eine Dollarfrage, die Exportwirtschaft kommt durch die Dollar-Weltmarktpreise unter Druck (insbesondere betroffen sind jene Branchen, die in Dollar fakturieren, wie die Holzwirtschaft und Papierindustrie); diese Entwicklung kann die Oesterreichische Nationalbank aber durch ihre Politik nicht beeinflussen und korrigieren.

Ein zweites Faktum ist, daß wir derzeit in einer Phase sind, in der das Exportgeschäft wegen eines Rückgangs der Welthandelskonjunktur deutlich schwächer wird. Im Vorderen Orient ist die Einkommenssituation durch die Ölpreise radikal beschnitten worden und die Aufträge sind zurückgegangen. Unternehmen, die davon betroffen sind, führen natürlich Klage darüber, Ursache ist aber nicht die Wechselkurspolitik.“

Der Präsident sah kein Ende des Kursverfalls des US-Dollar, da der US-Senat das Leistungsbilanzdefizit mit protektionistischen Maßnahmen zu bekämpfen gewillt war, die Regierung aber auf eine Politik des schwachen Dollar setzte.<sup>783</sup>

Die real-effektive Aufwertung des Schilling führte auch im Kreis der Exportwirtschaft zu der Forderung, „die sklavische Orientierung des Schillings an der DM“<sup>784</sup> zu beenden. Die Zeitschrift *Industrie* ermöglichte Managern von Unternehmen mit erschwerten Exportbedingungen auf ihre Probleme auf ausländischen Absatzmärkten aufmerksam zu machen. Gleichzeitig wurde vom zuständigen Redakteur aber betont, dass die österreichische Industrie als Interessensvertretung die Hartwährungspolitik unterstütze, obwohl es häufig Kritik von Exporteuren an der Währungspolitik gebe.<sup>785</sup>

Von größerer Bedeutung als die verständlichen Klagen einzelner Exporteure über die Wechselkurspolitik war für die Notenbank eine Kritik der OECD an der Hartwährungspolitik, die im *Economic Outlook* vom Juni 1987 abgedruckt wurde. Die OECD prognostizierte darin für 1987 einen realen Rückgang der Exporte und einen Verlust von Marktanteilen, den sie auf die Hartwährungspolitik zurückführte. Auch das hohe Zinsniveau in Österreich war laut OECD eine Folge der wechselkurspolitischen Strategie.

Der Präsident der OeNB teilte dem Generalsekretär der OECD daraufhin brieflich mit, dass er diese „unausgewogene Darstellung der österreichischen Hartwährungspolitik für nicht zutreffend hält.“<sup>786</sup> Der Notenbankpräsident wies in diesem Schreiben zunächst darauf hin, dass die österreichischen Wirtschaftsforscher Leistungsbilanzüberschüsse für 1987 und 1988 prognostizierten und keinen Rückgang der Exporte erwarteten. Außerdem habe Österreich

---

<sup>783</sup> BHA. 429. GS. 28.1.1987.

<sup>784</sup> Bauer. Exporteure unter Druck, S. 23 ff.

<sup>785</sup> Ebd. Dieser Artikel ist Ausdruck der unvermeidlichen Tatsache, dass die Interessen eines Verbandes nicht immer deckungsgleich mit den Interessen aller Verbandsmitglieder sind.

<sup>786</sup> BHA. 1543. DS. 15.7.1987.

am deutschen Markt Marktanteile gewonnen und der Fertigwarenanteil an den Exporten würde laufend zunehmen.

„Wenn dennoch einzelne Sektoren der österreichischen Wirtschaft mit Exportproblemen konfrontiert sind, so wird dies in Österreich einhellig nicht mit der Wechselkurspolitik in Verbindung gebracht, sondern wird neben einer gewissen Konzentration des Exportsortiments auf konjunkturrempfindliche Produkte mit den Reaktionen der erdölexportierenden Länder auf den Einnahmehausfall aus den Ölexporten bzw. mit der Nachfrageschwäche vor allem der Ostländer erklärt (Österreich hat einen – historisch bedingten – relativ hohen Anteil an den Importen der Oststaaten). Schließlich ist auch relevant, daß die Exportmöglichkeiten in die hochverschuldeten Entwicklungsländer deutlich geringer geworden sind.“

Präsident Koren bestritt auch die von der OECD unterstellte Kausalität zwischen der Wechselkurspolitik und dem inländischen Zinsniveau. Beispielsweise wäre der Kreditbedarf der öffentlichen Hand in Österreich deutlich höher als in der BRD.

„Abgesehen davon ist meines Erachtens zu erwarten, daß eine Weichwährungsstrategie keine Möglichkeit für eine Niedrigzinspolitik offen läßt; ganz im Gegenteil: Zur Verhinderung einer Abwertungsspirale sind in einem solchen Fall Zinssteigerungen unvermeidlich. [...] Meine Sorge über Erklärungen, die Österreichs Hartwährungspolitik in Zweifel ziehen ist – so glaube ich – wohl begründet in der allgemeinen Erfahrung mit der Empfindlichkeit des Rufes einer Währung. Sicher, die Gesundheit des österreichischen Schillings basiert auf dem Funktionieren der österreichischen Wirtschaft, doch muß die zur Stützung unseres Schillings gewählte Währungspolitik überzeugend sein, um die Erwartungen zu stabilisieren. Als Präsident der Zentralbank meines Landes sehe ich es daher als meine Pflicht an, auf die möglichen schädlichen Auswirkungen von unausgewogenen Beurteilungen der Hartwährungspolitik Österreichs hinzuweisen, wenn solche von einer so anerkannten internationalen Organisation wie der OECD veröffentlicht werden.“

Der von der OECD erwartete Rückgang der realen Exporte im Jahr 1987 trat nicht ein. Die Warenexporte stagnierten in nomineller Betrachtung zwar auf dem Niveau von 1986,<sup>787</sup> die realen Exporte im weiteren Sinne – also inklusive der Ausfuhr von Dienstleistungen – waren aber 1987 um 2,4 % höher als 1986<sup>788</sup> und die Leistungsbilanz wies ein geringfügiges Defizit von 0,1 Milliarden Schilling auf.<sup>789</sup> Eine Abkehr von der Hartwährungspolitik wäre also eine völlig unangemessene Reaktion auf die leichte Passivierung der Leistungsbilanz gewesen, zumal die einem solchen Vorschlag zugrunde liegende Prämisse, dass eine Abwertung zu einer Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos führe, nicht a priori als gegeben ange-

---

<sup>787</sup> Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 239.

<sup>788</sup> Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 157.

<sup>789</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1988, S. 93.

nommen werden kann. Nur wenn die inländische Absorption, die Summe aus konsumtiven und investiven Ausgaben, als Folge einer Abwertung sinkt – die Arbeitnehmer also eine Realeinkommenseinbuße und/oder die Unternehmer eine Reduktion der Gewinnmarge in Kauf nehmen – kann eine Abwertung die Außenbilanz verbessern.

Wie bereits erwähnt, entwickelten sich die für die Stabilisierung des Schilling-Außenwertes relevanten volkswirtschaftlichen Größen in Österreich mittelfristig nicht entscheidend anders als in der BRD. Die Entwicklung der Zinssätze am kurzen Ende der Zinskurve konnte die OeNB unmittelbar beeinflussen. Sie war seit dem Ende der 1970er-Jahre darauf bedacht, die Zinspolitik im Einklang mit der Deutschen Bundesbank zu gestalten und die Zinsdifferenz zur BRD im Interesse der Kreditnehmer möglichst gering zu halten. Zudem machte aber auch die Intensivierung der grenzüberschreitenden Kapitaltransaktionen eine internationale Harmonisierung der Zinspolitik notwendig.

## 10.8 Auslandskapitalverkehr und Refinanzierungspolitik der OeNB

Die Kapitaltransaktionen mit dem Ausland stiegen in Österreich in den 1970er-Jahren sprunghaft an: In der Periode von 1954 bis 1968 betrug der Kapitalimport 3,6 Milliarden Schilling pro Jahr. Von 1969 bis 1978 lag die jährliche Kapitalaufnahme im Ausland bei 36,3 Milliarden Schilling und in den Jahren 1979 bis 1989 bei 72,2 Milliarden Schilling. Auch die Kapitalexporte stiegen in diesen beiden letzten Perioden stark an: auf 25,6 Milliarden Schilling im

Tabelle 15

Auslandskapitalverkehr nach Sektoren von 1954 bis 1989

	Alle Sektoren			Banken			Öffentliche Stellen			Private Nichtbanken		
	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo
in Mrd ATS												
1954–1968	-1·6	3·6	2·0	-1·1	0·9	-0·1	-0·1	0·7	0·7	-0·4	2·0	1·6
1969–1978	-25·6	36·3	10·7	-22·2	24·2	2·0	-0·4	4·8	4·4	-3·1	7·4	4·3
1979–1989	-65·1	72·2	7·1	-47·2	54·6	7·3	-1	9·6	8·5	-16·8	8·1	-8·7

Quelle: Pech und Proske. Internationale private Kapitalströme, S. 88.

Anmerkung: Minuszeichen bedeutet Kapitalexport.

*Der Kapitalexport Österreichs stieg von jährlichen 1,6 Milliarden Schilling im Zeitraum 1954 bis 1968 auf über 65 Milliarden Schilling im Jahrzehnt 1979 bis 1989. Auch der Kapitalimport erhöhte sich von 2 Milliarden auf 72,2 Milliarden Schilling pro Jahr in der gleichen Periode. Die Einführung der Zinsertragsteuer zum Jahresbeginn 1984 führte zu steigenden Käufen von ausländischen Wertpapieren durch private Unternehmen und Haushalte (Nicht-Banken). Sie stiegen von 3,1 Milliarden Schilling pro Jahr (1979 bis 1978) auf 16,8 Milliarden Schilling im folgenden Jahrzehnt.*

Jahresdurchschnitt 1969 bis 1978 und auf jährlich 65,1 Milliarden Schilling von 1979 bis 1989 (Tabelle 15).

Wie Tabelle 15 zeigt, nahm der Kapitalexport von privaten Nichtbanken, also Unternehmen und Haushalten, in den 1980er-Jahren sehr stark zu, während die Banken und öffentlichen Stellen weiterhin Netto-Kapitalimporteure blieben. Der Anstieg der Auslandsveranlagungen von Nichtbanken war primär auf den Erwerb ausländischer, insbesondere festverzinslicher Wertpapiere zurückzuführen, während Direktinvestitionen im Ausland erst am Ende der Betrachtungsperiode eine größere Bedeutung erlangten. Der verstärkte Kauf ausländischer, festverzinslicher Wertpapiere wurde durch einen steuerpolitischen Impuls ausgelöst. Pech und Proske, Ökonomen der Notenbank, schrieben in einer Analyse der internationalen Kapitalströme:

„Die mit Jahresbeginn 1984 eingeführte (aber schon im vorangegangenen Jahr angekündigte) Zinsertragssteuer in Höhe von 7,5 % wirkte ohne Zweifel als Katalysator, wobei jedoch festzustellen ist, daß die makroökonomischen Voraussetzungen für eine zunehmende Portfeuillestreuung (entsprechende Zinsdifferenz zum Ausland, [...] hohes Niveau des Geldvermögens) gegeben waren. Es wäre also auch ohne den erwähnten steuerlichen Impuls früher oder später zu einer wesentlichen Verstärkung der Auslandsveranlagungen des Nichtbankensektors gekommen.“<sup>790</sup>

Neben der Besteuerung von Zinserträgen waren strukturelle Probleme des österreichischen Kapitalmarktes, wie die geringe Zahl von Emittenten und weiterhin bestehende Marktregulierungen, für das Interesse österreichischer Anleger an Auslandstiteln verantwortlich. Eine „Angebotslücke“ bei hohem Veranlagungsbedarf führte zu Renditen unterhalb des „Gleichgewichtsniveaus“ und damit zu einer geringen Attraktivität österreichischer Rentenscheine. Zinsdifferenzen zum Ausland hatten, so die oben zitierte Studie, einen signifikanten Einfluss auf die langfristigen Kapitalbewegungen mit dem Ausland, insbesondere seit dem Beginn der 1980er-Jahre. In diesem Zeitraum verringerte sich in ökonomischen Schätzungen auch der Einfluss des Wechselkurses auf die internationalen Kapitalströme.<sup>791</sup> Die Oesterreichische Nationalbank hatte, um Devisenabflüsse zu vermeiden, großes Interesse daran, den österreichischen Kapitalmarkt für in- und ausländische Investoren attraktiv zu machen. Sie begrüßte aufgrund dieser Überlegungen die damalige Neufassung des Börsengesetzes (Börsengesetz 1989) sowie die Schaffung zeitgemäßer Rahmenbedingungen für den Rentenmarkt (Kapitalmarktgesetz 1993). Präsidentin Schaumayer vermerkte:

„Obwohl die Notenbank auf dem Kapitalmarkt keinen direkten Einfluß nehmen kann, hat sie in den letzten Jahren zunehmend auch als ‚Finanzmarktgewissen Österreichs‘ gewirkt.“<sup>792</sup>

---

<sup>790</sup> Pech und Proske. Internationale private Kapitalströme, S. 91.

<sup>791</sup> Ebd., S. 94.

<sup>792</sup> Schaumayer. Währungspolitik, S. 238.

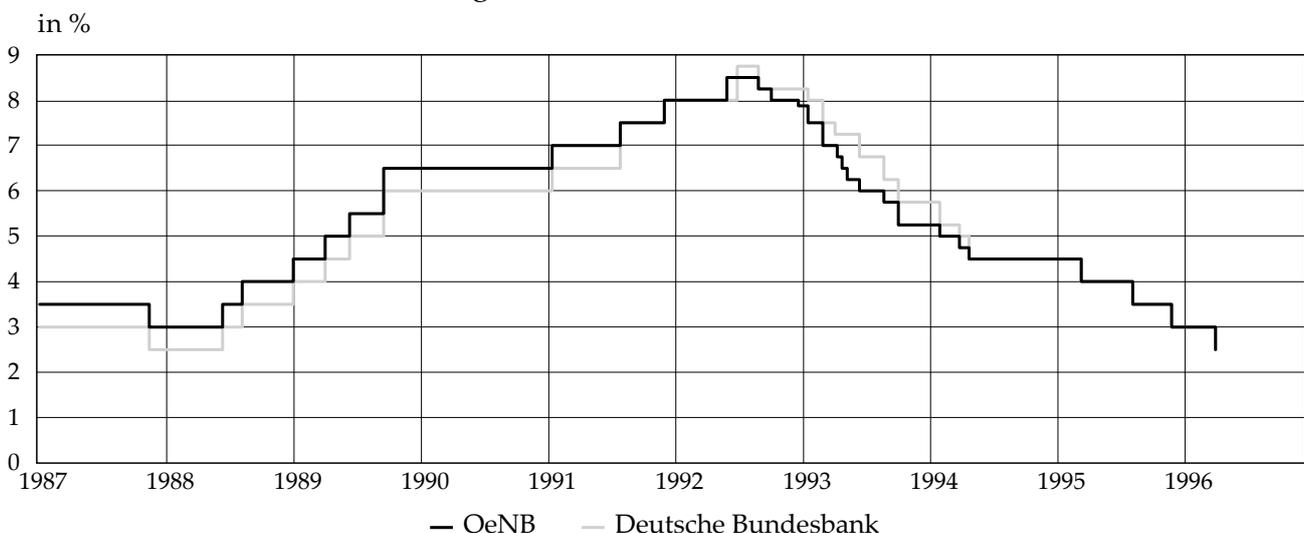
Durch ihre Vertretung im Staatsschuldenausschuss konnte die Notenbank bei der Erarbeitung der Empfehlungen für die Struktur der Budgetfinanzierung indirekt im Interesse ihrer währungspolitischen Ziele auf die Kapitalmarktentwicklung Einfluss nehmen. So drängte sie beispielsweise immer dann auf eine entsprechende Auslandsfinanzierung des Brutto-defizits (laufendes Budgetdefizit plus Refinanzierung fälliger Staatsschulden) des Bundes, wenn sie aufgrund der Entwicklung der Leistungs- oder Kapitalbilanz eine Verringerung ihres Devisenbesitzes erwartete.

Auf die Entwicklung des Geldmarktes hatte die Notenbank dagegen durch ihre Zins- und Refinanzierungspolitik unmittelbaren Einfluss. Die Festsetzung des Diskontsatzes erfolgte im Allgemeinen im Gleichschritt mit der Deutschen Bundesbank (Grafik 41, Tabelle 16).

Bis Anfang 1991 war der Diskontsatz in Österreich noch um 0,5 % höher als in der BRD. Die wirtschaftlichen Herausforderungen für die BRD nach der Einführung der deutsch-deutschen Währungsunion am 1. Juli 1990 erlaubten es der OeNB aber schließlich, die Refinanzierungszinssätze unter dem Niveau der BRD festzusetzen.<sup>793</sup> Zeitweise waren die

Grafik 41

#### Diskontsatzentwicklung in der BRD und in Österreich von 1987 bis 1996



Quelle: OeNB. Geschäftsberichte; Deutsche Bundesbank. Monatsbericht 12/1998.

*Die Notenbankzinsen lagen in Österreich meist um einen halben Prozentpunkt über dem Zinsniveau der BRD. Als Folge der Einführung der deutsch-deutschen Währungsunion zur Jahresmitte 1990 erhöhte die Deutsche Bundesbank die Refinanzierungssätze, die bis zur Einführung des Euro im Jahr 1999 über oder auf gleicher Höhe der Notenbankzinsen der OeNB lagen.*

<sup>793</sup> Die deutsche Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion trat am 1. Juli 1990 in Kraft. Damit wurde die D-Mark auch in der DDR alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel. Gleichzeitig ging die Zuständigkeit für die Geld- und Währungspolitik auf die Deutsche Bundesbank über. Streit. *Die deutsche Währungsunion*, S. 675 ff.

Tabelle 16

## Diskontsatzentwicklung in der BRD und in Österreich von 1987 bis 1998

	OeNB	Bundesbank	Differenz
	in %		
1987			
23. Jänner.....	3'50	3'00	0'50
4. Dezember.....	3'00	2'50	0'50
1988			
1. Juli.....	3'50	3'00	0'50
26. August.....	4'00	3'50	0'50
1989			
20. Jänner.....	4'50	4'00	0'50
21. April.....	5'00	4'50	0'50
30. Juni.....	5'50	5'00	0'50
6. Oktober.....	6'50	6'00	0'50
1991			
1. Februar.....	7'00	6'50	0'50
16. August.....	7'50	7'50	0'00
20. Dezember.....	8'00	8'00	0'00
1992			
17. Juni.....	8'50	8'75	-0'25
15. September.....	8'25	8'25	0'00
22. Oktober.....	8'00	-	-0'25
1993			
8. Jänner.....	7'88	-	-0'375
5. Februar.....	7'50	8'00	-0'50
19. März.....	7'00	7'50	-0'50
23. April.....	7'00	7'25	-0'25
30. April.....	6'75	-	-0'50
13. Mai.....	6'50	-	-0'75
28. Mai.....	6'25	-	-0'75
2. Juli.....	6'00	6'75	-0'75
10. September.....	5'75	6'25	-0'50
22. Oktober.....	5'25	5'75	-0'50
1994			
18. Februar.....	5'00	5'25	-0'25
15. April.....	4'75	5'00	-0'25
13. Mai.....	4'50	4'50	0'00
1995			
31. März.....	4'00	4'00	0'00
25. August.....	3'50	3'50	0'00
15. Dezember.....	3'00	3'00	0'00
1996			
19. April bis Ende 1998.....	2'50	2'50	0'00

Quelle: OeNB. Geschäftsberichte; Deutsche Bundesbank. Monatsbericht 12/1998.

Diskontsätze in Österreich sogar um 0,75 % niedriger als in Deutschland. Ab Mai 1994 war das Notenbankzinsniveau auf gleicher Höhe und von April 1996 bis zur Einführung des Euro am 1. Jänner 1999 wurden die Diskontsätze in Deutschland und Österreich dann nicht mehr geändert. Schon geraume Zeit vorher war jedoch die Bedeutung des Diskontsatzes durch den flexibler zu handhabenden GOMEX-Satz in den Hintergrund gedrängt worden.

Die Oesterreichische Nationalbank stellte im Laufe der 1980er-Jahre ihre Refinanzierungspolitik und damit die Inlandskomponente der Geldversorgung zunehmend von der Eskontierung von Wechseln bzw. den Lombard von Wertpapieren auf Offenmarkttransaktionen um. Sie folgte damit dem Vorgehen der Deutschen Bundesbank, die seit Juli 1979 „Wertpapierpensionsgeschäfte“ als Element der Zentralbankgeldschöpfung einsetzte. Demnach konnten Banken lombardfähige Wertpapiere an die Bundesbank verkaufen, mit der Verpflichtung, sie binnen 30 Tagen zurückzukaufen. Der Zinssatz für solche Pensionsgeschäfte sollte dabei zwischen dem Diskont- und dem Lombardsatz liegen.<sup>794</sup> Der Anteil der Wertpapierpensionsgeschäfte an der Zentralbankgeldschöpfung stieg dadurch in der BRD von 6 % im Jahr 1980 auf 60 % 1989 und auf über 70 % in den 1990er-Jahren.<sup>795</sup> Die Bundesbank wollte mit diesem Instrument die Geldmarktsteuerung flexibler gestalten. Laut Baltensperger hatte sie zum Ziel, den Lombardkredit, welcher seit den vorangegangenen Jahren restriktiver Geldpolitik von den Banken mehr und mehr als dauerhafte und quantitativ bedeutsame Refinanzierungsquelle benutzt wurde, auf seinen ursprünglichen Zweck der vorübergehenden Ausnahmefinanzierung zurückzuführen. Gleichzeitig wollte sie damit eine Lockerung der engen Bindung des Taggeldsatzes an den Lombardsatz erreichen und so die Möglichkeit gewinnen, über die von ihr gesetzten Bedingungen für Offenmarktgeschäfte innerhalb einer gewissen Marge flexibler auf den kurzfristigen Geldmarktsatz einwirken zu können. Die Lombardpolitik eignete sich für eine solche Feinsteuerung nicht, da der Lombardsatz nicht täglich in kleinen Schritten verändert werden konnte. Bei Offenmarktgeschäften schien zudem im Vergleich zu Leitzinsanpassungen die Gefahr geringer, daß klein dosierte, kurzfristige Änderungen jedes Mal gleich als grundlegende Kursänderungen der Geldpolitik interpretiert würden.<sup>796</sup>

Auch die OeNB räumte ab Mitte der 1980er-Jahre der Offenmarktpolitik eine größere Bedeutung für die Refinanzierung und die Steuerung des Geldmarktes ein. Das Direktorium der OeNB beschloss am 5. August 1985 einen Antrag an das an diesem Tag zusammentretende Exekutivkomitee, den Rahmen für Offenmarktgeschäfte zur Steuerung des Geldmarktes von 15 Milliarden auf 30 Milliarden Schilling zu erhöhen. Wie in anderen Ländern sollte damit eine flexiblere Steuerung des kurzfristigen Marktes ermöglicht werden. Den Banken

---

<sup>794</sup> BHA. Mitteilungen 5/1979, S. 341.

<sup>795</sup> Baltensperger. Geldpolitik, S. 489.

<sup>796</sup> Ebd., S. 496.

wurde somit die Möglichkeit eingeräumt, ihren Refinanzierungsplafond ohne Beschränkung durch Geldmarkt-Offenmarktgeschäfte auszunützen.<sup>797</sup>

Im September 1986 wurde in zwei Schritten eine Rahmenerhöhung auf 35 Milliarden Schilling beschlossen<sup>798</sup> und im März 1988 vom Generalrat für Liquiditätszufuhren außerhalb der Normalrefinanzierung zusätzlich noch ein Rahmen von 5 Milliarden Schilling eingerichtet (SOMALI).<sup>799</sup> Im Oktober 1989 erhöhte der Generalrat den GOMEX-Rahmen um 5 Milliarden Schilling auf 40 Milliarden Schilling und die SOMALI um 5 Milliarden Schilling auf 10 Milliarden Schilling. Diese Aufstockung sollte gewährleisten, dass „alle Banken ihre individuellen Refinanzierungsplafonds weiterhin in der vorgegebenen Weise durch Wechseleskont und/oder GOMEX-Geschäfte ausnützen können“.<sup>800</sup>

Mit den gleichen Argumenten wurde der Antrag in der Generalratssitzung vom 21. Februar 1991 begründet, um den Rahmen für das GOMEX- und SOMALI-Geschäft nochmals um je 10 Milliarden Schilling auf 50 Milliarden Schilling bzw. 20 Milliarden Schilling anzuheben.<sup>801</sup> Das Direktorium hatte nämlich am 14. Februar 1991 beschlossen, mit 1. März 1991 den Refinanzierungsplafond der österreichischen Banken um 5 Milliarden Schilling auf 61 Milliarden Schilling zu erhöhen. Als Begründung wurde im Antrag an das Direktorium ausgeführt, dass die erforderliche Bereitstellung von Liquidität im Ausmaß von 3 bis 7 Milliarden Schilling – Anstieg des Banknotenumlaufs und der Mindestreservehaltung abzüglich der Ausschüttung des Notenbankgewinns – durch den vorhandenen Rahmen nicht gedeckt werden könne. Da für die Leistungsbilanz des Jahres 1991 vom WIFO ein Defizit von etwa 3 Milliarden Schilling prognostiziert wurde, hätte die notwendige Zentralbankgeldschöpfung sonst nur durch eine nicht erwünschte, zusätzliche Auslandsverschuldung dargestellt werden können.<sup>802</sup>

Eine zusätzliche Ausweitung des GOMEX-Rahmens um 5 Milliarden Schilling auf 55 Milliarden Schilling erfolgte daraufhin am 29. Jänner 1993. Im Protokoll heißt es:

„Der Generaldirektor erläutert hiezu, daß es sich um eine technische und nicht um eine expansive Maßnahme handelt. Die Banken sollen zwischen kurzfristigen Offenmarkttransaktionen und etwas längerfristiger Wechselrefinanzierung wählen können. Manche Banken haben nicht ausreichend Wechsel, hätten aber GOMEX-Material.“<sup>803</sup>

---

<sup>797</sup> BHA. 1446. DS. 5.8.1985; BHA. 415. GS. 25.9.1985. In der Generalratssitzung vom September 1985 berichtete der Präsident über den Beschluss des Exekutivkomitees vom 5. August, der zustimmend zur Kenntnis genommen wurde.

<sup>798</sup> BHA. 425. GS. 24.9.1986.

<sup>799</sup> BHA. 441. GS. 23.3.1988. Ab diesem Zeitpunkt unterschied man zwischen dem Rahmen für offensive Geldmarkt-Offenmarktgeschäfte (GOMEX) und dem Rahmen für außertourliche Refinanzierungshilfen (SOMALI: Sonderoffenmarktlinie).

<sup>800</sup> BHA. 456. GS. 25.10.1989.

<sup>801</sup> BHA. 470. GS. 21.2.1991.

<sup>802</sup> BHA. 1729. DS. 14.2.1991.

<sup>803</sup> BHA. 491. GS. 28.1.1993.

Nach dem Beitritt Österreichs zur Europäischen Union und der Teilnahme am Europäischen Währungssystem ab 1. Jänner 1995<sup>804</sup> ergab sich die Notwendigkeit, die inländischen Komponenten der Zentralbankgeldschöpfung an die geänderten Erfordernisse anzupassen. Mit Wirkung vom 1. Oktober 1995 wurde das Refinanzierungsverfahren mit Beschluss des Generalrates vom 21. September 1995 deswegen wie folgt verändert:

1. Umschichtung des bestehenden Offenmarktrahmens für Geschäfte nach § 54 NBG (bisher 55 Milliarden Schilling GOMEX und 20 Milliarden Schilling SOMALI) durch
  - Reduktion der Inanspruchnahme durch GOMEX-Geschäfte auf maximal 35 Milliarden Schilling
  - Einrichtung eines neuen Offenmarktrahmens in Höhe von 40 Milliarden Schilling, wobei
    - a) ein Betrag von 20 Milliarden Schilling der regelmäßigen Zentralbankgeldversorgung und
    - b) ein weiterer Betrag von 20 Milliarden Schilling der kurzfristigen, zeitlich begrenzten Liquiditätszufuhr außerhalb der Normalrefinanzierung durch Tendersverfahren dienen
2. Einbeziehung der selektiven Refinanzierung in Form von Wertpapier-Kostgeschäften in Höhe von 7,55 Milliarden Schilling gemäß § 54 NBG sowie der Ausfuhrförderungswechsel mit Refinanzierungszusage in Höhe von 8,8 Milliarden Schilling gemäß § 48 NBG<sup>805</sup> in die Normalrefinanzierung. Der gesamte Offenmarktrahmen belief sich demnach auf 82,55 Milliarden Schilling.
3. Schaffung einer Lombardfazilität außerhalb der Normalrefinanzierung in Höhe von 25 Milliarden Schilling<sup>806</sup>

Der Offenmarktrahmen wurde mit Wirkung vom 21. Februar 1997 nochmals um 20 Milliarden Schilling auf 102,35 Milliarden Schilling erhöht und setzte sich wie folgt zusammen:

- 35 Milliarden Schilling für GOMEX-Geschäfte
- 40 Milliarden Schilling für regelmäßige Tendersgeschäfte
- 20 Milliarden Schilling für kurzfristige, zeitlich begrenzte Tendersgeschäfte
- 7,35 Milliarden Schilling für selektive Wertpapierkostgeschäfte<sup>807</sup>

Für die Bereitstellung zusätzlicher Liquidität bediente sich die OeNB neben Offenmarktgeschäften erstmals im August 1991 eines Auktionsverfahrens (Tender), bei dem die

---

<sup>804</sup> Dem Europäischen Wechselkurs- und Interventionsmechanismus (ERM, Exchange Rate Mechanism) trat Österreich mit Wirkung vom 9. Jänner 1995 bei.

<sup>805</sup> § 48 NBG regelte das Eskontgeschäft.

<sup>806</sup> BHA. 518. GS. 21.9.1995.

<sup>807</sup> BHA. 533. GS. 20.2.1997.

beteiligten Banken der OeNB Zinssätze nannten, zu denen sie bereit waren, Zentralbankgeld zu erwerben. Das Verfahren war als „amerikanischer Zinstender“ konzipiert, bei dem die Zuteilung zu den von den Banken genannten Zinssätzen, beginnend mit dem höchsten Zinssatz, bis zum Erreichen des von der OeNB vorgegebenen Volumens erfolgte.<sup>808</sup> Im Jänner 1996 bot die OeNB den Banken kurzfristige Liquidität außerhalb der Normalrefinanzierung im Zuge eines „Mengentenders“ an. Dabei setzte sie den Zinssatz mit 3,75 % fest und teilte den Banken insgesamt 13,9 Milliarden Schilling zu.<sup>809</sup> Die Liquiditätslage der österreichischen Kreditinstitute war, abgesehen von den Anspannungen zum Jahresultimo, ab der zweiten Jahreshälfte 1995 sehr günstig. Um die Überliquidität auf dem österreichischen Geldmarkt zu reduzieren, verkaufte die OeNB im Juli und September 1995 und im Jänner und Februar 1996 an Bankinstitute, die einen Refinanzierungsplafond hatten, Kassenscheine gem. § 55 NBG<sup>810</sup>. Diese REGOM (restriktive Geldmarkt-Offenmarktgeschäfte) genannten Transaktionen, wurden auch in Form von Mengentendern durchgeführt, wobei die OeNB jeweils den von ihr gebotenen Zinssatz festlegte.

Die Zinssätze von GOMEX-Geschäften wurden, wie Tabelle 17 zeigt, relativ häufig geändert, um in Anpassung an die Zinsentwicklung in der BRD die gewünschte Zinsdifferenz am Geldmarkt in Höhe von 0,3 bis 0,5 Prozentpunkten herzustellen. Der GOMEX-Satz lag dabei zwischen dem Diskont- und dem Lombardsatz.

## 10.9 Die OeNB erwirbt das Hauptmünzamt

Am 29. Juni 1988 berichtete der Generaldirektor der OeNB dem Generalrat, dass der Bundesminister für Finanzen durch ein noch zu beschließendes Gesetz (Scheidemünzengesetz 1988) ermächtigt werden sollte, den Betrieb „Österreichisches Hauptmünzamt“ in eine Aktiengesellschaft einzubringen, um die Aktien dieser Gesellschaft der OeNB dann zum Kauf anzubieten. Das Direktorium, so der Generaldirektor, hatte noch keinen Antrag an den Generalrat beschlossen, stand aber dem Ankauf des Hauptmünzamt positiv gegenüber.<sup>811</sup> Nach Vorgesprächen im Jahr 1987 hätte bereits am 11. April 1988 eine erste offizielle Besprechung zwischen Vertretern der OeNB und des BMF unter Vorsitz des Finanzministers über den geplanten Verkauf des Münzregals und des Hauptmünzamt an die OeNB stattgefunden.<sup>812</sup>

---

<sup>808</sup> BHA. Statistische Monatshefte 8/1991, S. 3.

<sup>809</sup> BHA. Statistische Monatshefte 1/1996, S. 3.

<sup>810</sup> § 55 NBG: (1) „Die Oesterreichische Nationalbank ist berechtigt, verzinsliche oder unverzinsliche, auf Schilling lautende Schuldverschreibungen (Kassenscheine) zur Durchführung von Offenmarkttransaktionen zu begeben.“

<sup>811</sup> Die Verschiebung des Antrags an den Generalrat wurde damit begründet, dass von einigen Teilnehmern der Direktoriumssitzung verlangt wurde, die Vorlage des Gesetzesentwurfes im Nationalrat abzuwarten. „Die ÖVP-Fraktion (im Nationalrat, Anm. d. Verf.)“, heißt es im Protokoll, „will über die Zustimmung zur Änderung des Münzgesetzes erst nach der Nominierung des neuen Präsidenten der OeNB entscheiden.“ BHA. 1594. DS. 27.6.1988.

<sup>812</sup> BHA. 1582. DS. 13.4.1988.

Als zentrales Argument für den Erwerb des Münzregals führte der Generaldirektor der Notenbank an, dass es dann nicht weiter möglich wäre, „eine den Grundsätzen der Währungspolitik zuwiderlaufende Münzpolitik zu betreiben“<sup>813</sup>. Damit spielte er darauf an,

Tabelle 17

Die Entwicklung des GOMEX-Satzes von 1985 bis 1998

1985	in %		1991	in %		1994	in %
6. Mai	6'00		4. Jänner	8'5		7. Jänner	5'5
5. Juni	5'75		16. August	8'875		15. April	5'4
22. Juli	5'50		20. Dezember	9'25		29. April	5'3
6. August	5'25					6. Mai	5'2
22. August	5'00		<b>1992</b>			13. Mai	5'1
19. September	4'75		17. Juli	9'5		20. Mai	5
<b>1987</b>			15. September	9		13. Juni	4'9
23. Jänner	4'50		24. September	8'75		4. Juli	4'8
25. Februar	4'25		22. Oktober	8'5		22. Juli	4'7
12. März	4'13					<b>1995</b>	
14. Mai	3'88		<b>1993</b>			31. März	4'45
25. November	3'63		8. Jänner	8'4		25. August	4'35
<b>1988</b>			22. Jänner	8'3		1. September	4'25
22. Juni	3'88		5. Februar	8		8. September	4'15
4. Juli	4'13		2. April	7'85		22. September	4'05
20. Juli	4'38		23. April	7'7		1. Dezember	3'95
3. August	4'63		30. April	7'4		20. Dezember	3'75
19. Dezember	4'75		13. Mai	7'3		<b>1996</b>	
<b>1989</b>			28. Mai	7'1		26. Jänner	3'65
2. Februar	5'25		22. Juni	7		2. Februar	3'5
2. März	5'75		2. Juli	6'75		2. September	3'4
24. April	6'25		4. August	6'6		<b>1998</b>	
30. Juni	6'50		10. September	6'5		11. Dezember	3'2
6. Oktober	7'25		22. Oktober	6'2			
<b>1990</b>			12. November	6'1			
9. März	7'75		19. November	5'9			
23. März	8'00		30. November	5'8			
			17. Dezember	5'7			
			27. Dezember	5'6			

Quelle: OeNB. Geschäftsbericht. 1998. Tabellenteil S. 24\*.

Seit Mitte der 1980er-Jahre steuerte die OeNB die Geldmarktzinsen in Österreich in verstärktem Maß über Geldmarkt-Offenmarktgeschäfte. Die Anpassung jenes Zinssatzes, zu dem die Banken Kredite bei der OeNB aufnehmen konnten, erfolgte dabei in kleinen Schritten, um das von der OeNB gewünschte Zinsniveau herzustellen.

<sup>813</sup> BHA. 444. GS. 29.6.1988.

dass das dem Finanzministerium unterstehende Hauptmünzamt zu Beginn der 1980er-Jahre im Interesse der Erzielung von Budgeteinnahmen eine allzu große Menge an Silbermünzen verkauft hatte. Diese Silbermünzen waren zwar primär Sammelobjekte, gleichzeitig aber auch gesetzliche Zahlungsmittel und somit Teil der Geldversorgung der österreichischen Wirtschaft. Schwankungen des Silberpreises beeinflussten das Hortungsverhalten der Käufer, sodass bei sinkendem Silberpreis der Kassenbestand der Notenbank an Silbermünzen stark anstieg.

Um die Generalräte von der Idee des Ankaufs des Münzregals zu überzeugen, wurde ein Argumentarium aufgesetzt, in dem das Ziel dieses Unterfangens detailliert erläutert wurde. Darin wurde das währungspolitische Argument ins Treffen geführt, dass die stabilitätspolitische Aufgabe der Notenbank besser erfüllt werden könne, wenn die Schaffung von gesetzlichen Zahlungsmitteln in einer Hand lägen. Ein hoher Anteil an Münzgeld, also eine hohe Münzquote, trage die Gefahr der währungspolitischen Destabilisierung in sich.

„Deshalb wurden bereits im Jahre 1982 zwischen BMF und OeNB Überlegungen wegen einer allfälligen Übernahme des österreichischen Hauptmünzamt ange stellt.“<sup>814</sup>

Das Scheidemünzengesetz sehe zwar eine Beschränkung der Münzausgabe aus unedlen Metallen und Silbermünzen in Form der Kopfquote vor, doch seien schon ab 1973 die Silbermünzen bei der Berechnung der Kopfquote nicht mehr berücksichtigt worden. Die einzige Beschränkung sei nun die Aufnahmefähigkeit des Marktes. Die OeNB sei vornehmlich an der Sicherung des Vertrauens der Bevölkerung in die Qualität und Wertbeständigkeit der Barzahlungsmittel interessiert, wozu auch gehöre, dass eine Marktsättigung mit Silbermünzen vermieden werden müsse.

„Seit Beginn der Ausgabe von 500 Schilling-Silbermünzen hat sich aber der Anteil des Münzumsatzes an der Bargeldhaltung der Bevölkerung deutlich erhöht und ist bereits dreimal so hoch wie etwa in der BRD oder der Schweiz. Die Gefahren dieser Entwicklung liegen bei gegebener Rückeinlösepflicht des Bundes in möglichen Schwankungen des Publikumsgeschmacks, d. h. die Münzgewinne der Vergangenheit könnten sich als nur vorübergehend herausstellen und müßten zurückgezahlt werden, falls sich die Sammel- und Spargewohnheiten des Publikums stark ändern.“

Darüber hinaus wurde in dem Argumentarium betont, dass auch betriebswirtschaftliche Gesichtspunkte für ein einheitliches Konzept der Bargeldversorgung sprächen: Gegenläufige Interessen der OeNB und des Münzamt könnten vermieden, durch eine mittelfristige Planung die Tresorkapazitäten besser genutzt, der Manipulationsaufwand verringert und die gleichzeitige Ausgabe von Münzen und Banknoten mit dem gleichen Nominale vermieden werden.

---

<sup>814</sup> Ebd.

Das Direktorium der OeNB, so heißt es weiter, sei daher bereit, die Aktien der zu gründenden „Münze Österreich AG“ (MÖAG) zu erwerben und im Generalrat eine entsprechende Beschlussfassung zu beantragen, wenn folgende Bedingungen erfüllt würden:

- Der Kaufpreis soll den von einem gemeinsam durch die OeNB und das BMF bestellten Gutachter festgestellten Betrag von 8 Milliarden Schilling nicht übersteigen.

„Der Kaufpreis beinhaltet den Unternehmenswert und den nicht errechenbaren Vorteil aus der Übernahme des Münzregals. Es wurde davon ausgegangen, daß der künftigen Münze Österreich AG volle Steuerfreiheit gewährt wird.“<sup>815</sup>

- Für die bis zum Jahresende 1988 ausgegebenen Silbermünzen verbleibt die Einlösepflicht ausschließlich beim Bund.
- Das BMF setzt bei der MÖAG einen Staatskommissär ein, der die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften zu überwachen, aber keine weitergehenden Befugnisse haben wird.
- Der Kaufpreis wird am 2. Jänner 1989 dem Girokonto des Bundes gutgebracht. Diese Beteiligung ist jedoch kein Deckungswert gemäß § 62 NBG 1984. Die Bank beabsichtige, den Einstandspreis, wie bei anderen Teilen des Anlagevermögens, anlässlich des Rechnungsabschlusses 1989 gegen Verwendung der „Freien Reserve“ auf 1 Schilling abzuschreiben.
- Es soll sichergestellt werden, dass die Überweisung des Kaufpreises an den Bund zu keiner temporären Überliquidität auf dem inländischen Geldmarkt führt.<sup>816</sup>

Der zuletzt angeführte Punkt wurde in Absprache mit dem Finanzministerium so geregelt, dass der Bund mit dem Verkaufserlös des Hauptmünzamttes von der Nationalbank Devisen in Form von Kostgeschäften erwarb, die je nach Liquiditätserfordernissen des Bundes oder der Banken jederzeit aufgelöst werden konnten. Als Verzinsung erhielt der Bund jenen Zinssatz, der am 2. Jänner 1989 für Schilling-Termineinlagen entsprechender Laufzeit berechnet wurde.<sup>817</sup>

Das Scheidemünzengesetz 1988, das den Finanzminister zum Verkauf des Münzregals an die OeNB ermächtigte, wurde am 20. Oktober 1988 im Nationalrat beschlossen.<sup>818</sup> In der Generalratssitzung vom 24. Oktober 1988 wurde das Direktorium sowohl zum Kauf des Münzregals ermächtigt als auch zur Gründung der „Münze Österreich AG“ mit einem Grundkapital von 1 Million Schilling sowie zur Aufstockung des Grundkapitals der MÖAG

---

<sup>815</sup> Der Finanzminister hatte der OeNB die Steuerfreiheit mit dem Argument zugesichert, „daß die Ausgabe der Banknoten nicht besteuert werde und daher auch nicht die Emission der Münzen.“ BHA. 1593. DS. 22.6.1988.

<sup>816</sup> BHA. 444. GS. 29.6.1988.

<sup>817</sup> BHA. 1623. DS. 21.12.1988.

<sup>818</sup> Bundesgesetz vom 20. Oktober 1988 über die Ausprägung und Ausgabe von Scheidemünzen und über die Änderung der Strafgesetznovelle vom Jahre 1932 (Scheidemünzengesetz 1988), BGBl. Nr. 597/1988.

auf 75 Millionen Schilling nach Einbringung sämtlicher Aktiva und Passiva des Hauptmünzamtes.<sup>819</sup>

Das Scheidemünzengesetz 1988 enthielt im § 11 eine Bestimmung, die die OeNB dazu berechnigte, Silbermünzenbestände in ihren Kassen, deren Gesamtbetrag während eines ununterbrochenen Zeitraums von neun Monaten 7,5 % des Umlaufs dieser Sorte überstieg, dem Bund zurückzustellen und ihm den Nominalbetrag in Rechnung zu stellen. Durch eine Gesetzesnovelle im Jahr 1991 wurde die Verwertung der dem Bund zurückgestellten Münzen neugeregelt.<sup>820</sup> Die Novelle zum Scheidemünzengesetz 1988 enthielt folgende Bestimmungen:

- Die OeNB ist berechnigt, dem Bund sämtliche vor dem 31. Dezember 1988 ausgegebene Silbermünzen in ihrem Kassenbestand zurückzugeben.
- Im Nennwert dieser zurückgestellten Silbermünzen kann die OeNB eine unverzinsliche Forderung an den Bund in ihren Büchern führen, die als Deckung für den Gesamtumlauf dienen kann.
- Die rückgestellten Silbermünzen sollen eingeschmolzen und der Erlös zur Tilgung der Bundesschuld verwendet werden.
- Der Bund hat diese Schuld an die OeNB in Jahresraten von 80 Millionen Schilling zu tilgen, bis die Bundesschuld nicht höher als 7,5 % des Umlaufs der betreffenden Silbermünzen beträgt. Zum Zweck der Tilgung ist der Gewinnanteil des Bundes entsprechend zu reduzieren.

Nach dem Beitritt Österreichs zum Europäischen Währungssystem mussten die Tilgungsmodalitäten der Bundesschuld an die OeNB aus der Rücklieferung von Silbermünzen neu geregelt werden. Am 14. Juni 1995 berichtete der Präsident der OeNB, Klaus Liebscher, dem Direktorium, dass der Präsident des Europäischen Währungsinstituts, Alexandre Lamfalussy, Österreich in einem Schreiben aufgefordert habe, bis zum Jahresende 1995 einen vertragskonformen Zustand herzustellen.<sup>821</sup> Gemäß Art. 104 EU-Vertrag war es nämlich den Zentralbanken der EU verboten, Gebietskörperschaften Kreditfazilitäten einzuräumen. In einer zu Art. 104 EU-Vertrag erlassenen Verordnung<sup>822</sup> waren vom Verbot von Kreditfazilitäten solche mit einer festen Laufzeit ausgenommen. In diesem Sinne wurde daher § 21 Abs. 2 Scheidemünzengesetz novelliert: Der Bund hatte demnach eine aus der Rücklösung von Silbermünzen am 31. Dezember 2040 noch bestehende Schuld ab 2041 in fünf gleichen Jahresraten zu tilgen.<sup>823</sup>

---

<sup>819</sup> BHA. 446. GS. 24.10.1988.

<sup>820</sup> Bundesgesetz, mit dem das Scheidemünzengesetz geändert wird, BGBl. Nr. 22/1992; BHA. 1764. DS. 27.11.1991.

<sup>821</sup> BHA. 1960. DS. 14.6.1995.

<sup>822</sup> Verordnung (EG) Nr. 3603/1993 des Rates vom 13.12.1993.

<sup>823</sup> Bundesgesetz, mit dem das Scheidemünzengesetz geändert wird, BGBl. Nr. 425/1996. Die Schuld des Bundes aus Silbermünzenbeständen, die sich in den Kassen der OeNB nach dem 31.12.2040 ansammeln, ist nach Aufforderung durch die OeNB unverzüglich zu tilgen.

Die erste, von der Münze Österreich AG herausgegebene Silbermünze zu 500 Schilling trug das Bild von Gustav Klimt. Sie wurde am 22. Mai 1989 der Öffentlichkeit vorgestellt.<sup>824</sup> Einen großen geschäftspolitischen Erfolg, der auch „der Imagepflege für Österreich und die Notenbank“<sup>825</sup> diene, erzielte die MÖAG mit der Ausgabe des „Philharmonikers“, einer Goldbullionmünze, die zunächst in zwei Größen, zu einer Unze (31,1 g) und einer Viertelunze, geprägt wurde. Im Scheidemünzengesetz 1988 (§ 12 Abs. 2) ist die Ermächtigung für die MÖAG enthalten, „Scheidemünzen mit einem Feingewicht von einer Troy-Unze [31,1 g, Anm. d. Verf.] und einem Mischungsverhältnis von 999 vT [vT = von Tausend, Anm. d. Verf.] auszuprägen und zum jeweiligen Tageswert für Barrengold (Londoner Goldfixing, umgerechnet zum Devisenmittelkurs an der Wiener Börse für den US-Dollar) zuzüglich einer Prägegebühr in Umlauf zu bringen; gleiches gilt für Scheidemünzen gleicher Feinheit mit einem Bruchteil des Goldgewichtes.“<sup>826</sup> Die Präsentation der ersten Goldbarrenmünze erfolgte am 10. Oktober 1989 im Großen Musikvereinssaal im Beisein von Vertretern des Internationalen Währungsfonds, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und einzelnen Notenbankgouverneuren.<sup>827</sup> Der „Philharmoniker“ wurde in der Zwischenzeit von World Gold Council schon mehrmals zur „meistverkauften Münze“ der Welt erklärt.<sup>828</sup>

Im Zusammenhang mit der Ausgabe des „Philharmonikers“ schloss die OeNB mit der MÖAG eine Vereinbarung über die Zusammenarbeit und die Bereitstellung des für die Ausprägung benötigten Goldes ab.<sup>829</sup> Dabei wurde unter anderem beschlossen, dass die OeNB bei der MÖAG ein Konsignationslager<sup>830</sup> im Umfang bis zu 100.000 Unzen Feingold führen werde. Gleichzeitig erklärte sich die OeNB gegenüber sieben österreichischen Banken<sup>831</sup>, die als Großverteiler<sup>832</sup> und „Marketmaker“ für den Goldmünzenmarkt fungierten, dazu bereit, von den Banken „Philharmoniker“ zu übernehmen und ihnen dafür Buchgold auf ein Konto in London im Gegenwert von 102 % (Einunzenstück) bzw. 105 % (Viertelunzenstück) gutzu-

---

<sup>824</sup> BHA. 453. GS. 24.5.1989.

<sup>825</sup> BHA. 456. GS. 25.10.1989.

<sup>826</sup> Bundesgesetz vom 20. Oktober 1988 über die Ausprägung und Ausgabe von Scheidemünzen und über die Änderung der Strafgesetznovelle vom Jahre 1932 (Scheidemünzengesetz 1988), BGBl. Nr. 597/1988.

<sup>827</sup> BHA. 456. GS. 25.10.1989.

<sup>828</sup> <https://www.muenzeoesterreich.at/Produkte/1-Unze-Feingold-999.9> (eingesehen am 12.10.2017)

<sup>829</sup> BHA. 1661. DS. 13.9.1989.

<sup>830</sup> Bei einem Konsignationslager bleibt die Ware solange im Eigentum des Lieferanten bis sie der Kunde entnimmt.

<sup>831</sup> Creditanstalt-Bankverein, Österreichische Länderbank AG, Girozentrale und Bank der Österreichischen Sparkassen AG, Genossenschaftliche Zentralbank AG, Bank Winter & Co. AG, Zentralsparkasse und Kommerzbank, Schoeller & Co. Bankaktiengesellschaft.

<sup>832</sup> Die MÖAG beteiligte sich 1990 zu rund 33 % an der Casino Austria AG, die zu ihren wichtigsten Kunden zählte, um damit eine noch größere Absatzplattform für ihre Produkte zu schaffen. BHA. 1694. DS. 17.5.1990. Später erwarb sie weitere Beteiligungen für den Vertrieb und die Produktion ihrer Produkte. Münze Österreich. *Jahresbericht*. S. 64 ff.

bringen. Bis zum Jahresende 1989 verkaufte die MÖAG Münzen mit einem Gewicht von 420.000 Unzen Feingold (rund 13 t), wovon rund 30.000 Unzen Feingold exportiert wurden.<sup>833</sup> Die OeNB versuchte, die an die Münze Österreich AG abgegebenen Goldmengen am Markt möglichst günstig rückzudecken. Dafür konnte sie auf dem Kassa- und dem Terminmarkt tätig werden und ab Juni 1991 auch Optionsgeschäfte abschließen.<sup>834</sup> Ein Gutachten des Rechtsbüros bestätigte die Zulässigkeit von Gold-Optionsgeschäften, wenn tatsächlich die Absicht bestehe, Gold zu kaufen oder zu verkaufen. Die Expertise der Rechtsabteilung zu § 47 NBG wies jedoch darauf hin:

„Wenn allerdings derartige Geschäfte ohne Interesse an der Ware, sondern lediglich aus spekulativen Gründen, um von Kursveränderungen an dem Edelmetall profitieren zu wollen, abgeschlossen werden, dann ist u. E. die gesetzliche Deckung nicht gegeben.“<sup>835</sup>

Spekulative Absichten schloss das Direktorium bei seinen Optionsgeschäften aus.

In einem Rückblick aus dem Jahr 2002 zog der Vorstand der Münze Österreich AG eine positive Bilanz über die Entwicklung seit dem Jahr 1989: Die OeNB habe ihre durch den Kauf des Münzregals erwarteten geldpolitischen Ziele weitgehend erfüllt. Auch unter betriebswirtschaftlichen Aspekten sei diese Transaktion günstig zu beurteilen. Das geldpolitische Ziel, den relativen Anteil des Münzumlaufs zu verringern, sei erreicht worden:

„Immerhin ist der Prozentsatz des Münzumlaufs, gemessen am Banknotenumlauf, seit 1988 bis Ende 2000 von rd. 25 % auf 19 % abgesunken. Dabei hat sich aber der Anteil der Silbermünzen von ursprünglich rd. 18 % auf nunmehr 8,5 % reduziert, während 6,5 % von den geldpolitisch unbedenklichen, weil weit über dem Nennwert zum jeweils aktuellen Goldpreis gehandelten, Philharmonikermünzen gebildet werden.“<sup>836</sup>

Der Kaufpreis von 8 Milliarden Schilling für das Münzregal wurde durch Dividendenzahlungen von 1989 bis 2000 zu mehr als der Hälfte getilgt.

„Weitere erhebliche Dividendenleistungen sind als Folge der Euro-Umstellung zu erwarten. Einschließlich des in diesen Jahren gleichfalls erzielten Zuwachses an innerem Wert der AG und ihrer Beteiligungen sollte daher die betriebswirtschaftliche Beurteilung der Übernahme des Hauptmünzamt durch die Notenbank positiv beurteilt werden.“<sup>837</sup>

---

<sup>833</sup> OeNB. Geschäftsbericht 1989, S. 78.

<sup>834</sup> BHA. 1697. DS. 21.6.1990.

<sup>835</sup> BHA. 1701. DS. 19.7.1990.

<sup>836</sup> Spranz und Meyer. Vom Hauptmünzamt zur Münze Österreich AG, S. 396.

<sup>837</sup> Ebd.

# 11. Die internationale Verschuldungskrise

„Die internationalen Verschuldungsprobleme – bis 1981 vornehmlich auf den Ostblock sowie afrikanische und asiatische Entwicklungsländer beschränkt – haben sich ab Mitte 1982 lawinenartig auf mittel- und südamerikanische Staaten ausgeweitet und zeitweilig die Gefahr eines Kollaps des internationalen Finanzsystems in durchaus greifbare Nähe gerückt. Dieser „Quantensprung“ in der Dimension der internationalen Zahlungsschwierigkeiten und der erforderlichen Umschuldungen war meines Erachtens die größte Herausforderung, der sich die internationale Finanzwirtschaft gegenüber sah, ohne dafür institutionell und materiell auch nur annähernd gerüstet zu sein.“<sup>838</sup>

So Präsident Koren in seinem Bericht bei der Generalversammlung im April 1983.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich schrieb zu dieser Thematik in ihrem Jahresbericht 1983:

„Nur durch eine entschlossene offizielle Notaktion, verbunden mit einer engen Zusammenarbeit zwischen allen betroffenen Parteien – den Schuldnerländern, dem Internationalen Währungsfonds, den Zentralbanken der Industrieländer und der internationalen Bankengemeinschaft –, konnte verhindert werden, daß sich diese Verschlechterung im zweiten Halbjahr 1982 zu einer umfassenden internationalen Finanzkrise ausweitete.“<sup>839</sup>

Der Wirtschaftshistoriker Harold James stellte zudem fest:

„The simultaneous emergence of debt-servicing difficulties in a number of major borrowing countries, and a consequent threat to the solvency of many international banks, was the most traumatic international financial experience of the 1980s.“<sup>840</sup>

Zum Jahresende 1981 betrug die Forderungen von US-Banken an lateinamerikanische Länder laut einer Berechnung des IWF im Durchschnitt 97,3 % des Eigenkapitals dieser Banken und in vielen Einzelfällen mehr als 100 %. Diese Risikokonzentration bedrohte nicht nur einzelne Banken, sondern das Finanzsystem der größten Länder der Welt.

---

<sup>838</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1983.

<sup>839</sup> BIZ. Jahresbericht. 1983, S. 132.

<sup>840</sup> James. *International Monetary Cooperation*, S. 347.

## 11.1 Die Schuldenkrise lateinamerikanischer Länder

Nach der ersten Ölkrise im Jahr 1973 und der darauffolgenden Beseitigung aller Beschränkungen für Auslandskredite US-amerikanischer Banken im Jänner 1974 wuchs das Kreditvolumen zur Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten, insbesondere jenes der Nicht-OPEC-Entwicklungsländer und Osteuropas, rasch an. Die Brutto-Verschuldung der Nicht-OPEC-Entwicklungsländer gegenüber den an die BIZ berichtenden Banken erhöhte sich von Ende 1973 bis Ende 1982 von 32 Milliarden US-Dollar auf 247 Milliarden US-Dollar. Die Auslandsschuld dieser Ländergruppe gegenüber den Banken stieg dabei von 60 % auf über 130 % ihrer Exporte.

„Im Falle der osteuropäischen Länder erhöhte sich die Auslandsschuld gegenüber Banken von Ende 1973 bis Ende 1981 von \$ 10 auf 61 Milliarden, verglichen mit einem Zuwachs ihrer Exporte in die westlichen Länder von \$ 14,5 auf 50 Milliarden.“<sup>841</sup>

Für viele Banken war das „Recycling von Petro-Dollar“<sup>842</sup> zunächst sehr ertragreich. Beispielsweise betrugen die Ausleihungen der Citibank an Lateinamerika 1982 16 % der Bilanzsumme, aber sie generierten 32 % des Nettoeinkommens. Der Präsident der Citicorp, Walter Wriston, prägte den oft zitierten Ausspruch, dass Staaten nicht zahlungsunfähig werden können:

„The infrastructure doesn't go away, the productivity of the people doesn't go away, the natural resources don't go away. And so their assets always exceed their liabilities which is the technical reason for bankruptcy. And that's very different from a company.“<sup>843</sup>

Detaillierte Kreditprüfungen wurden kaum vorgenommen und die meisten Banken wiesen in den 1970er-Jahren die Vorschläge der US-amerikanischen Notenbank und der BIZ zurück, anhand einer Prüfliste die Kreditwürdigkeit ihrer Schuldner zu bewerten. Tatsächlich war das mit den internationalen Ausleihungen verbundene Risiko in den 1970er-Jahren gering. Zwischen 1971 und 1980 betrugen die Abschreibungen für die Citibank nur 0,29 % des internationalen Portefeuilles, dagegen aber 0,7 % für inländische Ausleihungen.<sup>844</sup> Einen Überblick über die gesamte Auslandsverschuldung eines Landes hatten die internationalen Banken nicht – eine Datenbank, eine Evidenzzentrale für die Bankverbindlichkeiten einzelner Staaten, wurde erst im Jahr 1983 geschaffen. In einem Artikel der *Zeit* hieß es:

---

<sup>841</sup> BIZ. Jahresbericht. 1983, S. 133.

<sup>842</sup> Unter „Recycling von Petro-Dollar“ verstand man die Verwendung von Bankeinlagen, die aus Einnahmenüberschüssen erdölexportierender Länder stammten, zur Finanzierung von Leistungsbilanzdefiziten von erdölimportierenden Staaten.

<sup>843</sup> James. *International Monetary Cooperation*, S. 352.

<sup>844</sup> Ebd., S. 353.

„Zuvor waren die Bankiers häufig erst bei den Umschuldungsverhandlungen gewahrt worden, wieviele Kredite da liefen. Solchen und ähnlichen Leichtsinn meinte der Londoner Privatbankier Sir Walter Salomon, als er seine Kollegen hart kritisierte: „Die alten Prinzipien eines soliden Bankgeschäfts wurden völlig mißachtet.“<sup>845</sup>

Der radikale Kurswechsel der US-Geldpolitik als Reaktion auf das kräftige Ansteigen der Ölpreise 1979/80 war eine der wesentlichen Ursachen für den Ausbruch der Schuldenkrise. Vermutlich war zuvor bei der Entscheidung für eine unbedingte Anti-Inflationspolitik nicht bedacht worden, dass die Hochzinspolitik zur Bekämpfung der wiederauflebenden Inflationsdynamik unter anderem folgende Auswirkungen haben würde:

- Rückgang der Nachfrage zusätzlich zum Realeinkommenstransfer in die OPEC-Länder mit rezessiven weltwirtschaftlichen Konsequenzen
- Anstieg des US-Dollar-Kurses
- Verschlechterung der Austauschbedingungen vieler Rohstoffe exportierender Entwicklungsländer (beispielsweise fielen die Preise für Kupfer, Blei und Zinn zwischen 1980 und 1982 um 24 % bis 40 %<sup>846</sup>)
- Anstieg des Schuldendienstes – was jedoch auch dem deutlichen Anstieg des Anteils der kurzfristigen, variablen Kredite (Roll-Over-Kredite) während der 1970er-Jahre geschuldet war
- Rückgang der Exporterlöse der Nicht-OPEC-Entwicklungsländer aufgrund der weltwirtschaftlichen Rezession und protektionistischen Tendenzen der Industrieländer (1982 fielen die Exporterlöse dieser Ländergruppe um 9 %)

Die Bemühungen der lateinamerikanischen Staaten, ihre Leistungsbilanzdefizite zu verringern, wurden durch den dramatischen Anstieg der Zinszahlungen vereitelt. Das Leistungsbilanzdefizit von Mexiko, Argentinien und Brasilien blieb zwischen 1980 und 1982 unverändert bei rund 24 Milliarden US-Dollar; ohne die Nettozinszahlungen kehrte sich jedoch der Saldo von einem Defizit von 12 Milliarden US-Dollar in einen Überschuss von 1,5 Milliarden US-Dollar um. Das Verhältnis zwischen Nettozinszahlungen und Exporterlösen dieser Länder betrug 1982 51,5 %.<sup>847</sup>

Im August 1982 verständigte der mexikanische Finanzminister, Jesus Silva Herzog Flores, den US-Finanzminister Donald Regan, den US-Notenbankpräsidenten Paul Volcker und den geschäftsführenden Direktor des Internationalen Währungsfonds, Jaques de Larosière, dass Mexikos Devisenreserven erschöpft seien und deshalb der Schuldendienst eingestellt werden müsse. Die Zahlungsprobleme Mexikos und auch einiger Staaten des Ostblocks waren allerdings schon länger bekannt. Beispielsweise berichtete OeNB-Notenbank-

---

<sup>845</sup> *Die Zeit*. Angst vor den Schuldnern.

<sup>846</sup> James. *International Monetary Cooperation*, S. 356.

<sup>847</sup> BIZ. Jahresbericht. 1983, S. 138 f.

präsident Koren, in der Generalratssitzung vom Mai 1982 von einer nicht erfolgreichen Tagung des Interimskomitees des Währungsfonds in Helsinki am 13. und 14. Mai 1982:

„Vom Ergebnis her war diese Konferenz eine herbe Enttäuschung. Die USA hätten sich massiv gegen eine Quotenerhöhung oder die neuerliche Schaffung von Sonderziehungsrechten ausgesprochen. Es wäre somit keine Bereitschaft vorhanden, angesichts internationaler Finanzprobleme die relative Bedeutung des Fonds zu stärken.

Des weiteren sind wesentliche Probleme des internationalen Finanzsystems – die Zahlungsschwierigkeiten des Ostblocks und Südamerikas, insbesondere Mexikos – überhaupt nicht zur Sprache gekommen. Das bedeutet, die rapide Bonitätsverschlechterung eines Kreditvolumens im Ausmaß von rund 200 Milliarden \$. Dieses Problem des internationalen Finanzsystems sei keine Frage der Spreads, sondern könnte angesichts der Dimension nur noch durch verstärkte internationale Kooperation bewältigt werden.“<sup>848</sup>

Internationale Kooperation war auch dringend erforderlich, denn nach Mexiko ersuchte im September 1982 auch Argentinien die BIZ um einen Überbrückungskredit und leitete Verhandlungen mit dem Währungsfonds wegen eines Beistandsabkommens ein. Im November 1982 folgte zusätzlich noch Brasilien mit dem gleichen Anliegen. Der Internationale Währungsfonds konnte Beistandskredite für die drei großen lateinamerikanischen Länder ohne eine Kapitalaufstockung, die von den USA lange Zeit blockiert wurde, nicht finanzieren. Bei der Jahrestagung des Fonds in Toronto im September 1982 wurde die Frage der Quotenrevision diskutiert, ohne eine Einigung über das Ausmaß der Aufstockung zu erzielen. Die USA wollten die Quoten maximal um 25 % erhöhen, andere Industrieländer um einen „essential amount“ und Entwicklungsländer sogar um bis zu 200 %. Immerhin einigte man sich darauf, die Frage der Quotenrevision bis zur nächsten Tagung des Interimskomitees zu klären.<sup>849</sup>

Angesichts der akuten Zahlungsprobleme von Mexiko, Argentinien und Brasilien wurde die Interimstagung des IWF auf Februar 1983 vorverlegt und eine Quotenerhöhung von 50 % (90 Milliarden SZR) beschlossen.<sup>850</sup> Der Währungsfonds war allerdings wegen der hohen Finanzierungserfordernisse auf die Kooperation der internationalen Banken angewiesen, um einen Zahlungsverzug (default) eines großen Schuldners mit möglichen desaströsen Kettenreaktionen zu verhindern. Für Mexiko waren beispielsweise nach Berechnungen des Fonds für 1983 8,3 Milliarden US-Dollar erforderlich, wovon der IWF selbst nur 1,3 Milliarden US-Dollar zur Verfügung stellen konnte. 2 Milliarden US-Dollar wurden von den USA und anderen Regierungen bereitgestellt und 5 Milliarden US-Dollar mussten von den Banken finanziert werden. Der geschäftsführende Direktor des Währungsfonds erinnerte die davon

---

<sup>848</sup> BHA. 383. GS. 26.5.1982.

<sup>849</sup> BHA. 385. GS. 29.9.1982.

<sup>850</sup> BHA. 390. GS. 23.2.1983.

wenig begeisterten Bankmanager daran, dass diese 1981 ihre Ausleihungen an Mexiko um 46 % erhöht hatten und der von ihnen verlangte Finanzierungsbeitrag demgegenüber nur 7–8 % ihrer Mexiko-Forderungen entspräche.<sup>851</sup> Die Banken mussten in diesem und anderen Fällen zur Bereitstellung neuer Mittel de facto „gezwungen“ werden, denn nur so konnte die Funktionsfähigkeit des internationalen Finanzsystems, das die Banken mit ihrer schrankenlosen Kreditvergabe an den Rand des Zusammenbruchs gebracht hatte, aufrechterhalten werden. Bis zum Frühjahr 1983 waren schon 25 Nicht-OPEC-Entwicklungsländer, deren gesamte per Ende 1982 bestehenden Schulden etwa zwei Drittel aller an die BIZ berichtenden Banken ausmachten, in Umschuldungsverhandlungen mit den Banken eingetreten. 14 dieser Länder hatten bereits Kredite vom Internationalen Währungsfonds erhalten.<sup>852</sup>

Eine Lösung der lateinamerikanischen Schuldenkrise, die einen teilweisen Forderungsverzicht einschloss, wurde erst gegen Ende der 1980er-Jahre gefunden. Im Juni 1984 hatten sich in Cartagena (Kolumbien) Vertreter von elf lateinamerikanischen Staaten getroffen und einen Appell gestartet, Zinssätze, Risikoaufschläge und Kommissionen zu senken und zusätzlich die Umschuldungsperioden zu verlängern. Das Ansuchen wurde von den Gläubigerbanken jedoch ebenso wenig aufgegriffen wie die Vorschläge der G-24.

Die G-24 hatte besonders darauf hingewiesen, dass das internationale Währungssystem durch die Einführung von Zielzonen für die Währungen (target zones) stabiler werden würde und dass neben den notwendigen Anpassungsmaßnahmen in den Schuldnerländern auch Wachstumsanreize zu schaffen seien. Im Bericht der G-24 *The Functioning and Improvement of the International Monetary System* hieß es:

„The debt crisis is a result of excessive lending by commercial banks, abrupt policy changes, and, in some cases, an unbalanced policy mix by industrial countries and other factors leading to historical high interest rates, excessive borrowing with inadequate policies by many debtor countries, and the failure of Fund programs in the case of many low-income countries.“<sup>853</sup>

Zur Beschleunigung des Wachstums in den Schuldnerländern wollte man neue Sonderziehungsrechte ausgeben, die primär den Entwicklungsländern zugeteilt werden sollten.

---

<sup>851</sup> James. *International Monetary Cooperation*, S. 369.

<sup>852</sup> BIZ. Jahresbericht. 1983, S. 144. Nicht enthalten in dieser Aufstellung sind die OPEC-Staaten Venezuela und Nigeria, die große Zahlungsschwierigkeiten hatten, sowie Jugoslawien, das Kredite von Regierungen und der BIZ erhalten hatte.

<sup>853</sup> James. *International Monetary Cooperation*, S. 392 ff. Die G-24, die „Intergovernmental Group of Twenty-Four on Monetary Affairs und Development“, wurde 1971 gegründet. Sie koordiniert bis heute die Positionen von Entwicklungsländern in währungs- und entwicklungspolitischen Fragen.

Bis zur Mitte der 1980er-Jahre hatten die Banken ihre Forderungen teilweise wertberichtigt und ihre Eigenmittelausstattung verbessert. Der US-amerikanische Finanzminister, James Baker, hatte 1985 den Vorschlag gemacht, dass die Banken innerhalb von drei Jahren 21 Milliarden US-Dollar an neuen Krediten für 15 Entwicklungsländer zur Verfügung stellen sollten. Zusätzlich sollten die multilateralen Entwicklungsinstitutionen zusammen in einem Umfang von 9 Milliarden US-Dollar dasselbe tun. Die USA würden daraufhin einer Erhöhung des Kapitals der Weltbank zustimmen, sodass die multilaterale Entwicklungshilfe deutlich ansteigen würde. So gut dieser Vorschlag auf den ersten Blick auch schien, enthielt der sogenannte „Baker-Plan“ jedoch keinen Mechanismus, der sichergestellt hätte, dass die Banken auch tatsächlich neue Kredite an die hochverschuldeten Länder vergaben.

Harold James erstellte dazu eine Analyse der Kapitalströme in die Entwicklungsländer in den 1980er-Jahren, bei der er zu dem Ergebnis kam, dass die Banken in manchen Fällen durchaus keine neuen Mittel zur Verfügung stellten, sondern dass, ganz im Gegenteil, ihre noch ausstehenden Kredite durch Regierungen und multilaterale Institutionen beglichen wurden:

„It is difficult to avoid the conclusion that, at least in some cases, commercial banks were being repaid from resources made available by creditor governments and multilateral institutions.“<sup>854</sup>

Zum letztlichen Scheitern des Baker-Plans trug zudem bei, dass er keine Vorkehrungen bzw. Anreize enthielt, die Kapitalflucht aus den Schuldnerländern zu stoppen, die in manchen Jahren ebenso hoch war wie die Neukreditvergabe der Banken.<sup>855</sup>

Der im September 1988 bestellte US-Finanzminister Nicholas F. Brady griff im Frühjahr 1989 verschiedene Vorschläge zur Bewältigung der Überschuldung von Entwicklungsländern auf und systematisierte und erweiterte sie, um anschließend einen freiwilligen Forderungsverzicht der Gläubigerbanken anzuregen. Der „Brady-Plan“ sah vor, dass ein Viertel der vom Währungsfonds und der Weltbank vergebenen Kredite dazu verwendet werden sollte, ausstehende Schulden, die deutlich unter der Parität gehandelt wurden, mit einem entsprechenden Abschlag zurückzukaufen. Der IWF und die Weltbank sollten dafür 20–25 Milliarden US-Dollar bereitstellen. Japan hatte sich außerdem verpflichtet, diesem Zweck weitere 10 Milliarden US-Dollar zu widmen. Den Banken sollte dabei die Option eingeräumt werden, entweder die Zinssätze ihrer Forderungen zu reduzieren oder diese gegen neue Kredite mit einem reduzierten Nominale, die aber durch Nullkupon-Anleihen in US-Dollar besichert waren, zu tauschen.

---

<sup>854</sup> Ebd., S. 398.

<sup>855</sup> Ebd., S. 397.

Bis 1994 wurden Umschuldungsaktionen nach dem Brady-Plan mit Mexiko, den Philippinen, Costa Rica, Marokko, Venezuela, Uruguay, Nigeria, Niger, Mosambik, Argentinien und Brasilien abgeschlossen.<sup>856</sup> Der Brady-Plan und der Rückgang der Zinssätze trugen dazu bei, die übermäßige Belastung von Entwicklungsländern durch Zinszahlungen auf ihre Auslandsschulden zu beseitigen. James stellte in einem Resümee zu den Auswirkungen des Brady-Plans fest:

„By the beginning of the 1990s, the complete pessimism that had characterized the debt discussion as recently as 1987 and 1988 had faded.“<sup>857</sup>

## 11.2 Die Verschuldungsprobleme osteuropäischer Staaten

Für Österreich war die Entwicklung der wirtschaftlichen Lage und der Höhe der Auslandsverschuldung der Länder Zentral- und Osteuropas sowie deren Fähigkeit, ihre Verbindlichkeiten zu bedienen, von weit größerer Bedeutung als die Lage lateinamerikanischer Länder. Von den im Rahmen der Ausfuhrförderung von der Republik Österreich übernommenen Haftungen (ohne Garantiepromessen), die sich per 31. Jänner 1982 auf insgesamt 274,1 Milliarden Schilling beliefen (= 24 % des nominellen BIP 1982), entfielen nur 3,2 % auf Lateinamerika, 28,9 % hingegen auf COMECON-Staaten (mit Jugoslawien: 31,9 %)<sup>858</sup>. Im Zuge der zunehmenden Internationalisierung des Bankgeschäftes gab es einen immer enger werdenden Zusammenhang der Entwicklung in verschiedensten Regionen der Welt, zumal die Bilanzen großer Banken Forderungen an Schuldner in geografisch entfernten Gebieten, freilich mit unterschiedlicher Gewichtung, auswiesen.

Am 26. März 1981 teilte der polnische Finanzminister, Marian Krzak, in einem Fernschreiben mit, dass Polen weder die fälligen Zinszahlungen noch die Tilgungsraten auf die Auslandsschulden zu leisten imstande war. Die Zinszahlungen auf die Auslandsschulden Polens betragen 1981 2,5 Milliarden US-Dollar. Der Schuldendienst insgesamt war bereits 1980 höher gewesen als die Devisenerlöse des Landes. In schwierigen Umschuldungsverhandlungen, die mit den offiziellen Gläubigern im sogenannten „Pariser Club“ und für nicht garantierte Forderungen mit den Bankenvertretern im sogenannten „Londoner Club“ geführt wurden, schloss man zunächst eine Stundungsvereinbarung für die 1981 fälligen offiziellen Kredite in Höhe von 2,5 Milliarden US-Dollar ab. Darin wurde festgesetzt, dass der 1981 fällige Betrag nach vier zahlungsfreien Jahren bis 1988 zu leisten war. Mit dem Londoner Club zogen sich die Verhandlungen länger hin, da die Banken auf die Zahlung der fälligen Zinsen bestanden, die Polen jedoch nicht leisten konnte. Dieses Umschuldungsabkommen wurde schließlich erst im April 1982 unterzeichnet.<sup>859</sup>

---

<sup>856</sup> Ebd., S. 401.

<sup>857</sup> Ebd., S. 404.

<sup>858</sup> BHA. 1271. DS. 17.2.1982.

<sup>859</sup> Ebd., BHA. 1308. DS. 11.11.1982.

Anfang der 1970er-Jahre, im Umfeld einer sich anbahnenden Entspannung des Ost-West-Verhältnisses, stiegen westliche Unternehmen und Banken verstärkt in das Ostgeschäft ein. In einer Studie für das Direktorium der OeNB hieß es:

„Die Planwirtschaften, die soeben im Begriff waren die zweite Industrialisierungsphase in die Wege zu leiten, den Produktionsprozeß zu modernisieren sowie ergiebige Lagerstätten von Roh- und Brennstoffen zu erschließen, waren gute Kunden und zuverlässige Kreditnehmer. In der zweiten Hälfte der 1970er-Jahre war aber bereits klar, daß die in ein inadäquates wirtschaftspolitisches Gefüge eingebaute westliche Technologie nicht den erhofften Effekt bewirken wird können, daß die importierte Technologie kein Ersatz für die sich aufdrängende Reform der Wirtschaftsordnung sein kann. Es wurden daher keine Voraussetzungen geschaffen, um die steigenden Schulden abbauen zu können.“<sup>860</sup>

Eine genaue Höhe des Schuldenstandes aller RGW-Staaten war in der westlichen Öffentlichkeit nicht bekannt. In der Statistik der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich waren lediglich die Bankkredite erfasst, über das Ausmaß der Handelskredite gab es nur Schätzungen. Der Leiter des Wiener Instituts für Internationale Wirtschaftsvergleiche, Friedrich Levčik, bezifferte in einem Vortrag im März 1977 den Netto-Schuldenstand aller RGW-Staaten für Ende 1976 auf 30–40 Milliarden US-Dollar. Er sah zu diesem Zeitpunkt die Verschuldungsgrenze noch nicht erreicht und führte dafür als Begründung an, dass der Schuldenstand zum Jahresende 1975 nur 3 % des aggregierten Netto-Materialprodukts<sup>861</sup> ausgemacht habe, die Verschuldung deutlich geringer sei als die der Entwicklungsländer, obwohl die RGW-Staaten eine dreimal so hohe Industrieproduktion aufwiesen und dass im Falle von Zahlungsschwierigkeiten eines Landes andere RGW-Länder unterstützend eingreifen würden (Regenschirmtheorie).<sup>862</sup>

Wie sich herausstellte und auch dem Präsidenten der OeNB bei einer Reise in die UdSSR bei allen Gesprächen deutlich zum Ausdruck gebracht wurde, war die Regenschirmtheorie eine „Gedankenkonstruktion des Westens, die von der Sowjetunion nie akzeptiert wurde“<sup>863</sup>.

Die UdSSR war 1982 selbst in einer wirtschaftlich schwierigen Lage, erläuterte Präsident Koren in einer Direktoriumssitzung der OeNB:

„Die Importseite ist unter anderem durch die hohen Weizenimporte fixiert, auf der Exportseite schafft der Rückgang der Ölpreise Probleme. Die Goldverkäufe mußten wegen des Preisverfalls eingestellt werden. Für Goldswapgeschäfte ist die Aufnahmefähigkeit der

---

<sup>860</sup> BHA. 1271. DS. 17.2.1982.

<sup>861</sup> Das Netto-Materialprodukt war die wichtigste Aggregatgröße des im COMECON verwendeten Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

<sup>862</sup> OeStA. AdR. 002800/15-V/77.

<sup>863</sup> BHA. 1280. DS. 21.4.1982.

betreffenden Märkte so gering, daß die geplanten Geschäfte schließlich nicht zur Durchführung kamen.<sup>864</sup>

Für die Einbringlichkeit österreichischer Forderungen an Polen war von der UdSSR keine Hilfe zu erwarten.

Die österreichischen Forderungen an Polen beliefen sich zum Jahresende 1981 auf 31 Milliarden Schilling, wovon 26 Milliarden Schilling staatsgarantiert waren.<sup>865</sup> Polen hatte, wie auch andere Staaten des Ostblocks, in der zweiten Hälfte der 1970er-Jahre verstärkt Kredite von österreichischen Banken in Anspruch genommen, mit denen nicht nur Importe aus Österreich finanziert wurden. Aus einer Untersuchung des Wirtschaftsforschungsinstituts geht hervor, dass das über die Jahre 1974 bis 1979 kumulierte Handelsbilanzdefizit der Oststaaten gegenüber Österreich 18,5 Milliarden Schilling erreichte, die Zunahme der österreichischen Forderungen jedoch doppelt so hoch war. Laut Auslandsstatus der OeNB betragen die Netto-Forderungen an Polen zum Jahresende 1974 noch 1,9 Milliarden Schilling, Ende 1979 aber bereits 19,4 Milliarden Schilling. Der Netto-Schuldenstand aller Oststaaten betrug 1979 45,9 Milliarden Schilling – ein enormer Anstieg, verglichen mit dem Betrag von 8,1 Milliarden Schilling zum Jahresende 1974.<sup>866</sup>

Da die Verschuldung der Oststaaten und insbesondere Polens in den Folgejahren noch weiter deutlich anstieg, hatte Österreich großes Interesse an erfolgreichen Umschuldungsverhandlungen. Gegensätzlich dazu verhielten sich etwa die Vereinigten Staaten, wo, wie Präsident Koren von einer Sitzung bei der BIZ in Basel berichtete,

„manche glauben, daß man Polen in den Bankrott treiben und so den Ostblock destabilisieren könne. Dieser Auffassung können sich die europäischen Länder nicht anschließen, wobei allerdings die Interessen der europäischen Länder große Unterschiede aufweisen. Unter den Befürwortern einer Umschuldung liegt Deutschland an der Spitze.“<sup>867</sup>

In den USA war der konservative Flügel der Reagan-Administration gegen Umschuldungsverhandlungen, denn ihrer Meinung nach sollte Polen in Zahlungsverzug geraten. Dazu hieß es in einer Studie der OeNB:

„Argumentiert wird, daß ein derartiges Verfahren die Sowjetunion zur Rückzahlung der Verschuldung Polens zwingen würde, weil sie den drohenden Bruch der Kreditbeziehungen

---

<sup>864</sup> Ebd.

<sup>865</sup> BHA. 1268. DS. 27.1.1982.

<sup>866</sup> Stankovsky. Verschuldung der Oststaaten, S. 228.

<sup>867</sup> BHA. 1270. DS. 10.2.1982.

mit dem Westen verhindern wird wollen. Selbstverständlich will man vor allem die Finanzierung der Urengoi-Gasleitung torpedieren.“<sup>868</sup>

Nach der Umschuldung der polnischen Zahlungsverpflichtungen für das Jahr 1981 wurden auch für die Fälligkeiten im Jahr 1982 Stundungsvereinbarungen abgeschlossen. Zunächst kam es zu einem Übereinkommen für nichtgarantierte Forderungen mit dem Londoner Club, da nach der Verhängung des Kriegsrechtes in Polen am 13. Dezember 1981 bis auf Weiteres keine Verhandlungen auf Regierungsebene geführt wurden. Im Juni 1983 bemühten sich schließlich die Notenbankpräsidenten der Schweiz, der BRD und Österreichs, die Umschuldungsverhandlungen mit Polen wieder in Gang zu bringen. Koren berichtete von einer Sitzung bei der BIZ:

„In den vier wichtigsten Ländern mit den größten Forderungen, nämlich Deutschland, England, Frankreich und Österreich, besteht nun erhöhte Bereitschaft, die USA etwas unter Druck zu setzen, oder ohne die USA die Verhandlungen wiederaufzunehmen.“<sup>869</sup>

Das Umschuldungsabkommen für das Jahr 1981 diente als Muster für die Stundungsvereinbarungen der folgenden Jahre. Die wesentlichen Punkte dieses Abkommens für die Forderungen Österreichs an Polen waren:

- Von den garantierten Forderungen Österreichs waren 1981 Zins- und Tilgungszahlungen in Höhe von 4,82 Milliarden Schilling fällig. Davon mussten 10 % 1981 beglichen werden; 4,3 Milliarden Schilling waren nach vier tilgungsfreien Jahren von Juli 1986 bis Juli 1989 in Halbjahresraten zu leisten. Als Zinskosten wurde ein Aufschlag auf den Verfahrenszinssatz der OeKB, der immer für ein Quartal festgelegt wurde, von 1,5 % zuzüglich von 0,6 % p. a. Garantieprovision vereinbart.
- Das Abkommen mit den Banken für nichtgarantierte Forderungen sah vor, dass von den Tilgungsfälligkeiten 1981 in Höhe von 1,5 Milliarden Schilling 5 % zu leisten waren. Die restlichen rund 1,4 Milliarden Schilling waren nach vier tilgungsfreien Jahren in Halbjahresraten von 1986 bis 1989 zu zahlen. Die Zinskosten wurden mit LIBOR<sup>870</sup> +1,75 %

---

<sup>868</sup> BHA. 1271. DS. 17.2.1982. In Urengoi, Sibirien, war 1966 ein riesiges Gasfeld entdeckt worden. Von 1982 bis 1984 wurde eine Pipeline zum Export von Erdgas nach Westeuropa gebaut, da die BRD und Frankreich von Energielieferungen der OPEC unabhängiger werden wollten. 1981 gewährte ein Konsortium unter Führung der Deutschen Bank – dem sich später auch die japanische Export-Import-Bank und französische Institute anschlossen – der Sowjetunion einen Kredit in Höhe von 3,4 Milliarden D-Mark für den Bau dieser Pipeline. Die Reagan-Administration versuchte vergeblich, dieses Vorhaben zu verhindern, verbot US-amerikanischen Unternehmen Lieferungen und ergriff Sanktionen gegenüber europäischen Firmen. Dieser Vorfall führte zu einer der schwersten Krisen im transatlantischen Verhältnis während des Kalten Krieges. [http://en.wikipedia.org/wiki/Urengoy\\_%E2%80%93Pomary\\_%E2%80%93Uzhgorod\\_pipeline](http://en.wikipedia.org/wiki/Urengoy_%E2%80%93Pomary_%E2%80%93Uzhgorod_pipeline) (eingesehen am 17.10.2017)

<sup>869</sup> BHA. 1336. DS. 14.6.1983.

<sup>870</sup> LIBOR (London Interbank Offered Rate) ist ein Referenzzinssatz für Zwischenbankkredite.

zuzüglich einer Umstrukturierungsprovision von 1 % festgelegt. Nach Bezahlung der fälligen Zinsen wurden 50 % dieses Betrages als revolvingende Kreditlinie für Warenkäufe, nutzbar innerhalb von drei Jahren, gewährt. Jede Inanspruchnahme musste innerhalb von sechs Monaten rückgeführt werden.<sup>871</sup>

Die Oesterreichische Nationalbank, die im Beirat zur Begutachtung der Anträge auf staatliche Haftungsübernahme für Exportkredite als beratendes, nichtstimmberechtigtes Mitglied vertreten war, hatte bereits im August 1981 dem Finanzminister ein Schreiben übermittelt, in dem auf die wachsenden Risiken in der Exportfinanzierung aufmerksam gemacht worden war.<sup>872</sup> In einer internen Studie zum Problem der Risikostreuung von Exportforderungen war darauf hingewiesen worden, dass die OeNB im Wege der selektiven Geldschöpfung 13,5 Milliarden Schilling direkt für Zwecke der Exportförderung bereitgestellt hatte, da sie die Exportförderung als wichtiges Instrument der Wirtschaftspolitik betrachtete.

„Andererseits hat die Notenbank als Währungsbehörde die Aufgabe, auf eine den volkswirtschaftlichen Erfordernissen Rechnung tragende Verwendung der zur Verfügung stehenden Devisenreserven zu achten. In Zusammenhang mit der Exportfinanzierung muß daher beachtet werden, daß die diesbezüglichen Auslandsverbindlichkeiten nicht höher sind als die vermarktungsfähigen Forderungen. Andernfalls wäre ein eventueller Rückgriff auf die Währungsreserven der Oesterreichischen Nationalbank nicht auszuschließen. Um den Bestand der österreichischen Währungsreserven aus diesem Titel unangetastet zu lassen und damit den währungspolitischen Spielraum für eventuelle Interventionen am Devisenmarkt zu erhalten, hat die Oesterreichische Nationalbank ein Interesse an einer optimalen Risikostreuung des Forderungsportefeuilles im Rahmen der Exportfinanzierung.“<sup>873</sup>

Deshalb sollte die OeNB, so hieß es weiter in der Studie, ein internes Komitee zur Beurteilung der Länderrisiken einrichten und sich stärker als bisher in den Informationsfluss der mit Ausfuhrförderungs- und Garantiegeschäften befassten Stellen einschalten.<sup>874</sup>

Wie die Protokolle der Direktoriumssitzungen zeigen, nahmen die negativen Stellungnahmen der OeNB zu beantragten Garantieübernahmen von diesem Zeitpunkt an deutlich zu. Zusätzlich regte die OeNB in einem Gespräch mit dem Finanzminister an, die Garantieübernahme auf den österreichischen Wertschöpfungsanteil von Exportlieferungen zu beschränken. Es war nämlich beobachtet worden, dass „ausländische Unternehmen und Exportversicherungsunternehmen Exporte nach risikoreichen Märkten unter Zwischen-

---

<sup>871</sup> BHA. 1308. DS. 11.11.1982.

<sup>872</sup> BHA. 1248. DS. 3.9.1981.

<sup>873</sup> Ebd.

<sup>874</sup> Ebd.

schaltung österreichischer Unternehmen mit einem nur geringen österreichischen Leistungsanteil auf die österreichische Exportrisikogarantie und Exportfinanzierung verlagern.“ Der Finanzminister griff diese Initiative sofort auf und eine Arbeitsgruppe konkretisierte die weitere Vorgehensweise.<sup>875</sup>

Die Forderungen österreichischer Banken an Schuldner in Osteuropa und Lateinamerika wurden zu einem Großteil auf ausländischen Geld- und Kapitalmärkten refinanziert. Die Zahlungsausfälle während der akuten Schuldenkrise verminderten nicht nur die Gewinne der Banken, sie verschlechterten auch die Kreditwürdigkeit österreichischer Banken und anderer österreichischer Schuldner auf den internationalen Märkten. Die Auslandsverschuldung Österreichs hatte sich in den 1970er-Jahren versechsfacht und als Anteil am nominellen Bruttoinlandsprodukt mehr als verdoppelt (Tabelle 18).

Damit stieß die Aufnahmebereitschaft westlicher Kapitalgeber für österreichische Schuldtitel temporär an ihre Grenzen. Im Mai 1981 berichtete der Generaldirektor der OeNB von

Tabelle 18

#### Die Auslandsverschuldung Österreichs von 1970 bis 1981

	Banken	Öffentliche Stellen	Unternehmen und Private	Insgesamt	Nominelles BIP	Auslands-schuld
	in Mrd ATS					in % des BIP
1970	4·0	14·2	20·0	38·2	375·9	10·2
1971	5·2	12·9	21·2	39·3	419·6	9·4
1972	5·4	10·8	24·2	40·4	479·5	8·4
1973	5·3	10·0	29·5	44·8	543·5	8·2
1974	6·7	12·6	33·1	52·4	618·6	8·5
1975	10·0	29·9	40·6	80·5	656·1	12·3
1976	14·9	32·6	44·7	92·2	724·8	12·7
1977	27·1	43·7	50·4	121·2	796·2	15·2
1978	36·7	54·8	57·4	148·9	842·3	17·7
1979	46·3	55·0	60·5	161·8	918·5	17·6
1980	67·9	62·8	65·6	196·3	994·7	19·7
1981	85·2	78·3	72·9	236·4	1056·0	22·4

Quelle: BHA. 1246. DS. 19.8.1981; Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*, S. 149f.

*Die Auslandsverschuldung Österreichs stieg von 38,2 Milliarden Schilling im Jahr 1970 auf 236,4 Milliarden Schilling 1981. Sie machte 1981 22,4 % des nominellen BIP aus – mehr als doppelt so viel als noch im Jahr 1970 (10,2 %). Die österreichischen Banken erhöhten ihre Auslandsverpflichtungen in dieser Periode um 81,2 Milliarden Schilling, die öffentlichen Stellen um 64,1 Milliarden und Unternehmen und Private um 52,9 Milliarden Schilling.*

<sup>875</sup> BHA. 1292. DS. 28.7.1982; BHA. 1295. DS. 11.8.1982.

einem Brief der Schweizerischen Kreditanstalt an die VOEST, in dem darauf hingewiesen wurde, dass die österreichischen Kreditaufnahmepläne nur schwer realisierbar seien.<sup>876</sup> Im Oktober 1982 wurde in einer Direktoriumssitzung der OeNB erwähnt, dass die Schweizer Großbanken die Kreditlinien für österreichische Banken gekürzt hatten. Als Gründe wurden „die hohe Forderungsposition der österreichischen Kreditunternehmungen gegenüber dem COMECON und die schlechte Position der österreichischen Großindustrie genannt.“<sup>877</sup>

Zu den größten COMECON-Schuldnern Österreichs gehörte, neben Polen, die Deutsche Demokratische Republik, die 1982 ebenfalls große Zahlungsschwierigkeiten hatte. Die österreichische Bundesregierung erwog daher im Herbst dieses Jahres eine zusätzliche Kreditgewährung an die DDR und ersuchte im Zuge dessen die OeNB um eine Stellungnahme. Das Präsidium und das Direktorium übermittelten daraufhin dem Finanzminister ein gemeinsam erarbeitetes Exposé, in dem sie von einer weiteren Kreditvergabe dringend abrieten. Die in der Stellungnahme angeführten Argumente zeigten, wie schlecht das Standing Österreichs auf den internationalen Kapitalmärkten zu diesem Zeitpunkt nach Einschätzung der OeNB war:

„Angesichts der außerordentlich großen Nervosität des westlichen Bankensystems könnte jede weitere Kreditgewährung an osteuropäische Staaten zu Abzügen von Einlagen ausländischer Banken aus Österreich führen. Die Oesterreichische Nationalbank warnt nachdrücklichst vor einer weiteren stärkeren Aufstockung unseres Ostobligos wegen der Folgen, die daraus nicht nur für die Kreditwürdigkeit Österreichs im Ausland, sondern insbesondere für die Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit des österreichischen Kreditapparates entstehen könnten.“

Die vom österreichischen Staat garantierten Forderungen an die DDR waren per 31. August 1982 mit 26,9 Milliarden Schilling höher als jene an Polen (22,5 Milliarden Schilling). Dazu kamen Promessen in Höhe von 2,5 Milliarden Schilling und nichtgarantierte Forderungen von Banken im von der OeNB geschätzten Ausmaß von 21,4 Milliarden Schilling. Die Höhe der Ostverschuldung an Österreich führte zum damaligen Zeitpunkt schon zu „ernsten Sorgen der internationalen Finanzwelt“, hieß es im Exposé weiter. Der IWF und die OECD hätten sich schon nach der regionalen Streuung von Österreichs Auslandsforderungen erkundigt, der „Institutional Investor“ habe das Rating Österreichs verschlechtert und Schweizer Banken hätten die Kreditlimite für österreichische Banken gekürzt. Österreich wäre nach der BRD der größte Gläubiger der DDR.

---

<sup>876</sup> BHA. 1232. DS. 7.5.1981. Der Bund und die OeKB planten für 1981 Auslandskreditaufnahmen von netto 30 bzw. 12 Milliarden Schilling.

<sup>877</sup> BHA. 1303. DS. 6.10.1982. Es wurde weiter oben schon auf die Insolvenz von Großschuldnern der Länderbank hingewiesen. Auch die Schwierigkeiten von CA-Konzernunternehmen dürften zu diesem Zeitpunkt schon bekannt gewesen sein, ebenso wie die wirtschaftlichen Probleme in Bereichen der verstaatlichten Industrie.

„Sollte in der westlichen Bankenwelt bekannt werden, daß Österreich trotz seines bereits hohen Anteils an problematischen Forderungen noch zusätzlich den anstehenden Kredit ins Portefeuille nimmt, könnte dies nicht nur die österreichischen Kreditkosten im Ausland erhöhen, sondern bei der gegebenen Nervosität im westlichen Bankensystem zu massiven Einlagenabzügen ausländischer Gläubiger bei inländischen Banken führen. Die Folgen einer solchen Entwicklung wurden in jüngster Zeit am Beispiel Ungarn deutlich vor Augen geführt.“<sup>878</sup>

Eine weitere Kreditvergabe an die DDR unterblieb schließlich, wohl auch aufgrund der von der Notenbank angeführten Argumente. 1983 gewährte die BRD der DDR auf Betreiben des bayerischen Ministerpräsidenten Franz-Josef Strauß einen D-Mark-Milliardenkredit, dem 1984 ein weiterer folgte.<sup>879</sup> Sieben Jahre später entthob die Vereinigung der deutschen Staaten 1990 Österreich letztlich aller Sorgen, die Einbringlichkeit der an die DDR vergebenen Kredite betreffend.

Die politischen und finanziellen Probleme Polens zum Jahresende 1981 zogen auch Ungarn in Mitleidenschaft, das mit einem hohen Abfluss kurzfristiger Mittel konfrontiert wurde. Die Ungarische Nationalbank ersuchte daraufhin im März 1982, „angesichts der Unvorhersehbarkeit der Mittelabzüge und des Tempos, in dem die Gelder abflossen“,<sup>880</sup> die BIZ um einen Beistandskredit. Im Jahresbericht der BIZ hieß es:

„Ungarn war damals gerade dabei, die Mitgliedschaft beim IWF zu beantragen, wobei die Aussicht auf Mitgliedschaft als entscheidende Voraussetzung dafür galt, Ungarn – trotz der wegen der osteuropäischen Länderrisiken allgemein am Markt herrschenden Nervosität – als Kreditnehmer erneut die internationalen Finanzmärkte zu öffnen.“<sup>881</sup>

Ungarn erhielt von der BIZ einen Überbrückungskredit in Höhe von 100 Millionen US-Dollar, im Mai 1982 einen weiteren in Höhe von 110 Millionen US-Dollar und im September 1982 zusätzlich noch Kredithilfe der BIZ in Höhe von 300 Millionen US-Dollar. Die Oesterreichische Nationalbank investierte in diese Kredithilfen jeweils 15 Millionen US-Dollar, 10 Millionen US-Dollar und 20 Millionen US-Dollar.<sup>882</sup> Sie beteiligte sich darüber hinaus auch noch mit 40 Millionen US-Dollar an einem Überbrückungskredit der BIZ für Jugoslawien, der 500 Millionen US-Dollar umfasste und im Frühjahr 1983 vereinbart wurde. Die Auslandsposition Jugoslawiens hatte sich davor schon seit Jahren verschlechtert und neue Finanzmittel waren aufgrund der akuten Schuldenkrise in Osteuropa und Lateinamerika auf dem Markt

---

<sup>878</sup> BHA. 1304. DS. 20.10.1982.

<sup>879</sup> [http://einestages.spiegel.de/static/topicalbumbackground/2408/milliardenspritze\\_fuer\\_den\\_mauerbauer.htm](http://einestages.spiegel.de/static/topicalbumbackground/2408/milliardenspritze_fuer_den_mauerbauer.htm) (eingesehen am 17.10.2017); Plassmann. Die Rolle der Deutschen Bundesbank, S. 662.

<sup>880</sup> BIZ. Jahresbericht. 1983, S. 181

<sup>881</sup> Ebd.

<sup>882</sup> BHA. 1280. DS. 21.4.1982; BHA. 1302. DS. 29.9.1982.

nicht zu bekommen. Die österreichischen Banken hatten per Ende September 1982 Forderungen an Jugoslawien in Höhe von 569 Millionen US-Dollar (10 Milliarden Schilling), wovon 199 Millionen US-Dollar (3,5 Milliarden Schilling)<sup>883</sup> von der Republik garantiert waren.<sup>884</sup> Die BIZ sah die jugoslawischen Finanzierungsprobleme nicht als vorübergehend, sondern als mittelfristig an. Deshalb hatte der IWF Jugoslawien bereits einen Bereitschaftskredit eingeräumt, die Umsetzung des jugoslawischen Sanierungsprogramms machte jedoch große Schwierigkeiten,<sup>885</sup> weshalb auf Regierungsebene eine Umschuldung der jugoslawischen Verbindlichkeiten vereinbart wurde. Österreichs Anteil an der Umschuldung betrug 100 Millionen US-Dollar. Von diesem Betrag wurden 60 Millionen US-Dollar für neue Exportgeschäfte österreichischer Unternehmen im Rahmen der Exportförderung eingeräumt, die restlichen 40 Millionen US-Dollar wurden Jugoslawien als frei verwendbarer Kredit zugesagt.<sup>886</sup> Diese gesetzliche Ermächtigung zur Übernahme der Haftung des Bundes für einen mittelfristigen Kredit eines österreichischen Bankenkonsortiums in Höhe von 40 Millionen US-Dollar wurde dem Finanzminister vom Nationalrat einstimmig am 20. Oktober 1983 erteilt.<sup>887</sup>

### 11.3 Die Transformation der Planwirtschaften und der Schuldennachlass für Polen

Die wirtschaftlichen und finanziellen Probleme der Staaten des COMECON waren im Rahmen des herrschenden planwirtschaftlichen Systems allem Anschein nach nicht zu bewältigen. Im Jahr 1989 löste sich der „Ostblock“ auf und 1991 zerfiel nach erfolglosen Reformversuchen auch die Sowjetunion. Präsident Hellmuth Klauhs sagte bei der Generalversammlung der OeNB im April 1990:

„Das Jahr 1989 war aber auch ein Jahr bedeutsamer historischer Wendepunkte, die der Währungspolitik neue Perspektiven eröffneten, zu denen vorwiegend die Öffnung in Osteuropa, das Abzeichnen der Einführung der D-Mark in der DDR ebenso wie die europäische Integrationspolitik mit raschen Schritten in Richtung Wirtschafts- und Währungsunion zählten.“<sup>888</sup>

Ein Katalysator dieses historischen Umbruchs war der Machtwechsel in der Sowjetunion im März 1985, als Michail S. Gorbatschow Generalsekretär der kommunistischen Partei der Sowjetunion wurde. Der Geschäftsbericht der Notenbank für das Jahr 1989 hielt fest:

---

<sup>883</sup> Die Umrechnung erfolgte mit dem Mittelkurs für US-Dollar-Devisen im September 1982 gemäß OeNB. Geschäftsbericht 1982, S. 161.

<sup>884</sup> BHA. Handakte Pech. Schreiben der OeNB an Oberrat Stanzel (BMF).

<sup>885</sup> BIZ. Jahresbericht. 1983, S. 183; BIZ. Jahresbericht 1984, S. 169.

<sup>886</sup> BHA. 1339. DS. 7.7.1983.

<sup>887</sup> Bundesgesetz vom 20. Oktober 1983 betreffend die Übernahme der Haftung für einen Kredit eines österreichischen Bankenkonsortiums an die Jugoslawische Nationalbank, BGBl. Nr. 568/1983.

<sup>888</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1990.

„Die neue Führung unter Gorbatschow mußte bald erkennen, daß die tieferliegenden Ursachen der wirtschaftlichen, politischen und gesellschaftlichen Krise eine umfassende Veränderung der Wirtschaft und Gesellschaft unumgänglich machten. Politische Reformen gewannen eine zentrale Bedeutung. Innenpolitisch führten sie zu Ansätzen, einen Rechtsstaat aufzubauen, zu relativ freien Wahlen und damit zu einer teilweisen Verlagerung der Macht von der Partei zu gewählten Instanzen. Außenpolitisch und außenwirtschaftlich wurde damit begonnen, kooperative Beziehungen mit dem Westen aufzubauen. Man erkannte, daß das ‚administrative Kommandosystem‘ ausgedient hatte und durch ein Lenkungssystem ersetzt werden muß, in dem der Markt eine wesentliche, wenn auch umstrittene Rolle spielt.“<sup>889</sup>

Die Entwicklung in der Sowjetunion hatte natürlich auch Auswirkungen auf die anderen Staaten Osteuropas.

„In Polen und Ungarn fühlten sich die Reformer in ihren Forderungen bestärkt. Bulgarien und die Tschechoslowakei wollten von politischen Reformen nichts wissen, leiteten jedoch Wirtschaftsreformen ein, die allerdings stark an die wiederholten Versuche der RGW-Länder, das System zu ‚vervollkommen‘ erinnerten. Die DDR und Rumänien lehnten jede Art von Reform ab.“<sup>890</sup>

Das Ausmaß der wirtschaftlichen Probleme der osteuropäischen Länder wurde von den meisten westlichen Beobachtern unterschätzt, was unter anderem auf zwei Umstände zurückzuführen war, wie die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in ihrem Jahresbericht 1990 erklärte:

„Erstens bestehen zahlreiche statistische Probleme aufgrund fehlender Daten und der Verwendung statistischer Konzepte, die mit denen der westlichen Länder nicht ohne weiteres vergleichbar sind. Zweitens gibt es in einer zentralen Planwirtschaft, in der die Preise reguliert sind, die Vollbeschäftigung garantiert ist und die außenwirtschaftlichen Transaktionen staatlich gelenkt werden, keine ‚sichtbaren‘ statistischen Hinweise auf gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte. Statt dessen spiegeln sich die Ungleichgewichte in Erscheinungen wie Angebotsmängeln und Schlangestehen sowie Schwarzmärkten für Devisen und hochwertige Importgüter wider, die sich gewöhnlich einer genauen statistischen Erfassung entziehen.“<sup>891</sup>

Ein Vergleich der ausgewiesenen Produktionsdaten zwischen Ost- und Westeuropa schafft einen Eindruck davon, welch verzerrten und wirklichkeitsfremden Eindruck die Statistiken damals bereiteten (Tabelle 19).

---

<sup>889</sup> OeNB. Geschäftsbericht 1989, S. 64.

<sup>890</sup> Ebd.

<sup>891</sup> BIZ. Jahresbericht. 1990, S. 49.

Tabelle 19

## Produktionswachstum in Ost- und Westeuropa von 1960 bis 1989

	1960–70	1970–75	1975–80	1980–85	1985–89	1960–89
	Wachstum in % pro Jahr					
Osteuropa <sup>1</sup> .....	6'8	6'1	4'3	2'8	2'6	5
EG <sup>2</sup> .....	4'8	2'9	2'9	1'5	3'1	3'3

<sup>1</sup> Materielle Produktion/netto: Bulgarien, DDR, Polen, Rumänien, Sowjetunion, ČSSR, Ungarn.  
<sup>2</sup> BIP (BSP) für die 12 EG-Länder.  
Anmerkung: Berechnet aus Daten der UN-Wirtschaftskommission für Europa, des Wiener Instituts für internationale Wirtschaftsvergleiche und der EG.

Quelle: BIZ. Jahresbericht. 1990, S. 50.

*Das Wirtschaftswachstum der osteuropäischen Länder in der Zeit von 1960 bis 1989 wurde von westlichen Beobachtern offenbar deutlich überschätzt. Das lag primär an der mangelnden Vergleichbarkeit der Daten der „materiellen Produktion“ der Oststaaten mit dem für die EG berechneten Bruttoinlandsprodukt. Der damals geschätzte Wachstumsvorsprung Osteuropas von 1,7 % pro Jahr im angegebenen Zeitraum spiegelte sich weder in der Veränderung des Lebensstandards privater Haushalte noch in der Produktivitätsentwicklung des Unternehmenssektors wider.*

Laut der Daten von Tabelle 19 stieg die Produktion in Osteuropa von 1960 bis 1989 pro Jahr um 1,7 Prozentpunkte stärker als in der Europäischen Gemeinschaft. Das hätte kumuliert zu einem Wachstumsvorsprung Osteuropas von etwa 60 % in der angegebenen Periode geführt – ein Wert, der seinen Niederschlag in Kennziffern für den Lebensstandard (PKW-Besitz, Fernsehgeräte, Telefonanschlüsse, Wohnungsgrößen, Infrastruktur etc.) hätte finden müssen, was aber offenbar nicht der Fall gewesen war.

Ein Grund für die Überschätzung der Produktionsleistung der RGW-Staaten war, nach Angaben der BIZ, im verzerrten Preisgefüge zu finden.

„Für neue Produkte, insbesondere langlebige Gebrauchsgüter, deren Herstellung verhältnismäßig stark wächst, werden in Osteuropa vergleichsweise hohe Preise festgesetzt, weshalb sie mit einem hohen Gewicht in die Produktionsindizes eingehen. Gleichzeitig gibt es in den osteuropäischen Betrieben die weitverbreitete Praxis, ein bereits vorhandenes Produkt geringfügig abzuwandeln, um so den Preis anheben zu können. Dies ist ein bequemer Weg, den Wert der Produktion zu erhöhen und das Plansoll zu erfüllen, ohne die Produktion ausweiten oder deren Qualität verbessern zu müssen. Da die Preisänderungen weder im Index der Verbraucherpreise noch im Produktionsdeflator berücksichtigt werden, führt die Substitution alter durch neue Produkte zu einer Überzeichnung des Wachstums der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung.“<sup>892</sup>

<sup>892</sup> Ebd., S. 50.

Der Übergang von einer Plan- zu einer Marktwirtschaft, der von den neugewählten Regierungen angestrebt wurde, glich einer Herkulesaufgabe für die es keinen historischen Präzedenzfall gab, wie der Notenbankpräsident 1990 bei der Generalversammlung der Bank erläuterte:

„Denn der Umbau einer Planwirtschaft in ein von Preismechanismus und Wettbewerb gelenktes marktwirtschaftliches System erfordert eine enorme Flexibilität der Produktionsfaktoren. Das bedeutet im Klartext vor allem eine Neuordnung der unternehmerischen Strukturen (und damit zu einem erheblichen Teil auch der Eigentumsverhältnisse) sowie die damit verbundene Beweglichkeit der Arbeitskräfte – mit dem Risiko einer hohen ‚Reibungsarbeitslosigkeit‘; das bedeutet aber auch den Aufbau eines entsprechenden Rechnungswesens und einer Wirtschaftsstatistik. Weiters sind marktwirtschaftlich adäquate Bankensysteme und Kapitalmärkte zu entwickeln und vorerst vor allem die innere Stabilität der Währungen zu sichern. Dazu gehört auch die Schaffung einer unabhängigen Notenbank. In den meisten Fällen dürften auch Bodenreformen ebenso wie eine effiziente Verteilung der landwirtschaftlichen Erzeugnisse unumgänglich sein. Schließlich sind Grundsätze einer auf marktwirtschaftlicher Grundlage operierenden Fiskalpolitik zu entwerfen und durchzuführen. Funktionieren kann das alles aber nur, wenn die Ausbildungspolitik in diesen Ländern ein grundlegendes Umdenken zustande bringt und somit die Konsistenz und Dauerhaftigkeit einer marktwirtschaftlich-demokratischen Wirtschaftsordnung sichert.“<sup>893</sup>

Die OeNB setzte in den folgenden Jahren starke Impulse in der Aus- und Weiterbildung von Mitarbeitern von Notenbanken und staatlichen Organisationen ehemaliger Zentralverwaltungswirtschaften. Sie veranstaltete Symposien, organisierte Studienaufenthalte und beteiligte sich auch an der Gründung des Joint Vienna Institute (JVI), das 1992 in Wien seine Tätigkeit aufnahm. Das JVI war eine Gemeinschaftsgründung von internationalen (Finanz-) Institutionen – Währungsfonds, Weltbank, OECD, Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, BIZ –, dem Bundesministerium für Finanzen und der Oesterreichischen Nationalbank. Anlässlich der Jahrestagung von Währungsfonds und Weltbank in Bangkok im September 1991 wurden die Grundzüge des „Institute of Economics and Public Administration for Eastern Europe“ – später „Joint Vienna Institute“ genannt – zwischen den beteiligten Organisationen festgelegt<sup>894</sup> und bei einem Treffen am 17. und 18. Februar 1992 in Wien die Statuten dieses Instituts beschlossen.<sup>895</sup>

Die österreichische Notenbank war natürlich sehr an der Frage interessiert, welche volkswirtschaftlichen Auswirkungen die „Ostöffnung“ auf Österreich haben würde und ob die relativ hohen Forderungen österreichischer Banken an osteuropäische Schuldner bedient

---

<sup>893</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1990.

<sup>894</sup> BHA. 1759. DS. 24.10.1991.

<sup>895</sup> BHA. 479. GS. 30.1.1991.

Tabelle 20

## Länderstruktur des österreichischen Außenhandels von 1924 bis 1989

	Exporte				Importe			
	1924	1937	1947	1989	1924	1937	1947	1989
	Anteil am Gesamtexport in %				Anteil am Gesamtimport in %			
Osteuropa	37·5	27·1	17·4	5·0	46·5	31·6	22·7	4·0
davon: ČSSR	11·0	7·2	9·2	1·2	22·6	11·0	13·1	1·3
Polen	9·7	4·4	2·7	1·2	7·5	4·6	5·3	0·9
Ungarn	8·8	9·1	4·3	2·0	11·7	9·1	2·9	1·5
UdSSR	0·9	0·8	0·1	4·0	0·3	0·5	0·0	1·7
Jugoslawien	10·3	5·5	2·2	2·1	4·4	7·9	2·2	1·2
BRD	13·1	14·8	4·4	34·5	14·9	16·1	17·6	43·9
Andere Länder	38·2	51·8	75·9	54·4	33·9	43·9	57·5	49·2
Insgesamt	100·0	100·0	100·0	100·0	100·0	100·0	100·0	100·0

Quelle: Stankovsky. Österreichs Osthandel, S. 373.

*Der politische Umsturz in Osteuropa und die daraus resultierende Überleitung der Plan- in Marktwirtschaften hatte auf Österreich stärkere Auswirkungen als auf die meisten anderen Staaten, da Österreich aus historischen Gründen (nach Finnland) die größte Außenhandelsverflechtung mit dieser Region aufwies. Österreich beteiligte sich deshalb auch an allen internationalen Maßnahmen, die diesen schwierigen politischen und wirtschaftlichen Transformationsprozess unterstützten.*

werden könnten. Der Außenhandel mit osteuropäischen Ländern hatte für Österreich aus historischen Gründen und auch aufgrund der geografischen Nähe eine deutlich größere (wenn auch abnehmende) Bedeutung als für andere Industriestaaten. 1924 gingen noch über 38 % aller Exporte Österreichs nach Osteuropa (inklusive UdSSR, ohne Jugoslawien), 1989 dagegen nur mehr 9 %. Fast die Hälfte aller Importe wurde 1924 von Österreich aus diesen Ländern bezogen, 1989 waren dies allerdings nur mehr rund 6 % (Tabelle 20).

Trotz des drastischen Rückgangs der Bedeutung des Osthandels für die österreichische Wirtschaft war sein Anteil an der Gesamtausfuhr Österreichs 1989 mit 9 % immer noch etwa dreimal so hoch wie im westeuropäischen Durchschnitt. Österreichs Anteil am Gesamtexport des Westens betrug 1989 insgesamt 1,6 %, aber 6 % an den Exporten des Westens nach Osteuropa inklusive UdSSR. Österreich war für Ungarn, die ČSSR und die DDR, nach der BRD, der zweitwichtigste Handelspartner.<sup>896</sup>

<sup>896</sup> Stankovsky. Österreichs Osthandel, S. 373.

Bei den Importen Österreichs aus den Oststaaten dominierten mit großem Abstand die Energieimporte, die 1989 rund 39 % aller Importe aus dieser Staatengruppe ausmachten. Von allen Energieimporten Österreichs stammten 41 % aus Osteuropa und der UdSSR. Besonders groß war die Importabhängigkeit Österreichs bei Erdgas, das zu mehr als 97 % aus den Oststaaten geliefert wurde. Bei Kohle betrug dieser Wert 72,3 %, bei Erdölprodukten rund 44 %.<sup>897</sup>

Das Wirtschaftsforschungsinstitut erwartete für die ersten Jahre der Transformation der Zentralverwaltungswirtschaften keine Belebung des Osthandels, da es mit einer Anpassungsrezession in diesen Ländern rechnete. Aber auf mittlere Frist sollte sowohl der Warenaustausch als auch der Fremdenverkehr Österreichs aus der wirtschaftlichen Neuordnung Osteuropas positive Impulse erhalten. Für die österreichischen Banken, die OeNB und den Bund als Garantiegeber war die Frage, ob die österreichischen Forderungen an die RGW-Staaten als einbringlich eingeschätzt wurden, von großer unmittelbarer Bedeutung.

Die Auslandsverschuldung der Oststaaten in konvertibler Währung wurde von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für 1989 auf 150 Milliarden US-Dollar geschätzt.<sup>898</sup> Die Forderungen Österreichs betragen zu diesem Zeitpunkt rund 200 Milliarden Schilling (15,2 Milliarden US-Dollar)<sup>899</sup>, da sein Anteil an der Finanzierung der Oststaaten mit rund 10 % den überproportionalen Anteil Österreichs am Ostexport des Westens nochmals deutlich übertraf. Von den Forderungen österreichischer Banken an die Oststaaten in Höhe von rund 134 Milliarden Schilling (1989) waren 87 Milliarden Schilling frei finanziert, also nicht im Rahmen der Exportförderung staatlich garantiert. Die Einbringlichkeit dieser Forderungen und das Gefahrenpotenzial für die österreichischen Banken bei einer nur teilweisen Honorierung dieser Forderungen waren Gegenstand zahlreicher Gespräche zwischen dem Finanzministerium und der Oesterreichischen Nationalbank zu Beginn der 1990er-Jahre. Dies war ein umso dringlicheres Problem, als Polen und auch andere Oststaaten nicht nur eine Umschuldung, sondern auch einen deutlichen Schuldennachlass von ihren westlichen Gläubigern erwarteten.

Polen war am Ende der 1980er-Jahre der größte Schuldner Österreichs mit Verbindlichkeiten von rund 48 Milliarden Schilling (1988), gefolgt von der UdSSR mit 46 Milliarden Schilling und der DDR mit 33 Milliarden Schilling. Der Anteil Österreichs an der Gesamtverschuldung dieser Staaten betrug 1988 13 % für Polen, 14 % für die DDR und 9,6 % für die UdSSR, was in jedem dieser drei Fälle deutlich mehr als dem österreichischen Anteil an den Exporten in diese Länder entsprach.<sup>900</sup> Im Pariser Club, in dem die Umschuldungsverhandlungen für staatlich garantierte Forderungen geführt wurden, gab es ein langes Tauziehen über die

---

<sup>897</sup> Ebd., S. 368.

<sup>898</sup> BIZ. Jahresbericht. 1990, S. 53.

<sup>899</sup> Stankovsky. Österreichs Osthandel, S. 368.

<sup>900</sup> Ebd., S. 369.

Höhe eines Schuldennachlasses für Polen. Polnische Regierungsvertreter verlangten eine Entschuldung bis zu 80 %<sup>901</sup> – man einigte sich schließlich im März 1991 auf einen Forderungsverzicht von 50 %. Dieser konnte in Form einer unmittelbaren Schuldenstreichung oder alternativ in einer äquivalenten Reduktion der Verzinsung dargestellt werden. In bilateralen Verhandlungen mit Polen wurde von Österreich die Verringerung der Verzinsung für die bestehenden Forderungen gewählt, die folgende Belastungen für die Budgets des Bundes brachte: Für die Jahre 1991 bis 1993 ergab eine 80-prozentige Zinssatzreduktion eine jährliche Budgetbelastung von rund 2,8 Milliarden Schilling. In der darauffolgenden, zweiten Phase von 1994 bis 1998, wurde eine Zinssatzsenkung um 70 % vereinbart, die zu einer jährlichen Budgetbelastung von 2,5 Milliarden Schilling führte.<sup>902</sup> Die Gesamtkosten für das Bundesbudget betragen daraufhin nominell rund 21 Milliarden Schilling, was etwa 1,1 % des BIP 1991 entsprach.<sup>903</sup>

Auch Vertreter Ungarns stellten Überlegungen an, einen Schuldenverzicht von den staatlichen Gläubigern zu verlangen, wie die Präsidentin der OeNB, Maria Schaumayer, dem Generalrat am 21. März 1991 berichtete:

„Noch vor einer Woche war Ungarn in Basel bereit zu argumentieren, daß es schon 1956 für die Freiheit gekämpft und mindestens ebenso sehr wie Polen berechtigt sei, der westlichen Hilfe teilhaftig zu werden. Zumindest die ungarischen Währungsexponenten konnten inzwischen davon überzeugt werden, daß Ungarn – im Gegensatz zu Polen – bereits in erheblichem Ausmaß die internationalen Finanzmärkte in Anspruch genommen hat und daß es seine Kreditwürdigkeit aufs Spiel setzen würde, sollte es den Weg der Forderung eines Schuldennachlasses wie Polen gehen. Der ungarische Notenbankgouverneur hat schließlich in einem Pressegespräch in Brüssel erklärt, daß es zu keiner Schuldennachlaßforderung kommen wird.“<sup>904</sup>

## 11.4 Die deutsch-deutsche Währungsunion

Die Einbringlichkeit der österreichischen Forderungen an die DDR (1989: 33,3 Milliarden Schilling) war garantiert, als am 3. Oktober 1990 die Deutsche Demokratische Republik der Bundesrepublik Deutschland beitrug. Schon seit 1. Juli 1990 war der *Staatsvertrag über die Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion* zwischen der BRD und der DDR in Kraft, der unter anderem die Einführung der D-Mark in der DDR vorsah. Die Umtauschrelationen zwischen

---

<sup>901</sup> Die Vereinigten Staaten unterstützten einen großzügigen Schuldennachlass für Polen, wie Beobachter meinten, als Anerkennung für den Beitrag, den die polnische Opposition beim Zusammenbruch des kommunistischen Systems geleistet hatte und auch, weil die Höhe der Forderungen der USA in etwa der Österreichs entsprach. Der größte Gläubiger Polens war die BRD.

<sup>902</sup> BHA. 1734. DS. 4.4.1991.

<sup>903</sup> Butschek. *Statistische Reihen*. Übersicht 5.1.

<sup>904</sup> BHA. 471. GS. 21.3.1991.

der Ostmark und der D-Mark wurden primär nach politischen und weniger nach ökonomischen Gesichtspunkten festgelegt, wobei nach folgenden Prinzipien vorgegangen wurde:<sup>905</sup>

Personen über 60 Jahre durften bis zu 6.000 DDR-Mark, Erwachsene bis zu 4.000 DDR-Mark und Kinder bis 14 Jahren 2.000 DDR-Mark zum Kurs 1:1 in D-Mark umtauschen. Andere Sparguthaben wurden im Verhältnis 2:1 getauscht, Schulden wurden ebenfalls halbiert. Löhne, Gehälter, Stipendien, Renten, Mieten und Pachten sowie weitere wiederkehrende Zahlungen wurden zum Kurs von 1:1 umgestellt. Guthaben von Personen und Firmen, die nicht ihren Sitz in der DDR hatten, wurden zum Kurs von 3:1 gewechselt.<sup>906</sup>

Die deutsche Währungsunion war „wesentlicher Bestandteil einer beispiellosen Schocktherapie“<sup>907</sup>, die die geringe Konkurrenzfähigkeit von Unternehmen in der ehemaligen DDR weiter reduzierte. Eine politisch vertretbare Alternative war allerdings nicht in Sicht.

Mit den möglichen Auswirkungen einer deutsch-deutschen Währungs- und Wirtschaftsunion auf Österreich hatte sich das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung schon im Frühjahr 1990 befasst. Die außenwirtschaftliche Verflechtung Österreichs mit der DDR war vergleichsweise gering. 1989 gingen 34,5 % der österreichischen Ausfuhren in die BRD, aber nur 1,3 % in die DDR und 43,5 % aller Importe Österreichs in diesem Jahr stammten aus der BRD, jedoch nur 0,4 % aus der DDR. Das WIFO rechnete zwar kurzfristig mit einer steigenden Nachfrage aus Deutschland wegen des Anstiegs des privaten Konsums und der verstärkten Bautätigkeit in der BRD und der DDR, jedoch mit dem Vorbehalt, dass auch die Inflation und das Realzinsniveau ansteigen würden, weshalb auch Steuererhöhungen in Deutschland zu erwarten wären. Für die österreichische Wirtschaft würden sich erhebliche

---

<sup>905</sup> „Ohne D-Mark in der DDR“, so der damalige Leiter des Referats für Nationale Währungsfragen im deutschen Finanzministerium, Sarrazin, „wäre die beispiellose Massenflucht nur mit einer neuen innerdeutschen Grenze einzudämmen gewesen. Wir mussten den Ostdeutschen vor Ort eine vernünftige Perspektive vermitteln. Die Lage in anderen Ostblockländern war völlig anders: Die Polen wollten in Polen leben, die Tschechen wollten in der Tschechoslowakei leben, die Ungarn in Ungarn, aber die DDR-Bürger wollten in Deutschland leben.“ Kaiser und Sorge. Billionentransfer. Das D-Mark-Desaster. Das deutsche Finanzministerium wurde damals von Theo Waigel geleitet, zuständiger Staatssekretär war Horst Köhler, der spätere deutsche Bundespräsident. Der deutsche Sachverständigenrat hatte schon am 9.2.1990 in einem Brief an Bundeskanzler Kohl seine Besorgnis über die baldige Einführung der D-Mark in der DDR geäußert: „Wir halten die rasche Verwirklichung der Währungsunion für das falsche Mittel, um dem Strom von Übersiedlern Einhalt zu gebieten. [...] Was an Reformschritten in der DDR bislang unterblieben ist, kann nicht durch eine Währungsunion ausgeglichen werden. Eine Währungsunion, die sich nicht im Gleichschritt mit dem grundlegenden Umbau des Wirtschaftssystems in der DDR vollzieht, verursacht lediglich Kosten, ohne die wirtschaftlichen Aussichten für die Menschen auf eine tragfähige, bessere Basis zu stellen. Der Übersiedlerstrom läßt sich dadurch nicht dauerhaft eindämmen. Priorität muß daher die Wirtschaftsreform in der DDR haben, nicht aber die Währungsunion.“ Sachverständigenrat. *Jahresgutachten 1990/91*, S. 306–309.

<sup>906</sup> Davon waren die österreichischen Forderungen nicht betroffen, da sie nicht in DDR-Mark, sondern in anderen Währungen, hauptsächlich in Schilling und D-Mark, denominiert waren.

<sup>907</sup> Streit. Die deutsche Währungsunion, S. 711.

Chancen eröffnen, durch zusätzliche Exporte in den deutschen Wirtschaftsraum und in die östlichen Nachbarstaaten, in denen die DDR als Lieferant ersetzt werden könnte. Lieferungen der DDR müssten in Zukunft in Devisen bezahlt werden, so die Studie.

„Im Prinzip kann man davon ausgehen, daß das österreichische Exportangebot besser als jenes der DDR dem künftigen Importbedarf Osteuropas – mit Prioritäten auf Einrichtungen für Umweltschutz und Energieeinsparung, hochwertigen Konsumgütern usw. – entspricht.“

Eine Quantifizierung der mittelfristigen Auswirkungen der deutsch-deutschen Währungsunion mithilfe des ökonometrischen WIFO-Modells ergab für Österreich für die Jahre bis 1994 ein um 0,2 % höheres Wirtschaftswachstum pro Jahr, eine Verbesserung der Leistungsbilanz und eine Reduktion der Arbeitslosigkeit. Dabei wurde unter anderem auch angenommen, dass die Bindung des Schilling an die D-Mark nicht gelockert wird.<sup>908</sup>

Diese Annahme stellte sich als zutreffend heraus. OeNB-Präsident Klauhs stellte in der Generalratssitzung vom 22. Februar 1990 fest, dass sich durch die geplante deutsch-deutsche Währungsunion für die Notenbank nichts ändern würde. Die Bundesrepublik wäre 1989 mit einem Leistungsbilanzüberschuss von rund 100 Milliarden D-Mark und mit Nettoforderungen an das Ausland in Höhe von 427 Milliarden D-Mark in einer guten Ausgangsposition. Stabilität würde auch in Zukunft für die Bundesbank „erste Priorität“ haben.

„Weiters nimmt der Präsident an, daß die deutsch-deutsche Währungsunion den Prozeß der Integration, der Harmonisierung der Währungspolitik und auch der Schaffung der 2. und 3. Stufe des Delors-Plans<sup>909</sup> eher beschleunigen wird. Er erwartet sich bezüglich des letzten Punktes, daß die eher retardierende Haltung der Deutschen auf diesem Gebiet, nicht zuletzt zur Beruhigung der anderen Europäer, ein bißchen zurückgenommen werden wird.“<sup>910</sup>

Diese Einschätzung änderte sich auch in den folgenden Besprechungen des Generalrates nicht. In der Sitzung am 26. April 1990 betonte Vizepräsident Kienzl, dass sich der „optimale Währungsraum, der eine Grundlage unserer Wechselkurspolitik ist, vergrößern wird, da die Lieferungen nach Deutschland eher noch zunehmen werden.“<sup>911</sup>

„Daß die Ankoppelung unserer Währung an die D-Mark weiterhin die beste Option ist“, bestätigte auch Präsidentin Maria Schaumayer, die im September 1990 von einer erfolgreichen

---

<sup>908</sup> Kramer und Stankovsky. Deutsch-deutsche Währungs- und Wirtschaftsunion, S. 115 ff.

<sup>909</sup> Unter dem Vorsitz des Präsidenten der EG-Kommission, Jaques Delors, wurde 1988/89 ein Stufenplan zur Schaffung einer europäischen Wirtschafts- und Währungsunion mit dem Ziel der Einführung einer gemeinsamen Währung entwickelt.

<sup>910</sup> BHA. 460. GS. 22.2.1990.

<sup>911</sup> BHA. 462. GS. 26.4.1990.

„Exekution“ der Währungsumstellung durch die Deutsche Bundesbank berichtete.<sup>912</sup> Es gab keine bessere Alternative zur „absolute[n] S-Orientierung an der DM“<sup>913</sup>, – so auch das Resümee einer Expertise des Leiters der volkswirtschaftlichen Abteilung der OeNB, Helmut Pech, vom August 1990. Als theoretische Alternativen zur D-Mark-Bindung des Schilling wurden in dieser Studie folgende Varianten diskutiert:

- Bindung des Wechselkurses an eine andere Währung (US-Dollar, Yen, Pfund Sterling, Schweizer Franken etc.)
- Orientierung an einem Währungskorb
- Aufwertung des Schilling gegenüber der D-Mark und Stabilisierung des Kurses auf dem neuen Niveau

Zusammenfassend ergab sich für den Autor dieser Studie der Schluss,

„daß sich für Österreich keine alternative Leitwährung anbietet, die in der stabilitätspolitischen Position insbesondere mittel- bis längerfristig mit der DM konkurrieren könnte. Keine der in Frage kommenden Währungen ist frei von größeren Problemen und würde eine Ankoppelung des S-Außenwertes als stabilitätspolitisch empfehlenswert erscheinen lassen.

Eine Korbwährungsvariante stellt bei Heranziehung des außenwirtschaftlichen Verflechtungsgrades als Gewichtungsschema wegen der damit wieder gegebenen Dominanz der DM keine echte Alternative dar.

Eine autonome S-Aufwertung gegenüber der DM wäre aus einem Vergleich der wichtigsten Indikatoren der Wirtschaft Österreichs und der BRD nicht zu rechtfertigen und würde voraussichtlich von den internationalen Devisenmärkten ohne zinspolitische Absicherung des Wechselkurses kaum akzeptiert werden.

Die derzeitige DM-Schwäche im EWS ist u. E. nach den fundamentalen Indikatoren der deutschen Wirtschaft nicht rational begründbar. Es ist unsere Überzeugung, daß Deutschland und damit die DM nach einer gewissen Übergangszeit aus dem Einigungsprozeß gestärkt hervorgehen wird. Die u. E. nur vorübergehende Schwäche der DM ist über die Zinspolitik steuerbar, eine Waffe, die von der Bundesbank mit Sicherheit den gegebenen Notwendigkeiten entsprechend eingesetzt wird, wie es schon die jüngste Vergangenheit gezeigt hat. Dem Mitmachen diesbezüglicher Zinssteigerungen werden sich nicht nur

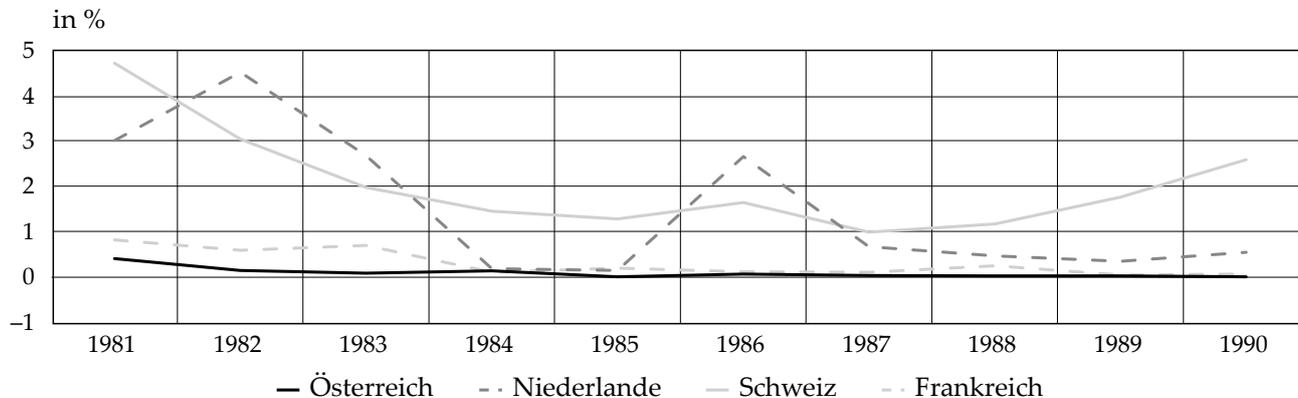
---

<sup>912</sup> BHA. 465. GS. 13.9.1990. Schaumayer wurde 1990 als erste Frau zur Präsidenten der OeNB bestellt. OeNB. *Gouverneure und Präsidenten der Oesterreichischen Nationalbank*. Wien 2016.

<sup>913</sup> BHA. Handakte Pech. Überlegungen betreffend Alternativen.

Grafik 42

Variationskoeffizienten von Wechselkursen von 1981 bis 1990



Quelle: BHA. Handakte Pech. Aktueller Stand der DM-Pegger.

*Die Kursverluste der D-Mark nach der Einführung der deutsch-deutschen Währungsunion im Juli 1991 lösten in Österreich eine Diskussion darüber aus, ob sich der Außenwert des Schilling auch in Zukunft an der deutschen Währung orientieren sollte. Die OeNB kam jedoch zu dem Schluss, dass es keine bessere Alternative zur faktischen Anbindung des Schilling an die D-Mark gab, die in dem sehr niedrigen Variationskoeffizienten zum Ausdruck kam.*

Österreich, sondern auch alle anderen wichtigen westeuropäischen Länder kaum entziehen können.“<sup>914</sup>

Wie vergleichsweise eng die Bindung des Wechselkurses des Schilling an die D-Mark war, sieht man, wenn man die Variationskoeffizienten<sup>915</sup> von Wechselkursschwankungen verschiedener Währungen vergleicht (Grafik 42).

Die Grafik zeigt, dass der Schilling-D-Mark-Wechselkurs in den 1980er-Jahren nur sehr geringe Schwankungen aufwies. Eine ähnliche Entwicklung zeigte auch der Holländische Gulden. Die von Frankreich verfolgte Politik einer stabilen Wechselkursrelation zur Deutschen Mark führte in den 1980er-Jahren zu einer Verringerung der Kursschwankungen, während sich in der Beziehung des Schweizer Franken zur D-Mark kein entsprechender Trend zeigte. Für die Notenbank kam eine Änderung der Wechselkurspolitik, die auch international einen hohen Grad an Glaubwürdigkeit erreicht hatte, demnach nicht in Frage.

<sup>914</sup> Ebd.

<sup>915</sup> Der Variationskoeffizient, auch als „relative Streuung“ bezeichnet, errechnet sich als Quotient aus Standardabweichung und Mittelwert. Er ist eine dimensionslose Größe. Je kleiner der Koeffizient ist, desto geringer ist die Streuung um den Mittelwert.

## 12. Finanzmarktreformen

### 12.1 Die Besorgnis über die Entwicklung der Banken und das KWG 1986

Die Neuregelung des österreichischen Bankenrechts im Jahr 1979 durch das Kreditwesengesetz war, wie bereits erwähnt, ein „legistischer Nachvollzug faktischer Entwicklungen“<sup>916</sup> und bereits bei Inkrafttreten in wichtigen Punkten überholt. In einer Studie des Wirtschaftsforschungsinstituts hieß es:

„Um die Zustimmung der wichtigsten Interessengruppen zu einer Novelle dieses Ausmaßes zu erreichen verzichtete man insbesondere auf adäquate Bestimmungen zur Eigenmittelhaltung, zur Großkreditbeschränkung, für das Auslandsgeschäft und die Bankaufsicht. Man kann daher nicht von einer ‚Liberalisierung‘ des Bankwesens durch das KWG 79 sprechen, wohl aber insofern von einem liberalen Kreditwesenrecht, als die Eigenmittelregelung die Ausweitung der Geschäftstätigkeit nur unzureichend beschränkte.“<sup>917</sup>

Der Konkurrenzkampf der Banken äußerte sich in einer starken Ausweitung der Bilanzsumme („Bilanzsummenfetischismus“) durch geschäftliche Aktivitäten (z. B. Auslandsgeschäfte, Emissionsgeschäfte), die nur eine geringe Ertragsspanne aufwiesen. Die Marktanteile zwischen den Sektoren veränderten sich durch den Bilanzsummenwettbewerb nur wenig. Die Ausweitung des Zweigenstellennetzes und der Anstieg der Betriebsaufwendungen insgesamt führten bei einer nur geringen Kapitalzufuhr von außen zu einem stetigen Sinken des Anteils der Eigenmittel an der Bilanzsumme. In einer Zeit wachsender Risiken – aufgrund der internationalen Verschuldungskrise und der abgeschwächten wirtschaftlichen Dynamik – bedrohte die geringe Eigenmittelausstattung die Funktionsfähigkeit des österreichischen Bankwesens.

Tabelle 21 zeigt die Merkmale des Strukturwandels der Bilanzen österreichischer Banken in den zwei Jahrzehnten von 1965 bis 1985. Auffallend sind hierbei die Ausweitung des Auslandsgeschäftes (Aktiva) von 3,5 % der Bilanzsumme 1965 auf 22,6 % 1985, der Rückgang des Einlagenanteils an der Bilanzsumme von 56,5 % auf 35,1 %, der durch eigene Emissionen teilweise kompensiert wurde, und das Sinken der Eigenmittelquote von 5,7 % auf 2,5 %. Auch die Kassenliquidität – Kassenbestand und Nationalbankguthaben – sank in der angegebenen Periode von 6,1 % auf 1,8 %.

---

<sup>916</sup> Handler und Mooslechner. Hintergründe, S. 765.

<sup>917</sup> Ebd.

Tabelle 21

## Bilanzstruktur österreichischer Banken von 1965 bis 1985

	1965	1970	1975	1980	1985
	in %				
Kassenliquidität	6·1	4·3	3·7	2·3	1·8
Inländische Zwischenbankforderungen	21·9	22·7	24·3	23·4	23·1
Inländische Wertpapiere	12·1	10·0	11·3	11·1	8·9
Kredite an Inländer	49·0	49·9	43·7	41·6	39·4
Inländische Beteiligungen	1·3	0·8	0·6	0·6	0·9
Auslandsaktiva	3·5	7·7	11·9	16·9	22·6
Sonstige Aktiva	6·7	4·9	4·4	4·6	4·0
Inländische Zwischenbankverbindlichkeiten	22·9	23·4	24·9	24·2	23·9
Einlagen von Inländern	56·5	53·9	47·3	38·5	35·1
Eigene Emissionen	5·2	6·9	8·2	10·8	10·3
Auslandspassiva	4·0	7·1	12·1	19·5	23·6
Sonstige Passiva	5·7	4·5	4·2	4·2	4·6
Eigenkapital	5·7	4·7	3·4	2·8	2·5
	in Mrd ATS				
Bilanzsumme	187·9	351·9	836·8	1.858·7	3.075·4
	in % <sup>1</sup>				
Jährliche Steigerungsraten	14·1	13·4	18·9	17·3	10·6
<sup>1</sup> Durchschnittliche Steigerung im 5-Jahres-Zeitraum geometrisch berechnet.					

Quelle: Handler und Mooslechner. Hintergründe, S. 767 und S. 771.

*Die Bilanzstruktur der österreichischen Banken änderte sich im Zeitraum von 1965 bis 1985 markant: Der Anteil des Auslandsgeschäftes an der Bilanzsumme stieg stark an und die Einlagen von Inländern nahmen deutlich weniger rasch zu als die höher verzinslichen eigenen Emissionen. Besorgniserregend war zudem der Rückgang des Anteils des Eigenkapitals an der Bilanzsumme von 5,7 % (1965) auf 2,5 % (1985), was die Notenbank zum Anlass nahm, auf eine Novelle des Kreditwesengesetzes zu drängen.*

Der Rückgang der Eigenkapitalquote war ein Indikator für die schlechte Ertragslage der Banken. Sie machte es für potenzielle Investoren wenig attraktiv, Beteiligungen an Banken zu erwerben. Eine Studie über die Ertragsentwicklung im Rahmen der OECD<sup>918</sup> ergab, dass österreichische Banken auch im internationalen Vergleich eine sehr bescheidene Rentabilität

<sup>918</sup> Revell. *Costs and Margins in Banking: An International Survey*; Revell. *Costs and Margins in Banking: Statistical Supplement 1978–1982*.

aufwiesen. Dieser Querschnittsvergleich wurde zwar als tendenziell zutreffend bezeichnet, genaue, vergleichbare Daten über die Ertragsrechnung der Banken waren aber in der Oesterreichischen Nationalbank nicht vorhanden. Am 23. Oktober 1985 wurde im Direktorium der OeNB eine Studie des Büros für Bankenanalyse und Kreditaufsicht über einen Ertragsvergleich zwischen österreichischen Banken behandelt. Die Erstellung dieser Studie war offenbar aufgrund einer Veröffentlichung der Deutschen Bundesbank über die Ertragsentwicklung der deutschen Kreditunternehmungen veranlasst worden. Das Zahlenmaterial, auf dem diese Ausarbeitung beruhte, war jedoch mangelhaft. Das Direktorium brachte deswegen die Hoffnung zum Ausdruck, dass das neue KWG die Möglichkeiten schaffen werde, tiefgreifendere Untersuchungen durchführen zu können.<sup>919</sup>

Die besagte Studie der OeNB kam zu dem Ergebnis, dass sich die Ertragsentwicklung zwischen 1983 und 1984 verschlechtert hatte, unterstrich aber auch große Vorbehalte seitens der Autoren hinsichtlich der getroffenen Aussagen. Da es zu diesem Zeitpunkt keine Richtlinien über die Mindestgliederung der Gewinn- und Verlustrechnung der Banken gab, wurden gleiche Geschäfte von verschiedenen Banken in unterschiedlichen Positionen ausgewiesen. Beispielsweise wurde angeführt, dass die Position „Gewinn vor Rücklagen, nach Steuern“ jenen Teil des Jahresergebnisses darstellen sollte, der zur Gewinnverwendung zur Verfügung stand.

„Tatsächlich wurden aber in der Regel Teile des Gewinns bereits zur Zuweisung an irgendeine (meist statistisch gut begründete) ‚Risikorückstellung‘ verwendet oder umgekehrt aus der Auflösung einer Wertberichtigung oder einer (eventuell versteuerten) ähnlichen Rückstellung so erhöht, daß das gewünschte Jahresergebnis ausgewiesen werden kann. Die Rücklagenbewegung dient meist nur mehr dem Ausnutzen von Steuervorteilen sowie der pflichtgemäßen Dotierung von Sammelwertberichtigungen. Dotierungen von (versteuerten) Rücklagen zur Eigenkapitalbildung findet man nur ganz selten, wohl auch deshalb, da eine solche ja bei Bedarf offen und unsaldiert aufgelöst werden müsste.“

[...]

Die Position Jahresgewinn ist

„im wesentlichen von der Ertragslage unabhängig. Er soll vor allem (z. B. bei leichter Verschlechterung) die erfolgreichen Bemühungen der Geschäftsleitung zeigen, trotz widriger äußerer Umstände, ein fast gleich hohes Ergebnis wie im Vorjahr erwirtschaftet zu haben. Seine Veränderung wird [...] kaum einen Rückschluß auf eine Veränderung der Ertragslage, sondern höchstens auf eine Veränderung der Ausweispolitik zulassen.“<sup>920</sup>

---

<sup>919</sup> BHA. 1458. DS. 23.10.1985.

<sup>920</sup> Ebd.

Die österreichischen Banken und deren Interessensvertretung waren wenig kooperativ, als es im Vorfeld der Novellierung des Kreditwesengesetzes 1979 darum ging, Daten über die Risikostruktur der Bilanzen zur Verfügung zu stellen, um so die Angemessenheit der Kapitalausstattung beurteilen zu können. Das Bundesministerium für Finanzen ersuchte die OeNB deswegen im Jänner 1984 darum, bei ausgewählten Banken anhand des der OeNB zur Verfügung stehenden Materials zu berechnen, wie sich die in der BRD und in der Schweiz festgelegten Eigenmittelbestimmungen auswirken würden.<sup>921</sup> Die daraufhin von der OeNB an die Banken gerichtete Aufforderung, die gewünschten Daten zu liefern, wurde von diesen jedoch nicht beantwortet. Im Protokoll der Direktoriumssitzung vom 27. Juni 1984 wurde festgehalten:

„Es kam nur ein Schreiben der Kreditsektion<sup>922</sup>, in dem darauf hingewiesen wird, daß die Fragen mangels einer genauen Definition und wegen Überschneidungen nicht beantwortet werden können. Außerdem wird die Rechtsbasis für die Anfrage angezweifelt.“<sup>923</sup>

Das Finanzministerium als Bankaufsichtsbehörde hatte durch Kontakte mit den Aufsichtsbehörden der Schweiz und der BRD in Erfahrung gebracht, dass die Banken dieser Länder bereits entsprechende Wertberichtigungen auf Forderungen an hochverschuldete Länder gebildet hatten. Das BMF erwartete weitere Umschuldungen und sah es als nicht akzeptabel an,

„daß im Falle der Umschuldung, wenn weder Tilgungen noch Zinsen tatsächlich bezahlt werden können, sondern diese lediglich als weitere Forderungen aktiviert werden können, dieser Vorgang ohne entsprechende Wertberichtigungen bleibt. Weiters erschiene es sehr bedenklich, wenn sich die österreichischen Banken hinsichtlich der Abschreibungssätze und der zeitlichen Verteilung dieser Abschreibungen sehr wesentlich von den Vorsorgen der umliegenden Länder abkoppeln würden. In diesem Falle könnte das österreichische Kreditgewerbe, abgesehen von dem internationalen Vertrauensschwund, einmal, wenn die Banken der Nachbarländer aufgrund der getroffenen Vorsorge imstande sind, ihre Verluste auch bilanzmäßig zu verkraften, im Falle koordinierter internationaler Schuldennachlässen ebenfalls gezwungen werden, ohne die gleichermaßen getroffenen Vorsorgen, solche Schuldennachlässe aussprechen zu müssen.

Dieses Problem ist in Österreich insofern von besonderer Bedeutung, als die Ertragslage unserer Banken im Gegensatz zur Ertragslage der BRD und der Schweiz Wertberichtigungen in ähnlicher Form nicht zuläßt.“<sup>924</sup>

---

<sup>921</sup> BHA. Handakte Pech. Schreiben des BMF an die OeNB.

<sup>922</sup> Gemeint ist die Sparte „Banken und Versicherungen“ der Bundeswirtschaftskammer.

<sup>923</sup> BHA. 1388. DS. 27.6.1984.

<sup>924</sup> OeStA. AdR. 23 5000/23-V/4/83.

Auch in der Oesterreichischen Nationalbank löste die Entwicklung der unbesicherten Forderungen österreichischer Banken an Staaten mit zweifelhafter Bonität und das bei einzelnen Instituten schlagend gewordene „Klumpenrisiko“<sup>925</sup> Besorgnis über die Funktionsfähigkeit des Bankensystems aus. Ende Juni 1984 betragen die nicht besicherten Forderungen österreichischer Banken 116,7 Milliarden Schilling. Davon entfielen 77 Milliarden Schilling auf Osteuropa, knapp 13 Milliarden Schilling auf Lateinamerika und rund 3 Milliarden Schilling auf Afrika.<sup>926</sup> Die bilanziellen Vorsorgen der Banken machten gemäß Informationen des BMF nur einen Bruchteil des Eigenkapitalrisikos der transfergefährdeten Forderungen aus. Erschwerend wirkte die „Verwundbarkeit der österreichischen Position hinsichtlich der Fristentransformation“<sup>927</sup>. Die österreichischen Banken wiesen Ende März 1984 einen kurzfristigen Nettoverpflichtungsüberhang in Fremdwährung von 122 Milliarden Schilling auf. Hinzu kamen langfristige Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland in Höhe von 136 Milliarden Schilling, denen langfristige Forderungen in Schilling und Fremdwährung in Höhe von 240 Milliarden Schilling gegenüberstanden, wovon 52 % auf langfristige Forderungen an „Problemländer“ entfielen.

Eine Studie der volkswirtschaftlichen Abteilung der OeNB bezeichnete die Situation der österreichischen Kreditunternehmen Mitte der 1980er-Jahre als „sehr verletzlich“<sup>928</sup>. Sie beschäftigte sich mit der Frage, wie die Notenbank im Falle einer „Systemgefährdung“ agieren sollte und stellte dazu abschließend fest:

„Keineswegs sollte die OeNB anhand sandkastenmäßig durchgespielter Szenarien ihr Einschreiten festlegen. Dies könnte vom Markt als Blankogarantie angesehen werden und zu riskanteren Geschäftsstrategien veranlassen (moral hazard). Unabhängig davon wären allerdings hausintern die verfahrenstechnischen Fragen soweit zu klären, daß im Ernstfall ein Einschreiten des LOLR<sup>929</sup> rasch genug möglich ist. Weiters müßte die Notenbank – um die Gefahr des Effektivwerdens ihrer LOLR-Funktion zu minimieren – alle Aktivitäten im LOLR-Vorfeld‘ stützen; gedacht ist dabei insbesondere an die bekannten Argumente, wie Eigenkapitalstärkung, Einlagenversicherung und Erhöhung der Kreditaufsicht u. a. durch verstärkte Einbindung von Wirtschaftsprüfern. Schließlich muß dazu auch eine effiziente OeNB-interne Beobachtung der Geschäftsgebarung im Kreditapparat zählen.“<sup>930</sup>

---

<sup>925</sup> Klumpenrisiko: Ausfallsrisiko bei großen Forderungen an einen oder mehrere Kreditnehmer mit ähnlichen wirtschaftlichen Charakteristiken.

<sup>926</sup> BHA. Handakte Pech. Aufstellung des Obligos. Das Eigenkapital der österreichischen Banken erreichte 1984 eine Höhe von rund 75 Milliarden Schilling.

<sup>927</sup> OeStA. AdR. 23 5000/23-V/4/83.

<sup>928</sup> BHA. Handakte Pech. Mögliche Auswirkungen.

<sup>929</sup> LOLR: Lender of last resort (dt. „Kreditgeber der letzten Zuflucht“), Funktion der Notenbank, im Falle von Liquiditätsproblemen einer oder mehrerer Banken, diesen Instituten oder dem Markt generell Liquidität zur Verfügung zu stellen, um die Stabilität des Bankensystems aufrechtzuerhalten.

<sup>930</sup> BHA. Handakte Pech. Mögliche Auswirkungen.

Aus der Sicht der Notenbank waren weitreichende Strukturanpassungen im österreichischen Bankensystem notwendig. In der Studie, aus dem Jahr 1984, ist weiter zu lesen:

„Die Liberalisierung des Kreditwesens insbesondere im Rahmen des KWG ging von der Annahme streng rational operierender Kreditunternehmen aus, eine Vermutung, die sich bei weitem nicht realisierte.“

In der Zusammenfassung dieser Arbeit wurden die Maßnahmen aufgezählt, die erforderlich wären, um die Schwächen des Banksystems auszumerzen:

„Das in Relation zum kleinen Inlandsmarkt bestehende Überangebot an Bankdienstleistungen führte in Österreich, begünstigt durch offenkundig bestehende ordnungspolitische Schwächen, zu einem ausgesprochenen Käufermarkt. Die Folgen waren Risikokumulierung sowie Eigenkapital- und Ertragsschwäche der österreichischen Kreditinstitute. Vom Standpunkt der Notenbank ist vor allem ein Bankensystem anzustreben, das Eingriffe der Währungsbehörde als LOLR potenziell minimiert. Nur unter dieser Voraussetzung ist gewährleistet, daß ein effektiver LOLR-Fall als individuelles Phänomen gesehen werden kann und nicht als ein Vertrauensverlust gegenüber dem gesamten Bankenapparat (in diesem Fall wäre auch jede Notenbank mit Sicherheit überfordert). Aus dieser Überlegung heraus bieten sich folgende Zielvorstellungen an:

- a) Konsequente Kanalisierung des inländischen Wettbewerbes durch die Sanierung der Mängel in den ordnungspolitischen Rahmenbedingungen, insbesondere betreffend die Eigenvorsorge der Kreditunternehmen, die Eigenkapitaldeckungsanforderungen und die Großkreditregelung.
- b) Besonders zu betonen sind verbindliche Gebührenregelungen im Dienstleistungsbereich und ein margensbewußtes Denken in allen Geschäftssparten, das gegebenenfalls zur Einstellung bestimmter Sparten führen würde.
- c) Steuerliche Begünstigung der Risikokapitalzuführung bzw. -vorsorge.
- d) Gesonderte Kontrolle des Auslandsgeschäftes durch die Faktoren ‚Ertragsorientierung‘, ‚Fristentransformation‘ und ‚offene Positionen‘.
- e) Aufbau eines umfassenden Einlagenversicherungssystems.
- f) Systematische Kontrolle der Ertragsorientierung durch die Einführung einer quartalsweisen Erfolgsrechnung.
- g) Vor personellen Konsequenzen in den Führungsebenen der Kreditunternehmen sollte im Fall von ständigen Verfehlungen bestimmter, eindeutig formulierter Zielvorstellungen nicht zurückgeschreckt werden.

- h) Ausbau der Großkreditevidenz zur Überwachung von ‚Klumpenrisiken‘, flankiert von entsprechenden gesetzlichen Plafondierungen.
- i) Stärkung der Kontrolle der Geschäftsgebarung der Kreditunternehmen durch ein eigenständiges Kreditaufsichtsamt außerhalb des Finanzministeriums mit einer entsprechenden personellen Dotierung.
- j) Materielle Prüfung der Bankgeschäfte durch die Wirtschaftstreuhänder.
- k) Stärkung der Aufsichtsräte durch qualifizierte Kräfte.
- l) Abschließend ist zu bemerken, daß der vorgeschlagene Weg natürlich seinen volkswirtschaftlichen Preis hat (u. a. Druck auf die Soll- und Habenzinsen nach oben bzw. nach unten). In Ansehung der aufgezeigten Lage und der vorstellbaren Zukunftsperspektiven erscheint uns aber eine fundamentale Veränderung der bankpolitischen Rahmenbedingungen unumgänglich zu sein. Der zu zahlende Preis steht in keinem Verhältnis zum keineswegs als utopisch zu qualifizierenden Risikofall ‚Vertrauensverlust in das Bankensystem‘.<sup>931</sup>

Ein Teil dieser Vorschläge wurde durch die im Jahr 1986 beschlossene Novelle des Kreditwesengesetzes 1979 umgesetzt. Bereits 1983 hatte der Leiter der Bankenaufsichtsabteilung des BMF, Othmar Haushofer, anlässlich einer Tagung des Cooke-Komitees<sup>932</sup> folgende Schwerpunkte als Zielsetzungen für diese Novelle genannt:

- Verbesserung der Aufbau- und Ablauforganisation der Bankenaufsicht
- Schaffung eines bundesweiten Einlagensicherungssystems
- Schaffung einer verpflichtenden internen Revision bei Kreditunternehmen
- Verschärfte Vorschriften für die Eigenkapitalausstattung sowie für die Liquiditäts- und Großkreditregelungen<sup>933</sup>

Noch bevor die Novelle zum KWG beschlossen wurde, versuchten die Banken durch kartellartige Vereinbarungen ihre Ertragskraft angesichts der Zunahme der Risiken und der ungenügenden Kapitalbasis zu stärken. Am 18. Februar 1984 wurden in einer Sitzung, an der die Generaldirektoren der zwölf größten österreichischen Banken sowie der Präsident

---

<sup>931</sup> BHA. Handakte Pech. Erste skizzenhafte Überlegungen.

<sup>932</sup> Cooke-Komitee, Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, ein von den Notenbankgouverneuren der G-10 1974 eingesetztes Komitee, das sich mit der internationalen Koordinierung von Bankaufsichtsaktivitäten befasste.

<sup>933</sup> BHA. 1355. DS. 16.11.1983.

und der Generaldirektor der Notenbank teilnahmen, „Ordnungspolitische Richtlinien im Bankgeschäft“<sup>934</sup> diskutiert und folgende Maßnahmen empfohlen:

- Für Einlagen sollte angesichts des Drucks auf die Einlagezinsen höchstens ein Zinssatz von 6,5 % bezahlt werden.
- Für Barvorlagen (Fixtranchen) sollten die Margen erhöht werden.
- Die Zinssätze für Wechselkredite sollten regelmäßig zwischen den Kreditinstituten abgestimmt werden.
- Um eine „logische Zinsstruktur“ herzustellen, sollten die Bankenvertreter die Konditionen der Bundesfinanzierung untereinander abstimmen.
- Diese Maßnahmen waren als erster Schritt gedacht und sollten nach und nach auf andere Bereiche des Bankgeschäftes ausgedehnt werden.<sup>935</sup>

Am 23. Jänner 1985 beschlossen die österreichischen Banken schließlich ebendiese „Ordnungspolitische Vereinbarungen“, die am 1. März 1985 in Kraft traten. Von den Fachverbänden der Kreditunternehmen und der Österreichischen Postsparkasse wurde zusätzlich ein Wettbewerbsabkommen unterzeichnet, demzufolge die Kreditunternehmen sich zum Zweck der Wahrung des Ansehens der Kreditwirtschaft in der Öffentlichkeit und zur Stärkung einer bankwirtschaftlich vertretbaren Geschäftspolitik zur Einhaltung von Wettbewerbsregeln verpflichteten. Diese Vereinbarungen zur Wettbewerbspolitik verboten unter anderem Handlungen, die den Anschein geringerer Sicherheit anderer Kreditinstitute erwecken sollten – darunter fielen die Werbung mit dem Bankgeheimnis oder mit unentgeltlichen Leistungen mit Konditionen in der Öffentlichkeit (Plakate, Rundfunk etc.), Geschenksparbücher sowie Geld- und Sachprämien. Weiters wurden Vereinbarungen zur Ausleihungspolitik festgelegt. Diese enthielten Absichtserklärungen (Fristenkongruenz bzw. Risikostreuung, allfällige Verrechnung einer Kreditbereitstellungsprovision) und die Festlegung einer bestimmten (flexiblen) Konditionenstruktur, deren Wartung einem technischen Gremium („Minilombard“) übertragen wurde. Als niedrigster Bezugspunkt für Ausleihungszinsen galt ein „Basissatz“ (Bundeskondition). Davon ausgehend waren für die einzelnen Ausleihungskategorien Aufschläge vorgesehen.

Darüber hinaus wurden Vereinbarungen zur Einlagenpolitik (Primärmittelpolitik) festgelegt, wobei vor allem das Postulat „Verzinsung nach der Bindungsdauer“ im Vordergrund stand. Für Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist blieb das abgeschlossene Eckzinsabkommen unverändert in Geltung, ebenso das mit Wirkung vom 2. Jänner 1982 abgeschlossene Vorschusszinsenabkommen. Zur Wartung der Vereinbarungen bezüglich der Einlagenpolitik wurde gleichfalls ein technisches Gremium („Passivclub“) eingesetzt. Der Höchstzinssatz sollte je nach Bindungsdauer einen ausreichenden Abstand zum Kapitalmarktzins aufweisen. Zusätzlich wurden Durchführungsbestimmungen vereinbart:

---

<sup>934</sup> BHA. Handakte Pech. Ergebnis einer Aussprache.

<sup>935</sup> Ebd.

Zur Einhaltung der Vereinbarungen zur Ausleihungs- und Einlagenpolitik wurde ein Schlichtungsverfahren auf Landes- und Bundesebene sowie ein Schiedsgericht eingerichtet, das für Verstöße Pönalien (bis zu 300.000 Schilling für jeden Verstoß) festsetzen konnte.<sup>936</sup>

Die Notenbank stand den Ordnungspolitischen Vereinbarungen (OPV) „grundsätzlich positiv gegenüber“, heißt es im Protokoll der Direktoriumssitzung vom 30. Jänner 1985:

„Es ist darin ein Hinweis enthalten, wonach die Kreditunternehmungen erwarten, ‚daß auch die Währungs- und Aufsichtsbehörden die Anstrengungen der Kreditwirtschaft zur Ertragsverbesserung im Rahmen ihrer Zuständigkeiten berücksichtigen‘. Darüber finden in der OeNB bereits eingehende Untersuchungen statt. Bei einem weiteren Hinweis auf die OeNB, wonach ‚im Einvernehmen mit der OeNB versucht werden soll, eine Regelung für die Verrechnung einer Kreditbereitstellungsprovision zu treffen, um geld- und bankwirtschaftlichen Grundsätzen der Liquiditätsbereitstellung und Liquiditätskontrolle genügen zu können‘ besteht gegenwärtig seitens der OeNB keine Notwendigkeit, etwas zu unternehmen“.<sup>937</sup>

Die OPV blieben bis Juni 1989 in Kraft – ob sie im tagtäglichen Geschäftsgebaren allerdings immer befolgt wurden, ist unsicher. Wenige Monate nach dem Auslaufen der OPV beschloss das Direktorium der OeNB, dem Finanzminister eine Verschärfung der Haftkapitalunterlegungspflicht vorzuschlagen. Als Grund wurde die Intensivierung des Wettbewerbs nach dem Ende der OPV angeführt, die zu einer Ertragserosion geführt und die ohnehin schwache Ertragskraft und Eigenmittelposition im Bankwesen weiter geschwächt hätte. Dazu wäre der zunehmende globale Wettbewerb bei liberalisierten Finanzmärkten sowie die günstige Ertragslage und Eigenkapitalausstattung vergleichbarer ausländischer Banken gekommen.<sup>938</sup>

Die Bestimmungen des 1986 novellierten KWG hatten jedoch nicht die von der OeNB erhoffte Verbesserung der Struktur des österreichischen Bankwesens gebracht.

Die KWG-Novelle 1986 hatte primär das Ziel, die Eigenmittelausstattung der Banken zu verbessern und Bestimmungen zur Risikobegrenzung einzuführen.<sup>939</sup> Das Haftkapitalerfordernis wurde mit 4,5 % der Aktiva (nicht mehr der Verpflichtungen) und mit 2,25 % der Eventualverpflichtungen festgelegt. Das Haftkapital setzte sich aus dem Eigenkapital, dem Partizipationskapital, dem Ergänzungskapital und der Hafrücklage zusammen. Bankgruppen hatten die Haftkapitalbestimmungen auf konsolidierter Basis zu erfüllen, um eine Mehrfachverwendung von Eigenmitteln zu verhindern. Die Einlagensicherung wurde

---

<sup>936</sup> BHA. Chronik der Währungspolitik. S. 252 f.

<sup>937</sup> BHA. 1419. DS. 30.1.1985.

<sup>938</sup> BHA. 1673. DS. 29.11.1989.

<sup>939</sup> Vranitzky. *Gedanken zu einer leistungsstarken Kreditwirtschaft*.

insofern neu geregelt, als nicht nur Spareinlagen, sondern alle Einlagen auf Privatkonten bis zu einem Betrag von 200.000 Schilling erfasst wurden. Eine einzelne Großveranlagung wurde mit 50 % des Haftkapitals begrenzt, die Summe aller Großveranlagungen durfte das Achtfache des Haftkapitals nicht überschreiten. Zur Begrenzung des Risikos aus Fremdwährungsgeschäften wurde das Ausmaß der offenen Positionen mit maximal 50 % des Haftkapitals limitiert.

Auch die Bestimmungen über die Bankenaufsicht wurden im KWG 1986 neu gefasst. Dem BMF und der OeNB waren fortan Monatsberichte, Quartalsberichte und die Prüfberichte der Wirtschaftsprüfer zu übermitteln – das BMF konnte bei Bedarf auch eigene Prüfer bestellen. Zudem waren dem BMF die Daten aus der von der OeNB geführten Großkredit-evidenz zugänglich zu machen. Die Banken waren außerdem verpflichtet, eine interne Revision einzurichten.<sup>940</sup>

Das Wirtschaftsforschungsinstitut bezeichnete die KWG-Novelle 1986 als einen wichtigen Schritt in die richtige Richtung.

„Sowohl aus makroökonomischer Perspektive als auch aus der Sicht der Banken erscheinen die durch die Neuregelung bedingten Belastungen notwendig und durchaus verkraftbar.“<sup>941</sup>

Dass die OeNB schon wenige Jahre später auf eine Neufassung der bankrechtlichen Bestimmungen drängte, hing wohl damit zusammen, dass nicht alle aus Sicht der Notenbank wichtigen Bestimmungen im KWG 1986 verankert wurden. Darüber hinaus hatte sich in der zweiten Hälfte der 1980er-Jahre das internationale Umfeld für die österreichischen Banken durch die fortschreitenden Liberalisierungsbemühungen spürbar verändert. Österreich hatte zudem im Juni 1989 den Antrag auf Beitritt zur Europäischen Gemeinschaft abgegeben und musste nun eine Angleichung der nationalen gesetzlichen Rahmenbedingungen an den Rechtsbestand der Gemeinschaft herbeiführen.

## 12.2 Die Liberalisierung des Devisenverkehrs

Seit dem Beginn der 1980er-Jahre wurden internationale Beschränkungen des Kapitalverkehrs und des Finanzsystems im Allgemeinen rasch beseitigt. In Österreich erfolgte die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs und des österreichischen Finanzsystems in mehreren Etappen. Das graduelle Vorgehen wirkte sich positiv auf die wirtschaftliche Entwicklung aus<sup>942</sup> und vermied das Entstehen von Bank- und Währungskrisen, was mit hoher Wahrscheinlichkeit die Folge einer zu schnellen Beseitigung von administrativen

---

<sup>940</sup> Handler und Mooslechner. Hintergründe, S. 777 ff.

<sup>941</sup> Ebd., S. 779.

<sup>942</sup> Nowotny. Die Hartwährungspolitik, S. 65.

Regelungen gewesen wäre.<sup>943</sup> Nach der teilweisen Entliberalisierung des Kapitalverkehrs, ausgelöst durch die Krise und den Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods am Beginn der 1970er-Jahre, wurden die Restriktionen in der zweiten Hälfte dieses Jahrzehnts allmählich gelockert. Eine größere Etappe der Liberalisierung des Devisenverkehrs trat am 1. November 1986 in Kraft, wie dem Generalrat der OeNB am 24. September 1986 berichtet wurde<sup>944</sup>. Der Generaldirektor der OeNB strich dabei heraus, dass bei der Beschlussfassung über die Lockerung der Devisenbestimmungen die Zielvorstellungen der OECD und die Wünsche der österreichischen Wirtschaft (nach Abstimmung mit den Sozialpartnern, dem Finanzministerium und den österreichischen Banken) berücksichtigt worden waren. In der Direktoriumssitzung vom 10. September 1986, in der ebendiese Maßnahmen beschlossen worden waren, wies man darauf hin, dass die bisherigen Liberalisierungsschritte ein Mittelweg zwischen den Intentionen der OECD und der Absicht der OeNB waren, um so „ein möglichst wirksames Instrumentarium zur Unterstützung der Hartwährungspolitik“ zur Verfügung zu haben.

„Schließlich waren auch die Aspekte einer einfachen Handhabung (sowohl für die Nationalbank als auch für die österreichische Wirtschaft) zu berücksichtigen.“<sup>945</sup>

Bei der Vorbereitung der Liberalisierungsetappe vom November 1986 ging die Notenbank von den folgenden grundsätzlichen Überlegungen aus:

- Den Forderungen der OECD nach weiteren Liberalisierungen sollte in einzelnen Punkten entsprochen werden.
- Es sollte ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Maßnahmen zur Erleichterung des Kapitalimports und -exports gewahrt werden.
- Zur Vereinfachung der Administration wurden generelle Bewilligungen für jene Fälle vorgeschlagen, die in Einzelanträgen ohnedies genehmigt würden.

„Überdies sind generelle Bewilligungen dann zu erteilen, wenn die bestehenden Vorschriften leicht zu umgehen sind und eine Kontrolle fast unmöglich ist.“

- „Aufgrund des Fehlens von Vorschriften für das Auslandsgeschäft im bisherigen KWG mußten seitens der Prüfungsstelle bisher gewisse Ersatzkontrollen vorgenommen werden. Durch das neue KWG, insbesondere durch die Bestimmungen über den Einschluß des Auslandsgeschäftes in die Berechnung der Eigenkapitalausstattung und die sehr detaillierten Vorschriften über offene Positionen in Fremdwährung (§ 14 a) erscheint eine wesentlich liberalere Praxis seitens der Prüfungsstelle möglich.“

---

<sup>943</sup> Kaminsky und Reinhart. The Twin Crisis, S. 473–500.

<sup>944</sup> BHA. 425. GS. 24.9.1986.

<sup>945</sup> BHA. 1500. DS. 10.9.1986.

- Vorschriften, die offensichtlich primär die Funktion hatten, inländische Banken vor ausländischer Konkurrenz zu schützen, sollten beseitigt werden.

„Die internationalen Liberalisierungsbestrebungen wollen aber genau diese Schutzfunktion bekämpfen. Sicherlich werden sich die Kreditinstitute genauso gegen jede derartige Liberalisierung wehren, wie es die Produktionsunternehmungen seinerzeit gegen die Liberalisierungen im Warenverkehr getan haben. Dennoch sollte hier schrittweise die Liberalisierung weitergeführt werden.“<sup>946</sup>

Im Einzelnen traten schließlich im November 1986 folgende Bestimmungen in Kraft:<sup>947</sup>

- Den Banken wurde die generelle Bewilligung erteilt, kurzfristige Kredite an Außenhandelsfirmen in beliebigen Währungen zu vergeben. Außerdem durften Banken nun auch hypothekarisch gesicherte Kredite an Ausländer gewähren.
- Den Notaren und Rechtsanwälten wurden generelle Bewilligungen in Form von Bescheiden an ihre Kammern erteilt, Überweisungen an ausländische Erben durchzuführen und bei Verkauf eines inländischen Grundstücks von einem Ausländer an einen Inländer die Kaufvaluta an den Verkäufer zu überweisen.
- Die Banken konnten Ausländern auf ihren freien Schillingkonten Überziehungen bis zu 50.000 Schilling gestatten.

„Bisher war dazu ein eigener Antrag notwendig, der in der Regel nur bis öS 20.000.– bewilligt wurde.“

- Beim Kauf ausländischer Liegenschaften entfiel die Auflage, Baumaßnahmen binnen eines Jahres zu beginnen.
- Ausländischen Gesellschaftern inländischer Unternehmen wurde zugesagt, die Gewährung von Gesellschafterdarlehen dann zu genehmigen, wenn anzunehmen war, dass das Darlehen Kapitalersatzcharakter besaß.
- Banken mit einer Bilanzsumme von mehr als 200 Millionen Schilling wurde die Aufnahme mittel- und langfristiger Fremdwährungskredite im Ausland generell genehmigt.
- Bei Überweisungen von Inländern an Ausländer in Mitgliedsländern des IWF oder der OECD musste in Hinkunft bei Beträgen bis 5.000 Schilling (bisher 2.000 Schilling) der Zahlungsgrund nicht mehr gesondert angegeben werden.
- Devisentermingeschäfte durften eine Laufzeit bis 18 Monate (bisher nur bis 12 Monate) haben.
- Inländer mussten ab November 1986 die Bilanzen ihrer ausländischen Tochtergesellschaften nicht automatisch jährlich, sondern nur noch über Aufforderung der OeNB vorlegen.

---

<sup>946</sup> Ebd.

<sup>947</sup> Lachs. Die Liberalisierung der Devisenbestimmungen ab 1. November 1986, S. 610 ff.

- Im Reiseverkehr konnten Devisen und Valuten für touristische Zwecke und private Ausgaben ohne Betragsobergrenze erworben werden. Für Kontrollzwecke musste der Erwerb von Devisen und Valuten über 50.000 Schilling pro Person und Reise an die OeNB gemeldet werden. Im Einvernehmen mit dem BMF wurde zudem bestimmt, dass bei Auslandsreisen 50.000 Schilling (bisher 15.000 Schilling) in Schillingwährung mitgeführt werden konnten.
- Den Banken wurde zugesagt, dass Anträge auf die Finanzierung von Investitionen in Fremdwährung positiv erledigt werden.

Dieser nicht erschöpfende Katalog von Liberalisierungsmaßnahmen zeigt, in welchem Umfang Devisentransaktionen bis November 1986 in Österreich genehmigungspflichtig waren. Der Notenbank war bereits zum Zeitpunkt der Beschlussfassung klar, dass die internationale Entwicklung zu weiteren Liberalisierungsschritten führen und Rückwirkungen auf die geldpolitischen Gestaltungsmöglichkeiten von Notenbanken haben würde. In einem Artikel des damals ressortzuständigen Direktoriumsmitglieds der OeNB, Thomas Lachs, hieß es:

„Die zunehmende *Integration* der Geld- und Kapitalmärkte – und die österreichischen Liberalisierungsmaßnahmen sind lediglich ein Teil dieses Prozesses – reduziert überall die nationale Autonomie in der Geldpolitik. Die *Zinssätze* in den einzelnen Ländern werden *immer einheitlicher* werden, ihre Unterschiede werden lediglich Unterschiede in der Beurteilung der Stärke der einzelnen Währungen reflektieren. Für ein Hartwährungsland wie Österreich bedeutet dies, daß die Zinssätze in unserem Lande immer enger mit denen in der Bundesrepublik Deutschland korrelieren werden müssen.“<sup>948</sup>

Die nächste Etappe der Devisenliberalisierung trat am 1. Februar 1989 in Kraft. Sie diente primär dazu, die österreichischen Vorbehalte im OECD-Kapitalverkehrskodex, die devisenrechtlich begründet waren, zu beseitigen.<sup>949</sup> Der Generaldirektor berichtete dazu im Generalrat:

„Das Direktorium der Oesterreichischen Nationalbank hat beschlossen, unabhängig davon, ob Österreich Mitglied der Europäischen Gemeinschaft wird oder nicht, jedenfalls als Ziel anzustreben, mit der Liberalisierungsentwicklung im Kapitalverkehr der Europäischen Gemeinschaften Schritt zu halten.“<sup>950</sup>

---

<sup>948</sup> Ebd., S. 612. Hervorhebungen im Original.

<sup>949</sup> BHA. 1612. DS. 12.10.1988.

<sup>950</sup> BHA. 446. GS. 24.10.1988.

Die wichtigsten Änderungen ab 1. Februar 1989 waren:<sup>951</sup>

- Alle langfristigen Investitionen im Ausland (Erwerb von Unternehmen, Grundstücken oder Wertpapieren) wurden generell bewilligt. Ausländische Wertpapiere waren allerdings im Depot einer inländischen Bank zu halten.
- Unternehmen konnten Fremdwährungskredite mit einer Laufzeit von mindestens drei Jahren für jeden gewünschten Zweck aufnehmen. Die Kreditgewährung in Fremdwährung durch eine österreichische Bank wurde generell bewilligt. War der Kreditgeber eine ausländische Bank, musste ein Antrag gestellt werden, dessen positive Erledigung die OeNB dem Antragsteller zusicherte.
- Auch die Aufnahme von Fremdwährungskrediten zur Finanzierung von Dienstleistungsimporten oder -exporten wurde generell genehmigt.
- Im Eigengeschäft der Banken blieb ab Februar 1989 praktisch keine devisenrechtliche Beschränkung mehr bestehen.
- Im Reiseverkehr konnten 100.000 Schilling in Schilling mitgeführt werden. Die Meldegrenze für Devisen für Reisezwecke wurde von 50.000 Schilling auf 100.000 Schilling angehoben.
- Generell wurden die Meldevorschriften für Unternehmen und Private ausgeweitet, da Auslandstransaktionen vielfach ohne Einschaltung einer österreichischen Bank durchgeführt werden konnten. Die OeNB benötigte diese Daten über grenzüberschreitende Transaktionen zur Erstellung der Zahlungs- und Vermögensbilanz für Österreich.

Mit Beginn des Jahres 1990 wurde auf dem Weg zur Voll liberalisierung des Kapitalverkehrs eine Umstellung vom Verbots- auf das Erlaubnisprinzip vorgenommen.<sup>952</sup> Künftig waren demnach alle Devisentransaktionen erlaubt, die nicht ausdrücklich verboten waren. Ausgenommen von der generellen Bewilligung – im Einzelfall konnte bei solchen Transaktionen auf Antrag eine bescheidmäßige Genehmigung erteilt werden – waren:

- Die Emission von Schuldverschreibungen von Ausländern im Inland und von Inländern im Ausland sowie von Fremdwährungsanleihen im Inland blieb bewilligungspflichtig.<sup>953</sup> Dies war die einzige für Banken verbliebene Beschränkung von Devisengeschäften.
- Bei Eröffnung eines Kontos eines Devisenausländers hatten die Banken die Identität des Kunden festzustellen. Anonyme Konten durften für Devisenausländer nicht geführt werden. Die OeNB konnte aber österreichischen Banken die Erlaubnis erteilen, Wert-

---

<sup>951</sup> Insgesamt wurden mehr als 50 Einzelbestimmungen geändert; manche Änderungen waren rein technischer Natur. Lachs. Die Devisenliberalisierung, S. 339–343.

<sup>952</sup> BHA. Statistische Monatshefte 1/1990, S. 3.

<sup>953</sup> Diese Bewilligungspflicht bestand parallel zur Genehmigungspflicht solcher Transaktionen gemäß Wertpapieremissionsgesetz.

papierdepots für Devisenausländer bis zu einer maximalen Höhe von 10 Millionen Schilling zu führen.

- Für Nichtbanken musste die Errichtung eines Kontos bei einer ausländischen Bank, auf Schilling oder Fremdwährung lautend, genehmigt werden, es sei denn, die Konten wurden im Zuge einer Verlassenschaft erworben. Fremdwährungskonten bei inländischen Banken konnten ohne Genehmigung geführt werden.
- Kreditaufnahmen im Ausland bedurften einer Bewilligung. Die OeNB sagte die positive Erledigung entsprechender Anträge zu.

Jeder Deviseninländer konnte jedes von ihm gewünschte Devisengeschäft durchführen, wenn die Transaktion mit einer inländischen Bank erfolgte. Thomas Lachs schrieb:

„Die inländischen Banken haben damit die Gelegenheit erhalten zu beweisen, daß sie ebenso günstig und kundenfreundlich operieren können wie ihre ausländischen Konkurrenten – auch dann, wenn es sich um Geschäfte in der Währung dieser ausländischen Konkurrenten handelt.“<sup>954</sup>

Die letzte Etappe der Liberalisierung der Devisenbestimmungen wurde schließlich mit 4. November 1991 wirksam. Dabei traten die noch bestehenden Beschränkungen für Wertpapieremissionen und für Kontoeröffnungen im Ausland sowie die Depotpflicht für ausländische Wertpapiere und österreichische Auslandstitel mit diesem Datum außer Kraft. Bewilligungen durch die Notenbank wurden durch Meldepflichten über Transaktionen mit dem Ausland ersetzt.<sup>955</sup> Die vollständige Liberalisierung der Devisenbestimmungen erfüllte nun nicht nur die Richtlinien der OECD, sondern entsprach auch den Liberalisierungszielen der Europäischen Gemeinschaft.<sup>956</sup>

Die abschließende Liberalisierung des Devisenregimes löste keine nennenswerten Kapitalbewegungen aus, da die bestehenden Bestimmungen schon vor den jeweiligen Stichtagen liberal gehandhabt wurden.<sup>957</sup> Es kam allerdings zu einer Umschichtung von Sicht- und Termineinlagen in Fremdwährung, da diese Einlagen nicht der Mindestreserve unterlagen. Banken und Einleger teilten diesen Kostenvorteil je nach Verhandlungsstärke unter sich auf. Auch die Kredite in Fremdwährung stiegen mit einer deutlich höheren Rate als Schilling-

---

<sup>954</sup> Lachs. Die Liberalisierung der Devisenbestimmungen zum 1. Jänner 1990, S. 3–5.

<sup>955</sup> BHA. Statistische Monatshefte 11/1991, S. 3.

<sup>956</sup> Brandner. Liberalisierung, S. 608.

<sup>957</sup> Durch die in kleinen Schritten vorgenommene Liberalisierung des Devisenverkehrs und des Finanzmarktes insgesamt konnten Finanzkrisen vermieden werden, wie sie in vielen Staaten auftraten, die die staatlichen Regulierungen allzu rasch beseitigten. Braumann. Die Liberalisierung des österreichischen Finanzsektors, S. 108 ff.

kredite. Mit einem Stand von etwas mehr als 100 Milliarden Schilling machten sie gegen Jahresende 1991 etwas mehr als 5 % des gesamten Direktkreditvolumens aus.<sup>958</sup>

## 12.3 Die Kapitalmarktliberalisierung in Österreich

Der Abbau administrativer Regelungen in der zweiten Hälfte der 1980er-Jahre beschränkte sich nicht allein auf den internationalen Kapitalverkehr (Devisenbewirtschaftung), sondern umfasste auch, analog zur internationalen Entwicklung, den inländischen Kapitalmarkt, den Markt für Beteiligungskapital und den Rentenmarkt.

### 12.3.1 Das Börsegesetz 1989

Im November 1989 wurde im Nationalrat ein neues Börsegesetz beschlossen, das nach den Worten des Berichterstatters folgende Ziele verfolgte:

- Herstellung einer verfassungskonformen Rechtslage im Börsenwesen<sup>959</sup>
- Anpassung an den internationalen Standard, insbesondere an die Richtlinien der Europäischen Gemeinschaften
- Verbesserung des Anlegerschutzes durch mehr Publizität und verbesserte Aufsicht
- Verwaltungsvereinfachung durch Übertragung bisher hoheitlicher Aufgaben an Börsenorgane
- Schaffung der rechtlichen Rahmenbedingungen für zeitgemäße Formen des Wertpapierhandels und für den Handel von Optionen an der Börse<sup>960</sup>

Dem Bundesminister für Finanzen war laut Börsegesetz 1989 die Rechtsaufsicht über die Wertpapierbörse vorbehalten. Er bestellte einen Börsekommissär als Aufsichtsorgan, der dann gegen Maßnahmen der Börsenorgane einzuschreiten hatte, wenn diese eine andauernde Pflichtverletzung begingen oder wenn Gefahr in Verzug war. Für die Zulassung zum amtlichen Handel an der Börse, über die vor Inkrafttreten des Börsegesetzes 1989 der Bundesminister für Finanzen nach Anhörung der Börsekammer entschieden hatte, war ab diesem Zeitpunkt der Exekutivausschuss der Börsekammer zuständig. Für die Aufnahme in das Börsehandelssegment „Amtlicher Handel“, welches am strengsten geregelt war, war ein Mindestnominale der Aktienemission von 40 Millionen Schilling sowie das Vorliegen von mindestens drei publizierten Jahresabschlüssen und eines ausreichend großen Streubesitzes (nach der Platzierung der Aktien im Publikum) Voraussetzung. Für den „Geregelten Freiverkehr“ und das Segment „Sonstiger Wertpapierhandel“ waren geringere Zulassungsvoraussetzungen vorgesehen.

---

<sup>958</sup> Brandner. Liberalisierung, S. 609 f.

<sup>959</sup> Der Verfassungsgerichtshof hatte 1988 Teile des Börsegesetzes, das aus dem Jahr 1875 stammte, für verfassungswidrig erklärt.

<sup>960</sup> Stenographisches Protokoll. XVII. GP. 116. Sitzung des Nationalrates. 8.11.1989, S. 13789.

Der Aktienmarkt spielte in der Finanzierung der österreichischen Wirtschaft nur eine geringe Rolle. Im Jahr 1989 notierten an der Wiener Aktienbörse 89 Titel; die Börsenkapitalisierung, also die Bewertung der an der Börse gehandelten Aktiengesellschaften als Prozentsatz des nominellen Bruttoinlandsprodukts, wies 1989 mit knapp 16 % im internationalen Vergleich (zusammen mit Kanada) den geringsten Wert auf. Dabei muss jedoch berücksichtigt werden, dass der Aktienindex der Wiener Börse von 1984 bis 1989 von 119,6 auf 511,5, also auf das 4,3-Fache gestiegen war.<sup>961</sup> Von der Außenfinanzierung durch Bankkredite, von der Verwendung des im Unternehmen erwirtschafteten Cashflows und von den reichlich vorhandenen Möglichkeiten, subventionierte Kredite für die Finanzierung von Investitionen in Anspruch zu nehmen, wurde in Österreich bei weitem häufiger Gebrauch gemacht als von der Emission von Aktien.<sup>962</sup>

Aus der Sicht der Oesterreichischen Nationalbank war die Weiterentwicklung des österreichischen Kapitalmarktes ein wichtiges wirtschaftspolitisches Ziel.<sup>963</sup> Dies vor allem deshalb, weil die OeNB mittel- und langfristig einen steigenden Veranlagungsbedarf seitens privater und institutioneller Anleger erwartete, die bei einem Fehlen eines inländischen Angebots Veranlagungsmöglichkeiten im Ausland suchen würden. Die Folge wäre ein Ungleichgewicht in der Kapitalbilanz und eine tendenzielle Verringerung der Devisenbestände der Notenbank. So veranlagten beispielsweise die Österreicher in den Jahren 1988 und 1989 34 Milliarden Schilling in ausländischen Rentenwerten, denen Käufe inländischer festverzinslicher Wertpapiere durch Ausländer nur in Höhe von 9 Milliarden Schilling gegenüberstanden. Die Wettbewerbsfähigkeit der nationalen Finanzmärkte betrachtete die Notenbank deshalb als ein unerlässliches Element einer auf außenwirtschaftlichem Gleichgewicht aufbauenden monetären Stabilitätspolitik.<sup>964</sup>

### 12.3.2 Das Kapitalmarktgesetz 1992

Der Markt für fix oder variabel verzinsten Wertpapiere hatte in Österreich immer eine weit größere quantitative Bedeutung als der Beteiligungsmarkt. Die wichtigsten Emittenten am österreichischen Rentenmarkt waren der Bund und die Kreditinstitute; in- und ausländische Unternehmen traten nur in sehr geringem Ausmaß als Anbieter auf. Bund und Banken vereinigten im langfristigen Durchschnitt deutlich mehr als 90 % der Nettobeanspruchung des österreichischen Rentenmarktes auf sich. Bei österreichischen Unternehmen entfielen so beispielsweise in den Jahren 1985 bis 1989 nur rund 3 % ihrer Außenfinanzierung auf Anleiheemissionen, während über 75 % durch Kreditaufnahmen auf-

---

<sup>961</sup> Gnan. Zur Angebotssituation, S. 66 f.

<sup>962</sup> Lacina. Kapitalmarktpolitische Perspektiven, S. 234.

<sup>963</sup> Schaumayer. Währungspolitik, S. 238.

<sup>964</sup> Gnan. Zur Angebotssituation, S. 60.

gebracht wurden.<sup>965</sup> Eine Besonderheit des österreichischen Marktes – eine Anomalie im internationalen Vergleich – war, dass die Banken auch auf der Nachfrageseite eine außergewöhnlich starke Präsenz zeigten: Die Banken zeichneten in langfristiger Betrachtung ein bis zwei Drittel aller zur öffentlichen Zeichnung aufgelegten Anleihen.<sup>966</sup> Der Rentenmarkt war somit ein Finanzierungs- und Veranlagungsinstrument für österreichische Banken, eine sogenannte Disintermediation, das heißt, eine direkte Finanzierung von Unternehmen durch private und institutionelle Investoren fand also nur in einem sehr eingeschränkten Ausmaß statt.

Der Bund, der neben den Kreditinstituten der größte Emittent auf dem österreichischen Rentenmarkt war, versuchte seit 1987 seine Anleihen durch ein kompetitives, transparentes Emissionssystem für einen größeren Kreis, insbesondere auch für ausländische Investoren, attraktiv zu machen. Bis Anfang 1987 erfolgte die Begebung von Bundesanleihen durch ein Anleihsyndikat von 32 Banken, das die Platzierung der Emission garantierte. Die Nachteile dieses Verfahrens (starre Syndikatsquoten und Einheitskonditionen) wurden teilweise durch ein Auktionsverfahren (Tender) ausgeglichen. Die Auktionen von Bundesanleihen wurden zunächst als Mengentender, ab Anfang 1989 als Preis- und ab April 1989 schließlich als Renditetender durchgeführt.<sup>967</sup> Die Teilnehmer am Auktionsverfahren mussten sich verpflichten, für einen bestimmten Mindestbetrag auf dem Sekundärmarkt An- und Verkaufskurse zu stellen, die innerhalb einer vorgegebenen Spannbreite liegen mussten (Market-Maker-Verpflichtung).

Bis zum Inkrafttreten des Kapitalmarktgesetzes am 1. Jänner 1992<sup>968</sup> wurden Emissionen durch den Bundesminister für Finanzen genehmigt. Gemäß § 5 Wertpapieremissionsgesetz 1979<sup>969</sup> war dafür ein Kapitalmarktausschuss zu bilden, der den Finanzminister bezüglich der Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes zu beraten hatte. Dieser Ausschuss, besetzt von Vertretern der Kreditinstitute, behandelte neben Analysen und Prognosen der Kapitalmarktentwicklung auch Fragen der Konditionengestaltung. Ansuchen um Emissionen

---

<sup>965</sup> Ebd., S. 68.

<sup>966</sup> Brandner. Liberalisierung, S. 635; Fuchs und Scheithauer (Hrsg.). *Das Kreditwesen in Österreich*, S. 349.

<sup>967</sup> Brandner. Liberalisierung, S. 634. Bei einem Mengentender gibt der Emittent die Verzinsung vor und die Tendenteilnehmer geben Mengengebote ab. Bei einem Preistender (Zinstender) geben die Teilnehmer schriftlich bekannt, welche Beträge sie zu welchem Preis übernehmen möchten. Bei einem Renditetender geben die Tendenteilnehmer Mengen- und Renditegebote ab. Die Zuteilung kann nach dem amerikanischen oder holländischen Verfahren erfolgen. Bei einem amerikanischen Tender erhalten die Bieter die zugeteilten Beträge zu dem Preis (der Rendite), den (die) sie geboten haben. Beim holländischen Verfahren erfolgt die Zuteilung einheitlich zum marginalen Zinssatz, also zum niedrigsten Zinssatz, zu dem noch eine Zuteilung erfolgt.

<sup>968</sup> Bundesgesetz über das öffentliche Anbieten von Wertpapieren und anderen Kapitalveranlagungen und über die Aufhebung des Wertpapier-Emissionsgesetzes (Kapitalmarktgesetz – KMG), BGBl. Nr. 625/1991.

<sup>969</sup> Bundesgesetz vom 24. Jänner 1979 über die Ausgabe von Schuldverschreibungen (Wertpapier-Emissionsgesetz), BGBl. Nr. 65/1979.

wurden manchmal erst nach einer längeren Wartezeit genehmigt, weshalb kurzfristige Emissionschancen im Allgemeinen nicht genutzt werden konnten.

Das Kapitalmarktgesetz 1992 liberalisierte den Zugang zum österreichischen Rentenmarkt, wodurch auch die Genehmigungspflicht von Emissionen durch den Finanzminister mit Jahresbeginn 1992 wegfiel. Im Bericht des Finanzausschusses an das Nationalratsplenum hieß es:

„Im Zuge dieser Änderung soll auch eine Prospektspflicht eingeführt werden, die in Zukunft eine umfangreiche Information der Anleger gewährleisten soll. Diese Maßnahme wird ergänzt durch die Schaffung einer Prospektprüfung durch qualifizierte Prüfer sowie durch Prospekthaftungsbestimmungen. Schließlich besteht bei schweren Beeinträchtigungen der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes für den Bundesminister für Finanzen die Möglichkeit, durch Verordnung das erstmalige öffentliche Angebot von Schuldverschreibungen von seiner Bewilligung abhängig zu machen bzw. für Angebote von Schuldverschreibungen verpflichtend eine Risikobeurteilung („Rating“) durch eine anerkannte Ratingagentur vorzusehen.“<sup>970</sup>

## 12.4 Die Internationalisierung des Schilling-Anleihemarktes

Die Liberalisierung der rechtlichen Rahmenbedingungen für den österreichischen Rentenmarkt, die marktkonforme Konditionengestaltung durch das Tenderverfahren und die positive Einschätzung der wirtschaftlichen und währungspolitischen Entwicklung in Österreich hatten ein verstärktes Interesse ausländischer Investoren an Schilling-Emissionen zur Folge. Die Zunahme des Verkaufs inländischer Schilling-Wertpapiere von 4 Milliarden Schilling im Jahr 1991 auf 27 Milliarden Schilling im Jahr 1992 bezeichnete eine Studie der OeNB als „geradezu spektakulär“<sup>971</sup>. Mit dieser Untersuchung über „Ausmaß, Ursachen und Risiken der 1992 eingetretenen Trendwende“ beschäftigte sich das Direktorium der Notenbank am 17. Juni 1993.<sup>972</sup> Das Interesse internationaler Investoren an österreichischen Emissionen wurde von den Autoren der Studie als eine „grundsätzlich durchaus begrüßenswerte Entwicklung“ betrachtet.

„Für die Oesterreichische Nationalbank stellt sich allerdings – abgesehen von der Feststellung der Liquiditätsmäßigen Auswirkungen – die Frage der Dauerhaftigkeit dieser Kapitalzuflüsse. Ferner ergibt sich die Notwendigkeit, das Risiko eines Rückströmens der im Auslandsbesitz befindlichen Titel abzuschätzen und Strategien zu entwickeln, die für den Fall eines Schlagendwerdens dieses Risikos bzw. vorrangig zu dessen Minimierung zum Einsatz gebracht werden können.“

---

<sup>970</sup> Stenographisches Protokoll. 271 d. B., XVIII. GP, S. 1.

<sup>971</sup> BHA. 1849. DS. 17.6.1993.

<sup>972</sup> Ebd.

Der per saldo an ausländische Investoren verkaufte Betrag von 27 Milliarden Schilling (1992) errechnete sich aus Bruttoverkäufen von etwas mehr als 31 Milliarden Schilling und Tilgungen von rund 4 Milliarden Schilling. Am Sekundärmarkt gab es beträchtliche Handelsumsätze: Verkäufe an das Ausland in Höhe von 57,7 Milliarden Schilling und Rückkäufe von 45,1 Milliarden Schilling. Der größte Anteil der Transaktionen fand mit dem Vereinigten Königreich statt, gefolgt von Spanien und Deutschland. Für die verstärkte Nachfrage nach österreichischen Schilling-Rentenwerten führte die erwähnte Studie folgende Gründe an:

- Die Rendite 10-jähriger österreichischer Staatsanleihen war im Jahresdurchschnitt 1992 um 29 Basispunkte<sup>973</sup> (bp) höher als in der BRD (1989: +20 bp; 1990: –11 bp; 1991: –1 bp).
- Der Bund begab Anleihen mit einem größeren Volumen, um die Liquidität am Sekundärmarkt zu erhöhen. In gleicher Weise wirkte die Etablierung des Market-Maker-Systems.
- Die österreichischen Staatsanleihen wurden von internationalen Investmentbanken in Anleiheindizes aufgenommen, für österreichische Bundesanleihen wurden Anlageempfehlungen ausgesprochen.
- Österreichische Banken versuchten aktiv ihre Wertpapierbestände zu reduzieren und damit gleichzeitig einen Kursgewinn zu realisieren.
- Gestärktes Vertrauen in den Schilling konnte festgestellt werden:

„Offenkundig haben die fortgesetzte Hartwährungspolitik sowie die Ende 1991 erfolgte Voll-Liberalisierung des österreichischen Kapitalverkehrs mit dem Ausland in erheblichem Maße zur Stärkung des internationalen Vertrauens beigetragen, sodaß Österreich als Anlageland interessanter geworden ist.“

- Eine Art D-Mark-„Müdigkeit“ habe Investoren zur Suche nach alternativen Anlagewährungen veranlasst.
- Ein Ausnutzen von Doppelbesteuerungsabkommen wurde verzeichnet: Das Doppelbesteuerungsabkommen mit Spanien sah vor, dass Zinsen von Staatsanleihen nur im jeweiligen Emissionsland besteuert wurden. Das hatte zur Folge, dass spanische Investoren, die wie alle Devisenausländer von der Kapitalertragsteuer (KEST II)<sup>974</sup> in Österreich befreit waren, ihre Zinseinkünfte aus österreichischen Anleihen auch in Spanien nicht versteuern mussten. Ebenso waren deutsche Privatanleger von der KEST-I-Besteuerung befreit, wie auch nach Luxemburger Recht als Aktiengesellschaften konstruierte Investmentfonds (SICAV's), die von österreichischen Banken für österreichische Anleger aufgelegt wurden.<sup>975</sup>

---

<sup>973</sup> Ein Basispunkt ist ein Hundertstel eines Prozentpunktes.

<sup>974</sup> Die KEST II war die von den Banken einbehaltene und an das Finanzamt abgeführte Kapitalertragsteuer auf Zinseinkünfte. Die KEST I wurde von Dividendenzahlungen einbehalten.

<sup>975</sup> BHA. 1849. DS. 17.6.1993. Solche SICAVs (société d'investissement à capital variable) wurden von der CA (ATS-Bond), von Raiffeisen (S-Bond) und der Schoellerbank (Vienna International) aufgelegt.

Die OeNB schätzte die Gesamtsumme festverzinslicher österreichischer Schilling-Wertpapiere im Besitz ausländischer Investoren zum Jahresende 1992 auf rund 70 Milliarden Schilling. Der Verkauf ins Ausland erhöhte den Devisensaldo der OeNB, verbesserte die inländische Liquiditätsslage und führte zu einem Abbau der kurzfristigen D-Mark-Verschuldung österreichischer Banken.<sup>976</sup> Allerdings stieg mit dem wachsenden Wertpapierbestand in ausländischen Händen auch das Risiko massiver Verkäufe, sollte das Vertrauen internationaler Anleger etwa durch eine Verschlechterung des Ratings der Republik Österreich erschüttert werden oder sich Erwartungen auf eine Änderung der Wechselkurspolitik bilden. Die OeNB wies im Juni 1993 auf solche potenziellen Gefahren hin, allerdings sah sie das Risiko durchaus als beherrschbar an:

„Die angestiegenen *Umsätze* in österreichischen S-Wertpapieren mit dem Ausland, stellen allein noch keineswegs ein Gefahrenmoment dar, sie können vielmehr als ein Zeichen für verbesserte Marktfunktionen gewertet werden. [...] Auch das Ausmaß der im ausländischen Besitz befindlichen S-Rentenwerte ist mit rd. 70 Mrd S per Ende 1992 auch trotz der stark steigenden Tendenz kein Alarmsignal. Würden hievon 10–15 % – was an sich einen enormen *Abgabedruck* bedeuten würde – innerhalb kurzer Zeit auf den Markt kommen, wäre dies noch immer ein durchaus beherrschbares Volumen. In einer solchen Situation müßten die *Market-Maker* nicht zuletzt im Interesse der Schonung ihrer vorhandenen Eigenbestände vor nachfolgenden Abwertungserfordernissen auch bei vorübergehend schlechteren Marktbedingungen unbedingt versuchen, ein solches *Angebot aufzunehmen*. Für die OeNB ergäbe sich in einem solchen Fall die Notwendigkeit, den Markt ggf. mit *Liquidität* zu versorgen, auch wenn damit vorübergehend Devisenabflüsse alimentiert werden würden. Eine Größenordnung von rd. 10 Mrd S könnte absolut problemlos kurzfristig dargestellt werden.<sup>977</sup>

Worauf es in einer solchen Situation besonders ankäme, wären deutliche *Signale* in Richtung des ausländischen Anlegerpublikums, daß Österreich bereit und in der Lage ist, einen *liquiden Markt* zu gewährleisten. Dabei den Wechselkurs des S zu verteidigen, sollte – z.B. verglichen mit einer Situation in der etwa weitaus größere Volumina im Rahmen kurzfristiger spekulativer Kapitalbewegungen im Devisenmarkt bewegt werden würden – ohne größere Schwierigkeiten möglich sein.“<sup>978</sup>

London war der wichtigste ausländische Markt für österreichische Schilling-Anleihen (des Bundes). Wie der für den Devisenhandel zuständige Direktor der OeNB, Klaus Mündl, in einem Dienstreisebericht aus London schrieb, erreichte das Umsatzvolumen in Schilling-

---

<sup>976</sup> Zum Jahresende 1991 hatten die österreichischen Banken einen kurzfristigen Verpflichtungssaldo in D-Mark von 19 Milliarden Schilling, der bis Ende 1992 vollständig beseitigt war.

<sup>977</sup> Im Mai 1993 wies die OeNB einen Gold- und Devisenbesitz in Höhe von rund 187 Milliarden Schilling auf (ohne stille Bewertungsreserven). OeNB. Geschäftsbericht 1993, S. 68.

<sup>978</sup> BHA. 1849. DS. 17.6.1993. Hervorhebungen im Original.

Papieren am Londoner Markt fast 50 % des Handels in Wien. Marktteilnehmer in London waren Investmentbanken und Broker, die von österreichischen Banken Anleihen zu wesentlich günstigeren Bedingungen angeboten erhielten als Investoren in Österreich. Auf der Anlegerseite waren insbesondere Rentenfonds aus Deutschland, aber auch aus den Benelux-Ländern und Frankreich an österreichischen Anleihen interessiert. Mit den verkaufenden österreichischen Banken wurde vereinbart, dass ausländische Marktteilnehmer ihre Rentenbestände keinen Investoren aus Österreich anbieten würden.

Als weiterer Grund für das plötzliche Interesse an Schilling-Anleihen wurde die Währungs-krise des Jahres 1992 angeführt, die am 14. September zunächst mit einem Realignment des EWS, der Abwertung der italienischen Lira, ihren Anfang nahm. Wenige Tage später (am 17. September 1992) sistierten Italien und das Vereinigte Königreich ihre Teilnahme am EWS-Wechselkurs- und EWS-Interventionsmechanismus.<sup>979</sup> Diese Währungsturbulenzen verstärkten das Bedürfnis nach einer Diversifizierung der Portefeuilles internationaler Investoren.

„Vielfach werden S-Anleihen auch zur Verlängerung des DM-Portefeuilles in internationalen Rentenfonds verwendet, wenn die zulässige DM-Gewichtung ausgeschöpft ist.“

Das Wechselkursrisiko D-Mark-Schilling wurde dabei bewusst in Kauf genommen, um den Renditevorteil österreichischer Anleihen lukrieren zu können.

„Die S-Anleihen werden ihrer Struktur und Abwicklung nach den internationalen Handelserfordernissen als voll entsprechende Werte betrachtet.“

Zu den Marktusancen in London berichtete Direktor Klaus Mündl, dass die Mindestschlussgrößen 20–30 Millionen Schilling bei einer Geld-Briefspanne von 5–10 bp betragen. In Wien lagen demgegenüber die Schlussgrößen bei 10 Millionen Schilling bei einer Differenz zwischen An- und Verkaufskursen von 20–30 bp. Für Kurssicherungstransaktionen wurde häufig der Bundfuture verwendet, Transaktionen in Futures auf österreichische Staatsanleihen, die an der ÖTOB<sup>980</sup> gehandelt wurden, waren gebührenmäßig zu teuer.

Die Londoner Gesprächspartner führten als größten Mangel bei Handelsaktivitäten im Schilling-Anleihenmarkt das Fehlen eines breiten, tragfähigen Angebots und einer entsprechenden Rücknahmebereitschaft der österreichischen Banken an.

---

<sup>979</sup> BHA. Chronik der Währungspolitik, S. 294.

<sup>980</sup> ÖTOB: Österreichische Termin- und Optionenbörse, ein seit 1991 bestehendes Marktsegment der Wiener Börse. Bundfuture: Terminkontrakt für deutsche Bundesanleihen.

„Es wird als Mangel an Seriosität gesehen, wenn österr. Banken an manchen Tagen (meist Tender-bedingt) hohe Bestände anbieten, an anderen Tagen gar nichts und überhaupt bei der Rücknahme von Beständen immer Schwierigkeiten machen (keine Marktpflege).“<sup>981</sup>

Weiters wurde das Fehlen einer Wertpapierleihe und eines Swap-Marktes moniert, auf dem fixe gegen variabel verzinsten Wertpapieren gehandelt wurden.

„Ein Benchmark-Bond, den ein Markt in fungiblen Wertpapieren auch der derivativen Produkte halber unbedingt braucht, fehlt ebenfalls. Die Wertpapier-Auktionen des Bundes erfolgen zu oft in kleinen Beträgen.“

An Verbesserungsvorschlägen für den Schilling-Anleihemarkt wurde die Begebung von Anleihen mit größeren Volumina und mit Laufzeiten wie auf vergleichbaren Märkten (BRD, Belgien, Niederlande) vorgeschlagen. Die österreichischen Banken sollten wiederum Handelspositionen in Staatsanleihen halten und bei den Transaktionen internationale Gepflogenheiten (Schlussgröße, Differenz von An- und Verkaufskursen) beachten.

„Bei allem Verständnis für die Haltung der österr. Banken, den S-Rentenhandel in Wien zu verteidigen, wird darauf hingewiesen, daß in einem sich globalisierenden Markt Abschirmung zu Isolation führt und Bedeutungslosigkeit erzeugt.“

Ausländische Banken, so schloss der Bericht, sollten zur Teilnahme am Tender eingeladen werden. Darüber hinaus fehle es an einer umfassenden Darstellung des österreichischen Kapitalmarkts, Road-Shows sollten durchgeführt und entsprechendes Informationsmaterial zur Verfügung gestellt werden. In diesem Sinn beschloss das Direktorium, gemeinsam mit dem Bund und der Börsenkammer, eine Broschüre über den österreichischen Kapitalmarkt zu erstellen; eine Zusammenarbeit mit den österreichischen Banken wurde als zu schwierig beurteilt.<sup>982</sup>

Das Direktorium der OeNB beschäftigte sich in den folgenden Jahren noch wiederholt mit der Problematik der Internationalisierung des Schilling-Anleihemarktes, immer unter dem Aspekt, dass ein massiver Verkauf von Schilling-Anleihebeständen durch ausländische Investoren zu entsprechenden Devisenverlusten führen würde und, in extremis, auch die Hartwährungspolitik gefährden könnte. Ein hoher Schilling-Anleihebestand in ausländischen Händen erschwere die Wechselkurspolitik, hieß es in einem Bericht an das Direktorium vom 23. Dezember 1993, da die ausländischen Investoren über eine offene Schilling-Position verfügten, die diese je nach Kurs- und Zinserwartungen gestalten könnten. Diese Studie schlug folgende Lösungsansätze vor:

---

<sup>981</sup> BHA. 1849. DS. 17.6.1993.

<sup>982</sup> BHA. 1852. DS. 1.7.1993.

- Vorübergehende Zurückhaltung des Bundes bei Schilling-Emissionen
- Forcierung von Fremdwährungsemissionen des Bundes – der damalige Fremdwährungsanteil der Bundesschuld betrug 19,3 %, gegenüber 32 % Mitte der 1970er-Jahre. Für eine vorübergehende, limitierte Anhebung der Verschuldung in Fremdwährung gäbe es, laut der Studie, Spielraum.
- Reduzierung des Renditeabstandes zu Anleihen der BRD, eventuell durch die Ausschreibung eines Mengentenders (bei dem der Emittent den Zinssatz vorgibt)
- Ausbau des Market-Maker-Systems und Gespräche mit Großbanken über eine „Auffanglinie“ von insgesamt 30–35 Milliarden Schilling<sup>983</sup>

Der Notenbank gelang es in den nächsten Monaten in Gesprächen mit den Großbanken, ein Auffangnetz für Schilling-Wertpapiere zu knüpfen. Es wurde ein „Verhaltenskodex“ für den Fall eines starken Verkaufsdrucks von ausländischen Investoren vereinbart, der mit dem Finanzministerium und dem Präsidenten der Wiener Börse abgestimmt war.<sup>984</sup> Beschlossen wurde unter anderem, dass die OeNB im Krisenfall nicht das Marktrisiko übernehmen, sondern erforderlichenfalls dem Markt Liquidität zur Verfügung stellen würde.<sup>985</sup>

Der Verkauf von Schilling-Bundesanleihen an das Ausland wies eine dynamische Entwicklung auf. Im Jahr 1992 wurden Anleihen im Wert von 38,3 Milliarden Schilling von ausländischen Investoren erworben. 1993 stieg dieser Wert auf 114 Milliarden Schilling und (nach einer Stagnation auf diesem Niveau 1994) im Jahr 1995 auf rund 314 Milliarden Schilling. In den Jahren 1994 und 1995 kauften österreichische Banken ungefähr im gleichen Ausmaß Schillingwertpapiere von ausländischen Anbietern zurück, sodass sich der Besitz ausländischer Investoren an diesen Wertpapieren kaum veränderte.<sup>986</sup> Der Schilling-Anleihemarkt erwies sich in diesen Jahren als effizient, da große Transaktionsvolumina offenbar ohne Probleme abgewickelt werden konnten. Investoren zeigten im Allgemeinen Interesse an neuen, marktgängigen, liquiden Emissionen. Im Jahr 1995, als die Schilling-Anleihekäufe und -verkäufe von ausländischen Investoren je über 300 Milliarden Schilling ausmachten, wurden vom Bund zur Finanzierung des Budgetdefizits neue Anleihen in Höhe von 86,6 Milliarden Schilling begeben.<sup>987</sup> Dieses Volumen dürfte demnach in diesem Jahr mehrmals den Besitzer gewechselt haben – es herrschte also ein reger Handel auf dem Sekundärmarkt für österreichische Bundesanleihen.

---

<sup>983</sup> BHA. 1881. DS. 23.12.1993.

<sup>984</sup> BHA. 1900. DS. 20.4.1994.

<sup>985</sup> BHA. 1896. DS. 24.3.1994.

<sup>986</sup> BHA. 1995. DS. 29.2.1996.

<sup>987</sup> Staatsschuldenausschuss. *Bericht über die öffentlichen Finanzen 2012*. Anhang. Tabelle A 3. Der jahresdurchschnittliche Stand der Schilling-Anleiheschuld des Bundes belief sich 1995 auf 1.008 Milliarden Schilling.

## 13. Der Beitritt Österreichs zum Europäischen Währungssystem

Die Staats- und Regierungschefs der Europäischen Gemeinschaft beschlossen im Dezember 1969, einen Stufenplan für die Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion zu erarbeiten, und beauftragten im Zuge dessen eine Expertengruppe unter dem Vorsitz des luxemburgischen Regierungschefs, Pierre Werner, entsprechende Vorschläge dafür zu entwickeln. Auf Basis des daraus resultierenden „Werner-Plans“ von Oktober 1970 wurde im März 1971 vom Europäischen Rat und Vertretern der Mitgliedstaaten vereinbart, innerhalb von zehn Jahren und in drei Stufen eine Währungsunion zu verwirklichen. Dieser Plan scheiterte allerdings aufgrund des Zusammenbruchs des Währungssystems von Bretton Woods, der Folgen der Ölkrise 1973 und der Beschleunigung der Geldentwertung, auf die die einzelnen Mitgliedstaaten der EG mit unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Konzepten reagierten. An die Stelle einer Währungsunion trat daraufhin zunächst ein Europäischer Wechselkursverbund (Währungsschlange), dem in der zweiten Hälfte der 1970er-Jahre jedoch nur mehr fünf EG-Staaten angehörten: die BRD, die Niederlande, Belgien, Luxemburg und Dänemark. 1978 wurde auf Initiative des deutschen Bundeskanzlers Helmut Schmidt und des französischen Präsidenten Valéry Giscard d'Estaing ein neuer Anlauf zur währungspolitischen Einigung unternommen, der zum Abschluss des Abkommens über das Europäische Währungssystem (EWS) und schließlich zur Gründung der Europäischen Zentralbank führte.

### 13.1 Rückblick auf die Gründung des Europäischen Währungssystems

Das EWS-Abkommen wurde am 5. Dezember 1978 abgeschlossen und trat am 13. März 1979 rückwirkend zum 1. Jänner 1979 in Kraft, nachdem noch ein Streitpunkt zwischen Frankreich und der BRD, die Verrechnungspreise für Agrarprodukte betreffend, beseitigt worden war. Das EWS bildete die Vorstufe für die in den 1990er-Jahren verwirklichte Wirtschafts- und Währungsunion, die in die Einführung einer gemeinsamen Währung, des Euro, mündete.

Die primäre Aufgabe des 1979 geschaffenen EWS war die Stabilisierung der Währungsrelationen zwischen den Mitgliedstaaten der Europäischen Union. Österreich hatte als Nicht-Mitglied auch Interesse, sich dieser europäischen Stabilitätszone anzuschließen. Der deutsche Botschafter in Wien, Graf Brockdorff, teilte am 21. September 1978 dem Bonner Außenministerium mit, dass der österreichische Bundeskanzler Kreisky und Finanzminister Androsch ihm gegenüber bei einem Essen im kleinen Kreis erwähnt hätten, dass sie wünschten, eine Einladung zum Beitritt zum in Verhandlung stehenden Europäischen

Währungssystem zu erhalten.<sup>988</sup> Die österreichischen Politiker stützten sich bei diesem Wunsch offenbar auf das Kommuniqué des Europäischen Rates nach den Verhandlungen in Bremen (6. und 7. Juli 1978), demzufolge „Nicht-Mitgliedsländer mit besonders starken wirtschaftlichen und finanziellen Bindungen zur Gemeinschaft assoziierte Mitglieder des Systems werden können.“<sup>989</sup> Auf Österreich traf dies zweifellos zu.

Die wesentlichen Charakteristika des EWS wurden von der OeNB wie folgt beschrieben:

„Im Zentrum steht die Europäische Währungseinheit (EWE). Die EWE wird verwendet:

1. als Bezugsgröße (numeraire) für den Wechselkursmechanismus
2. als Grundlage für einen Abweichungsindikator
3. als Rechengröße für Operationen sowohl im Interventions- als auch im Kreditmechanismus
4. als Instrument für den Saldenausgleich zwischen den Währungsbehörden der EG.“<sup>990</sup>

Jede Währung hatte einen EWE-bezogenen Leitkurs. Diese Leitkurse dienten zur Festlegung eines Gitters bilateraler Wechselkurse. Um diese Wechselkurse wurden Bandbreiten von  $\pm 2,25\%$  festgelegt. EG-Länder mit floatenden Währungen konnten in der Anfangsphase des EWS größere Bandbreiten bis zu  $6\%$  wählen, die stufenweise reduziert wurden, sobald es die wirtschaftlichen Gegebenheiten erlaubten. Anpassungen der Leitkurse wurden im gegenseitigen Einvernehmen vorgenommen.

Bei Erreichen der durch die Bandbreiten bestimmten Interventionspunkte bestand die Pflicht zur Intervention. Als Indikator für die Feststellung von Abweichungen zwischen den Gemeinschaftswährungen wurde der „EWE-Korb“ verwendet. Es wurde dabei eine Abweichungsschwelle festgelegt, die bei  $75\%$  des maximalen Abstands jeder Währung vom Leitkurs lag. Überschritt eine Währung ihre Abweichungsschwelle, so wurde von den jeweiligen Währungsbehörden erwartet, diese Situation durch angemessene Maßnahmen zu korrigieren.

Für Interventionen wurde eine sehr kurzfristige Fazilität in unbegrenzter Höhe geschaffen. Der Saldenausgleich erfolgte 45 Tage nach Ende des Monats der Intervention, wobei eine Verlängerung möglich war. Der Europäische Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) stellte den Mitgliedstaaten gegen Einzahlung von  $20\%$  des Goldbestandes und  $20\%$  der US-Dollar-Reserven der Zentralbanken für den Saldenausgleich einen

---

<sup>988</sup> DBHA. B 330/42773. Botschaft Wien an Bonn AA (Außenamt). 21.9.1978.

<sup>989</sup> DBHA. B 330/42773. Bonn AA an Botschaft Wien. 25.9.1978.

<sup>990</sup> BHA. Mitteilungen 11/1978; zitiert nach: BHA. Chronik der Währungspolitik, S. 208 f.

Anfangsbetrag an EWE bereit. Es handelte sich um eine Anlaufphase des EWS, dessen endgültiges System spätestens nach zwei Jahren in Kraft treten sollte.<sup>991</sup>

Wie bereits erwähnt, hatte Österreich Interesse daran, die Hartwährungspolitik durch eine Assoziierung an das EWS abzusichern. In einem Schreiben an den deutschen Bundeskanzler vom 12. Dezember 1978 drückte Bundeskanzler Bruno Kreisky seinen Wunsch nach einer Zusammenarbeit zwischen dem EWS und Österreich aus. In seinem Antwortschreiben äußerte sich der deutsche Bundeskanzler Helmut Schmidt befriedigt über das „höhere Maß an Währungsstabilität“, das durch das EWS erzielt werden sollte und fuhr dann fort:

„Ihr Hinweis, die geographische Lage und die engen wirtschaftlichen Verflechtungen Österreichs mit der Europäischen Gemeinschaft ließen eine Mitarbeit Ihres Landes für alle Teile nützlich erscheinen, wird von mir voll geteilt. Im Interesse der beiderseitigen Wirtschaftsbeziehungen würde ich es sehr begrüßen, wenn sich Ihre Regierung zu einer Zusammenarbeit mit dem neuen System entschließen könnte.“

Schmidt hatte, wie er weiter betonte, schon Finanzminister Hans Matthöfer und den Präsidenten der Bundesbank, Otmar Emminger, über den Wunsch Österreichs informiert und Matthöfer beauftragt, mit Finanzminister Androsch „die Probleme zu erörtern, die mit einer Mitarbeit Österreichs an dem System verbunden sind.“<sup>992</sup>

Präsident Koren, der über das Schreiben von Kreisky an Schmidt informiert worden war, berichtete in der Direktoriumssitzung vom 13. Dezember 1978 von der Besprechung der Notenbankgouverneure in Basel, bei der auch der aktuelle Stand des EWS erörtert wurde. Er merkte dabei unter anderem an, dass Norwegen, Schweden und die Schweiz sich nicht am EWS beteiligen würden und eine allfällige Assoziierung nur über die Notenbanken stattfinden könnte.

„Ein Vertreter der Deutschen Bundesbank vertrat die Auffassung, daß eine Assoziierung nur bei voller Übernahme der Spielregeln der Schlange möglich sei.“<sup>993</sup>

Bei der Tagung der Notenbankgouverneure in Basel nach der Sitzung des Interimskomitees des Internationalen Währungsfonds<sup>994</sup> im März 1979 wurde auch die österreichische Position gegenüber dem EWS erörtert. Koren berichtete dem Direktorium:

---

<sup>991</sup> Ebd.

<sup>992</sup> OeStA. AdR. 002800/9-V/79.

<sup>993</sup> BHA. 1119. DS. 13.12.1978.

<sup>994</sup> Anlässlich dieser Tagung in Washington wurden die Bedenken Frankreichs über die Berechnung der Agrarpreise nach der Einführung des EWS beseitigt, das Abkommen konnte somit in Kraft treten.

„Kernfragen für Österreich bilden die Devisenveranlagung und die tägliche Kursbildung. Die Veranlagungspolitik müsste geändert werden, da nach dem EWS Devisenveranlagungen nur mehr für working balances erlaubt sind. Österreichs diskrete Art der Kursbildung, die ohne Rücksicht auf den Umfang von Zu- und Abflüssen nur marginale Änderungen zulässt, würde ebenfalls den EWS-Verpflichtungen widersprechen. Es hat sich als das Zweckmäßigste herausgestellt, daß Österreich an seiner bisherigen Vorgangsweise gegenüber der Währungsschlange festhält.“

Diese Meinung wurde auch vom Finanzminister geteilt, fuhr Koren fort, wenn auch aus integrationspolitischen Gründen eine „positivere Optik“ gegenüber dem EWS gewählt werden könnte.

„Die OeNB könnte eine Erklärung abgeben, daß sie bis auf weiteres die Wechselkurspolitik des EWS aus eigenem führen wird. Dies würde bedeuten, daß sie die Bandbreiten einhält und im Falle von Änderungen dieser Politik vorher mit den Teilnehmerländern Konsultationen pflegt. Als Gegenleistung hierfür müßten sich auch die EG- bzw. Schlangenländer kooperationsbereit gegenüber Österreich zeigen.“<sup>995</sup>

Zu dieser Erklärung der OeNB kam es jedoch nicht. Die OeNB hielt unverändert an ihrem währungspolitischen Kurs fest, wie der Präsident bei der Generalversammlung der Notenbank im Jahr 1979 erklärte:

„Für Österreich schien es unter den besonderen wirtschaftlichen Bedingungen richtig den bisherigen Weg der österreichischen Wechselkurspolitik unverändert fortzusetzen, das heißt, ohne formelle Bindungen und Verpflichtungen den Kurs des Schillings stabil gegenüber den Währungen jener Länder zu halten, die bis März dieses Jahres Teilnehmer am Europäischen Wechselkursverbund – der Schlange – waren bzw. die nunmehr am Interventionssystem des Europäischen Währungssystems teilnehmen.“<sup>996</sup>

## 13.2 Österreich und das Europäische Währungssystem

Im April 1989 teilte der Präsident der OeNB, Stephan Koren, dem Generalrat mit, dass die Delors-Kommission<sup>997</sup> bei der Tagung des Interimskomitees des Währungsfonds einen Bericht über die währungspolitische Integration der Europäischen Gemeinschaften erstattet hatte. Demnach waren drei Etappen vorgesehen:

---

<sup>995</sup> BHA. 1128. DS. 14.3.1979.

<sup>996</sup> BHA. Ansprache des Präsidenten. Mitteilungen 4/1979. Beilage I.

<sup>997</sup> Unter der Leitung des EG-Präsidenten Jacques Delors erarbeitete eine Kommission, bestehend aus den Präsidenten der Notenbanken der EG und anderen Experten, Vorschläge zur Verwirklichung einer Wirtschafts- und Währungsunion.

- Intensivierung der währungspolitischen Zusammenarbeit
- Festlegung einer gemeinsamen Wirtschafts- und Finanzpolitik
- Einführung einer gemeinsamen Währung und eines gemeinsamen Notenbanksystems sowie gemeinsame Entscheidung über irreversible Wechselkurse

Die volle Liberalisierung des Geld- und Kapitalverkehrs war für die Jahre 1992 bis 1995 geplant. Für die Oesterreichische Nationalbank bestände kein unmittelbarer Handlungsbedarf, da auch hinsichtlich der Liberalisierung die ersten Schritte bereits gesetzt worden wären.<sup>998</sup>

Die Verstärkung der Integrationsbemühungen der EG mit dem Ziel der Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) führte der langjährige luxemburgische Ministerpräsident, Jean-Claude Juncker, auf drei Gründe zurück:

„Erstens ermutigte die insgesamt positive EWS-Erfahrung die Mitgliedsländer zu weiteren Schritten. Das System hatte sich in der Tat als eine adäquate Antwort auf die interne und die externe Instabilität bewährt. Es ermöglichte den Teilnehmerländern eine zufriedenstellende Wechselkursstabilität und hatte, zumindest in der Kerngruppe des EWS, zu einer angemessenen Preisstabilität geführt. Darüber hinaus war bewiesen worden, daß grundsätzlich die Erfolgsaussichten für ein regionales Fixkurssystem zwischen wirtschaftlich interdependenten Staaten günstig sind.“

Zweitens wurde die Asymmetrie des EWS von Teilnehmerländern als Problem wahrgenommen. Das EWS hatte zwar offiziell keine Leitwährung und basierte aber auf bilateralen Leitkursen.

„Die Teilnehmerländer sahen sich schnell gezwungen ihre Geldpolitik an jener des Landes mit der stärksten Währung auszurichten, um Anpassungen ihres Leitkurses zu vermeiden. Diese stärkste Währung war die D-Mark, die im Laufe der Zeit zur Ankerwährung wurde und somit faktisch eine Leitwährungsfunktion übernahm. [...]

Drittens setzte sich die Auffassung durch, daß die Dreierfinalität freier Kapitalverkehr, fixe Wechselkurse und nationale geldpolitische Autonomie zusammengenommen widersprüchlich inter se sind. Will man eine Kapitalverkehrsliberalisierung und fixe Wechselkurse, so empfiehlt es sich, die nationalen Geldpolitiken weitmöglichst unter einen Hut zu bringen. Vor diesem Hintergrund erklärt sich das französische Memorandum von Januar 1988, in dem energisch für einen europäischen Währungsraum mit einheitlicher Währung plädiert wurde. Der damalige deutsche Außenminister Genscher nahm, zur Überraschung vieler, den französischen Vorschlag auf und schloß sich der Forderung nach einer baldigen Errichtung einer Europäischen Zentralbank an.“<sup>999</sup>

---

<sup>998</sup> BHA. 452. GS. 26.4.1989.

<sup>999</sup> Juncker, Jean-Claude. Vortrag.

Der Europäische Rat von Hannover setzte im Juli 1988 den „Delors-Ausschuss“<sup>1000</sup> ein, dem alle Notenbankgouverneure der EG angehörten. Im Juni 1989 erklärte der Europäische Rat von Madrid den Delors-Bericht zur Grundlage der weiteren Integrationsbemühungen und legte den Beginn der ersten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion mit 1. Juli 1990 fest.

Die Verwirklichung des Delors-Plans kam nur langsam voran, was jedoch wenig überraschend war, da es sich um einen weitreichenden Schritt zur wirtschaftlichen Integration der Europäischen Gemeinschaften handelte, der auch mit einer Übertragung von Souveränitätsrechten auf gemeinsame EG-Institutionen verbunden war. Das Vereinigte Königreich wandte sich gegen den Plan, eine gemeinsame Währung einzuführen und schlug auf einem informellen ECOFIN<sup>1001</sup>-Ministerrat in Antibes im September 1989 vor, „keine einheitliche Währung anzustreben [...], sondern gleich 12 gleichberechtigte.“<sup>1002</sup> Dieses Bremsmanöver, so der Präsident der OeNB in der Generalratssitzung vom September 1989, wurde aber von den anderen Teilnehmern nicht sehr ernst genommen.<sup>1003</sup>

Österreich hatte am 17. Juli 1989 einen Antrag auf Mitgliedschaft in den Europäischen Gemeinschaften gestellt, weshalb die OeNB die Entwicklung der währungspolitischen Integration der EG genau beobachtete und an Kontakten mit den relevanten Institutionen bzw. Entscheidungsträgern der EG sehr interessiert war. Am 1. Dezember 1989 hielt die OeNB eine Besprechung mit dem Währungsausschuss<sup>1004</sup> der EG ab, wobei „über die weitere Liberalisierung des Geld- und Kapitalverkehrs, die Arbeiten des Währungsausschusses zur Vorbereitung der ersten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion, die Überlegungen zur zweiten und dritten Stufe dieser Union, die aktuellen Fragen der Währungspolitik, insbesondere die Klärung der offenen Fragen einer möglichen Assoziierung Österreichs zum EWS gesprochen“ wurde.<sup>1005</sup> Diese Gespräche, betonte der Präsident der OeNB, waren rein informativ und bezogen sich lediglich auf technische Fragen.

---

<sup>1000</sup> Jacques Delors war von 1985 bis 1995 Präsident der Europäischen Kommission.

<sup>1001</sup> ECOFIN: Economic and Financial Affairs Council (dt. „Rat für Wirtschaft und Finanzen“)

<sup>1002</sup> BHA. 455. GS. 20.9.1989.

<sup>1003</sup> Ebd. Der Präsident der OeNB wurde beim Treffen der Notenbankgouverneure bei der BIZ über die Ergebnisse der ECOFIN-Beratungen in Antibes informiert.

<sup>1004</sup> Nach Art. 105 EWG-Vertrag von Rom war der Währungsausschuss zur Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten berufen. Als wirtschaftspolitische Ziele wurden in Art. 104 EWG-Vertrag definiert: hohe Beschäftigung, stabiles Preisniveau und Zahlungsbilanzgleichgewicht. Art. 107 EWG-Vertrag forderte die Politik auf, die Wechselkursentwicklung als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse zu behandeln. Der Währungsausschuss bestand aus je zwei Vertretern der Mitgliedstaaten und zwei Kommissionsvertretern. Jeder Mitgliedstaat entsandte in der Regel einen Vertreter aus der hohen Beamenschaft (des Finanzministeriums) und einen Vertreter auf Vorschlag der Zentralbank. Kees. Der Währungsausschuss, S. 135 f.

<sup>1005</sup> BHA. 457. GS. 29.11.1989.

„Die Bundesregierung [...] wurde informiert und gebeten, das politische Umfeld für eine Assoziierung zu sondieren und die Notenbank allfällige politische Entscheidungen wissen zu lassen, bevor die Nationalbank weitere Schritte unternehmen kann.“<sup>1006</sup>

Die Haltung der OeNB zum EWS wurde auch in der Öffentlichkeit diskutiert, aber „allzu ausführlich“<sup>1007</sup>, wie der Präsident der OeNB gegenüber dem Generalrat im Jänner 1990 betonte. De facto wäre Österreich mit dem EWS stark verbunden, und zwar durch die Hartwährungspolitik und die damit einhergehende Bindung an die D-Mark. Die häufig aufgeworfene Frage, ob Österreich seine Bemühungen um eine Mitgliedschaft in der EG durch einen Assoziierungsvertrag mit dem EWS unterstreichen sollte, hatten die politischen Gremien zu entscheiden.<sup>1008</sup>

Der Präsident der EG-Kommission, Jaques Delors, betonte gegenüber der Presse, dass er einen Assoziierungsantrag Österreichs „in jeder Form“ unterstützen würde. In den Verträgen von Rom wäre eine Möglichkeit dafür vorgesehen gewesen, tatsächlich aber bis zum damaligen Zeitpunkt nicht verwirklicht worden.<sup>1009</sup>

In einer Besprechung am 30. Jänner 1990, an der Vertreter des Finanzministeriums, des Außenministeriums und der Notenbank teilnahmen, wurde Übereinstimmung darüber erzielt, „politische Umfeldinformationen [...] betreffend die Assoziierung Österreichs mit dem EWS“ einzuholen, wobei von folgenden Fragestellungen auszugehen war:

- „a) Ist ein österreichischer Antrag erwünscht und kann auf eine positive Antwort bald gehofft werden?
- b) Ist ein positiver Einfluß auf den Österreich-Antrag auf Vollmitgliedschaft zu erwarten?
- c) Bevor wir uns von unserer autonomen Währungspolitik trennen, ist zu klären, ob Österreich dann auch entsprechende Mitwirkungsrechte bei der Währungspolitik wie ein Mitglied erhielte.“<sup>1010</sup>

Dass die wirtschaftlichen Voraussetzungen Österreichs für eine EWS-Mitgliedschaft gegeben waren, betonte auch der Vize-Präsident der EG-Kommission, Leon Brittan, der im März 1990 in Wien weilte. Die vordringlichen Sorgen der EG-Mitglieder lägen aber derzeit bei der deutsch-deutschen Währungsunion.<sup>1011</sup>

---

<sup>1006</sup> BHA. 458. GS. 20.12.1989.

<sup>1007</sup> BHA. 459. GS. 31.1.1990.

<sup>1008</sup> Ebd.

<sup>1009</sup> Ebd.

<sup>1010</sup> Ebd.

<sup>1011</sup> BHA. 461. GS. 22.3.1990.

Im Herbst 1990 schien schon Klarheit darüber geherrscht zu haben, dass es für Österreich zweckmäßig war, über den Beitritt zur EG und zum EWS gleichzeitig (uno actu) zu verhandeln, „weil sich sonst nach Aufteilung des Aktienkapitals einer zukünftigen EZB unter den zwölf Mitgliedstaaten der Neuankömmling Österreich um eine Neuportionierung bemühen müsste, was mit einem Ratifizierungsvorgang durch zwölf Regierungen und Parlamente verbunden wäre.“<sup>1012</sup> Die Gouverneure der EG-Zentralbanken hatten schon am 11. November 1990 in Basel die Grundentwürfe für die Schaffung eines Europäischen Zentralbanksystems und die dafür erforderlichen Änderungen der Römischen Verträge verabschiedet.<sup>1013</sup>

Die weitere Vorgangsweise bei den Verhandlungen mit der EG, dem EWS und einer vielleicht zu gründenden Europäischen Zentralbank wurde in einer Ministerratsvorbesprechung am 19. Februar 1991, an der auch die Präsidentin<sup>1014</sup> der OeNB teilnahm, behandelt. Dabei wurde vereinbart, dass nach dem Vorliegen des Avis der europäischen Kommission

„die österreichische Bundesregierung und die OeNB, nach vorheriger Befassung des Generalrates, gleichlautende Erklärungen an die Kommission und den Ausschuß der EG-Notenbankgouverneure abgeben, daß der Beitritt zum Europäischen Währungssystem und zur Europäischen Zentralbank uno actu mit dem EG-Beitritt Österreichs erfolgen werde. Die Präsidentin gibt ihrer Überzeugung Ausdruck, daß durch diese Abstimmung in der Vorgangsweise die Bindung des Schilling an die DM international außer Frage gestellt wird. Damit wird auch für die österreichische Diplomatie Klarheit geschaffen, daß sich alle auf ein Ziel und ein Tempo konzentrieren. Wahrscheinlich werden noch vor dem Sommer entsprechende Anträge dem Generalrat vorgelegt werden.“<sup>1015</sup>

### 13.3 Exkurs: Polit-ökonomische Aspekte des Europäischen Währungssystems

Die Faktoren, welche die EG-Länder zur Gründung des EWS veranlassten, wurden wie die Voraussetzungen für ein dauerhaftes Funktionieren des EWS vielfach wissenschaftlich analysiert.<sup>1016</sup> Als ein entscheidender Anstoß für die Schaffung einer stabilen Währungszone in Europa gilt, im allgemeinen Konsens, der Kursverfall des Dollar im Jahr 1978, der eine deutliche Höherbewertung der Deutschen Mark mit sich brachte. Der österreichische Ökonom, Gerhard Clemens, schrieb dazu:

---

<sup>1012</sup> BHA. 467. GS. 29.11.1990.

<sup>1013</sup> Ebd.

<sup>1014</sup> Nach dem Ableben von Präsident Koren im Jänner 1988 stand Hellmuth Klauhs zwei Jahre an der Spitze der Notenbank. Von 1990 bis 1995 war Maria Schaumayer Präsidentin der OeNB.

<sup>1015</sup> BHA. 470. GS. 21.2.1991.

<sup>1016</sup> Eichengreen. *Exorbitant Privilege*, S. 78 ff.

„Die D-Mark hat gegenüber dem Dollar die größten Kursgewinne verzeichnet und die internationale Wettbewerbsfähigkeit der stark exportorientierten deutschen Wirtschaft würde sicherlich verbessert, wenn die anderen EWG-Staaten gezwungen wären, auf Abwertungen zu verzichten.“<sup>1017</sup>

Die Gründung eines Europäischen Währungssystems würde darüber hinaus auch den Bestrebungen der Deutschen Bundesbank entgegenkommen, denen zufolge verhindert werden sollte, dass die Deutsche Mark zu einer neuen Leitwährung werde, so Clemens. Denn dies hätte die Nachfrage nach D-Mark noch weiter erhöht und damit die Konkurrenzfähigkeit deutscher Exporteure verringert, was schließlich zu den gleichen Problemen geführt hätte, mit denen jede Leitwährung konfrontiert ist: Im Falle von Leistungsbilanzüberschüssen wäre das Angebot an D-Mark und damit die internationale Liquidität verringert worden, was wiederum den Aufwertungsdruck erhöht hätte.

„Ist die Zahlungsbilanz hingegen passiv, so sinkt unter Umständen das Vertrauen in die Leitwährung, eine Flucht in das Gold oder in andere Währungen kann einsetzen und zu schweren Erschütterungen der Währungsordnung, nicht zuletzt aber der betroffenen Währung führen.“<sup>1018</sup>

Die Motive Frankreichs, als wesentlicher Proponent des EWS, waren für Clemens dagegen weniger klar. Er vermutete, dass die französische Regierung annahm, die angepeilte restriktive Lohn- und Preispolitik innenpolitisch mit dem Hinweis auf internationale Vereinbarungen leichter durchsetzen zu können.<sup>1019</sup> Es dürften wohl auch schon damals Überlegungen eine Rolle gespielt haben, die ein Jahrzehnt später bei der Entscheidung für eine gemeinsame Währung wichtig wurden: Frankreich wollte durch die Schaffung des EWS währungspolitisch an Einfluss gewinnen und nicht mehr lediglich gezwungen sein, sich an die von der Deutschen Bundesbank getroffenen Entscheidungen anpassen zu müssen.

Die Teilnahme an einem System fixer (wenn auch anpassungsfähiger) Wechselkurse bedeutete für die wirtschaftspolitischen Handlungsmöglichkeiten der Teilnehmerstaaten, dass sie auf Auf- bzw. Abwertungen zur Erreichung ihrer wirtschaftspolitischen Ziele weitgehend verzichten mussten. Darüber hinaus war eine eigenständige Geldpolitik nicht mehr möglich, da bei fixen Wechselkursen und vollständiger Kapitalmobilität eine Steuerung der Geldmenge nicht möglich war.<sup>1020</sup>

Die Wahrscheinlichkeit, dass das Europäische Währungssystem von Dauer sein würde, hing aus Sicht des Jahres 1979 von einem Mindestmaß an Harmonisierung der wirtschaftlichen

---

<sup>1017</sup> Clemens. Politische und ökonomische Aspekte, S. 53.

<sup>1018</sup> Ebd.

<sup>1019</sup> Ebd., S. 54.

<sup>1020</sup> Mundell. The Appropriate Use, S. 70 ff.

Gegebenheiten und rechtlichen Rahmenbedingungen ab. Die Theorie der optimalen Währungszone, die auf einem Aufsatz von Robert A. Mundell<sup>1021</sup> basierte, lieferte Hinweise auf die nötigen Grundlagen für das Funktionieren einer gemeinsamen Währung. Demnach sollten vier Voraussetzungen für den dauerhaften Bestand einer Währungsunion gegeben sein:

- Faktormobilität: Es sollten keine Beschränkungen für die Mobilität von Arbeitskräften und Kapital innerhalb des Währungsraums gegeben sein, um regionale Ungleichgewichte ausgleichen zu können.
- Offenheit der Wirtschaft: Volkswirtschaften mit einem großen Anteil von Importen bzw. Exporten am Sozialprodukt sollten auf Wechselkursanpassungen zur Beseitigung eines außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts im Interesse der internen Stabilität verzichten.
- Produktdiversifikation: In einer Währungsunion sollten Länder mit einem breit diversifizierten Produktangebot vertreten sein, deren Wirtschaften weniger anfällig gegen externe Störungen sind.
- Ähnlichkeit der Preis- und Lohnentwicklung: Eine vergleichbare Entwicklung von Löhnen, Preisen und Produktivität gilt als eine, wenn auch nicht unbestrittene,<sup>1022</sup> Voraussetzung für das Fortbestehen einer Währungsunion.

Clemens erstellte für die Teilnehmer des EWS eine Analyse dieser ökonomischen Kriterien und kam dabei zu dem Ergebnis, dass keines so wenig erfüllt werden würde, dass einer Währungsunion a priori die Lebensfähigkeit abgesprochen werden müsse. Ernstere Probleme sah er dagegen im politischen Bereich, bei möglichen nationalen Egoismen, die eine Gefahr für das EWS darstellen könnten.

Für Österreich sah Clemens keinen dringenden Handlungsbedarf, sich dem EWS anzuschließen (Assoziierung).

„Funktioniert das EWS, und kommt es zu einer Stabilisierung der Wechselkurse und einer wirtschaftlichen Erholung innerhalb der EWG, dann profitiert Österreich, auch ohne formelles EWS-Mitglied zu sein, während man im Falle eines Scheiterns durch die Nichtmitgliedschaft zumindest keine Nachteile erleiden würde. Die Vorteile einer Assoziierung mit dem EWS, auch wenn diese relativ günstig ausfielen, wären ohnehin begrenzt bis zweifelhaft. Österreich kann jedenfalls der zukünftigen Entwicklung mit einiger Gelassenheit entgegensehen: Kommt es zu einem Arrangement, so ist dies für Österreich ökonomisch relativ problemlos, andererseits besteht keine Notwendigkeit, ein solches um jeden Preis anzustreben.“<sup>1023</sup>

---

<sup>1021</sup> Mundell. A Theory of Optimum Currency Areas, S. 657 ff.; Ishiyama, Y., The Theory of Optimum Currency Areas, S. 344 ff.; Mundell und Swoboda (Hrsg.). Monetary Problems.

<sup>1022</sup> Clemens. Politische und ökonomische Aspekte, S. 62.

<sup>1023</sup> Ebd., S. 67.

## 13.4 Anonymität und Geldwäsche

In der schon erwähnten Ministerratsvorbesprechung vom Februar 1991 wurde auch über die Behandlung des Themas „Geldwäsche“<sup>1024</sup> in der EG und damit zusammenhängend über „Anonymität“ und „Bankgeheimnis“ in Österreich gesprochen. Die Präsidentin berichtete:

„Für das Thema ‚Anonymität‘ wurde mit der Bundesregierung größtmögliche Diskretion nach außen vereinbart. Intern sollten aber juristische und legistische Überlegungen vorsorglich angestellt werden.“<sup>1025</sup>

Die Möglichkeit, in Österreich anonym Bankeinlagen und Wertpapierdepots zu halten, war schon im Jahr 1989 in den Fokus der internationalen Aufmerksamkeit geraten. Auf dem Gipfeltreffen der sieben führenden Wirtschaftsnationen der Welt (G7) im Juli 1989 in Paris wurden verstärkte Bemühungen gegen das „Weißwaschen“ von Geldern aus kriminellen Aktivitäten – Drogen- und Menschenhandel, Prostitution, Erpressung etc. – durch Banken und andere Finanzinstitutionen beschlossen. In der Folge wurde von den G7-Staaten, der Europäischen Kommission und acht weiteren Ländern der OECD die Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF) gegründet, deren Aufgabenbereich wie folgt definiert wurde:

„The objectives of the FATF are to set standards and promote effective implementation of legal, regulatory and operational measures for combating money laundering, terrorist financing and other related threats to the integrity of the international financial system. The FATF is therefore a ‘policy-making body’ which works to generate the necessary political will to bring about national legislative and regulatory reforms in these areas.“<sup>1026</sup>

Die FATF veröffentlichte 1990 erstmals 40 Empfehlungen, die als internationaler Standard zur Bekämpfung von Geldwäsche angesehen wurden. Die Leitungsgremien der Oesterreichischen Nationalbank befassten sich zumindest schon seit dem Jahr 1987 mit der Frage, ob die Möglichkeit, Geschäftsbeziehungen mit einer Bank eingehen zu können, ohne sich deklarieren zu müssen, kriminellen Aktivitäten inklusive Steuerflucht Vorschub leisten würde.

Da Österreich den Antrag zum EG-Beitritt gestellt hatte und zeitgleich auch die FATF gegründet wurde, erhielt das Thema „Anonymität“ große mediale und politische Aufmerksamkeit. Das Direktorium der OeNB schien schon im Frühjahr 1990 zu der Überzeugung gelangt zu sein, dass „im Hinblick auf den gewünschten EG-Beitritt Österreichs [...]

---

<sup>1024</sup> Unter „Geldwäsche“ versteht man das Einschleusen von illegal erworbenen Vermögenswerten in den legalen Finanz- und Wirtschaftskreislauf.

<sup>1025</sup> BHA. 470. GS. 21.2.1991.

<sup>1026</sup> <http://www.fatf-gafi.org/about> (eingesehen am 20.11.2017).

in Zukunft die Anonymität nicht mehr zu halten sein“ werde.<sup>1027</sup> Anlass für diese Feststellung war der Entwurf einer Richtlinie der EG-Kommission zur Verhinderung der Geldwäsche, wie dem Direktoriumsprotokoll zu entnehmen ist:

„Die sehr strengen Vorschriften beinhalten u. a. die Feststellung der Identität des Kunden vor Eintritt in eine Geschäftsbeziehung, die Aufbewahrung der Aufzeichnungen darüber bis fünf Jahre nach Beendigung der Geschäftstätigkeit sowie die Nachforschungspflicht im Falle von Zweifeln über den wahren Auftraggeber.“<sup>1028</sup>

Anonymität und Bankgeheimnis<sup>1029</sup> – von vielen häufig verwechselt – waren auch auf politischer Ebene sehr sensible Themen. Die OeNB äußerte gelegentlich die Befürchtung, dass die Gegner eines EG-Beitritts die Themen Anonymität und Bankgeheimnis als Basis für eine irreführende Agitation zur Verunsicherung der Wähler nehmen und somit einen positiven Ausgang der Volksabstimmung vereiteln könnten. Auch in den Medien wurde häufig über diese Themen berichtet. Die OeNB stellte in Abstimmung mit dem Finanzminister beispielsweise im Frühjahr 1989 zu einem Zeitungsbericht, der eine interne Stellungnahme des Rechtsbüros der OeNB zu rechtlichen Anpassungen bei einer möglichen Unterzeichnung der „Drogenkonvention“ kommentierte, in einer Aussendung über die APA<sup>1030</sup> Folgendes fest:

„Die Leitung der Oesterreichischen Nationalbank hat wiederholt erklärt, daß an dem verfassungsrechtlich abgesicherten Bankgeheimnis und an der Anonymität aus währungs- politischen Gründen nicht gerüttelt werden sollte. Die in dem Artikel zitierte Ausarbeitung einer Abteilung der Nationalbank beinhaltet lediglich einen Vergleich der diesbezüglichen Rechtsgrundlagen in Österreich mit den internationalen Initiativen in Richtung Drogenbekämpfungsabkommen. Gegenwärtig wird von den inländischen Banken in Zusammenarbeit mit der Bankenaufsicht des Finanzministeriums eine ‚Wohlverhaltensklärung‘ des österreichischen Bankengewerbes erarbeitet. Diese soll dem berechtigten Anliegen der internationalen Drogenbekämpfung unter Berücksichtigung der österreichischen Gegebenheiten Rechnung tragen. Es besteht für den österreichischen Sparer keinerlei Anlaß zu Befürchtungen, daß das im internationalen Vergleich rechtlich am stärksten abgestützte Bankgeheimnis in unserem Land ‚wackelt‘.“<sup>1031</sup>

---

<sup>1027</sup> BHA. 1690. DS. 19.4.1990.

<sup>1028</sup> Ebd.

<sup>1029</sup> Das Bankgeheimnis wurde rechtlich erstmals im PSK-Gesetz 1969 verankert. Später wurde es Bestandteil des KWG 1979. 1988 wurde als Ergebnis eines Kompromisses über die Einführung der Kapitalertragsteuer beschlossen, dass eine künftige Änderung der Bestimmung über das Bankgeheimnis nur mit einer Zweidrittelmehrheit im Nationalrat erfolgen könne.

<sup>1030</sup> APA: Austria Presse Agentur.

<sup>1031</sup> BHA. 1633. DS. 8.3.1989.

Die EG beschloss 1991 eine Richtlinie zur Verhinderung der Geldwäsche, die folgende wichtige Bestimmungen enthielt:

- Geldwäsche wird mit Strafsanktionen bedroht.
- Kredit- und Finanzinstitutionen müssen die Identität aller Konteninhaber feststellen.
- Bei Bargeschäften gilt eine Freigrenze von 15.000 ECU (rund 220.000 Schilling).
- Die Mitgliedstaaten haben dafür zu sorgen, dass die Banken mit den Behörden zusammenarbeiten, indem sie von sich aus über alle verdächtigen Tatsachen informieren. Das bedeutet eine Ausnahme vom Grundsatz des Bankgeheimnisses.<sup>1032</sup>

Mit der Schaffung des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR), die im Oktober 1991 beschlossen und mit Jahresbeginn 1994 wirksam wurde, trat die Geldwäsche-Richtlinie auch in Österreich in Kraft. Die Maßnahmen, die in Österreich zur Verhinderung der Geldwäsche bis dahin getroffen worden waren, schilderte die Präsidentin der OeNB in einem umfangreichen Schreiben an den Botschafter der EG in Wien, wohl in der Erwartung, dass weitergehende Schritte nicht erforderlich wären. Besagter Brief an Botschafter Corrado Pirzio-Biroli zählte folgende, bis dahin (Herbst 1993) getroffene Maßnahmen auf:

„Im Jahre 1987 wurde eine Vereinbarung zwischen der Oesterreichischen Nationalbank und den in Österreich tätigen Banken geschlossen, wonach bei einer Transaktionsgröße von US\$ 100.000,- verfolgbare Spuren (papertrail) gesichert werden mußten. Überdies wurde damals vereinbart, daß bei Beträgen von über US\$ 500.000,- die Dollarnoten zur Gutschrift bei einer amerikanischen Bank eingeliefert werden müssen, um auf diesem Wege die Gelder den Prüfmethode nach amerikanischem Recht zu unterwerfen.“

- Im Juni 1989 wurde auf Initiative der OeNB eine Sorgfaltspflichtvereinbarung der österreichischen Banken abgeschlossen, um

„alle Formen der Geldwäscherei abzuwehren. Transaktionen, bei denen begründeter Verdacht besteht, daß sie der Geldwäscherei dienen, sollen nicht durchgeführt werden. Die Banken erklärten sich bereit, mit den Behörden uneingeschränkt zusammenzuarbeiten, soweit die Rechtslage hierfür eine gemeinsame Basis bietet. Im Zuge dieser ersten Sorgfaltspflichterklärung des österreichischen Bankwesens wurde Identitätsfeststellung bereits ab einem Betrag von US\$ 50.000,- festgelegt. Überdies wurde vom Handel mit US\$-Noten in Beträgen von US\$ 50.000,- und darüber an der Wiener Börse Abstand genommen.“

- 1991 wurde in einer devisarechtlichen Kundmachung (DL 2/1991) angeordnet,

„daß bei der Begründung und Eröffnung von Konten, Guthaben und Depots aller Art für einen Ausländer sowie bei der Begründung von Währungsguthaben für einen Inländer

---

<sup>1032</sup> BHA. 1728. DS. 7.2.1991.

Name und Wohnort oder Firmensitz anhand von Dokumenten, mit denen sich der Kunde auszuweisen hat, festzuhalten ist. Zu dieser Bestimmung gab es für einige Zeit eine bescheidmäßig gewährte Ausnahme, wonach Wertpapierdepotgeschäfte für Devisen- ausländer gemäß § 12 Depotgesetz bis zu einem Volumen von ÖS 10,000.000,- pro Kunde abgewickelt werden konnten. Diese Ausnahmen wurden nun mit Stichtag 1.1.1994 von der Oesterreichischen Nationalbank außer Kraft gesetzt.“

- Mit Jänner 1992 wurde die Sorgfaltspflichterklärung insoweit verschärft, dass bei Schaltertransaktionen in allen Fremdwährungen bei einem Gegenwert von mehr als 200.000 Schilling eine Identitätsfeststellung erfolgen muss.

„Bei treuhändigen Geschäften für Ausländer ist der konto- bzw. depotführenden Stelle gemäß den devisenrechtlichen Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank der wirtschaftlich Berechtigte vom Einzahler anzugeben. Es wird darüber hinaus besondere Sorgfalt beobachtet werden, wenn die Art der Transaktionen den Verdacht von Geldwäsche nahelegt. Die Banken haben überdies compliance officers in ihren Instituten bestellt, die die Einhaltung der Bestimmungen der Sorgfaltspflichterklärung gewährleisten sollen.“

„Der nächste Schritt wurde mit der Strafgesetznovelle vom September 1993 gesetzt, die einen eigenen Straftatbestand ‚Geldwäsche‘ schafft. Durch diesen selbständigen Straftatbestand wird die Anforderung der EG-Geldwäschereirichtlinie vollinhaltlich und eindeutig nachvollziehbar erfüllt. Mir ist tatsächlich kein einziges Rechtshilfeersuchen bekannt, das von den österreichischen Behörden nicht aufgegriffen worden wäre.“

- Im neuen, ab 1. Jänner 1994 in Kraft tretenden Bankwesengesetz ist ein eigener Abschnitt im Einklang mit der EG-Richtlinie dem Thema Geldwäsche gewidmet.

„Darüber hinaus werden im Weg über die Definition ‚Finanzinstitute‘, auch gewerbliche Safeanbieter, die keine Banken sind, den aufsichtsrechtlichen und operativen Bestimmungen des neuen Bankwesengesetzes unterworfen. Es war allerdings schon bisher aufgrund der Sorgfaltspflichterklärung der Banken in Österreich nicht üblich, Safes anonym zu vergeben.“

- Im Zahlungs- und Überweisungsverkehr ist der Kontoinhaber der Bank immer bekannt.
- Die Bankmitarbeiter werden durch spezielle Schulungen mit der Problematik der Geldwäsche bekannt gemacht.

Resümierend schloss die Präsidentin ihren Brief mit den Worten:

„[Es] scheint mir der Schluß gerechtfertigt, daß Österreich Schritt für Schritt die von der Staatengemeinschaft und der EG-Richtlinie zu Recht gewünschte Bekämpfung der Geldwäsche in seiner Rechtslage und in seiner Praxis umsetzte. Ich bin sicher, daß dies auch von den Instanzen der Europäischen Gemeinschaft richtig erkannt und gewürdigt wird.“

Das österreichische Überbringersparbuch – den Ausdruck ‚Anonymität‘ gibt es nicht als Rechtsbegriff – ist unter den Bedingungen des neuen Bankwesengesetzes als vereinbar mit den Intentionen zur Abwehr der Geldwäsche erkennbar.“<sup>1033</sup>

Die EU-Kommission teilte diese Auffassung letztlich jedoch nicht. Im Februar 1996 informierte sie die österreichische Bundesregierung in einem Schreiben, dass Österreich die Geldwäsche-Richtlinie nur mangelhaft umgesetzt habe, da es weiterhin möglich war, anonyme Sparkonten und Wertpapierkonten zu eröffnen.<sup>1034</sup> Die endgültige Abschaffung anonymer Wertpapierdepots erfolgte unmittelbar nach Eintreffen des Mahnschreibens der EU durch eine Novelle des Bankwesengesetzes, die am 1. August 1996 in Kraft trat.<sup>1035</sup> Diese Novelle ordnete an, dass Kredit- und Finanzinstitute bei Anknüpfung einer dauernden Geschäftsverbindung die Identität des Kunden feststellen mussten. Verkäufe aus bestehenden Depots konnten dagegen weiterhin auch ohne Legitimation erfolgen. Ebenso blieb die Eröffnung von Sparbüchern bis November 2000 ohne Legitimation möglich.

Anlass für die erwähnte Novelle des BWG waren, wie der Generaldirektor der OeNB im Generalrat berichtete, „einerseits die ständigen Gerüchte über Insiderhandel am Finanzplatz Wien und andererseits die Vorwürfe gegen Österreich, die Geldwäscherei-Richtlinie nicht vollständig umgesetzt zu haben.“<sup>1036</sup> Unter anderem wurde 1995 vom Chef der italienischen Anti-Mafia-Kommission kritisiert, dass in Österreich die Führung anonymer Konten möglich war und das Bankgeheimnis Nachforschungen erschwerte. Daraufhin angestellte Überprüfungen der OeNB führten zu dem Schluss, „daß bei einigen Kreditinstituten es doch auffällige Umschichtungen gegeben habe. Mit den betreffenden Instituten“, liest man im Protokoll der Direktoriumssitzung, „werden bilaterale Gespräche geführt.“<sup>1037</sup> Es gibt aber auch Beispiele, die zeigen, dass den Banken die Inhaber anonymer Konten bekannt waren und dass im Rechtshilfeweg angeforderte Beschlagnahmen erfolgreich durchgeführt werden konnten. So berichtete das zuständige Direktoriumsmitglied in der Sitzung vom 8. November 1989,

„daß es aufgrund der guten Zusammenarbeit mit dem Justizministerium und der Creditanstalt, und hier insbesondere aufgrund der Aufzeichnungen dieser Bank über die Identität ausländischer Kontoinhaber, innerhalb kürzester Zeit möglich war, vier Konten ausländischer Firmen zu beschlagnahmen. Damit konnte die Durchführung der schon vorliegenden Überweisungsaufträge zu Lasten dieser Konten verhindert werden. Auf diesen Konten waren zweifelsohne (weißgewaschene) kolumbianische Drogengelder veranlagt worden.

---

<sup>1033</sup> BHA. 1870. DS. 21.10.1993.

<sup>1034</sup> BHA. 1994. DS. 15.2.1996; BHA. Statistische Monatshefte 2/1996, S. 3 f.

<sup>1035</sup> Neufassung des § 40 BWG, In: Bundesgesetz, mit dem das Bankwesengesetz geändert wird, BGBl. Nr. 446/1996.

<sup>1036</sup> BHA. 523. GS. 29.2.1996.

<sup>1037</sup> BHA. 1960. DS. 14.6.1995. Die Namen der Banken werden im Protokoll nicht genannt.

Durch dieses rasche Handeln der österreichischen Stellen wurde nicht nur den US-Justizbehörden ein wertvoller Dienst erwiesen, sondern auch unter Beweis gestellt, daß trotz der in Österreich geltenden Anonymität eine Blockierung von Drogengeldern ebenso rasch möglich ist, wie dies im konkreten Fall auch in Luxemburg, Holland, Schweiz und der BRD der Fall war.<sup>1038</sup>

In einem anderen Fall, nämlich bei Nachforschungen der Notenbank in Zusammenhang mit der gerichtlichen Beschlagnahme eines Kontos des panamaischen Diktators Manuel Noriega, wurde im Jänner 1989 festgestellt, dass der Status eines Kontoinhabers als Devisenausländer nur in ungenügender Weise festgehalten worden war.<sup>1039</sup>

Über das Ausmaß der Geldwäsche in österreichischen Banken besaß die OeNB keine genauen Angaben. Der OeNB wurden von Banken größere Umwechslungen oder Einzahlungen von Dollarnoten gemeldet,<sup>1040</sup> Daten über auffällige Bewegungen wurden den zuständigen Behörden weitergeleitet. Im Protokoll einer Direktoriumssitzung hieß es:

„Die Dollarvalutenmeldung ist das derzeit einzige Instrument zur Überwachung möglicher Geldwäsche-Aktivitäten, welches der Notenbank zur Verfügung steht. Wenngleich die Aussagekraft dieser Statistik beschränkt ist, so erweist sie sich in der Diskussion mit den US-Behörden als nützlich.“<sup>1041</sup>

### **13.5 Exkurs: Der Erweiterungsprozess der Europäischen Gemeinschaft (Union)<sup>1042</sup>**

Das Verfahren für den Beitritt zur Europäischen Gemeinschaft ist (auch heute noch) ein langwieriger Prozess, der einem genauen „Fahrplan“ folgt. Im Rahmen verschiedener Beurteilungsverfahren entscheidet dabei die EU, ob sie einem Land die Mitgliedschaft schließlich anbietet.

Den offiziellen Start begründet der Antrag eines Staates auf Mitgliedschaft in der Europäischen Union. Diesen richtet das Land an den Rat der Europäischen Union, der in einem

---

<sup>1038</sup> BHA. 1670. DS. 8.11.1989.

<sup>1039</sup> BHA. 1678. DS. 11.1.1989

<sup>1040</sup> 1992 sank die „Meldemoral“ der Banken, was den Generaldirektor der OeNB veranlasste, den Syndikus der Bankensektion der Wirtschaftskammer auf die geltende Vereinbarung aufmerksam zu machen. Siehe: BHA. 1813. DS. 5.11.1982.

<sup>1041</sup> BHA. 1978. DS. 25.10.1995. Der Umfang der Geldwäsche wurde vom Wiener Polizeipräsidenten im Jahr 1995 auf 40 Milliarden Schilling beziffert, in den internationalen Medien wurden daraus 40 Milliarden US-Dollar. Auf welchen Quellen diese Aussage beruht, ist nicht bekannt.

<sup>1042</sup> In Anlehnung an: <https://www.auswaertiges-amt.de/de/aussenpolitik/europa/erweiterung-nachbarschaft/phasen-erweiterungsprozess-node> (eingesehen am 20.11.2017)

nächsten Schritt die Europäische Kommission zur Prüfung des Beitrittsantrags auffordert. Die Bewertung der Europäischen Kommission erfolgt anhand der Bedingungen und Kriterien des Erweiterungsprozesses. In einer Stellungnahme („Avis“) spricht dann die Europäische Kommission Empfehlungen für weitere Annäherungsschritte aus. Je nach Vorbereitungsstand des Bewerberlandes hinsichtlich der Erfüllung der Beitrittskriterien empfiehlt die Europäische Kommission dem Rat der EU die Verleihung des Kandidatenstatus und eventuell zusätzlich die Aufnahme von Beitrittsverhandlungen mit dem Bewerberstaat. Spricht die Europäische Kommission keine solche Empfehlung aus, nennt sie in der Regel sogenannte „Benchmarks“ (Vorgaben), die das beitrittswillige Land für weitere Annäherungsschritte zu erfüllen hat.

Auf Grundlage dieser Stellungnahme der Europäischen Kommission entscheidet der Rat der EU einstimmig, ob er dem Beitrittsgesuch stattgibt und ob darüber hinaus noch Beitrittsverhandlungen zu eröffnen sind. Über die Verleihung des Kandidatenstatus entscheidet der Europäische Rat auf Grundlage der Empfehlung der Europäischen Kommission. Erteilt der Rat der EU der Europäischen Kommission ein Mandat zur Aufnahme von Beitrittsverhandlungen, können diese beginnen. Im Einzelfall ergeht zuvor noch eine Aufforderung an die Kommission, einen Entwurf für den Verhandlungsrahmen vorzulegen. Inhalt der Verhandlungen sind hierbei Fristen und Bedingungen zur Übernahme des gemeinschaftlichen Besitzstandes der EU (Acquis) durch das Kandidatenland. Der Acquis, dessen Inhalte selbst nicht verhandelbar sind, wird für die Verhandlungen in 35 thematische Kapitel unterteilt.

Die Verhandlungen selbst finden faktisch auf zwei Ebenen statt: Im Rat legen die Mitgliedstaaten den Verhandlungsrahmen fest, parallel dazu werden die Mandate der Kommission für jedes Kapitel verhandelt. Die Kommission führt die Verhandlungen mit dem Kandidatenstaat. Öffnungen und Schließungen von Verhandlungskapiteln finden dabei auf von der EU-Präsidentschaft angesetzten „intergouvernementalen Konferenzen“, den sogenannten „Beitrittskonferenzen“, statt. Welche Reformen das Bewerberland konkret umsetzen muss, um der EU beizutreten, wird über das Instrument der Beitrittspartnerschaften bestimmt. Letztes bildet auch den Bezugsrahmen für die seitens der EU gewährte (finanzielle) Unterstützung zur Beitrittsvorbereitung des Kandidatenlandes.

Zur Vorbereitung der Beitrittsverhandlungen prüft die Europäische Kommission im Rahmen eines sogenannten „Screenings“ für jedes Verhandlungskapitel, inwieweit das nationale Recht des Kandidatenlandes von dem EU-Acquis abweicht und entsprechender Anpassungsbedarf. Ziel ist es, allfällige Defizite und Probleme bei der Umsetzung des EU-Acquis zu identifizieren sowie den aktuellen Bedarf für Übergangsfristen und -lösungen zu ermitteln. Die Europäische Kommission informiert den Rat der EU über die Ergebnisse des Screenings und spricht gegebenenfalls eine Empfehlung zur Eröffnung eines bestimmten Verhandlungskapitels aus.

Bis zum EU-Beitritt überwacht die Europäische Kommission dann im Rahmen des sogenannten „Monitorings“ die Fortschritte des Beitrittskandidaten im Annäherungsprozess. Sie

informiert dabei den Rat der EU und das Europäische Parlament in regelmäßigen Berichten und Strategiepapieren über die Entwicklungen des Kandidatenlandes im Hinblick auf die Erfüllung gesetzter Benchmarks und die Übernahme bzw. Implementierung des EU-Acquis. Die Dauer der Beitrittsverhandlungen wird vom Reformtempo und den Annäherungsfortschritten des Beitrittskandidaten bestimmt und kann daher stark variieren. Auch wenn das Ziel der Verhandlungen der EU-Beitritt des Kandidatenlandes ist, bleibt der Ausgang der Verhandlungen bis zum Abschluss des Prozesses offen. Sehen alle Mitgliedstaaten die Schließungsbedingungen für ein bestimmtes Kapitel als erfüllt an, kann das Verhandlungskapitel vorläufig geschlossen werden. Die endgültige Schließung der Kapitel erfolgt erst am Ende der Beitrittsverhandlungen. Nach Abschluss der Verhandlungen wird schließlich ein Beitrittsvertrag entworfen, der die Ergebnisse der Verhandlungen enthält, d. h. etwaige Übergangsfristen und Schutzklauseln, Bestimmungen über notwendige Anpassungen der EU-Institutionen und Verträge (zum Beispiel Stimmgewichtung und Sitzverteilung) sowie das voraussichtliche Beitrittsdatum. Der Beitrittsvertrag bedarf der Billigung durch den Rat der EU, die Europäische Kommission und das Europäische Parlament, bevor er von den Mitgliedstaaten der EU und dem Beitrittskandidaten unterzeichnet werden kann. Mit der Unterzeichnung des Vertrages erhält das Kandidatenland den Status eines „beitretenden Staates“ und damit gewisse Vorrechte bis zu seinem endgültigen EU-Beitritt. So kann das Land bereits in diesem Stadium des Beitrittsprozesses an Sitzungen der EU-Organe als „aktiver Beobachter“ teilnehmen und besitzt dort ein Rede- aber kein Stimmrecht. Anschließend folgt die Ratifizierung des Beitrittsvertrages durch jeden EU-Mitgliedstaat und den Beitrittskandidaten. Ist dieser Prozess abgeschlossen, tritt der Beitrittsvertrag an dem vorgesehenen Datum in Kraft und besiegelt damit die Vollmitgliedschaft des beitretenden Staates.

### **13.6 Vorbereitungen auf die Währungsunion**

Die EG-Kommission hatte Ende Juli 1991 in ihrer Stellungnahme zum Beitrittsantrag Österreichs (Avis) unter anderem auf Strukturprobleme in der österreichischen Wirtschaft hingewiesen. Die Banken und Versicherungen Österreichs wurden von der Kommission zu jenen Branchen gezählt, die, teilweise geschützt, auf Auslandsmärkten nur wenig vertreten waren und eine ungenügende Produktivität und Flexibilität aufwiesen.<sup>1043</sup> Ähnliche Feststellungen hatte die volkswirtschaftliche Abteilung der OeNB schon früher in einem internen Memorandum als Vorbereitung eines „Bankengipfels“ am 9. Jänner 1990 getroffen. Darin hatte es unter anderem geheißen, dass der primär über die Zinsen geführte Wettbewerb um Spareinlagen zu einer deutlichen Verschiebung von den Eckzinseinlagen zu den teureren, gebundenen Einlagen geführt hatte, während die Marktanteile faktisch unverändert geblieben waren.

---

<sup>1043</sup> Kramer. Strukturprobleme Österreichs, S. 519 ff.

„Im Aktivgeschäft werden Kredite zu ‚Superkonditionen‘ aus rein konkurrenzpolitischen Motiven häufig ohne ausreichende Rücksicht auf deren Rentabilität und in letzter Zeit in zunehmendem Maße unter Außerachtlassung von Sicherheiten vergeben.“

Diese Entwicklung hätte erkennen lassen, dass die Anforderungen der EG-Integration von den Banken nicht ausreichend berücksichtigt wurden.

„Ein andauerndes Nachhinken der Selbstfinanzierungskraft unserer Institute hinter der internationalen Entwicklung bedingt aber nicht nur einen engeren Spielraum zur Risikoversorge und zur Eigenkapitalbildung allgemein für das einzelne Institut, sondern verschlechtert auch das internationale Standing Österreichs. Die daraus resultierenden negativen makroökonomischen Konsequenzen (höherer Zinsabstand zum Ausland zur Risikoabgeltung, mangelnde internationale Wettbewerbskraft der Banken) sind evident. Die Behebung dieser Schwäche erfordert nicht zuletzt ein rasches Vorantreiben der Reformen im Bankenwesen, d. h. konkrete Schritte zur strukturellen Anpassung und weitere Rationalisierungen. Eine mangelnde eigene Anpassungsdynamik führt mit Sicherheit zur vermehrten Übernahme inländischer Institute durch ausländische Banken mit ‚vollen Akquisitionskassen‘, die eine Expansionsstrategie in Form von Übernahmen bereits etablierter Banken verfolgen. Mit anderen Worten: Wenn die EG-Konformität nicht von innen her vollzogen wird, wird sie uns von außen aufgezwungen werden.“

Folgende Maßnahmen wären, laut Memorandum, möglichst rasch umzusetzen:

- Harmonisierung der österreichischen KWG- mit den vergleichbaren EG-Rahmenbedingungen
- Stärkung der Eigenmittelausstattung der Banken
- erhöhte Vorsorgen für Länderrisiken (Abwertung auf die Sekundärmarktkurse für Forderungen an Problemländer)
- Abbau von Kreditsubventionen
- Schaffung eines attraktiveren Angebots auf dem Kapitalmarkt
- „geschäftspolitische Adjustierung der Aktivseite entsprechend den passivseitigen Möglichkeiten“, um die steigende Finanzierungslücke der Banken zu schließen<sup>1044</sup>

In der ersten Hälfte der 1990er-Jahre wurden einige der vorgeschlagenen Maßnahmen durch das Bankwesengesetz und das Kapitalmarktgesetz aus dem Jahr 1993 umgesetzt.

Auch im Generalrat waren die strukturellen Probleme des österreichischen Bankensektors Thema. In der Sitzung am 13. September 1990 kritisierte ein Generalrat Äußerungen des Generaldirektors, der den österreichischen Banken in einer Pressekonferenz (am 11.9.1990) mangelnde EG-Reife attestiert hatte. Inhaltlich stimmten die Generalräte zwar mit den

---

<sup>1044</sup> BHA. Handakte Pech. Währungspolitisch relevante Themen.

Äußerungen des Generaldirektors im Wesentlichen überein, es wurde von manchen aber auf das negative Medienecho hingewiesen, welches diese Aussagen angeblich hervorgerufen hätte. Außerdem wäre die ungenügende Ertragskraft der österreichischen Banken auf die bestehende Gesetzeslage zurückzuführen. Der Staatskommissär pflichtete dem insoweit bei, als er die Meinung vertrat, „daß das KWG 1979 und das KWG 1986 nicht die richtigen Impulse für die Entwicklung des Bankwesens gegeben haben, stellt dazu aber fest, daß in den diesbezüglichen Verhandlungen die Bankenvertreter nicht den erforderlichen Weitblick für die Zeichen der Zeit aufbringen konnten“.<sup>1045</sup> Tatsächlich kann man davon ausgehen, dass die Banken bei allen sie betreffenden Gesetzesbeschlüssen ein „erfolgreiches“ Lobbying betrieben, um insbesondere Bestimmungen betreffend eine höhere Eigenmittelausstattung abzuwehren.

Das Argument, dass die bestehende Gesetzeslage für die mangelnde Ertragskraft (mit)verantwortlich war, wurde im Sitzungsprotokoll nicht näher dargelegt. Es könnte sich auf den von Bankenvertretern kritisierten Paragraphen 8a des KWG 1986 beziehen, der es ermöglichte, dass Sparkassen, Hypothekenbanken und Genossenschaften ihr gesamtes Unternehmen oder den bankgeschäftlichen Teilbetrieb in eine Aktiengesellschaft einbringen konnten, wobei diese Aktiengesellschaft demselben Fachverband wie die einbringende Bank angehören musste.<sup>1046</sup> Ein sektorübergreifender Konzentrationsprozess war somit nicht möglich, was im Besonderen von Vertretern von Aktienbanken öfters bemängelt wurde. In der Generalratssitzung vom 25. Oktober 1990 kritisierte schließlich auch Generalrat Heinrich Treichl dass sich seit Anfang der 1970er-Jahre die Marktanteile zwischen den einzelnen Sektoren des Kreditgewerbes in Österreich praktisch nicht verändert hätten.

„Das führe zu einem ertragsvermindernden Konditionenwettbewerb zwischen den Sektoren. Als Therapie schlägt er vor, eigentümerlose<sup>1047</sup> Institute nicht mehr zuzulassen und die Mobilität zwischen Sektoren unter Streichung des Paragraphen 8a des KWG zu ermöglichen.“<sup>1048</sup>

Dieser Vorschlag, der den Aktienbanken den Kauf von Sparkassen ermöglicht hätte, stieß im Generalrat auf geschlossenen Widerstand<sup>1049</sup>, ein Vorstoß für eine entsprechende Änderung des KWG war somit aussichtslos.

---

<sup>1045</sup> BHA. 465. GS. 13.9.1990.

<sup>1046</sup> Bundesgesetz vom 10. Juni 1986, mit dem das Kreditwesengesetz, das Postsparkassengesetz, das Rekonstruktionsgesetz, das Einkommensteuergesetz, das Körperschaftsteuergesetz, das Bewertungsgesetz, die Bundesabgabenordnung und das Strukturverbesserungsgesetz geändert und kapitalverkehrssteuerliche Bestimmungen geschaffen werden, BGBl. Nr. 325/1986.

<sup>1047</sup> Laut § 1 des Sparkassengesetzes war eine Sparkasse eine juristische Person privaten Rechtes, die eigentümerlos ist und die als „Gemeindesparkasse“ oder als „Vereinsparkasse“ gegründet werden kann.

<sup>1048</sup> BHA. 466. GS. 25.10.1990.

<sup>1049</sup> Ebd.

Um das Kosten- und Ertragsbewusstsein der Banken zu stärken, führte die Notenbankleitung mit Vertretern der „Sparte Kredit und Versicherung“ der Wirtschaftskammer eine Reihe von Arbeitsgesprächen. Dabei wurde im Besonderen über den nicht kostendeckenden Zahlungsverkehr, das Meldewesen und die Gebührenpolitik der Banken beraten. Die Präsidentin berichtete dem Generalrat:

„Schließlich ist bei diesen Gesprächen ins Bewußtsein gerückt worden, daß die Personal-kostenentwicklung bei den Banken besorgniserregend ist, was nicht zuletzt auf die wegen der geänderten Rechtslage nunmehr notwendige Dotierung der Pensionsrückstellung zurückzuführen ist.“<sup>1050</sup>

Eine Analyse der Ertragslage der österreichischen Banken im Jahr 1990 kam auch zu dem Ergebnis, dass aufgrund der starken Steigerung der Betriebsaufwendungen und der sehr hohen Abschreibungserfordernisse „die Auflösung stiller Reserven in erheblichem Umfang notwendig wurde, um vorzeigbare Bilanzen zu erhalten“.<sup>1051</sup>

Im Dezember 1992 stellte die Präsidentin im Generalrat fest, dass das Kosten- und Ertragsbewusstsein der Banken gestiegen war, sie aber dennoch das dritte Jahr in Folge bei der Bilanzerstellung Reserven auflösen müssten. Der Staatskommissär betonte daraufhin, ohne in „unnötigen Pessimismus“ zu verfallen, dass in einigen Fällen „ein Signal in die richtige Richtung“ gesetzt worden war, es wäre aber noch kein grundlegender Kurswechsel vorgenommen worden:

„Wenn die Zinsen fallen und es zu keinem starken wirtschaftlichen Einbruch kommt, stimmt er [der Staatskommissär, Anm. d. Verf.] zu, daß 1993 das österreichische Bankwesen über die Runden gebracht werden kann. Wenn diese günstigen Umstände nicht eintreten und ähnliche Wertberichtigungsbedürfnisse entstehen wie 1992, wird bei einigen Instituten der Griff in die offenen Rücklagen erforderlich werden mit allen psychologischen Konsequenzen. Es ist daher nötig, auch für diesen worst case rechtzeitig vorbereitet zu sein, denn völlig ausschließen kann man sehr ernste Probleme der Großbanken im nächsten Jahr leider nicht. [...] Er hofft, daß die Rahmenbedingungen erlauben werden, das österreichische Bankwesen 1993 unter etwas günstigeren Gesichtspunkten zu sehen, man müsse aber auch auf wesentlich ernstere Probleme vorbereitet sein, als wir bisher hatten.“<sup>1052</sup>

Diese pessimistische Einschätzung der Entwicklung der österreichischen Banken traf erfreulicherweise nicht ein. Die Diskussion im Generalrat macht aber nachvollziehbar,

---

<sup>1050</sup> BHA. 467. GS. 29.11.1990. Banken hatten offenbar Mitarbeitern Pensionszusagen gemacht, ohne dafür entsprechend bilanziell vorzusorgen.

<sup>1051</sup> BHA. 1729. DS. 14.2.1991.

<sup>1052</sup> BHA. 490. GS. 17.12.1992.

warum die OeNB auf eine deutlich verbesserte Haftkapitalausstattung der Banken drängte, um deren Risikotragfähigkeit zu erhöhen.

### **13.7 Das Bankwesengesetz 1993 und die Aufgaben der OeNB**

Die Oesterreichische Nationalbank hatte aufgrund des Kreditwesengesetzes Mitwirkungsrechte bei der Bankenaufsicht. Auf der Basis von regelmäßigen Meldungen der Banken hatte sie die Bilanzdaten zu analysieren, die Einhaltung der Vorschriften betreffend die Eigenmittelausstattung und die Liquiditätsreserven zu überprüfen sowie dem Finanzministerium als zuständigem Organ der Bankenaufsicht Beobachtungen und Feststellungen grundsätzlicher Art mitzuteilen. Außerdem führte die OeNB die Großkreditevidenz und musste vor der Erlassung von bankaufsichtsrechtlichen Verordnungen und einer Reihe anderer Maßnahmen des BMF gehört werden. Ihr primäres Interesse an der Entwicklung des Bankwesens beruhte auf der Tatsache, dass sie die ihr übertragenen geld- und währungspolitischen Aufgaben nur mithilfe eines funktionsfähigen Bankwesens erfüllen konnte (Transmissionsfunktion der Banken für geldmengen- und zinspolitische Maßnahmen). Bei den häufigen Unterredungen zwischen dem Bundesminister für Finanzen und der Bankleitung war der Zustand der österreichischen Banken ein zentrales Thema. Schon bevor Österreich durch den Beitritt zum Europäischen Wirtschaftsraum die Verpflichtung eingegangen war, die bankaufsichtsrechtlichen Bestimmungen der EG zu übernehmen, war die OeNB bestrebt, eine Neufassung und Verschärfung der Haftkapitalbestimmungen zu erreichen.

In einem Schreiben an den Finanzminister am 5. Dezember 1989 regte die OeNB eine Novellierung des KWG an, wobei die Unterlegung der Aktiva entsprechend den EG-Bestimmungen risikoabhängig zu gestalten wäre. Weiters schlug die Nationalbank vor, die Banken dazu zu veranlassen, die nicht garantierten Forderungen an Umschuldungsländer so schnell wie möglich auf die Sekundärmarktkurswerte abzuschreiben. Diese Wertberichtigungen sollten steuerlich als gewinnmindernd anerkannt werden. Schließlich sollte sich die Großkredit-Meldeverordnung auch auf ausländische Forderungen beziehen.<sup>1053</sup> Im März 1992 übermittelte die OeNB dem Finanzminister Überlegungen zum in Ausarbeitung befindlichen neuen Bankwesengesetz, wonach unter anderem folgende Punkte im Gesetz berücksichtigt werden sollten:

- Erhöhung der Anforderungen an das Kernkapital, um die Ertragsorientierung und letztlich die Risikotragfähigkeit der Banken zu verstärken

---

<sup>1053</sup> BHA. 1673. DS. 29.11.1989. Ende der 1980er-Jahre musste das deutsche Handelsunternehmen COOP Konkurs anmelden. In diesem Zusammenhang mussten auch österreichische Banken einen Teil ihrer Forderungen als wertlos ausbuchen. Die Forderungen österreichischer Banken gegenüber ausländischen Schuldern waren zu diesem Zeitpunkt den Aufsichtsbehörden nicht im Detail bekannt.

- restriktive Berücksichtigung von Neubewertungsrücklagen<sup>1054</sup> und keine Anerkennung des Haftsummenzuschlags<sup>1055</sup> von Genossenschaften als Eigenkapitalkomponente
- Neufassung der Liquiditätsbestimmungen in dem Sinne, dass, wie im deutschen KWG, Deckungsregeln das Verhältnis der Forderungen zu den laufzeitgleichen Verbindlichkeiten festlegen
- Verringerung des Meldeaufwandes, u. a. durch eine Neuregelung der Großkreditevidenz
- Möglichst strenge Kriterien bei der Erteilung von Bankkonzessionen und bei der Bestellung von Geschäftsleitern von Banken<sup>1056</sup>

Diese Vorschläge der OeNB wurden vom Finanzministerium positiv aufgenommen, wie in der Direktoriumssitzung vom 19. März 1992 berichtet wurde.<sup>1057</sup> Die Hoffnung, dass das neue Bankwesengesetz schon mit Jahresbeginn 1993 in Kraft treten werde, erfüllte sich allerdings nicht – wohl deshalb, weil man in Österreich abwarten wollte, welche Neuerungen die in der BRD in Beratung befindliche KWG-Novelle bringen würde.

Bei den legislatischen Vorbereitungen des ab Anfang 1994 geltenden Bankwesengesetzes arbeitete die Nationalbank intensiv mit. Dietmar Spranz, Mitglied des Direktoriums der OeNB, schrieb in einem Kommentar zum BWG:

„Dies mag einerseits auf einen im Vergleich zu 1986 stärker kooperationsbereiten Arbeitsstil im Bundesministerium für Finanzen schließen lassen, doch hat sich auch die Einstellung der Notenbank selbst gegenüber ihrer Rolle im Rahmen der Finanzmarktaufsicht gewandelt. Diese Änderung wurde im Finanzministerium offensichtlich erkannt und berücksichtigt.“<sup>1058</sup>

Die geänderte Sicht der Notenbank charakterisierte Spranz wie folgt:

„Waren in der Vergangenheit die Zielsetzungen der Notenbanken in ihrer Beziehung zum Bankwesen vornehmlich von der Funktion des ‚Lender of last resort‘ bestimmt, so stehen heute die Funktionsfähigkeit der weitaus vielfältiger gewordenen Märkte, deren Effizienz und auch die internationale Konkurrenzfähigkeit des jeweils nationalen Finanzmarktes im Vordergrund des Notenbankinteresses. Die für die Währungspolitik maßgebenden Faktoren *Vertrauen*, *Sicherheit* und *Stabilität* werden heute ganz entscheidend von den für das Finanzmarktgeschehen bestehenden Rahmenbedingungen bestimmt. In einer Zeit der Globalisierung und Liberalisierung der Finanzmärkte können internationale Kapitalströme,

---

<sup>1054</sup> Erhöhungen von Wertansätzen von Aktivposten konnten in einem bestimmten Ausmaß dem Eigenkapital zugerechnet werden.

<sup>1055</sup> Bei Kreditgenossenschaften konnte die Nachschusspflicht der Mitglieder bis zu einem bestimmten Prozentsatz – laut BWG 1993 bis zu 75 % – bei der Berechnung der Eigenmittel hinzugerechnet werden.

<sup>1056</sup> BHA. 1778. DS. 5.3.1992

<sup>1057</sup> BHA. 1780. DS. 19.3.1992.

<sup>1058</sup> Spranz. Das Bankwesengesetz, S. 21.

ausgelöst von Funktionsstörungen eines Marktes oder eines Marktsegmentes, verhältnismäßig schnell Dimensionen erreichen, die geld- und währungspolitisch relevant werden.“<sup>1059</sup>

Die Harmonisierung des österreichischen mit dem EU-Bankenaufsichtsrecht erfolgte durch das Bankwesengesetz (BWG) 1993,<sup>1060</sup> das der wichtigste Teil des insgesamt 17 Einzelgesetze umfassenden Finanzmarktanpassungsgesetzes war. Das BWG 1993 übernahm elf einschlägige EG-Richtlinien sowie fünf EG-Empfehlungen und erfüllte somit die mit der Unterzeichnung des EWR-Vertrages eingegangenen Verpflichtungen. Dies brachte unter anderem neue Bestimmungen hinsichtlich der Konzessionserteilung, der Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit im EWR-Raum, der Eigentümerbestimmungen, insbesondere aber der Zusammensetzung und der Bemessungsgrundlage für Eigenmittel. Nicht mehr die Bilanzsumme (und bestimmte Eventualverbindlichkeiten), sondern risikogewichtete Aktiva und risikogewichtete außerbilanzmäßige Geschäfte bildeten die Bemessungsgrundlage für die geforderte Eigenmittelunterlegung. Je nach Risikogehalt waren nun bis zu 8 % der Aktivpositionen als Eigenmittel zu halten.<sup>1061</sup>

Für die OeNB war die Neustrukturierung der Zusammenarbeit mit dem Bundesministerium für Finanzen im Rahmen der Bankenaufsicht von besonderer Bedeutung.

Der OeNB waren laut BWG 1993 alle Anzeigen und Meldungen zeitgleich zu übermitteln, die Banken an das Finanzministerium zu erstatten hatten. Auf Basis der Monatsausweise und Quartalsberichte der Banken hatte die OeNB die Einhaltung der Bestimmungen über die Eigenkapitalausstattung und der Liquiditätsvorschriften sowie die Begrenzung der offenen Positionen und die Großveranlagungen zu überprüfen und dazu gutachtliche Äußerungen an das BMF abzugeben.

Der Nationalbank und dem Bundesminister für Finanzen stand zur Beratung für Fragen bezüglich des Bankwesens eine Expertenkommission zur Verfügung, die aus je zwei Vertretern des BMF und der OeNB bestand. Der Finanzminister konnte im Sinne der laufenden Überwachung eigene Prüfer in Banken entsenden oder im Einzelfall die OeNB mit dieser Aufgabe beauftragen. Michael Würz schrieb dazu:

„Die Zielsetzung bei diesbezüglichen Prüfungen ist darin zu sehen, auf diese Art insbesondere jene Risikofaktoren des Bankgeschäfts ersichtlich zu machen, die im Jahresabschluß und in den sonstigen der OeNB und dem Bundesministerium für Finanzen zur Verfügung stehenden Meldungen nicht unmittelbar abgebildet werden bzw. im Zeitraum ab Bilanzerstellung entstanden sind. Mit der Prüfung vor Ort soll eine Möglichkeit des frühzeitigen Erkennens von Risikokumulierungen, nicht aber ein Instrument zu etwaigen

---

<sup>1059</sup> Ebd.

<sup>1060</sup> Bundesgesetz über das Bankwesen (Bankwesengesetz – BWG), [...], BGBl. Nr. 532/1993.

<sup>1061</sup> Würz. Das neue Bankwesengesetz, S. 33 ff.

Eingriffen in Vorstandsverantwortlichkeiten geschaffen werden. In diesem Zusammenhang sollte ausdrücklich festgehalten werden, daß der ‚Anlaßfall‘ für eine Prüfung nicht notwendigerweise eine festgestellte negative Entwicklung, sondern vielmehr grundsätzlich ein routinemäßiger Informationsbedarf der Aufsichtsbehörde ist, der über die aus dem Meldewesen zu gewinnenden Erkenntnisse hinausgeht.“<sup>1062</sup>

Das BWG 1993 diente nicht nur der Anpassung österreichischer bankrechtlicher Vorschriften an das EG-Recht, es war auch von dem Bewusstsein getragen, dass „tiefgreifende Strukturwandlungen in der österreichischen Kreditwirtschaft notwendig sind.“<sup>1063</sup> Ewald Nowotny konstatierte deutliche Überkapazitäten in der österreichischen Kreditwirtschaft, die sich in hohen Kosten und einer unterdurchschnittlichen Ertragslage manifestierten:

„Durch relativ harte und anspruchsvolle Regelungen in bezug auf Eigenkapital, Solvabilität, Liquidität usw. soll ein Ausmaß von Druck erzeugt werden, der die Kreditwirtschaft zwingt, von sich aus – ohne daß hier spezielles Einschreiten im Einzelfall nötig wäre – die erforderliche Strukturbereinigung vorzunehmen.“<sup>1064</sup>

Diese indirekte Strukturbereinigung fände aber dort ihre Grenzen, wo sie zu einem Verdrängungswettbewerb ohne Verdrängung führe, weil der Staat Zusammenbrüche von Banken nicht zulassen könne. Dann war die Gefahr gegeben, dass ein zunehmender Teil der österreichischen Kreditwirtschaft in ausländische Hände geriet, was zu einer nicht akzeptablen Einschränkung der wirtschaftlichen Gestaltungsspielräume geführt hätte. Deshalb würden Finanzministerium und OeNB nicht umhinkommen,

„direkt in den Prozeß der Strukturbereinigung einzugreifen [...]. Grundprinzip müßte aus meiner Sicht eine sinnvolle und akzeptierte Aufgabenteilung zwischen einer kleinen Zahl österreichischer Großinstitute (d. h. europäischer Mittelbanken) und einer Gruppe regional verankerter Institute sein, wobei sich diese Regionen nicht exakt mit den jeweiligen Bundesländern decken müssen. Daneben wird es zweifellos stets auch eine Reihe von Spezialinstituten geben.“<sup>1065</sup>

Neben der direkten Strukturbereinigung müsse der Staat auch verstärkt Risikomanagement als wirtschaftspolitische Aufgabe begreifen. Die Internationalisierung, der Prozess der Disintermediation<sup>1066</sup> und der beschleunigte Strukturwandel würden zu wachsenden

---

<sup>1062</sup> Ebd., S. 36.

<sup>1063</sup> Nowotny. Volkswirtschaftliche Aspekte, S. 10.

<sup>1064</sup> Ebd.

<sup>1065</sup> Ebd., S. 11.

<sup>1066</sup> Disintermediation kann als der Bedeutungsverlust von Banken in der Vermittlung zwischen Sparern und Investoren definiert werden. Wenden sich ertragsstarke Unternehmen über den Kapitalmarkt durch die Emission von Aktien oder Anleihen direkt an Investoren, werden die Banken risikofälliger, da ihnen tendenziell die „schlechteren“, weniger kreditwürdigen Schuldner als Kunden verbleiben.

Risiken in der Kreditwirtschaft führen. Eine direkte Regulierung von Geschäftsfeldern wäre deshalb, laut Nowotny, erforderlich:

„Ich meine, es hat sich bewährt, gegenüber dem Erfindungsreichtum und dem Spieltrieb mancher Interessengruppen zurückhaltend zu sein und etwa bei Veranlagungsvorschriften im Versicherungsbereich und im Pensionskassenbereich [...] das Vorsichtselement zu betonen. Hier kann man durch direkte Regulierung hohe volkswirtschaftliche Kosten ex ante vermeiden, die durch indirekte Regulierungen im Ernstfall meist gar nicht abgefangen werden können und dann wieder von der Öffentlichkeit zu tragen sind – wie ja derzeit in vielen Staaten<sup>1067</sup> zu sehen. Wenn man im Ziel höherer Risiko-Robustheit übereinstimmt, wird man dafür auch die notwendigen Instrumente bereitstellen müssen.“<sup>1068</sup>

Dazu kam es in den folgenden Jahren allerdings nicht. Die Überkapazitäten im österreichischen Bankwesen wurden weder durch direkte wirtschaftspolitische Maßnahmen noch auf indirekte Weise beseitigt. Österreichische Banken hofften zu diesem Zeitpunkt noch, durch ihre geschäftspolitische Expansion in den Staaten des vormaligen Ostblocks eine notwendige Redimensionierung vermeiden zu können. Den im ersten Jahrzehnt der Ostexpansion erzielten, zum Teil hohen Erträgen standen deutlich steigende Risiken gegenüber, die nach dem Ausbruch der Finanzkrise (im August 2007) schlagend wurden.

### **13.8 Die Reorganisation der Oesterreichischen Nationalbank**

Bei der Generalversammlung der OeNB im April 1993 berichtete Präsidentin Schaumayer den Aktionärsvertretern, dass die Bank die am Ende der 1980er-Jahre eingeleitete Reform der Organisationsstruktur abgeschlossen habe. Die OeNB habe ihre Vorbereitungen für eine währungspolitische Integration Österreichs forciert, indem sie durch die Organisationsreform eine Neugestaltung der Aufgabenverteilung, eine Straffung der Entscheidungswege und weitreichende Änderungen der Dienstbestimmungen sowie „substantielle Bezugsreduktionen bei Präsidium und Direktorium“ herbeigeführt habe.<sup>1069</sup>

In der Generalratssitzung vom Juni 1992 hatte Generaldirektor Adolf Wala die wesentlichen Bausteine des neuen Unternehmenskonzepts vorgestellt. Schon vor der politischen Neugestaltung Osteuropas habe sich das Umfeld für die Notenbank deutlich verändert, betonte Wala: Es sei zu einer Beschleunigung des europäischen Integrationsprozesses gekommen, die Risiken für die Stabilität des internationalen Finanzsystems hätten zugenommen und zu einer Abkehr von staatlichen Regulierungen geführt.

---

<sup>1067</sup> Nowotny bezieht sich hier vermutlich auf die skandinavischen Staaten, die zu Beginn der 1990er-Jahre schwere Banken Krisen zu bewältigen hatten.

<sup>1068</sup> Ebd., S. 17.

<sup>1069</sup> BHA. Ansprache der Präsidentin anlässlich der Generalversammlung. Mitteilungen 4/1993.

„Angesichts des Zusammentreffens dieser Faktoren hat die Notenbank nicht nur begonnen, ihre klassischen Leitmotive, Sicherheit, Stabilität und Vertrauen, sondern auch Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit in den Vordergrund des Handelns zu stellen. Unter diesem Blickwinkel wurden alle Konzepte überprüft und alle Geschäftsbereiche durchleuchtet. Die Folge war eine Neuformulierung der Leitvorstellungen und eine teilweise sehr weitreichende Akzentverschiebung bei den Unternehmenszielen und Unternehmensstrategien.“<sup>1070</sup>

Die Schwerpunkte der Neuorganisation waren:

- eine strategieadäquate Aufbauorganisation, die ein Maximum an Synergieeffekten ermöglichte
- eine neue Geschäftsordnung des Direktoriums, die eine Straffung der Führungsspitze der OeNB ermöglichen sollte, wobei die Anzahl der Mitglieder der ersten Führungsebene mittelfristig um 25 % reduziert wurde
- Zielvorstellungen, nach denen durch die geplante Fusion von Aufgabenbereichen die Zahl der selbstständigen Abteilungen um rund 20 % verringert werden konnte<sup>1071</sup>

Der Generalrat nahm in dieser Sitzung die Absicht des Direktoriums zur Kenntnis, bis zum Jahresende 1992 Adaptierungen der Dienstbestimmungen sowie eine Verringerung des Sozialaufwands mit dem Betriebsrat zu vereinbaren. Die Präsidentin ging gleichsam mit gutem Beispiel voran und schlug eine Neufestsetzung ihres Gehalts vor, die auf die Dauer ihres Vertrages bis 1995 gerechnet eine Bezugsreduktion von rund 30 % vorsah. Im Dezember 1992 zog der Generaldirektor eine Bilanz der in den Jahren 1989 bis 1992 beschlossenen Reformmaßnahmen, die die OeNB „schlanker, schlagkräftiger und kostengünstiger“<sup>1072</sup> machen sollten. Dazu zählten:

- Abbau von Bürokratie, Intensivierung der Aus- und Weiterbildung, 5-Jahres-Verträge auch für das mittlere Management
- Reduktion der obersten Führungsebene und der variablen Vergütungen: Einsparung von 120 Millionen Schilling bis 1997
- Einsparung von sieben Abteilungen (20 %), damit Verringerung der Mitarbeiterzahl um 50 Personen: Einsparung von 210 Millionen Schilling bis 1997
- Geänderte Dienstbestimmungen für neue Mitarbeiter: späterer Pensionsantritt nach mehr Dienstjahren, geringere Pension, Pensionsbeitrag von 5 %, Pensionsbeitrag von 2 % für bestehende Einzelverträge: Einsparung von 330 Millionen Schilling in den nächsten fünf Jahren
- Anstelle bisheriger Unkündbarkeit: eingeschränkte Kündigungsmöglichkeit
- Einsparung im Sozialbereich: 10 Millionen Schilling pro Jahr<sup>1073</sup>

---

<sup>1070</sup> BHA. 484. GS. 12.6.1992.

<sup>1071</sup> Ebd.

<sup>1072</sup> BHA. 490. GS. 17.12.1992.

<sup>1073</sup> Ebd.

In Summe wurden die durch diese Maßnahmen bis 1997 geplanten Einsparungen auf über 700 Millionen Schilling geschätzt. Im März 1996 präsentierte der Generaldirektor dem Generalrat eine umfangreiche Broschüre, in der nochmals die Reformmaßnahmen dargestellt wurden, die seiner Meinung nach die OeNB zu einem „gut geführten Unternehmen“ gemacht hatten. Wala erläuterte:

„Die Einführung der gemeinsamen europäischen Währung stellt die Notenbank vor umfangreiche neue Aufgaben organisatorischer, technischer und legistischer Natur und erfordert eine entsprechende Information der Bevölkerung. Zur Neuorientierung kann zusammenfassend gesagt werden, daß sich die Notenbanken weltweit von ‚beamteten‘ Institutionen zu modernen Dienstleistungsbetrieben weiterentwickelt haben. [...] Verglichen mit anderen Notenbanken und im Verhältnis zur Bevölkerungszahl arbeitet die OeNB effektiver, mit weniger Mitarbeitern, weniger Führungskräften und weniger Zweigstellen. [...] Die Reform der OeNB wurde von ausländischen Notenbanken als beispielhaft angesehen. Im Gegensatz zu den Kommerzbanken und zum Bund ist der Personalaufwand für das aktive Personal seit 1992 gesunken.“

Zudem würden die Änderungen im Pensionssystem längerfristig eine Senkung der Pensionsreserve um rund 4,9 Milliarden Schilling ermöglichen.<sup>1074</sup>

Im Jahr 1997 kam es zu einer Reduktion der Bezüge der obersten Leitungsorgane der OeNB. Das damals eingeführte „Bezügebegrenzungsgesetz“<sup>1075</sup> legte für das „höchste Organ der Oesterreichischen Nationalbank“ eine Obergrenze der Vergütung im Ausmaß von 250 % des monatlichen Bezugs eines Mitglieds des Nationalrates fest, für die Mitglieder des Direktoriums war eine entsprechende Abstufung vorgesehen. Dieses Gesetz war ab 1. Juli 1997 auf neu zu besetzende Positionen in der OeNB anzuwenden.<sup>1076</sup>

Diese insgesamt beachtlichen Bemühungen, die OeNB auch betriebswirtschaftlich effizient zu strukturieren und den Personalaufwand zu senken, konnte jedoch nicht verhindern, dass die Bank in der ersten Hälfte der 1990er-Jahre verstärkten Angriffen seitens politischer Parteien, insbesondere der rechtspopulistischen FPÖ, ausgesetzt war.

### **13.9 Exkurs: Politisch motivierte Angriffe auf die OeNB, auf Mitglieder der Leitungsgremien und auf Mitarbeiter**

Am 8. April 1992 tagte, anlässlich „unverständliche[r] Äußerungen des Bundesparteiobmanns der Freiheitlichen Partei Österreichs“<sup>1077</sup>, Jörg Haider, in der *Pressestunde* am Sonntag, den

---

<sup>1074</sup> BHA. 524. GS. 21.3.1996.

<sup>1075</sup> Bundesverfassungsgesetz über die Begrenzung von Bezügen öffentlicher Funktionäre, BGBl. I Nr. 64/1997.

<sup>1076</sup> BHA. 536. GS. 15.5.1997.

<sup>1077</sup> BHA. a. o. GS. 8.4.1992.

5. April 1992, eine außerordentliche Sitzung des Generalrates. Präsidentin Schaumayer sprach dabei die einleitenden Worte:

„Während man frühere Angriffe auf die Notenbank als verleumderisch ansehen konnte, hatten die Vorwürfe gegen die Mindestreservepolitik der Nationalbank in der ‚Pressestunde‘ einen sehr populistischen Gehalt und schienen ihr [der Präsidentin, Anm. d. Verf.] in gefährlicher Weise geeignet zu sein, bei kleinen Gewerbetreibenden den Eindruck zu erwecken, daß an 1 % des Zinssatzes für seine [ihre, Anm. d. Verf.] Betriebsmittelkredite die Notenbank mit ihrer ‚verheerenden‘ Mindestreservepolitik schuld sei. Der zweite Vorwurf bezog sich auf die bilanziellen Reserven, bei denen eine unzulässige Verbindung mit den Bedürfnissen des Finanzministers hergestellt wurde mit den Worten ‚da liegen 60 Mrd herum, die dort fehlen‘. Das ist ein arger Angriff auf die Unabhängigkeit einer Notenbank, auch wenn das dem Normalbürger kaum bewußt ist.“<sup>1078</sup>

Am 8. April zu Mittag, liest man im Protokoll weiter, hatte derselbe Politiker die österreichische Goldreservepolitik angegriffen, insbesondere die Tatsache, dass etwa 80 % der österreichischen Goldreserven im Ausland, vor allem in den USA, dem Vereinigten Königreich und der Schweiz lagen. In der Generalratssitzung wurden Haiders Worte zitiert:

„Man müsse sich wirklich fragen, ob die österreichischen Goldreserven tatsächlich in amerikanischen Banken besser aufgehoben seien als in österreichischen, zumal es bei Spannungszuständen ja im Ermessen dieser Länder liege, diese Reserven auch zu sperren.“<sup>1079</sup>

Nach einer ausführlichen Diskussion wies der Generalrat in einem Presse-Kommuniqué „die falschen Behauptungen, das geldpolitische Instrument der Mindestreserve verteuere die Kreditzinsen in Österreich um 1 Prozentpunkt, scharf“ zurück.

„Mindestreserveeinlagen der Banken bei der Notenbank sind auch im Statut der Europäischen Zentralbank vorgesehen, da sie ein wichtiges Instrument darstellen, um die Nachfrage der Banken nach Zentralbankgeld zu steuern, ungehemmte inflationierende Kreditvergabe hintanzuhalten und zur Liquiditäts- und Bonitätskontrolle des Bankensystems beizutragen.

Der Generalrat stellt zu den in der Bilanz ausgewiesenen Reserven der Oesterreichischen Nationalbank fest, daß diese teils zweckgebundenen, teils freien Reserven nach dem Nationalbankgesetz gebildet wurden und die in den Jahren seit Kriegsende aufgebaute Stärke der Notenbank dem österreichischen Schilling und Österreich insgesamt zugute kommt. Reserven der Notenbank zur Finanzierung öffentlicher Haushalte heranzuziehen,

---

<sup>1078</sup> Ebd.

<sup>1079</sup> Ebd.

wie dies unverständlicherweise vorgeschlagen wurde, wäre der größte Verstoß gegen die Stabilitätspolitik und Unabhängigkeit einer Notenbank. Derartige Ansinnen weist der Generalrat daher schärfstens zurück.“

Abschließend wurde in dieser Presseaussendung aus dem Entwurf des neuesten OECD-Länderberichts über Österreich zitiert, in dem es zur Währungspolitik hieß:

„Die konsequente Orientierung am Hartwährungsziel hat den geldpolitischen Maßnahmen größere Transparenz verschafft und damit ihre Glaubwürdigkeit erhöht. Dies hat seinerseits das herkömmliche Zinsgefälle im kurzfristigen Bereich gegenüber den deutschen Sätzen allmählich verschwinden lassen.“<sup>1080</sup>

Das Direktorium der OeNB erklärte in einer Pressenotiz, dass die Behauptungen zur Goldreservpolitik teils falsch und teils irreführend waren und „einen erschreckenden Mangel an Fachwissen über die Aufgaben einer Notenbank“ offenbarten.

„Das Gold der Oesterreichischen Nationalbank ist Teil der Deckung für den österreichischen Schilling und dient der Sicherheit unserer Währung. Es muß deshalb so gelagert werden, daß es jederzeit eingesetzt werden kann. Aus diesen Erwägungen haben fast alle Notenbanken der Welt erhebliche Teile ihrer Goldreserven an sicheren Handelsplätzen, wie London und New York, gelagert.“<sup>1081</sup>

Die Angriffe auf die Notenbankpolitik und in weiterer Folge auch auf einzelne Mitarbeiter der OeNB hörten in den folgenden Jahren jedoch nicht auf. Besonders intensiv wurden sie in Wahlkampfzeiten, da sie offenbar als ein politisch erfolgreiches Instrument fungierten, kaum oder schlecht informierte Bürger als Wähler zu gewinnen. Die vor Gerichten ausgetragenen Verfahren wurden alle von der Notenbank gewonnen<sup>1082</sup> – etwa ein aufgrund der Behauptung Haider geführter Prozess, dass ein Bezug eines Vizepräsidenten nicht versteuert worden wäre oder dass der langjährige Bankarzt ein Spion des Geheimdienstes der ehemaligen DDR gewesen sein sollte.<sup>1083</sup>

In der *TV-Pressestunde* am 16. Februar 1997 forderte Haider, die Pensionsreserve der OeNB aufzulösen und damit eine Steuersenkung zu finanzieren. In einer Sondersitzung des Nationalrates zwei Tage später wurde ein entsprechender Antrag mit großer Mehrheit abgewiesen.<sup>1084</sup> Im Mai 1997 nahm schließlich die FPÖ den tragischen Tod eines ehemaligen

---

<sup>1080</sup> Ebd.

<sup>1081</sup> Ebd.

<sup>1082</sup> BHA. 497. GS. 23.9.1993.

<sup>1083</sup> BHA. 512. GS. 23.2.1995.

<sup>1084</sup> BHA. 533. GS. 20.2.1997.

Mitarbeiters der OeNB zum Anlass, im Nationalrat einen dringlichen Antrag an den Bundeskanzler einzubringen, in dem unter anderem die Auflösung und Neugründung der OeNB verlangt wurde. Die Pensionsreserve wäre aufzulösen und zur Finanzierung der Einnahmehausfälle in der Anfangsphase einer zur Beseitigung der kalten Progression notwendigen Lohnsteuerreform zu verwenden, so die Forderung.<sup>1085</sup>

Der damalige Präsident der OeNB, Klaus Liebscher, hatte ähnliche Angriffe schon im November 1995 als eine Methode bezeichnet,

„eine ganze Institution und ein ganzes System offensichtlich destabilisieren zu wollen [...]. Die OeNB ist gut beraten sich in der Öffentlichkeit zu Wort zu melden, wenn es erforderlich ist – etwa bei völlig wahrheitswidrigem Inhalt –, sich aber dann wieder in ihren Reaktionen zurückzunehmen und nicht auf alle Angriffe übersensibel zu reagieren. Denn jede Reaktion löste immer wieder Gegenreaktionen aus.“<sup>1086</sup>

Angriffe auf die OeNB folgten sporadisch noch in späterer Zeit, auch von anderen Parteien. Die boulevardeske österreichische Presse war zudem stets bereit, Forderungen nach der Abschaffung tatsächlicher oder vermeintlicher Privilegien in der OeNB eine Plattform zu bieten.

### **13.10 Die wirtschaftliche Entwicklung in den 1990er-Jahren**

Nach der Überwindung der Strukturkrise der 1980er-Jahre beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum ab 1988 wieder merklich. So stieg das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1990 um 4,6 %, nach 4 % 1989 und 3,9 % im Jahr 1988. Österreichs Wirtschaft entwickelte sich somit 1990 günstiger als ursprünglich erwartet, vor allem wegen einer kräftigen Zunahme des privaten Konsums, der Investitionstätigkeit und der Exporte. Im OeNB-Geschäftsbericht 1990 hieß es:

„Die Exporte profitierten u. a. von der anhaltenden Hochkonjunktur in Mitteleuropa, die in teilweisem Gegensatz zur allgemeinen weltwirtschaftlichen Entwicklung stand und ihre wesentlichen Impulse aus der Vereinigung Deutschlands erhielt. Aber auch die Stabilität der relativen Arbeitskosten und damit der preislichen Wettbewerbsfähigkeit sowie Fortschritte bei den Bemühungen um eine günstigere Exportstruktur sind in diesem Zusammenhang zu nennen.“<sup>1087</sup>

---

<sup>1085</sup> BHA. 536. GS. 15.5.1997.

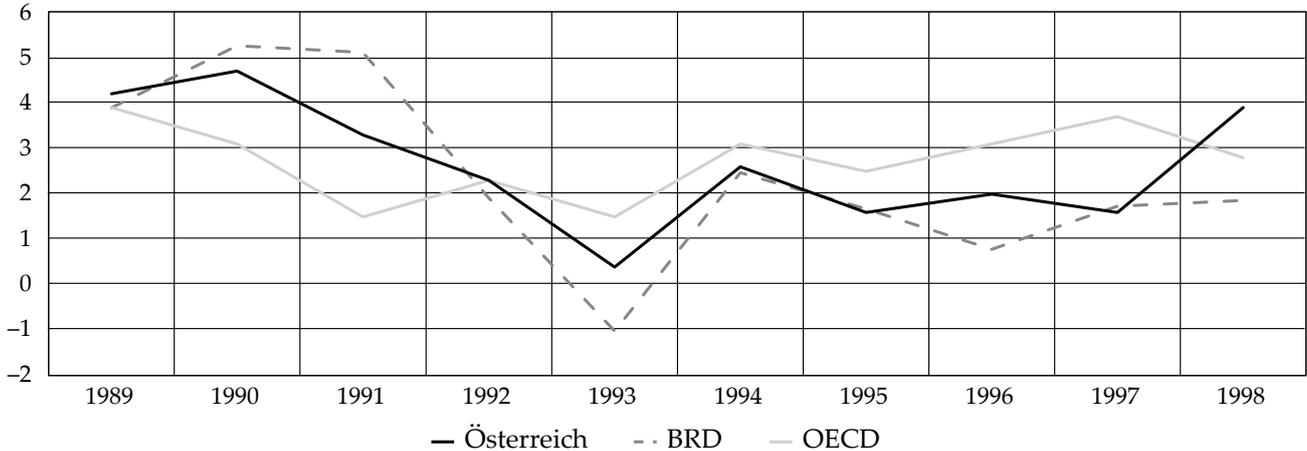
<sup>1086</sup> BHA. 520. GS. 23.11.1995.

<sup>1087</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1990, S. 47.

Grafik 43

Veränderung des BIP in der OECD, der BRD und Österreich von 1989 bis 1998

in %



Quelle: Stats.OECD.org.

Die Wirtschaft Österreichs erhielt zu Beginn der 1990er-Jahre positive Impulse durch das hohe Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, das aus dem Zusammenschluss der BRD mit der ehemaligen Deutschen Demokratischen Republik resultierte. Der deutsche „Vereinigungsboom“ wich 1993 einem Konjunkturrückschlag, der auch Österreich erfasste, zumal sich andere wichtige Handelspartner gleichermaßen in einer Rezession befanden.

Die Phase der Hochkonjunktur hielt bis ins Jahr 1991 an, wenn sich auch im Verlauf dieses Jahres schon eine allmähliche Wachstumsverlangsamung ankündigte (Grafik 43). Trotzdem stiegen die Exporte nach Deutschland auch 1991 noch kräftig an.

Zusammen mit den nachhaltigen Effekten der Steuerreform 1989<sup>1088</sup> konnte Österreich 1990 und 1991 ein deutlich höheres Wirtschaftswachstum (3,3 %) erzielen als die restlichen OECD-Staaten. 1991 war die Wirtschaftsentwicklung der OECD-Länder „unerwartet schwach“ und gekennzeichnet durch Turbulenzen auf den Devisenmärkten, wie es im Geschäftsbericht der OeNB hieß.<sup>1089</sup>

„Die Wachstumsraten der Industrieländer näherten sich auf niedrigem Niveau an. In den meisten mittel- und osteuropäischen Reformländern sowie in den Nachfolgestaaten der Sowjetunion setzte sich der strukturbedingte Produktionsrückgang fort. Nur in den Entwicklungs- und Schwellenländern wuchs das Sozialprodukt noch vergleichsweise

<sup>1088</sup> Das Wirtschaftsforschungsinstitut betonte in diesem Zusammenhang, dass die Steuerreform 1989 zu einer Erhöhung der Nettoeinkommen um fast 1 % geführt hatte, mit positiven Auswirkungen auf Konsum- und Investitionsausgaben. WIFO. Steuerreform stützt Konjunktur, S. 185.

<sup>1089</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1992, S. 12.

kräftig. Die wichtigsten Handelspartner Österreichs mußten deutliche Wachstumseinbußen hinnehmen oder befanden sich in der Rezession.“<sup>1090</sup>

Im Jahr 1992 verringerte sich die Produktionsleistung der österreichischen Wirtschaft weiter – „eine Folge der ausgeprägten Konjunkturschwäche bei Österreichs wichtigsten Handelspartnern“<sup>1091</sup>, insbesondere der BRD. Nach einer Beschleunigung des Wachstums im Jahr 1994 expandierte die Wirtschaftsleistung 1995 nur mehr in geringerem Ausmaß, trotz lebhafter Export- und Investitionstätigkeit, da sich, wie die OeNB analysierte, die internationale Konjunktur abschwächte und der Wettbewerbsdruck für österreichische Unternehmen im ersten Jahr der EU-Zugehörigkeit zunahm. Die hohen Produktivitätsgewinne als Folge der regen Investitionstätigkeit führten ab Mitte 1995 zu einer Stagnation der Beschäftigung und einem Anstieg der Arbeitslosigkeit, die im internationalen Vergleich aber nach wie vor verhältnismäßig niedrig blieb.<sup>1092</sup> In den Jahren 1996 und 1997 stieg die Produktion der österreichischen Wirtschaft etwa im Gleichschritt mit jener der EU. 1998 entwickelte sich die österreichische Wirtschaft trotz ungünstiger werdender internationaler Rahmenbedingungen expansiv und deutlich besser als in der restlichen EU bzw. in den Ländern des Euroraums. Die OeNB erklärte diesen Umstand im Geschäftsbericht mit den Worten:

„Entscheidender Faktor war die deutlich bessere internationale Wettbewerbsposition, die zu mehr Beschäftigung führte und die Inlandsnachfrage stimulierte. Die moderate Lohnpolitik und hohe Produktivitätszuwächse stützten diesen Prozess. Der Preisauftrieb fiel infolge des intensiven Wettbewerbs auf einen seit den fünfziger Jahren nicht mehr registrierten Tiefstwert und die Leistungsbilanz lag 1998 wieder besser als in den Vorjahren.“<sup>1093</sup>

Bis zur Einführung der gemeinsamen Währung im Euroraum mit Jahresbeginn 1999 war es primäres Ziel der OeNB, die Bindung des österreichischen Schilling an die D-Mark aufrechtzuerhalten. Die ökonomischen Fundamentalgrößen – die Entwicklung der Preise, der Leistungsbilanz, aber auch der öffentlichen Haushalte – mußten sich, um dieses währungspolitische Ziel zu erreichen, ähnlich wie in der BRD gestalten. Für die österreichische Wirtschaftspolitik bildete darüber hinaus die Entwicklung der Beschäftigung und der Arbeitslosigkeit eine wichtige Orientierungsgröße. Die Beschäftigung unselbstständig Erwerbstätiger stieg in den 1990er-Jahren weiter an, sie war 1998 mit 3.125.000 Personen um 9,2 % (+263.000 Beschäftigte) höher als 1989. Wegen des steigenden Arbeitskräfteangebots erhöhte sich in diesem Zeitraum auch die Zahl der Arbeitslosen um 109.000 Personen auf rund 238.000.<sup>1094</sup> Die Quote der Arbeitslosen blieb in dieser Periode aber trotzdem immer deutlich unter den Werten der

---

<sup>1090</sup> Ebd.

<sup>1091</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1993, S. 22.

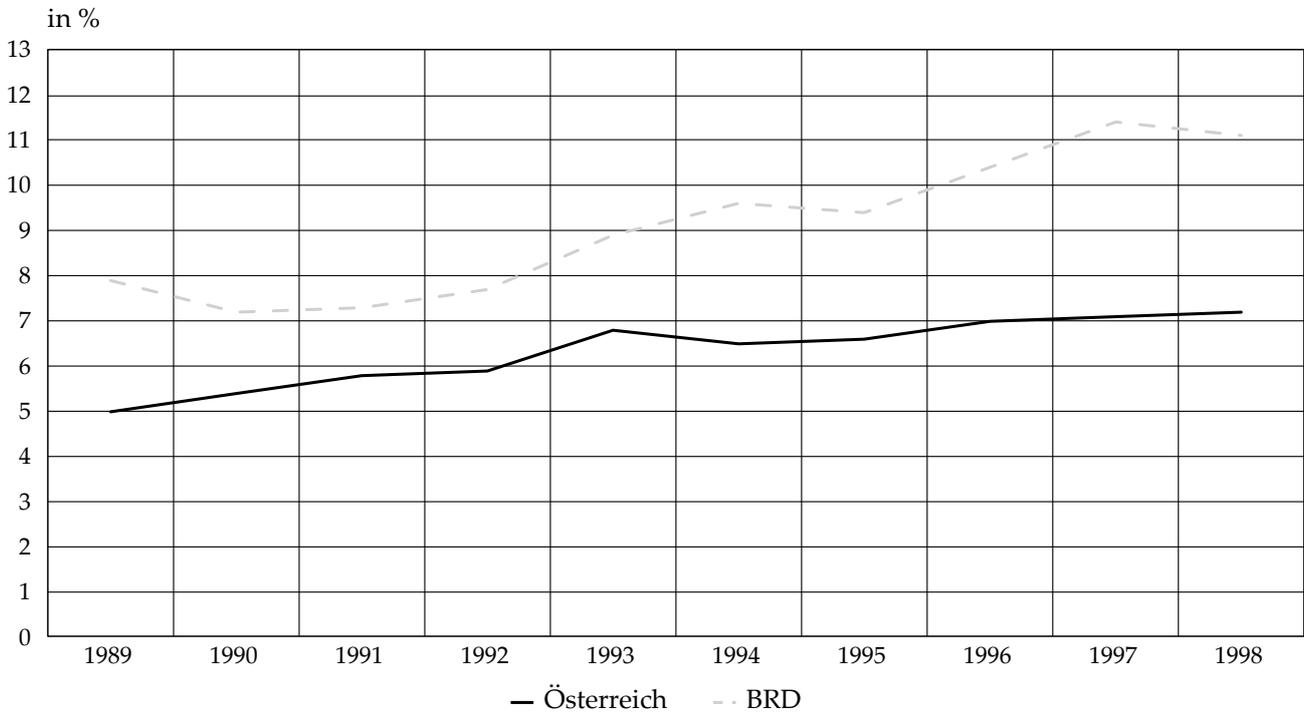
<sup>1092</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1995, S. 20.

<sup>1093</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1998, S. 56.

<sup>1094</sup> Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). Republik Österreich 1945–1995, S. 80 und S. 87; [https://www.statistik.at/web\\_de/statistiken/menschen\\_und\\_gesellschaft/arbeitsmarkt/erwerbstaetige/unselbst-aendig\\_erwerbstaetige/index.html](https://www.statistik.at/web_de/statistiken/menschen_und_gesellschaft/arbeitsmarkt/erwerbstaetige/unselbst-aendig_erwerbstaetige/index.html) (eingesehen am 20.11.2017).

Grafik 44

Arbeitslosenquoten in der BRD und in Österreich von 1989 bis 1998



Quelle: Statistisches Bundesamt; Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). Republik Österreich 1945–1995, S. 79; ÖSTAT. Datenbank.

*Die Arbeitslosenquoten waren in Österreich von 1989 bis 1998, wie auch in den Jahrzehnten davor, niedriger als in der BRD. Obwohl die Beschäftigung in Österreich in der angeführten Periode um 7,5% stieg, erhöhte sich auch die Arbeitslosenquote um etwa 2 Prozentpunkte, da das Arbeitskräfteangebot seinerseits ebenso deutlich zunahm.*

Bundesrepublik Deutschland (Grafik 44). Die wirtschaftspolitischen Prioritäten lagen in der BRD traditionell eher bei der Stabilisierung des Preisniveaus denn bei der Vermeidung von Arbeitslosigkeit.

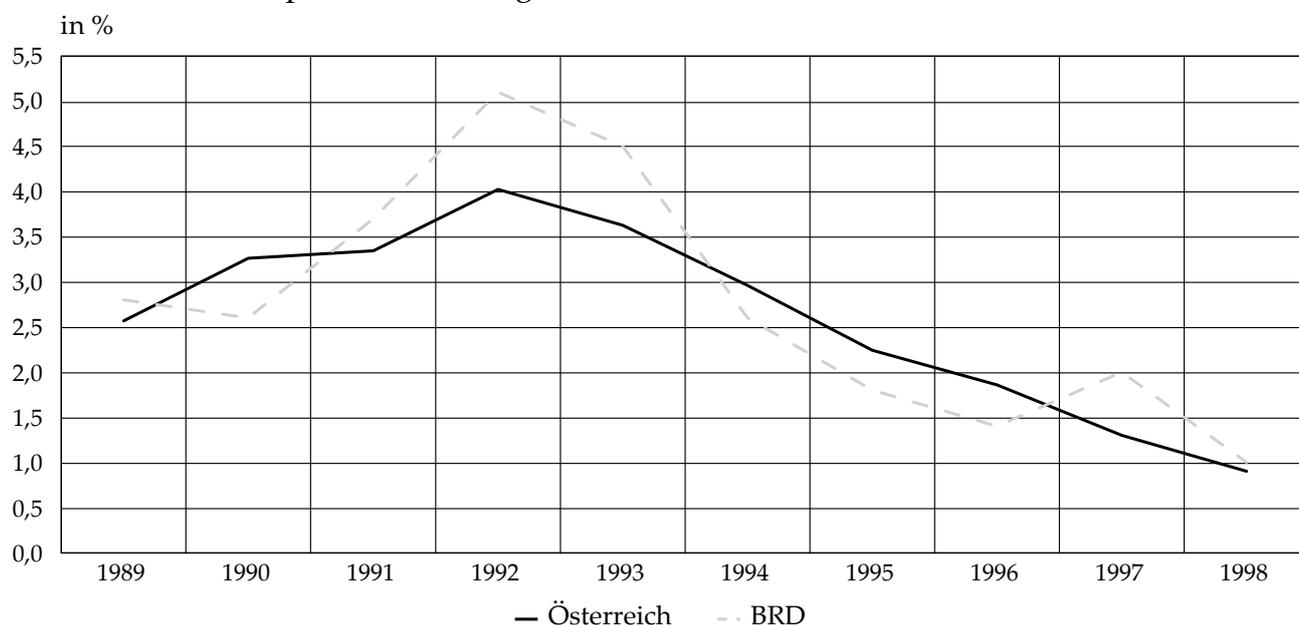
Die Vereinigung der BRD mit der DDR im Jahr 1990 bewirkte unter anderem, dass zu Beginn der 1990er-Jahre der Stabilitätvorsprung Deutschlands gegenüber Österreich vorübergehend verloren ging. In den „Neuen Ländern und Ostberlin“<sup>1095</sup> stieg der Preisindex für die Lebenshaltung in den Jahren 1992 und 1993 um 13,4 % bzw. 10,6 % an.<sup>1096</sup>

<sup>1095</sup> Mit „Neue Länder und Ostberlin“ ist das Gebiet der DDR gemeint.

<sup>1096</sup> [https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/Preise/Verbraucherpreise/VerbraucherpreisindexLangeReihenPDF\\_5611103.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/Preise/Verbraucherpreise/VerbraucherpreisindexLangeReihenPDF_5611103.pdf?__blob=publicationFile) (eingesehen am 20.11.2017).

Grafik 45

### Verbraucherpreisentwicklung in der BRD und in Österreich von 1989 bis 1998



Quelle: Statistisches Bundesamt. ÖSTAT. Datenbank.

Anmerkung: Daten für BRD: bis 1991 „Früheres Bundesgebiet“.

*Der Anstieg der Verbraucherpreise war in den Jahren 1991 bis 1993 in der BRD als Folge des „Vereinigungsbooms“ höher als in Österreich. In den Jahren darauf sank die Inflation in beiden Ländern deutlich, da die Energiepreise rückläufig waren und bei steigender Arbeitslosigkeit nur geringe Lohnsteigerungen zu verzeichnen waren.*

Für Gesamtdeutschland war der Preisniveauanstieg in diesen Jahren mit 5,1 % (1991) und 4,5 % (1992) ungewöhnlich hoch (Grafik 45). In den folgenden Jahren verringerte sich der Preisanstieg in der BRD wiederum sehr stark und war von 1994 bis 1996 etwas niedriger als in Österreich. In Österreich verlangsamte sich der Preisauftrieb ab dem Jahr 1992 Jahr für Jahr. Er erreichte, wie schon erwähnt, 1997 und 1998 so niedrige Werte wie seit dem Jahr 1955 nicht mehr.

Für 1997 begründete die OeNB die geringe Geldentwertung mit folgenden Faktoren:

„Die Budgetkonsolidierung bremste die öffentliche und private Nachfrage, das Wirtschaftswachstum blieb mäßig, die Arbeitslosigkeit stieg an, der Lohnauftrieb war gering und dämpfte vor allem die Preise im Dienstleistungssektor, womit die Inflationslücke

gegenüber den handelbaren Gütern<sup>1097</sup> reduziert wurde. Der Wettbewerb intensivierte sich, die Zinsen blieben niedrig.“<sup>1098</sup>

Die hohe Preisstabilität im Jahr 1998 war, entsprechend der Analyse der OeNB, auf den Rückgang der Rohöl- und Rohwarenpreise sowie auf stagnierende Lohnstückkosten und den erhöhten Wettbewerbsdruck zurückzuführen. Weiters hieß es im Geschäftsbericht:

„Neben den dämpfenden Effekten durch die Energiepreise trug auch der deutlich nachlassende Preisauftrieb in Dienstleistungsbranchen zum günstigen Inflationsklima bei.“<sup>1099</sup>

Die Entwicklung der österreichischen Inflationsrate im Vergleich mit jener in der BRD war ein überzeugendes Argument für die Beibehaltung der Bindung des Schilling-Wechselkurses an die Deutsche Mark. Auch die außenwirtschaftliche Situation wurde zu Beginn der 1990er-Jahre von der OeNB als positiv beurteilt, wie von der Präsidentin bei der Generalversammlung 1991 zu vernehmen war:

„Aufgrund der expansiven Tendenzen im Export im Transithandel sowie im Reiseverkehr befinden wir uns in einer ‚komfortablen‘ Lage. Die Leistungsbilanz ist also für Österreich kein wirtschaftspolitisches Problem.“<sup>1100</sup>

Auch in den Jahren 1992 und 1993 blieb die Leistungsbilanz im Wesentlichen ausgeglichen. Im Geschäftsbericht 1993 hieß es:

„Das außenwirtschaftliche Gleichgewicht hält nun bereits seit 12 Jahren an. In diesem Zeitraum wies Österreich unter den europäischen OECD-Ländern die geringste Schwankungsbreite des Leistungsbilanzsaldos im Verhältnis zum BIP auf. Das Passivum in der Höhe von 10,6 Mrd S lag 1993 wiederum klar in der als ausgeglichen zu bezeichnenden Bandbreite von  $\pm 1$  % des BIP.“<sup>1101</sup>

1994 verschlechterte sich jedoch der Leistungsbilanzsaldo aufgrund der „asymmetrischen Entwicklung von Außenhandel und Reiseverkehr. Im Gegensatz zu früheren Jahren ging die Passivierung des Außenhandels diesmal nicht mit einer Erhöhung des Reiseverkehrsüberschusses Hand in Hand.“<sup>1102</sup>

---

<sup>1097</sup> Handelbare Güter sind der internationalen Konkurrenz auf in- und ausländischen Märkten ausgesetzt. Sie werden tendenziell zu Wettbewerbspreisen gehandelt.

<sup>1098</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1997, S. 35.

<sup>1099</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1998, S. 59.

<sup>1100</sup> BHA. Ansprache der Präsidentin anlässlich der Generalversammlung. Mitteilungen 4/1991. Anlage I.

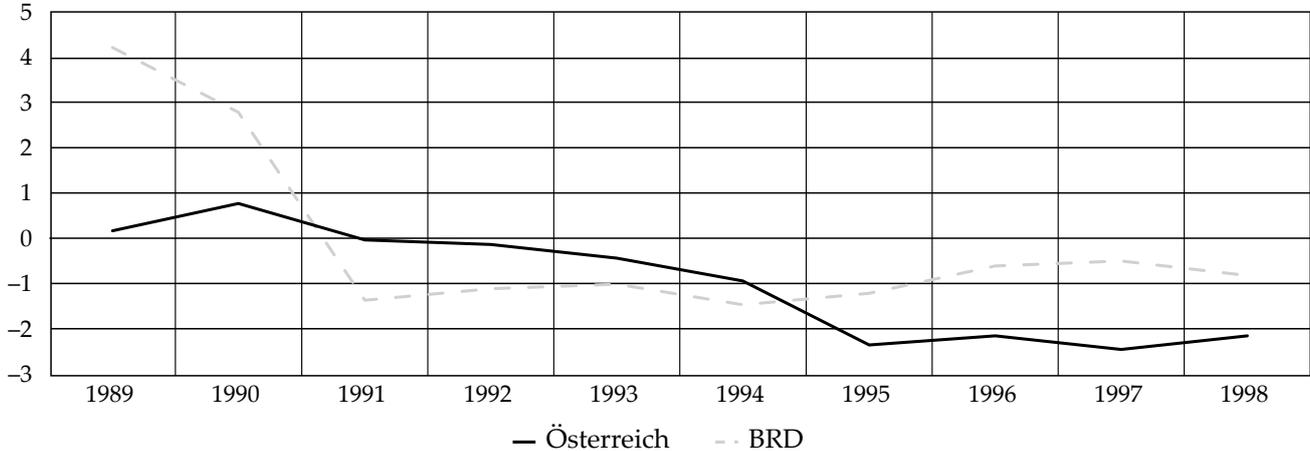
<sup>1101</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1993, S. 48.

<sup>1102</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1994, S. 47.

Grafik 46

Leistungsbilanzsalden der BRD und Österreichs von 1989 bis 1998

in % des BIP



Quelle: Stats.OECD.org.

Während die Leistungsbilanz Österreichs in der ersten Hälfte der 1990er-Jahre noch ausgeglichen war ( $\pm 1\%$  des BIP), wies sie in den folgenden Jahren bis 1998 ein Defizit in Höhe von etwa 2% des BIP auf. Grund dafür war, dass Beiträge an das EU-Budget zu leisten waren und dass der erhöhte Wettbewerbsdruck nach dem EU-Beitritt Unternehmen zum verstärkten Import von Investitionsgütern veranlasste.

Für 1995 rechnete die OeNB wegen Österreichs Nettotransferzahlungen an die EU mit einer weiteren Belastung der Leistungsbilanz. Tatsächlich überschritt der Abgang in der Leistungsbilanz 1995 2 % des BIP (Grafik 46).

Die OeNB schrieb im Geschäftsbericht 1995:

„Das höhere Defizit der Leistungsbilanz resultierte wesentlich aus dem Reiseverkehr, der geringere Überschüsse aufwies als in den Vorjahren. Weiters fanden erstmalig die Nettzahlungen an die EU in der Leistungsbilanz ihren Niederschlag. Die höhere Wettbewerbsintensität in der EU erforderte von den Unternehmen zudem verstärkte Investitionen in importierte Ausrüstungsgüter, die kurzfristig zwar bilanzverschlechternd wirken, allerdings mittelfristig die Wettbewerbsfähigkeit und damit die Exportstärke verbessern werden. Eine Zunahme des positiven Saldos der restlichen Dienstleistungen – insbesondere der Kapitalerträge – konnte diese ungünstige Entwicklung nur zu einem geringen Teil ausgleichen.“<sup>1103</sup>

<sup>1103</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1995, S. 60.

1995 war das Defizit der Leistungsbilanz Deutschlands als Anteil am Bruttoinlandsprodukt wiederum niedriger als in Österreich. Die Einigung Deutschlands hatte, wie Grafik 46 zeigt, innerhalb von zwei Jahren eine Verschlechterung der Außenbilanz um mehr als 5 % des BIP zur Folge. Erst nach der Jahrtausendwende erwirtschaftete die BRD wiederum Leistungs-bilanzüberschüsse. In Österreich blieb der Abgang in der Leistungsbilanz bis zur Einführung der gemeinsamen Währung über 2 % des BIP. Aufgrund der insgesamt trotzdem guten Fundamentaldaten sah die OeNB in einem Leistungsbilanzdefizit solchen Umfangs aber keine Gefährdung ihrer währungspolitischen Orientierung.

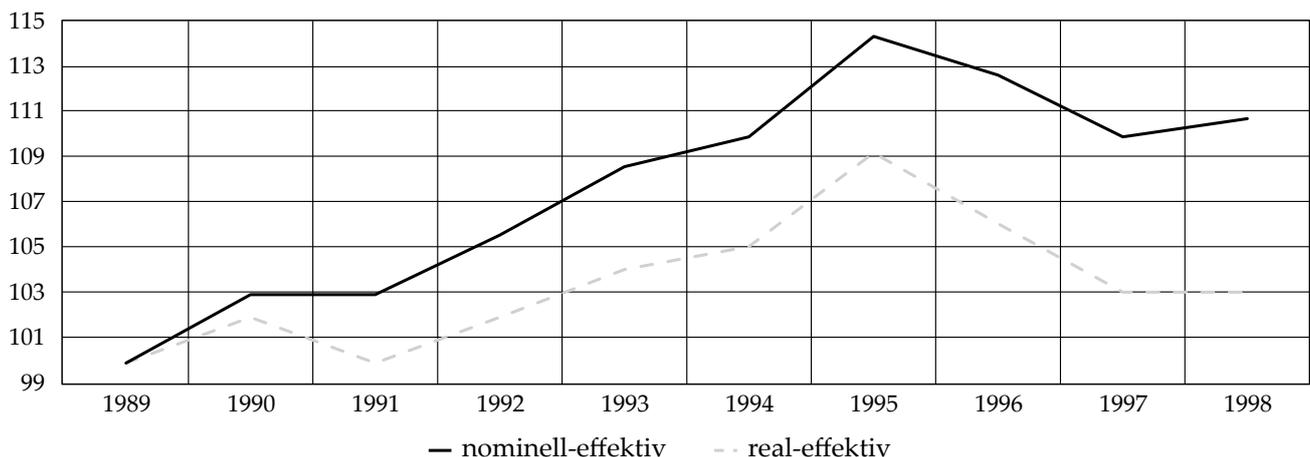
Generell hat die Entwicklung des effektiven Wechselkurses, der die preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf den in- und ausländischen Märkten wesentlich bestimmt, einen großen Einfluss auf die außenwirtschaftliche Bilanz. Mit der Bindung des österreichischen Schilling an die Deutsche Mark hing der effektive Außenwert des Schilling von der Entwicklung des bilateralen Wechselkurses der D-Mark zu den Währungen der wichtigsten Handelspartner Österreichs ab. Der real-effektive Wechselkurs war noch zusätzlich davon abhängig, wie sich die Inflations- oder Lohnstückkostendifferenzen in Österreich und bei seinen Handelspartnern veränderten.

In einem bestimmten Ausmaß spiegeln sich Inflationsdifferenzen zwischen zwei Ländern in den bilateralen Wechselkursen wider, wie von Vertretern der Kaufkrafttheorie argumentiert wird. Diese Anpassung erfolgt allerdings nur tendenziell – sie wird von anderen

Grafik 47

Effektiver Wechselkursindex des Schilling von 1989 bis 1998

1989 = 100



Quelle: WIFO. Datenbank. Österreich im internationalen Vergleich.

*Zinserhöhungen in der BRD zur Dämpfung des „Vereinigungsbooms“ bewirkten eine Aufwertung der D-Mark und damit auch einen Anstieg der effektiven Wechselkurse des Schilling bis 1995. Der Rückgang der Inflationsraten ab der Mitte der 1990er-Jahre führte zu einem Sinken des real-effektiven Wechselkurses des Schilling, das stärker war als die Abschwächung des nominell-effektiven Wechselkurses.*

Faktoren überlagert – und langfristig, sodass zwischen den nominal- und den real-effektiven Wechselkursen große Differenzen entstehen können.

Die deutsche Wiedervereinigung und die damit einhergehenden Budget- und Leistungsbilanzdefizite führten in der BRD zu einem Anstieg des Zinsniveaus und einer Aufwertung der D-Mark, die sich auch in der Entwicklung der effektiven Wechselkursindizes für den österreichischen Schilling niederschlugen. Wie Grafik 47 zeigt, lag der nominal-effektive Wechselkurs des Schilling 1995 um 14 % und der real-effektive um über 9 % über dem jeweiligen Wert von 1989. Man muss dabei davon ausgehen, dass die Passivierung der Leistungsbilanz in der ersten Hälfte der 1990er-Jahre unter anderem durch die relativ starke effektive Aufwertung des Schilling verursacht wurde.

Zu den gesamtwirtschaftlichen Größen, deren Entwicklung die Notenbank genau verfolgte und häufig kommentierte, gehörten auch die öffentlichen Finanzen, der Finanzierungssaldo des Staates und die Dynamik der Staatsschuldenentwicklung. Saldenmechanisch existiert prinzipiell ein Zusammenhang zwischen der Höhe der öffentlichen Defizite und der Leistungsbilanz: Bei voller Auslastung der inländischen Produktionskapazitäten führt eine Erhöhung des Budgetdefizits zu einer Verschlechterung der Leistungsbilanz. Im Allgemeinen kann man aber davon ausgehen, dass eine Ausweitung der Staatsausgaben aus konjunkturpolitischen Gründen nur bei einer Unterauslastung des inländischen Produktionspotenzials erfolgt. Es ist dann eine durch empirische Analysen zu beantwortende Frage, wie eng der Zusammenhang zwischen Budget- und Leistungsbilanzsaldo ist.

Transaktionen der öffentlichen Haushalte wirken direkt und indirekt auf die außenwirtschaftliche Bilanz. Direkte leistungsbilanzwirksame Transaktionen liegen z. B. dann vor, wenn der Staat Importe etwa für die Landesverteidigung tätigt, Vertretungen im Ausland finanziert oder Zinszahlungen auf die Staatsschuld an das Ausland leistet. Auch der Netto-Saldo der Transfers – Mitgliedsbeiträge (EU), Entschädigungen, Schenkungen, Pensionen – ist leistungsbilanzwirksam. Indirekte Wirkung auf die Leistungsbilanz haben zudem der öffentliche Konsum und öffentliche Investitionen sowie der Saldo aus laufenden Transfer-einnahmen und -ausgaben im Inland (Steuern, Sozialtransfers, Subventionen). Die dadurch ausgelöste Erhöhung der Einkommen von Unternehmen und Haushalten beeinflusst im Ausmaß der Importelastizität dieser Einheiten die außenwirtschaftliche Bilanz.<sup>1104</sup>

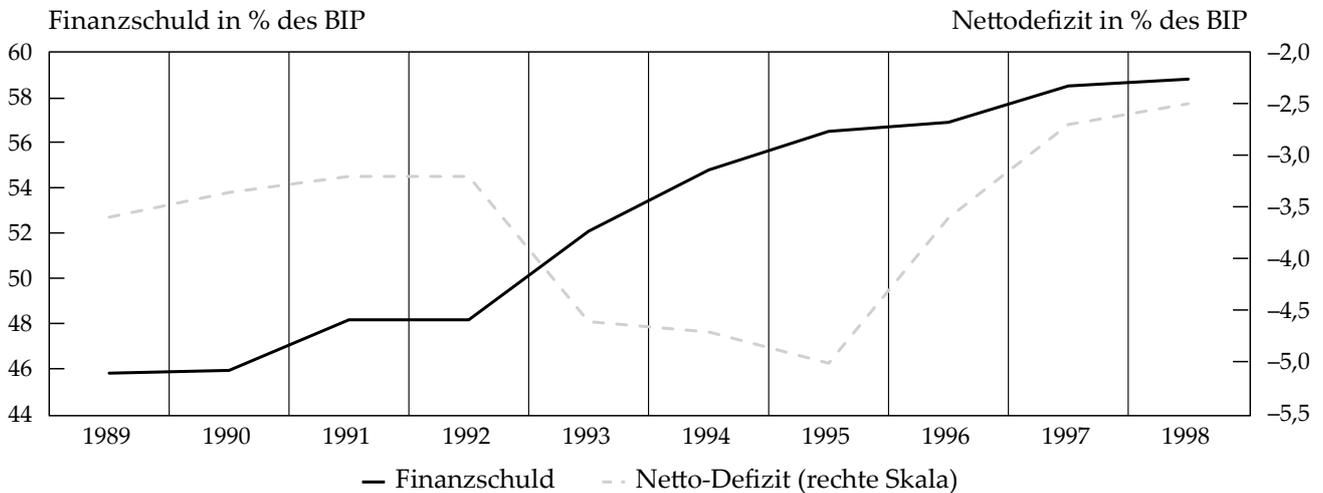
Eine Untersuchung der OeNB über den Zusammenhang zwischen Budget- und Leistungsbilanzdefiziten im Zeitraum 1955 bis 1995 führte zu dem Ergebnis, dass eine Verschlechterung der Leistungsbilanz jeweils mit Zuwächsen der Lager- und Anlageinvestitionen korrespondierte, die eine markante Passivierung der Waren- und Dienstleistungsbilanz (ohne Reiseverkehr) bewirkten. Die Fiskalpolitik hatte im Jahr 1976 und in den Jahren 1994 und 1995

---

<sup>1104</sup> Andreasch et al. Öffentliches Budget und Leistungsbilanz, S. 55.

Grafik 48

Finanzschuld und Nettodefizit des Bundes in % des BIP von 1989 bis 1998



Quelle: Staatsschuldenausschuss. Bericht über die öffentlichen Finanzen 2012. Anhang.

*Die Konjunkturschwäche des Jahres 1993 führte zu einem Anstieg des Budgetdefizits. Zusätzlich stellten die Zahlungen an das EU-Budget ab 1995 eine weitere erhebliche Belastung der Bundesfinanzen dar. Trotzdem wurde durch eine konsequente Konsolidierungspolitik bereits 1997 das von der EU vorgegebene Ziel, die Neuverschuldung unter 3% des BIP zu halten, erfüllt. Auch die Staatsschuld blieb unterhalb der „Maastricht-Grenze“ von 60% des BIP.*

durch eine prozyklische Politik und über die Wirkung der automatischen Stabilisatoren leistungsbilanzverschlechternd gewirkt.<sup>1105</sup>

Der Bund reduzierte in der zweiten Hälfte der 1980er-Jahre den Ausgabenüberschuss von 5,1 % im Jahr 1986 auf 3,2 % im Jahr 1992. In den Jahren von 1993 bis 1995 war das Defizit im Staatshaushalt konjunkturbedingt, wegen Steuermindereinnahmen (aufgrund der Steuerreform 1994) und wegen der Beitragszahlungen an das EU-Budget (1995) auf 5 % gestiegen. Bis 1998 wurde das Defizit wieder auf einen Wert von 2,5 % zurückgeführt (Grafik 48).

Die Notenbank sprach sich immer wieder für „geordnete“ Staatsfinanzen aus, hatte aber auch Verständnis für den konjunkturpolitischen Einsatz von Budgetausgaben. So sagte etwa Präsidentin Schaumayer bei der Generalversammlung der Bank im Jahr 1993:

„Der Bundesregierung ist es in den letzten Jahren gelungen, die Entwicklung des Nettodefizits auf einem mittelfristig angelegten Konsolidierungspfad zu halten. Dies wurde auch durch eine günstige konjunkturelle Konstellation sowie durch Privatisierungserlöse

<sup>1105</sup> Ebd., S. 50 ff.

gestützt. Von der Notenbank wurde dieser Kurs v. a. auch deshalb begrüßt, weil damit der Spielraum für künftige budgetäre Erfordernisse erhöht wird. Nunmehr hat die eingangs dargestellte konjunkturelle Abschwächung dazu geführt, daß die damit verbundenen Einnahmehausfälle den Konsolidierungsfortschritt hemmen. Aus stabilitätspolitischer Sicht ist es plausibel, wenn diese konjunkturbedingten Ausfälle kurzfristig nicht kompensiert werden, um den Abschwung nicht zusätzlich zu verschärfen. Mittelfristig ist aber davon auszugehen, daß weitere Konsolidierungsschritte vorgenommen werden müssen.<sup>1106</sup>

Dies war auch schon deshalb notwendig, weil es Ziel der österreichischen Wirtschaftspolitik war, an der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion, d. h. am gemeinsamen Währungsraum, von Anfang an teilzunehmen. Dazu war es erforderlich, die Stabilitätskriterien des Maastricht-Vertrages zu erfüllen: Das Budgetdefizit musste unter 3 %, die Finanzschuld unter 60 % des BIP liegen.<sup>1107</sup> Durch die gleichzeitige Verabschiedung der Budgets für 1996 und 1997 mit einem Konsolidierungsvolumen von 100 Milliarden Schilling wurde das Defizitziel erreicht: 1998 betrug das Budgetdefizit nur mehr 2,5 % des BIP.

### **13.11 Turbulenzen im Europäischen Währungssystem, Spekulation gegen den Schilling**

Im August 1993 wurde die Bindung des Schilling an die D-Mark von Spekulanten heftig, letztlich aber erfolglos attackiert. Dieser Angriff auf den Schilling-D-Mark-Kurs war vor dem Hintergrund zu sehen, dass das Europäische Währungssystem von Herbst 1992 bis Mitte 1993 von heftigen Turbulenzen erschüttert worden war, was zu einer Neufestsetzung von Wechselkursrelationen geführt hatte.

In den ersten Jahren des Bestehens des EWS wurden zahlreiche Anpassungen der Leitkurse durchgeführt. Im Jänner 1987 erfolgte dieser Vorgang bereits zum elften Mal: Die D-Mark und der Holländische Gulden wurden um 3 %, der belgisch-luxemburgische Franc um 2 % aufgewertet. Die Schilling-D-Mark-Relation blieb dagegen unverändert.<sup>1108</sup> Nach einer längeren Phase einer relativ stabilen Entwicklung kam das EWS im September 1992 allerdings unter starken Anpassungsdruck. In dem größten Realignement seit Jänner 1987 wurde am 14. September 1992 die italienische Lira um 3,5 % abgewertet und die übrigen am

---

<sup>1106</sup> BHA. Ansprache der Präsidentin bei der Generalversammlung. Mitteilungen 4/1993. Anlage I.

<sup>1107</sup> Im Vertrag von Maastricht, der am 1. November 1993 in Kraft trat, wurden Konvergenzkriterien definiert, deren Erfüllung Voraussetzung für die Teilnahme an der gemeinsamen Währung war. Neben den oben genannten Kriterien für das gesamtstaatliche Defizit und die Finanzschulden durfte die Inflationsrate nicht um mehr als 1,5 Prozentpunkte höher sein als in den drei preisstabilsten Mitgliedsländern. Außerdem durfte der langfristige Zinssatz für Staatsanleihen nicht mehr als 2 Prozentpunkte über dem Durchschnitt dieser Zinssätze in den drei preisstabilsten Mitgliedsländern liegen und die Währung musste am Wechselkursmechanismus mindestens zwei Jahre lang ohne Abwertung teilgenommen haben und innerhalb einer Bandbreite von  $\pm 15\%$  um den Leitkurs geblieben sein.

<sup>1108</sup> BHA. Mitteilungen 1/1998, S. 8.

Wechselkurs- und Interventionsmechanismus des EWS teilnehmenden Währungen (mit Ausnahme der griechischen Drachme) um 3,5 % aufgewertet. Wenige Tage später, am 17. September 1992, sistierten das Vereinigte Königreich und Italien ihre Teilnahme am EWS. Die spanische Peseta wurde an diesem Tag um 5 % abgewertet. Um Spekulationen gegen ihre Währungen zu unterbinden, führten Spanien, Portugal und Irland am 23. September 1992 wieder Kapitalverkehrsbeschränkungen ein, die mit dem Inkrafttreten der ersten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Juli 1990 abgeschafft worden waren. Im November 1992 wurden die Peseta und der Escudo um 6 % abgewertet und der Kapitalverkehr in Spanien vollständig, in Portugal wiederum nur teilweise liberalisiert.<sup>1109</sup> Im BIZ-Jahresbericht 1994 hieß es:

„Mit einigen Unterbrechungen dauerten diese Spannungen [im EWS, Anm d. Verf.] [...] bis Mitte Mai 1993 an, als der portugiesische Escudo und die spanische Peseta innerhalb des Wechselkursverbundes abermals abgewertet wurden. Bis dahin waren zehn europäische Währungen mit festen oder angebotenen Wechselkursen (einschl. der drei nordischen Währungen außerhalb des Wechselkursverbundes) an den Devisenmärkten beispiellosem und wiederholtem *Abwertungsdruck* ausgesetzt [...]. Trotz offizieller Interventionen in Rekordhöhe wurden nur drei Währungen – der französische und der belgische Franc sowie die dänische Krone – weder abgewertet noch zum Floating gezwungen.“<sup>1110</sup>

Es gab zahlreiche Ursachen für die währungspolitischen Turbulenzen der Jahre 1992 und 1993. Viele Beobachter gingen davon aus, dass der im Dezember 1991 abgeschlossene Vertrag von Maastricht im Laufe des Jahres 1992 von allen Staaten ratifiziert und nach Jahren stabiler Wechselkurse der Weg zur europäischen Währungsunion nicht durch Leitkursanpassungen gestört werden würde. Als aber Anfang Juni 1992 der Vertrag von Maastricht in Dänemark in einem Referendum abgelehnt wurde, geriet die weitverbreitete Überzeugung ins Wanken, dass Wechselkursstabilität durch die Anpassung kurzfristiger Zinssätze gewahrt werden könne. Die Auffassungen von der Funktionsweise des EWS hatten sich im Laufe der letzten Jahre allmählich gewandelt, wie die BIZ feststellte:

„Die allmähliche Wandlung dieses Mechanismus von einem System fester, aber anpassungsfähiger Wechselkurse in ein Regime eingefrorener Paritäten ist eine wesentliche Ursache für die Schwere und die Ausdehnung der Krise. Diese Entwicklung stand vorbeugenden Leitkursanpassungen im Wege, die wegen der allmählich auftretenden Wechselkursverzerrungen bzw. anderer schwerwiegender Ungleichgewichte notwendig gewesen wären. Die Anpassungen mußten schließlich unter Krisenbedingungen und überstürzt erfolgen, so daß sie selbst dort spekulative Attacken auslösten, wo die gesamtwirtschaftlichen Daten solide waren. Zweitens werfen der Umfang und die Geschwindigkeit von Kapitalbewegungen, die eine Folge der Deregulierung, Innovation und Globalisierung der

---

<sup>1109</sup> BHA. Statistische Monatshefte 9/1992, S. 4.

<sup>1110</sup> BIZ. Jahresbericht. 1994, S. 179.

Finanzmärkte sind, Fragen auf, und zwar nicht nur für den EWS-Wechselkursmechanismus, sondern auch für die internationale Währungsordnung allgemein. Die spektakuläre Ausweitung der Kapitalmobilität hat die Diskussion über die Vor- und Nachteile verschiedener Wechselkursregime wiederbelebt.“<sup>1111</sup>

Die Spannungen im EWS in den Jahren 1992 und 1993 wurden häufig auf das, durch eine restriktive Geldpolitik der Bundesbank bedingte, relativ hohe Zinsniveau in der BRD zurückgeführt. Die Anhebung der Zinssätze hatte das Ziel, das für die BRD ungewöhnlich große Ausmaß der Teuerung nach der Vereinigung mit der DDR zu verringern. Als eine Zinssenkung der Bundesbank um 0,5 Prozentpunkte auf 6,75 % am 2. Juli 1993 von den Marktteilnehmern als zu gering angesehen wurde, kam es zu Unruhen auf den Devisenmärkten. Der französische und der belgische Franc<sup>1112</sup>, die dänische Krone, die Peseta und der Escudo gerieten unter massiven Abgabedruck. Die Bundesbank intervenierte zwar zugunsten dieser Währungen mit insgesamt 60 Milliarden D-Mark im Juli 1993, dennoch musste aber Anfang August 1993 die Bandbreite der am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen auf  $\pm 15\%$  um den Leitkurs erhöht werden. Nur der Holländische Gulden blieb bei einer Bandbreite von  $\pm 2,25\%$ .<sup>1113</sup>

Die Turbulenzen auf den Devisenmärkten auf die deutsche Zinspolitik zurückzuführen, war nach Meinung des französischen Nobelpreisträgers Maurice Allais jedoch ein Irrtum. In einem Interview mit der Zeitung *Libération* sagte er:

„Es ist unsinnig und geradezu kindisch zu behaupten, eine Senkung der Zinsen in Deutschland würde die Welt aus ihrer Wirtschaftskrise führen.“

Die wirklich Schuldigen an der Krise waren, seiner Auffassung nach, die USA, England und Italien.

„Verantwortlich ist die Politik der Niedrig-Zinsen in den Vereinigten Staaten und die nur aus Gründen des internationalen Wettbewerbs durchgeführten Abwertungen in England und Italien.“

Allais trat dafür ein, den internationalen Devisenhandel einzuschränken. Spekulanten dürften nicht mehr ohne Kontrolle mit Milliarden spielen können.

---

<sup>1111</sup> BIZ. Jahresbericht. 1993, S. 6 f.

<sup>1112</sup> In Belgien übten 65 Ökonomen im „Leuener Manifest“ heftige Kritik an der Währungspolitik und lösten damit „einige Turbulenzen bzw. Kursverluste des belgischen Franc aus“. BHA. 497. GS. 23.9.1993.

<sup>1113</sup> BHA. Statistische Monatshefte 7/1993, S. 4.

„Schon vor Beginn der Krise lag der tägliche Finanzfluß bei 1100 Milliarden Dollar. Das ist vierzigmal mehr als für den internationalen Warenhandel benötigt werden. Ein solches System kann man nicht verteidigen.“<sup>1114</sup>

Auch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich sah in den gewaltigen internationalen Kapitalströmen eine der Ursachen für die Verwerfungen auf den Devisenmärkten, wie ihrem Jahresbericht 1994 zu entnehmen ist:

„Eine der allgemeinen Lehren, die man aus der jüngsten europäischen Wechselkurskrise ziehen kann, ist nicht neu. Die Unruhen haben einfach die Tatsache bestätigt, daß die Bewegungen auf den heutigen internationalen Kapitalmärkten eine solche Größenordnung erreichen können, daß ihnen durch offizielle Interventionen zur Einhaltung fester Wechselkursverpflichtungen nicht immer glaubwürdig begegnet werden kann. Selbst dort, wo die gesamtwirtschaftlichen Eckdaten als solide erachtet werden, wie in diesem Fall in Europa, können die grundlegenden geldpolitischen Änderungen, die implizit zur Wahrung eines festen Wechselkurses erforderlich sind, schnell als ‚unglaubwürdig‘ angesehen werden – besonders in Ländern mit sehr hoher Arbeitslosigkeit. Und in Hartwährungsländern kann allein die Möglichkeit einer Wechselkursänderung geldpolitische Schritte erforderlich machen, die eine Verschlechterung statt einer Verbesserung der Glaubwürdigkeit des geldpolitischen Kurses bedeuten können.

Eine zweite Lehre ist ebenfalls nicht neu. Bereits in der Zeit des Zusammenbruchs des Bretton-Woods-Systems in den Jahren 1971–73 und nochmals im EWS-Wechselkursmechanismus im Jahr 1992 war deutlich geworden, wie wichtig in Systemen fester Wechselkurse die Solidität der Ankerwährung ist, und das bezieht sich nicht nur auf eine niedrige Inflation, sondern auch auf den ausgewogenen ‚policy mix‘ im Hintergrund.“<sup>1115</sup>

Die OeNB kam im Geschäftsbericht 1993 zu einer ähnlichen Einschätzung der Ursachen der Unruhen auf den Devisenmärkten wie die BIZ:

„Ende Juli 1993 kam es zu einer massiven Vertrauenskrise um den Wechselkursmechanismus. Die neuerlichen Turbulenzen verdeutlichten, daß bei freiem Kapitalverkehr auch solche Wechselkurse Spekulationsattacken ausgesetzt sein können, die mit den Fundamentaldaten der jeweiligen Volkswirtschaft in Einklang stehen. Während der Abwertungsdruck gegen die Lira, das Pfund und die Peseta im Herbst 1992 eine Folge der unzureichenden Inflationskonvergenz war und die spekulativen Angriffe gegen das Punt und den Escudo noch mit einer bevorstehenden Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder begründet werden konnten, ließen sich die Devisenmarktunruhen vom

---

<sup>1114</sup> Zitiert nach: *Die Welt*. Ein Franzose verteidigt die Position der Bundesbank.

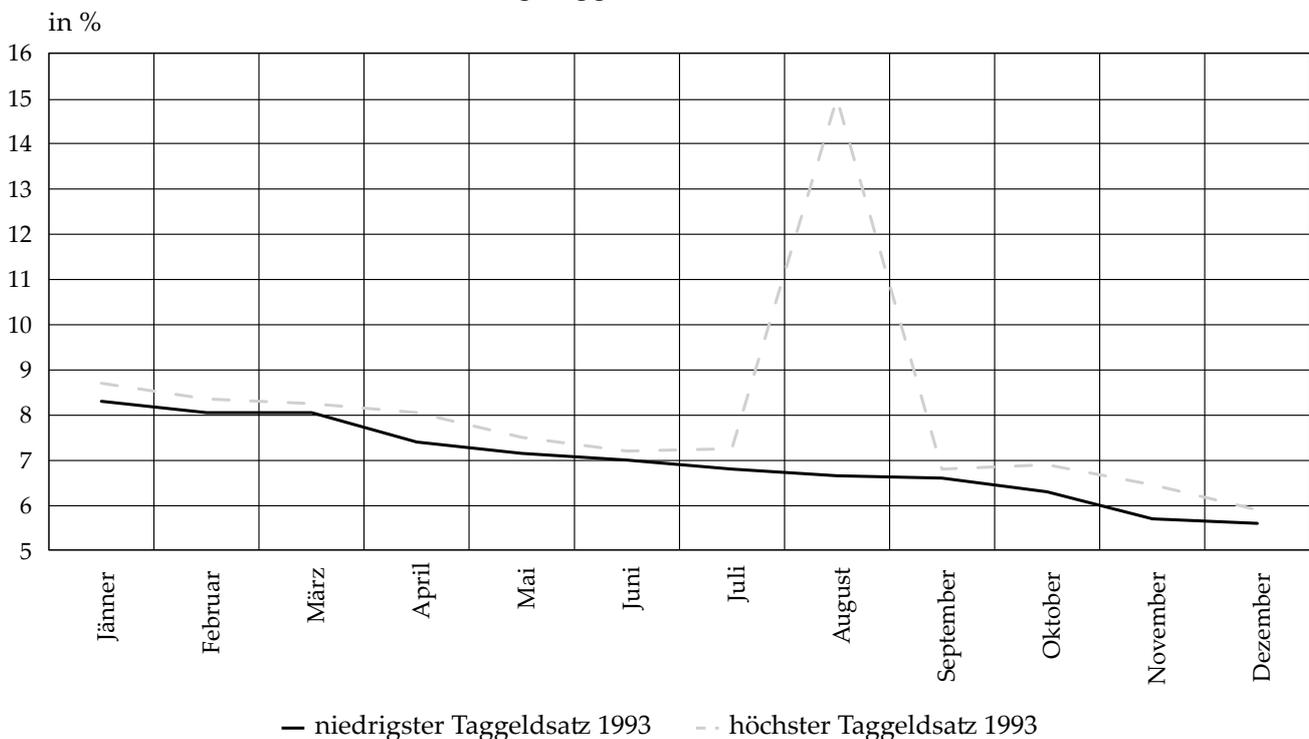
<sup>1115</sup> BIZ. Jahresbericht. 1994, S. 183.

Sommer 1993 nicht mehr mit bestehenden oder sich entwickelnden makroökonomischen Divergenzen erklären.“<sup>1116</sup>

Aus den von der BIZ angeführten Gründen, der Solidität der Ankerwährung D-Mark, den sehr guten Fundamentaldaten Österreichs im Vergleich zur BRD und der Glaubwürdigkeit der österreichischen Währungspolitik, war die Spekulation gegen den Schilling im August 1993 nicht erfolgreich. In Publikationen von Kapitalmarktbeobachtern und Anlageberatern, wie etwa im *Brestel-Brief aus Zürich*, wurde dem EWS Ende Juli 1993 eine düstere Zukunft, selbst der Zerfall in absehbarer Zeit prognostiziert. Nur die Hartwährungsländer wie Österreich wären vor Abwertungen sicher.

Grafik 49

### Schilling-Taggeldsätze im Jahr 1993



Quelle: OeNB. Geschäftsbericht. 1993. Tabellenteil, S. 23\*

*Im August 1991 konnte ein spekulativer Angriff auf den Schilling-Wechselkurs von der Notenbank erfolgreich abgewehrt werden. Der Versuch von Banken, Schillingliquidität zum Ankauf von D-Mark zu erwerben, führte kurzfristig zu einem Anstieg des Geldmarktsatzes auf 15%.*

<sup>1116</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1993, S. 21 f.

„Ganz am Horizont zeichnet sich sogar bei weiterer Verschlechterung der Konjunktur in Europa ein Rückfall in irgendeine Form der Devisenkontrolle in der EG – aber ohne Deutschland, die Niederlande, Österreich und die Schweiz – ab. Das sind denn auch die vier Währungen, die bis auf weiteres Schutz vor Abwertungen in Europa bieten können.“<sup>1117</sup>

In der Direktoriumssitzung vom 5. August 1993, in der auch über diese positive Einschätzung der österreichischen Währung berichtet wurde, befürchtete ein Mitglied, dass angesichts der Verwerfungen auf den Devisenmärkten vermehrt „Forderungen nach einer kompetitiven Abwertung“<sup>1118</sup> des Schilling auftreten könnten. In jüngster Zeit war es allerdings zu einer Stärkung des Schilling in Relation zur D-Mark gekommen. Um allzu große Zuflüsse zu vermeiden, so der Generaldirektor, habe man ein Kursniveau von 703,4 Schilling für 100 D-Mark akzeptiert.<sup>1119</sup> Eine Woche später, am 12. August 1993 berichtete der Generaldirektor von einem stark gestiegenen Geldmarktsatz, der eine überaus hohe Nachfrage nach Schilling aufgrund der Notwendigkeit der Schließung offener Schillingpositionen signalisierte (Grafik 49).

Der Schilling-Geldmarktsatz für Taggeld war im August kurzfristig auf 15 % angestiegen, während er im Juli bei 7,02 % und im Jahresdurchschnitt 1993 bei 7,22 % lag. Auslöser dieses massiven kurzfristigen Anstiegs war eine fehlerhafte Einschätzung der wirtschaftlichen Lage Österreichs durch die Citibank (London), die die Fundamentaldaten für den Schilling ungünstig darstellte, gleichzeitig Absicherungsgeschäfte für Schillinginvestoren anbot und „inkonsistente Aussagen von Vertretern der Creditanstalt“.<sup>1120</sup> Die Creditanstalt hatte am 11. August 1993 von der OeNB D-Mark in Höhe von 1,8 Milliarden per Valuta 13. August gekauft, war aber dann nicht in der Lage gewesen, die erforderlichen Schillingbeträge aufzubringen. Die OeNB gab Devisen nur bei Vorhandensein der vollständigen Deckung durch ein Wertpapierkautionsdepot oder durch Giro Guthaben bei ihr, einen Tag vor Valuta, ab. Der Generaldirektor meinte in der Sitzung am 12. August 1993:

„Eine Liquiditätszuführung durch die OeNB sei nicht wünschenswert, da damit die erfolgte Spekulation nachträglich alimentiert und ein Präjudiz für die Zukunft geschaffen würde.“<sup>1121</sup>

---

<sup>1117</sup> Kapitalanlagen. Der Brestel-Brief aus Zürich. 29. Juli 1993. In: BHA. 1859. DS. 8.5.1993.

<sup>1118</sup> BHA. 1859. DS. 8.5.1993.

<sup>1119</sup> Ebd.

<sup>1120</sup> BHA. 1861. DS. 19.8.1993.

<sup>1121</sup> BHA. 1860. DS. 12.8.1993. Der in der Creditanstalt für das Devisengeschäft zuständige Vorstandsdirektor, der an der Spekulation gegen den Schilling beteiligt war, besaß die Dreistigkeit, den Generaldirektor der OeNB telefonisch um ergänzende Liquiditätsbereitstellung zu ersuchen, um so die Devisenkäufe von der Notenbank finanzieren zu können. Auskunft des ehemaligen Generaldirektors der OeNB an den Verfasser am 16.10.2013.

Der Creditanstalt wurde aber mitgeteilt, dass die OeNB bereit war, die verkauften Devisen zu einem Kurs zurückzunehmen, der zumindest um die Geldmarktzinsen für drei Tage unter dem seinerzeitigen Verkaufskurs lag.<sup>1122</sup>

In Reaktion auf diese spekulative Attacke gegen den Schilling wurden zum einen mit Vertretern der Citibank<sup>1123</sup> und der CA Gespräche geführt und zum anderen die Treasurer<sup>1124</sup> und Wertpapierhändler in die Bank eingeladen, „um ihnen die Konzeption der österreichischen Währungspolitik und die Fundamentaldaten der heimischen Wirtschaft ausführlich darzulegen, um ihnen Argumentationshilfe zu geben. Dies soll die ‚Immunität‘ gegenüber Marktgerüchten stärken.“<sup>1125</sup> Darüber hinaus beabsichtigte die Notenbank, mit den Banken ein Gentlemen’s Agreement abzuschließen, das die Zusammenarbeit bei der Abwehr von Devisenspekulationen regeln sollte.<sup>1126</sup>

Nach ausführlichen Vorbesprechungen mit Bankenvertretern versandte die OeNB am 21. Jänner 1994 an acht Wiener Banken eine „Absichtserklärung zur Abwehr von Marktstörungen bei stark einseitigen Marktentwicklungen (Abwertungsspekulation)“ mit dem Ersuchen um Zustimmung. In dem Begleitschreiben dazu hieß es unter anderem:

„Im Zusammenhang mit möglichen Abwertungsspekulationen gegen den österreichischen Schilling ist wohl davon auszugehen, daß die Abwehr spekulativer Angriffe im gemeinsamen Interesse der österreichischen Volkswirtschaft, der Oesterreichischen Nationalbank und der österreichischen Banken liegt. Die Ereignisse im August vorigen Jahres haben gezeigt, daß eine enge Zusammenarbeit mit den inländischen Banken eine unverzichtbare Voraussetzung jeder Abwehrstrategie der Oesterreichischen Nationalbank ist. Trotz der in dieser Situation bewiesenen Kooperation ist es sicher notwendig, für den Krisenfall durch akkordierte Rahmenbedingungen die Effizienz der Abwehr zu erhöhen. [...]

Die Oesterreichische Nationalbank wird im Sinne des gemeinsamen Anliegens dafür Sorge tragen, daß ein funktionierender Geld- und Devisenmarkt auch in Krisenzeiten aufrechterhalten wird. Um dies zu gewährleisten, erwartet die Oesterreichische Nationalbank, daß die Banken bei Anzeichen für spekulative Entwicklungen gegen den Schilling,

---

<sup>1122</sup> Ebd. Am 7.10.1993 verteilte der Generaldirektor im Direktorium zwei Positionspapiere, die eine Aufarbeitung der Spekulation gegen den Schilling zum Thema hatten. Diese Papiere, die wahrscheinlich auch Daten über das gesamte Ausmaß der Attacke gegen den Schilling enthielten, wurden als vertraulich eingestuft und nicht zu den Akten (Protokollen) genommen. BHA. 1868. DS. 7.10.1993.

<sup>1123</sup> BHA. 1863. DS. 2.9.1993.

<sup>1124</sup> Zu den Funktionen eines „Treasurers“ in einer Bank gehören die Kapital- und Geldbeschaffung, die Liquiditätsdispositionen (cash management), die mittelfristige Finanzplanung und die Absicherung finanzieller Risiken.

<sup>1125</sup> BHA. 1864. DS. 9.9.1993.

<sup>1126</sup> Ebd.

die im Ausland ihren Ursprung haben, ihr dies unverzüglich zur Kenntnis bringen. In einem solchen Fall sollte von den Banken eine unlimitierte, über bestehende Engagements hinausgehende Zurverfügungstellung inländischer Liquidität an ausländische Auftraggeber tunlichst vermieden werden, da dadurch die Marktstörung unterstützt wird und eine Gefahrenquelle für den gesamten Markt entsteht.

Die Oesterreichische Nationalbank ist weiters bereit, die ihr zweckdienlich scheinende zusätzliche Liquidität unter bestmöglichem Einsatz ihrer Instrumente zur Verfügung zu stellen. Sie wird daher die Marktteilnehmer so rechtzeitig von ihren Wechselkurs- und geldmarktpolitischen Maßnahmen in Kenntnis setzen, daß damit den Banken eine geeignete Entscheidungsgrundlage geboten wird. Sie behält sich jedoch vor, die Bereitstellung von Liquidität, sofern sie dies aus währungspolitischen Gründen nicht mehr für vertretbar erachtet, jederzeit einzustellen. Die Banken werden von so einem Beschluß unverzüglich in Kenntnis gesetzt. Alle Geschäfte, die vor diesem Zeitpunkt im Vertrauen auf diese Absichtserklärung abgeschlossen wurden, werden nach im Einvernehmen festzulegenden Regeln abgewickelt.<sup>1127</sup>

Die Banken nahmen diese Absichtserklärung zustimmend zur Kenntnis, einige jedoch nur mit Einschränkungen. So hieß es in dem Antwortschreiben der Raiffeisen Zentralbank, dass diese grundsätzlich bereit wäre, an einer Vereinbarung zur Abwehr spekulativer Angriffe teilzunehmen.

„Selbstverständlich müssen wir jedoch die im Krisenfall verordneten Regeln nach deren Verlautbarung einer Prüfung unterziehen, inwiefern sie nach unseren gesetzlichen und hausintern festgelegten Limiten angewendet werden können. Sollte dies nicht der Fall sein, so muß es die Möglichkeit geben, aus dieser grundsätzlichen Vereinbarung auszutreten.“<sup>1128</sup>

Dem Generalrat wurde im September 1993 laut Protokoll berichtet, dass die Attacke gegen den Schilling gut überwunden werden konnte und die OeNB aus diesem Ereignis einige Lehren gezogen hatte.<sup>1129</sup> Dazu gehörte nicht nur das mit den Banken abgeschlossene Gentlemen's Agreement, sondern auch die Überlegung, in London eine Repräsentanz der OeNB zu errichten, um Londoner Investmentbanken umfassend über die österreichische Wirtschafts- und Währungspolitik zu unterrichten.<sup>1130</sup> Des Weiteren brachte die OeNB in- und ausländischen Banken in Erinnerung, dass das „Verankerungsprinzip“ sowohl für die Verteidigung des Finanzplatzes Österreich wie auch für die währungspolitische Position

---

<sup>1127</sup> BHA. 287/1994/1.

<sup>1128</sup> Ebd.

<sup>1129</sup> BHA. 497. GS. 23.9.1993.

<sup>1130</sup> BHA. 1863. DS. 2.9.1993. Der Beschluss des Direktoriums zur Errichtung einer Repräsentanz in London wurde erst im Dezember 1998 gefasst. BHA. 2140. DS. 17.12.1998.

der OeNB wichtig war. Was mit dem Verankerungsprinzip gemeint war, geht aus einem Schreiben der OeNB vom 5. Jänner 1994 an die Credit Swiss First Boston (Deutschland) hervor, die für General Motors (Austria) eine Teilschuldverschreibung emittiert hatte:

„Hinsichtlich der im Rubrum angeführten Emission teilen wir Ihnen mit, daß die Oesterreichische Nationalbank daran interessiert ist, den Markt für auf österreichische Schilling lautende Wertpapiere weiterhin im Inland zu verankern. Diese Intention ist dahingehend zu verstehen, daß Schilling-Auslandsemissionen nur unter der Konsortialführung österreichischer Banken erfolgen sollen. Eine nicht unter der Konsortialführung einer österreichischen Bank stattfindende Auslandsemission ist rechtlich zwar möglich, würde jedoch aufgrund der vorstehend angeführten Überlegungen den Interessen der Oesterreichischen Nationalbank widersprechen.“<sup>1131</sup>

Das Interesse der OeNB war, die Entstehung eines Marktes für den österreichischen Schilling im Ausland zu unterbinden, um Spekulationen gegen den Schilling zu erschweren.<sup>1132</sup>

In Ergänzung dieser Maßnahmen nahm die OeNB Gespräche mit der Schweizerischen Bankgesellschaft zwecks Einräumung einer Stand-by-Linie über 3 Milliarden D-Mark auf. Diese für die Dauer eines Jahres mit Verlängerungsmöglichkeit abgeschlossene Vereinbarung trat mit 1. April 1994 in Kraft und wurde bis 31. Dezember 1998 jährlich verlängert. Es war eine Ausnützung in D-Mark oder US-Dollar durch einmonatige Ziehung in Form eines Swaps gegen Schilling oder Gold (loco Schweiz oder London) vorgesehen.<sup>1133</sup>

Im Wahlkampf für die vorgezogenen Nationalratswahlen im Dezember 1995, die der neu bestellte Parteiobmann der kleineren Regierungspartei wegen der „angeblich inferioren Sparmoral des Koalitionspartners“<sup>1134</sup> vom Zaun gebrochen hatte, kam es zu massiven Kapitalabflüssen: Der Stand an Devisen und Valuten sank von 197 Milliarden Schilling am 8. September 1995 auf 173 Milliarden Schilling am 23. Oktober 1993. Im Direktorium vom 12. Oktober 1995 wurde über einsetzende Devisenabflüsse nach dem Scheitern der Budgetverhandlungen berichtet:

„Die heimischen Banken beginnen ihre Schilling-Anleihen zu stützen, aus diesem Grund kommt der Wechselkurs unter Druck. In der Diskussion herrscht Einvernehmen, daß die OeNB mit allen Mitteln versuchen wird, den Wechselkurs zu verteidigen.“

---

<sup>1131</sup> BHA. 1883. DS. 5.1.1994.

<sup>1132</sup> Im Juli 1995 wurde im Direktorium von einer Besprechung mit Vertretern der EU berichtet, wonach das Verankerungsprinzip nach EU-Recht nicht aufrecht zu erhalten war. BHA. 1963. DS. 6.7.1995.

<sup>1133</sup> BHA. 280/1994/1.

<sup>1134</sup> Berger. *Kurze Geschichte Österreichs*, S. 410.

Es wurde darauf hingewiesen, dass die OeNB „sowohl im Refinanzierungsbereich als auch in der Lombardlinie noch genügend Handlungsspielraum besitze, ohne gleich die ‚Zinsbremse‘ einsetzen zu müssen.“<sup>1135</sup>

In der Direktoriumssitzung vom 19. Oktober 1995 wurde von „sensationsschreckenden“ Artikeln in Printmedien berichtet<sup>1136</sup> und in der Sitzung am 25. Oktober Maßnahmen gegen die allgemeine Verunsicherung der Sparer und Anleger diskutiert, die primär von Äußerungen und Handlungen österreichischer Banken mit deutschen Stammhäusern ausging.

„Hintergrund für diese Äußerungen dürfte offenbar die zunehmend angespannte Wettbewerbssituation der deutschen Banken sein, die aufgrund der Diskussion um die Einführung einer einheitlichen europäischen Währung mit beträchtlichen Kapitalabflüssen ins Ausland konfrontiert sind. Dies dürfte eine Reihe von Banken dazu bewegen, zunehmend ‚unseriöse‘ Akquisitionsinstrumente einzusetzen.“

Als Beispiel wurde angeführt, dass die Salzburger Kredit- und Wechsel-Bank im Oktober 1995 folgendes Schreiben an ihre Kunden gerichtet hatte:

„Österreich zählt zu den stabilsten Ländern der Welt und verfügt über die bestmögliche internationale Schuldnerbewertung („AAA“). Leider werden jedoch aktuell parteipolitische Diskussionen geführt, die dem Ansehen Österreichs international schaden könnten und schlimmstenfalls Spekulationen ermutigen, den österreichischen Schilling zu destabilisieren.“

Als Tochter der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank AG müssen wir die Interessen unserer deutschen Kunden besonders beachten. Unser Bestreben, einer stabilen Wertentwicklung Ihrer Kapitalanlage in Österreich oberste Priorität einzuräumen, hat uns dazu veranlaßt, Ihre Schilling-Anleihen zu verkaufen und den Erlös in D-Mark-Anleihen zu investieren.

Die Geldanlage in Ihrer Heimatwährung, der starken D-Mark, stellt für Sie aktuell die sicherste Form der Veranlagung dar.“<sup>1137</sup>

---

<sup>1135</sup> BHA. 1976. DS. 12.10.1995.

<sup>1136</sup> BHA. 1977. DS. 19.10.1995. Genannt wurden insbesondere der *Kurier*, die *WirtschaftsWoche* und das *WirtschaftsBlatt*. Letzteres behauptete in seiner Ausgabe vom 21.10.1995, gestützt auf Aussagen des Generaldirektors der Tochterbank der Bayerischen Vereinsbank in Wien, der Schoellerbank, dass der Umrechnungskurs des Schilling in die gemeinsame Währung voraussichtlich niedriger angesetzt werden würde als seinem Marktpreis entspräche, was mit Vermögensverlusten für österreichische Anleger verbunden gewesen wäre.

<sup>1137</sup> BHA. 1978. DS. 25.10.1995. Dieses Schreiben richtete sich an deutsche Kunden der Salzburger Kredit- und Wechselbank, für die die D-Mark „Heimatwährung“ war.

Der Aufsichtsratspräsident dieser Bank, berichtete der Generaldirektor der OeNB, zeigte sich über die Aktivitäten seiner Bank jedoch überrascht und distanzierte sich von dieser Vorgangsweise.

Zur Vermeidung einer weiteren Verunsicherung der Öffentlichkeit bzw. daraus induzierter Devisenabflüsse wurden folgende Maßnahmen einvernehmlich vereinbart:

- Die Leiter der betroffenen Banken werden zu Gesprächen in die OeNB zitiert.
- Sollten bilaterale Gespräche keine Verhaltensänderung bewirken, erfolgt eine Aussetzung der Ausnützung des Refinanzierungsplafonds und/oder der Abzug der Guthaben der Oesterreichischen Nationalbank.
- In jedem Fall wird die Deutsche Bundesbank über diese Problematik informiert.

Eine ähnliche Vorgangsweise hatte die Bundesbank vor Jahren gewählt, als österreichische Banken mit „unseriösen“ Praktiken um deutsche Anleger und Sparer geworben hatten.

Die OeNB berichtete der Bundesbank über diese unerfreulichen Aktivitäten deutscher Tochterbanken in Österreich und fragte an, ob die Bundesbank bereit wäre, ein Stand-by-Agreement zur Stützung des Schilling im Krisenfall einzurichten. Die Bundesbank lehnte diesen Vorschlag mit der Begründung ab,

„eine etwaige Intervention der Bundesbank zugunsten des Schillings würde [...] mehr Nachteile als Vorteile mit sich bringen und erst recht die über Jahrzehnte enge Verknüpfung der beiden Währungen in Frage stellen. Die Bundesbank präferiert daher ein entsprechendes Agreement mit der Dresdner Bank.“<sup>1138</sup>

Tatsächlich wurde später mit der Dresdner Bank und einer US-amerikanischen Bank ein Stand-by-Agreement nach dem Muster des mit der Schweizerischen Bankgesellschaft abgeschlossenen Abkommen vereinbart.

Bereits im November 1995 nahm der Devisenbesitz der OeNB wieder um 8 Milliarden Schilling<sup>1139</sup> zu. Zum Jahresende 1995 wies die OeNB einen Stand an Devisen und Valuten von 179,3 Milliarden Schilling aus, rund 18 Milliarden Schilling weniger als der Höchststand vom 8. September 1995. Die vorübergehende Verunsicherung der Investoren war also überstanden, vielleicht auch deshalb, weil sich durch die Wahlen vom 17. Dezember 1995 eine alte Regel der heimischen Innenpolitik bestätigte, wonach eine Partei, die eine Wahl mutwillig vom Zaun bricht, kaum je dafür belohnt wird.<sup>1140</sup>

---

<sup>1138</sup> BHA. 1979. DS. 2.11.1995.

<sup>1139</sup> BHA. 1983. DS. 30.11.1995.

<sup>1140</sup> Berger. *Kurze Geschichte Österreichs*, S. 410.

Die innenpolitische Lage beruhigte sich nach der Wahl und damit auch die Entwicklung auf dem Devisenmarkt.

### 13.12 Österreich wird Mitglied des Europäischen Währungssystems

Die Staats- und Regierungschefs der EG beschlossen in der Regierungskonferenz von Maastricht am 9. und 10. Dezember 1991 den Vertrag über die Europäische Union (EUV). Der EUV wurde am 7. Februar 1992 unterzeichnet und trat am 1. November 1993 in Kraft.

„Dieser Vertrag ist das Ergebnis externer und interner Einflüsse. Auf der außenpolitischen Ebene trugen der Zusammenbruch des Kommunismus und die absehbare Wiedervereinigung Deutschlands dazu bei, dass man sich zu einer Stärkung der internationalen Position der Gemeinschaft entschloss.<sup>1141</sup> Auf der internen Ebene wollten die Mitgliedstaaten die durch die Einheitliche Europäische Akte<sup>1142</sup> und andere Reformen erreichten Fortschritte sichern und darauf aufbauen.“<sup>1143</sup>

Der Vertrag von Maastricht verfolgte fünf Ziele:

- Stärkung der demokratischen Legitimität der Organe
- bessere Funktionsfähigkeit der Organe
- Einführung einer Wirtschafts- und Währungsunion
- Entwicklung einer sozialen Dimension der Gemeinschaft
- Einführung einer gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik

Die erste Etappe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU), welche als die Vollendung des Binnenmarktes gedacht war, hatte bereits am 1. Juli 1990 mit der Liberalisierung des Kapitalverkehrs begonnen. In der am 1. Jänner 1994 beginnenden zweiten Etappe sollte daran anschließend die Konvergenz der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten herbeigeführt und in der dritten Etappe eine einheitliche Währung eingeführt sowie eine Europäische Zentralbank errichtet werden.

Die Präsidentin der OeNB berichtete in der Generalsratssitzung vom 19. Dezember 1991 über das Gipfeltreffen von Maastricht. Sie betrachtete mit Zufriedenheit,

---

<sup>1141</sup> Der Europäische Rat vom Dublin am 28. April 1990 beschloss zu prüfen, ob eine Änderung des EG-Vertrages zur Beschleunigung der politischen Integration erforderlich war.

<sup>1142</sup> Die Einheitliche Europäische Akte änderte den Vertrag von Rom, um dem europäischen Einigungsprozess eine neue Dynamik zu verleihen und die Verwirklichung des Binnenmarktes abzuschließen. Sie wurde im Februar 1986 unterzeichnet und trat am 1. Juli 1987 in Kraft.

<sup>1143</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=LEGISSUM:xy0026> (eingesehen am 20.11.2017).

„daß im geplanten Statut einer künftigen Europäischen Zentralbank der Grundsatz der Unabhängigkeit, die prioritäre Zielsetzung der Preisstabilität und das Prinzip der Subsidiarität bzw. der ‚minimalen Koordinierung‘ enthalten sind, d. h. daß nur jene Angelegenheiten an die Spitze der Gemeinschaftseinrichtung gezogen werden, die nicht zielführender in den nationalen Notenbanken behandelt werden können.“

Für 1. Jänner 1994 wäre, so der Bericht der Präsidentin weiter, die Errichtung eines Europäischen Währungsinstituts (EWI) geplant.

„Es wurde ihm [dem EWI, Anm. d. Verf.] keinerlei währungspolitische Kompetenz zugeordnet. Es wird aus den Gouverneuren der Notenbanken aller Mitgliedsländer bestehen. Der Präsident – der von den Gouverneuren vorzuschlagen ist – soll kein aktiver Notenbankgouverneur sein. Die Ratio ist, daß diese Funktion viel Reisediplomatie erfordern wird, weil eine wesentliche Aufgabe des EWI sein soll, die Einführung der Unabhängigkeit der nationalen Notenbanken in jenen Ländern, in denen sie noch nicht gegeben ist, zu betreiben sowie die Konvergenz zu fördern. Damit wird auch ein allfälliger Eindruck einer Kuratel für die Notenbankgouverneure durch die EG-Kommission vermieden.“<sup>1144</sup>

Die Behandlung des Österreich-Avis durch den EG-Ministerrat, der die Aufnahme der Beitrittsverhandlungen mit Österreich ermöglicht hätte, erfolgte in Maastricht nicht. Es dauerte noch ein Jahr bis zum Gipfeltreffen von Edinburgh, am 12. Dezember 1992, bis die Staats- und Regierungschefs der EG grünes Licht für Verhandlungen mit den Beitrittskandidaten Österreich, Schweden und Finnland gaben. Die Beitrittsverhandlungen wurden offiziell am 30. März 1994 abgeschlossen. Eine Volksabstimmung vom 12. Juni 1994 ergab mit 66,6 % Ja-Stimmen eine deutliche Mehrheit für einen EU-Beitritt Österreichs, der am 1. Jänner 1995 erfolgte.

Nach der Unterzeichnung der Beitrittsverträge in Korfu am 24. Juni 1994 erhielt Österreich, wie die anderen Beitrittskandidaten, einen Beobachterstatus im EWI und EU-Währungsausschuss. Der Vorsitzende des Währungsausschusses hatte in einem Schreiben vom 1. Juni 1994 den österreichischen Bundesminister für Finanzen, Ferdinand Lacina, dazu eingeladen, zwei Mitglieder und zwei Stellvertreter für dieses Gremium zu nominieren. Der Finanzminister ersuchte seinerseits mit einem Schreiben vom 6. Juni 1994 die Notenbank, einen Vertreter und einen Stellvertreter für den Währungsausschuss namhaft zu machen. Darüber hinaus fand am 18. Juli 1994 ein Abstimmungsgespräch mit dem Finanzminister über die bestmögliche Kooperation zwischen dem Finanzministerium und der Notenbank in den Gremien der EU statt, bei dem „das Ersuchen um themenbezogene Einbeziehung der Notenbank in alle Ratsgruppen [...] akzeptiert“ wurde.<sup>1145</sup>

---

<sup>1144</sup> BHA. 478. GS. 19.12.1991.

<sup>1145</sup> BHA. 507. GS. 15.9.1994.

In der Sitzung des Generalrats vom 30. Juni 1994 wurde das Direktorium durch einen Grundsatzbeschluss dazu ermächtigt, alle erforderlichen Abkommen mit den Notenbanken der EU betreffend einen Beitritt Österreichs zum EWS so vorzubereiten, dass dieser Beitritt möglichst gleichzeitig mit dem EU-Beitritt erfolgen könne.<sup>1146</sup> In dieser Sitzung wurden den Generalräten in einem Memorandum die rechtlichen Grundlagen und die Funktionsweise des Europäischen Wechselkurssystems und des Wechselkursmechanismus sowie die weitere Vorgangsweise der OeNB erläutert. Dieses Memorandum basierte auf einem Schreiben des Präsidenten des EWI an die Präsidentin der OeNB vom 19. April 1994, in dem über die Ergebnisse einer Sitzung des EWI-Rates vom 12. April 1994 informiert wurde, bei der die Vorgangsweise bei der Einbeziehung der Zentralbanken der Beitrittsstaaten in die währungspolitische Kooperation der EU-Zentralbanken behandelt worden war.

Wie bereits erwähnt, wurde am 1. Jänner 1979 durch eine EntschlieÙung des Europäischen Rates<sup>1147</sup> das EWS ins Leben gerufen. Es beruhte im Wesentlichen auf einer Vielzahl wechselseitiger Rechte und Pflichten der EU-Zentralbanken. Seine Vereinbarungen und Einrichtungen sollten spätestens zwei Jahre nach Einführung des Systems in einem Europäischen Währungsfonds – zu dessen Errichtung es bislang nicht gekommen ist – vereinigt werden. Der im April 1973 errichtete<sup>1148</sup> Europäische Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) war mit wichtigen Aufgaben der Verwaltung des EWS beauftragt worden; die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich wurde als dessen Agent ab 1. Juni 1973 tätig.<sup>1149</sup> Die Aufgaben des gemäß Art. 109 f Abs. 2 EG-Vertrag mit 31. Dezember 1993 aufgelösten EFWZ gingen auf das EWI über und waren in Art. 6 Abs. 1 bis 3 des Protokolls über die Satzung des EWI verankert.

Mit dem Beitritt Österreichs zur Europäischen Union war auch der Beitritt zum EWS verpflichtend, und zwar aufgrund der schon erwähnten EntschlieÙung des Europäischen Rates vom 5. Dezember 1978 und einer Bestimmung in Art. 4 Abs. 3 der Beitrittsakte. Nicht verpflichtend, aber wegen der von Österreich seit Jahrzehnten verfolgten Politik der Währungsstabilität de facto selbstverständlich, war die Teilnahme Österreichs am Wechselkurs- und Interventionsmechanismus des EWS.<sup>1150</sup> Die Republik hatte sich dazu auch in einer Erklärung zu Artikel 109 g des EG-Vertrages explizit bekannt:

„Die Republik Österreich wird den Schilling weiterhin stabil halten und auf diese Weise zur Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion beitragen. Der stufenweise

---

<sup>1146</sup> BHA. 506. GS. 30.6.1994.

<sup>1147</sup> Europäischer Rat. *EntschlieÙung*.

<sup>1148</sup> Europäischer Rat. *Verordnung (EWG) Nr. 907/73*.

<sup>1149</sup> Europäischer Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit. *Beschluss (Nr.1/73)*.

<sup>1150</sup> Die finnische Notenbank teilte in einer Aussendung vom 23. November 1994 mit, dass sie mit dem Beitritt Finnlands zur EU dem EWS, aber nicht dem Wechselkursmechanismus beitrete. BHA. 1930. DS. 24.11.1994. Schweden traf dieselbe Entscheidung. BHA. 1931. DS. 1.12.1994.

Übergang zu einer einheitlichen europäischen Währung wird von der Republik Österreich unterstützt, da die Qualität der geplanten europäischen Währung durch die stabilitätspolitischen Vorbedingungen des EG-Vertrags sichergestellt ist.<sup>1151</sup>

Rechtlich erfolgte der Beitritt zum EWS in Form eines Abkommens zwischen der OeNB und den EU-Zentralbanken, das am 6. Dezember 1994<sup>1152</sup> am Sitz des EWI in Frankfurt unterzeichnet wurde. Die Entscheidung über den Eintritt in den Wechselkursmechanismus, der mit der Fixierung eines ECU-Leitkurses des Schilling verbunden war, wurde vom Währungsausschuss vorbereitet und in einer gemeinsamen Konferenz der EU-Finanzminister und Notenbankpräsidenten getroffen.

Es war nicht eindeutig geregelt, welche Institution in Österreich für die Entscheidung über die Teilnahme am EWS bzw. am Wechselkursmechanismus zuständig sei. In dem Memorandum, das im Juni 1994 den Generalräten überreicht wurde, hieß es dazu:

„Dies deshalb, da es zu einer aufgrund der unterschiedlichen Qualität der EWS-Rechtsgrundlagen verschiedenartigen Einwirkung europäischer Normen auf österreichische Zuständigkeitsregelungen kommt und sich auch aus der österreichischen Rechtslage keine absolute Klarheit gewinnen läßt.“<sup>1153</sup>

Die OeNB ging aufgrund der ihr durch das Notenbank- und Devisengesetz übertragenen Aufgaben aus dem gemäß Artikel 10 Abs. 1 Z. 5 B-VG dem Bund in Gesetzgebung und Vollziehung zugewiesenen Kompetenzen davon aus, dass sie für diese Materien zuständig war. Gleichzeitig wurde in dem Memorandum aber darauf hingewiesen,

„daß wegen der Einbindung des BMF in das Beitrittsprozedere (beim Eintritt in den Wechselkursmechanismus) und wegen der wirtschaftspolitischen Implikationen der Entscheidung über den Eintrittszeitpunkt aufgrund der Bestimmung des § 4 NBG ohnehin eine enge Koordinierung und einvernehmliche Vorgangsweise mit dem BMF bzw. der Bundesregierung erforderlich ist.“

Ob die Festlegung des Leitkurses als eine „technische Frage“ in die Kompetenz des Direktoriums oder als „grundsätzliche Frage“ in die des Generalrates bzw. des Exekutivkomitees fiel, wurde im Direktorium kontrovers diskutiert.<sup>1154</sup>

---

<sup>1151</sup> EU-Beitrittsvertrag, BGBl. Nr. 45/1995. C: Schlussakte. H. Erklärungen der Republik. 41. Erklärung der Republik Österreich zu Artikel 109 g des EG-Vertrags.

<sup>1152</sup> BHA. 1931. DS. 1.12.1994.

<sup>1153</sup> BHA. 506. GS. 30.6.1994.

<sup>1154</sup> BHA. 1927. DS. 3.11.1994.

Nachdem das österreichische Parlament den EU-Beitrittsvertrag am 11. November 1994 ratifiziert hatte, wurden der Bundesminister für Finanzen und die Oesterreichische Nationalbank durch ein Bundesgesetz vom 29. Dezember 1994 ermächtigt, „alle Mitteilungen und Erklärungen abzugeben, die für den Eintritt in den, und während der Teilnahme am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems erforderlich sind.“<sup>1155</sup> Nach dem Beitritt zum EWS und gleichzeitig mit dem EU-Beitritt am 1. Jänner 1995 informierte Finanzminister Lacina am 5. Jänner 1995 den französischen Finanzminister als Vorsitzenden des ECOFIN offiziell über den Wunsch Österreichs, dem Wechselkursmechanismus beizutreten.<sup>1156</sup> Dem österreichischen Finanzminister Lacina wurde von der OeNB vorgeschlagen, dem EU-Währungsausschuss 13,7167 Schilling als Leitkurs für den ECU zu nennen. Dieser Kurs errechnete sich aus dem Wiener Börsenkurs vom 5. Jänner 1995 für Zahlung Frankfurt in Höhe von 703,55 Schilling für 100 D-Mark. Die Vertreter der OeNB im Währungsausschuss erhielten, für den Fall, dass der Währungsausschuss diese gewünschte „Zielrate“ nicht akzeptieren sollte, das *Pouvoir*, einem Leitkurs innerhalb der Spanne 13,7157 Schilling und 13,7200 Schilling zuzustimmen.<sup>1157</sup>

Der EU-Währungsausschuss akzeptierte letztlich in seiner Sitzung vom 7. Jänner 1995 den Leitkurs von 13,7167 Schilling für einen ECU. Ab dem 9. Jänner 1995 war Österreich Mitglied des Wechselkurs- und Interventionsmechanismus des EWS.<sup>1158</sup> Die Öffentlichkeit wurde darüber in folgender Presseaussendung vom 7. Jänner 1995 informiert:

„Österreich tritt dem Wechselkursmechanismus bei

Die Oesterreichische Nationalbank gibt im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Finanzen bekannt, daß Österreich per 9. Jänner 1995 dem Wechselkurs- und Interventionsmechanismus des Europäischen Währungssystems beitrifft. Bei der Festsetzung des S/ECU-Leitkurses wurde von der marktmaßigen S/DM-Relation vom 5.1.1995 von 703,55 Schilling für 100 DM ausgegangen, dem ein S/ECU-Leitkurs von 13,7167 entspricht.

Der Beitritt wurde am 7. Jänner 1995 über Antrag Österreichs im Rahmen des Währungsausschusses der Europäischen Gemeinschaft, der dazu von den Finanzministern, Notenbankgouverneuren und der Kommission der Europäischen Union ermächtigt wurde, vereinbart.

Die Teilnahme am Wechselkurs- und Interventionsmechanismus wird keine Änderung der österreichischen Währungspolitik auslösen, die in der gesamten 2. Stufe der Wirt-

---

<sup>1155</sup> Bundesgesetz über die Teilnahme Österreichs am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems, BGBl. Nr. 1059/1994.

<sup>1156</sup> BHA. 1936. DS. 29.12.1994.

<sup>1157</sup> BHA. 1937. DS. 5.1.1995.

<sup>1158</sup> BHA. Statistische Monatshefte, 1/1995, S. 4.

schafts- und Währungsunion weiterhin in nationaler Verantwortung liegt. Die Oesterreichische Nationalbank hat seit über 15 Jahren den Wechselkurs des Schilling gegenüber der DM stabil gehalten und wird diese enge Bindung strikt weiterverfolgen.

Das seit 1979 bestehende Europäische Währungssystem (EWS) und sein Wechselkurs- und Interventionsmechanismus haben die Schaffung einer stabilen Währungszone in Europa zum Ziel und sind im Unionsvertrag (Maastricht-Vertrag) wichtige Elemente zur Vorbereitung der Wirtschafts- und Währungsunion. Österreich setzt mit seinem Eintritt in den Wechselkurs- und Interventionsmechanismus zum frühest möglichen Zeitpunkt nach seinem Beitritt zur EU und zum EWS den nächsten logischen Schritt im Rahmen der europäischen Währungsintegration.<sup>1159</sup>

### 13.13 Exkurs: Die Rückgabe von „Raubgold“ – der letzte Akt

Im September 1996 reagierte das Direktorium der OeNB auf Medienberichte über das angebliche Vorhandensein von „Nazi-Goldbeständen“, indem sie ein Schreiben an das Bundesministerium für auswärtige Angelegenheiten richtete, worin sie ihre Bereitschaft bekundete, „alle uns zur Verfügung stehenden Unterlagen über die seinerzeitige Beschlagnahme des Goldbestandes der OeNB und die bisher erfolgte teilweise Rückführung durch die Alliierten zur Verfügung zu stellen.“<sup>1160</sup> Die OeNB, die unter Umständen einen Anspruch auf die anteilige Herausgabe der angeblich bei Schweizer Banken noch vorhandenen Bestände an Raubgold hatte, konnte nicht direkt, sondern nur über Regierungsstellen in dieser Angelegenheit tätig werden.<sup>1161</sup> Die nach dem Krieg erfolgten teilweisen Rückerstattungen des von Nazi-Deutschland geraubten Goldes waren auch seinerzeit schon das Ergebnis von Verhandlungen auf Regierungsebene mit der „Brüsseler Goldkommission“ („Tripartite commission for the restitution of monetary gold“) gewesen.

Im Jahr 1938 waren nach der Okkupation Österreichs rund 78 Tonnen Gold der Oesterreichischen Nationalbank in deutsche Hände übergegangen. Aufgrund der damaligen deutschen Devisenbestimmungen war der private Besitz von Gold verboten, weshalb weitere rund 13 Tonnen aus privaten Beständen abgeliefert werden mussten. Etwa die Hälfte der Goldvorräte der OeNB hatte 1938 im Inland gelegen, der andere Teil bei der Federal Reserve Bank of New York, bei der Bank of England und bei der BIZ in der Schweiz. Die Notenbanken der USA, des Vereinigten Königreichs und die BIZ hatten den Goldbesitz der OeNB auf die Deutsche Reichsbank übertragen, da die Rechtsnachfolge des Deutschen Reiches von diesen Organisationen problemlos anerkannt worden war.<sup>1162</sup>

---

<sup>1159</sup> BHA. 1937. DS. 5.1.1995.

<sup>1160</sup> BHA. 2025. DS. 19.9.1996.

<sup>1161</sup> Ebd.

<sup>1162</sup> BHA. 528. GS. 26.9.1996.

In der Verwaltung der Brüsseler Goldkommission war 1997 noch ein Restbestand im Wert von rund 70 Millionen Schilling vorhanden, der nach einem Vorschlag des Eizenstat-Berichts<sup>1163</sup> der US-Regierung vom 7. Mai 1997 über Finanztransaktionen des Naziregimes nicht verteilt, sondern für die Einrichtung eines Fonds für Holocaust-Opfer verwendet werden sollte. In einer interministeriellen Besprechung im Völkerrechtsbüro des österreichischen Außenministeriums am 28. Mai 1997, an der auch Vertreter der OeNB teilnahmen, wurde in Erwägung gezogen, gegenüber der US-Regierung eine Erklärung abzugeben, dass Österreich auf die Rückerstattung seines Anspruchs verzichten wolle. Da der OeNB der Anspruch zustand, hatten allein die Organe der Nationalbank über einen solchen allfälligen Verzicht zu entscheiden. Das Direktorium der OeNB stimmte diesem Ansinnen zwar grundsätzlich zu,<sup>1164</sup> vor einer endgültigen Entscheidung musste aber noch geprüft werden, ob die OeNB befugt war, auf diesen Anspruch zu verzichten oder ob dafür eine eigene gesetzliche Ermächtigung erforderlich war.<sup>1165</sup> Im Rahmen der Londoner Konferenz vom 2. bis 4. Dezember 1997, die den Eizenstat-Bericht zum Gegenstand hatte, erklärte Österreich schließlich, keinen Anspruch auf seinen Anteil zu erheben, welcher auf 110 Millionen Schilling geschätzt wurde.

Auf der Londoner Konferenz wurde beschlossen, mit den Restbeständen des Brüsseler Goldpools einen „Nazi Persecutee Relief Fund“ zu dotieren, um bedürftige Opfer des NS-Regimes, die keine oder nur eine geringe Entschädigung erhalten hatten, zu unterstützen. In Österreich sollte der Nationalfonds der Republik für Opfer des Nationalsozialismus<sup>1166</sup> die ihm zugewiesenen Mittel verteilen. Dazu war allerdings eine Änderung des „Nationalfondsgesetzes“ erforderlich. Für die OeNB musste ein Bundesgesetz die Möglichkeit schaffen, auf ihren Rückgabeanspruch zu verzichten.<sup>1167</sup> Dies erfolgte mit dem Bundesgesetz betreffend Zuwendungen an den Internationalen Fonds für Opfer des Nationalsozialismus, dessen § 1 (1) lautet:

„Die Oesterreichische Nationalbank wird ermächtigt, Zuwendungen an den Internationalen Fonds für Opfer des Nationalsozialismus bis zum Gegenwert des der Oesterreichischen Nationalbank von der Tripartiten Goldkommission anlässlich der Auflösung des Goldpools übermittelten Anteils von 102 108 516,42 Schilling zu leisten.“<sup>1168</sup>

---

<sup>1163</sup> Senate Banking, Housing and Urban Affairs Committee. Hearing on the Eizenstat Report regarding Holocaust Assets. [http://www.banking.senate.gov/97\\_05hr/051597/witness/eizenst.htm](http://www.banking.senate.gov/97_05hr/051597/witness/eizenst.htm) (eingesehen am 20.11.2017).

<sup>1164</sup> BHA. 2065. DS. 19.6.1997.

<sup>1165</sup> BHA. 539. GS. 19.9.1997.

<sup>1166</sup> Bundesgesetz über den Nationalfonds der Republik Österreich für Opfer des Nationalsozialismus, BGBl. Nr. 432/1995.

<sup>1167</sup> BHA. 2116. DS. 25.6.1998.

<sup>1168</sup> Bundesgesetz betreffend Zuwendungen an den Internationalen Fonds für Opfer des Nationalsozialismus, BGBl. I Nr. 182/1998.

Die Medien berichteten im Herbst 1997 in Artikelserien ausführlich über die Causa „Raubgold“, wobei vor allem das „Salzburger Gold“ im Mittelpunkt stand, und stellten dabei die Behauptung auf, dass die OeNB „Raubgold“ in ihren Büchern führe. Am 28. November 1997 stellte die OeNB dazu in einer Pressemitteilung fest:

„Bezugnehmend auf die aktuelle Medienberichterstattung stellt die OeNB klar, daß sich kein ‚Raubgold der Nazis‘ in den Goldreserven der Bank befindet.

In der Causa ‚Salzburger Gold‘ ist aus dem der OeNB aus der Nachkriegszeit vorliegenden Archivmaterial ersichtlich, daß die Banca d’Italia im September 1952 gegen die Oesterreichische Nationalbank Rechtsansprüche um die Herausgabe von Goldbeständen angemeldet hat. Gegenstand der Auseinandersetzung bildeten jene rund 4,3 Tonnen Gold, welche von den Militärbehörden der Vereinigten Staaten nach Kriegsende im Jahr 1945 in Österreich aufgefunden (nach dem Auffindungsort als ‚Salzburger Gold‘ bezeichnet) und die der österreichischen Regierung übergeben wurden. Die Bundesregierung hat diese Goldbestände für Währungszwecke der Oesterreichischen Nationalbank gegen Minderung der Staatsschuld übertragen (vgl.: ‚Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank 1946/47 – Bericht über das erste Vierteljahr 1947‘). Die Banca d’Italia hat dagegen diese Goldbestände, die in den Wirren des Krieges auf österreichisches Gebiet gelangten, als Teil des ihr gehörigen Eigentums beansprucht und eine Rückerstattung verlangt.

Die interalliierte Goldkommission (‚Brüsseler Goldpool‘) hat nachträglich entschieden, daß das ‚Salzburger Gold‘ der gemeinsamen Masse zugerechnet wird, woraus in der Folge die anerkannten Ansprüche der geschädigten Staaten gemäß dem ‚Pariser Reparationsabkommen‘ befriedigt werden. Das ‚Salzburger Gold‘ verblieb daher in Österreich, und zwar als Vorschuß auf den Anteil, den Österreich auf Grund der endgültigen Beschlüsse der Tripartite Goldkommission aus der zur Verteilung kommenden Masse erhalten wird. Die Goldkommission hat die Ansprüche Österreichs auf Rückerstattung des im März 1938 okkupierten Währungsgoldes der damaligen OeNB in Höhe von 78,267 Tonnen Gold anerkannt. Bis 1958 wurden insgesamt 50,182 Tonnen Gold rückerstattet.

Die Regierungen Italiens und Österreichs haben diesen Beschluß der Goldkommission zur Kenntnis genommen. Demzufolge sind die Gründe für den beim Handelsgericht Wien anhängigen Prozeß über die Klage der Banca d’Italia gegen die Oesterreichische Nationalbank auf Herausgabe des Währungsgoldes weggefallen. Der Prozeß wurde daher im Einvernehmen zwischen den beiden Parteien im April 1954 nicht mehr fortgesetzt.“<sup>1169</sup>

---

<sup>1169</sup> [https://www.ots.at/presseaussendung/OTS\\_19971128\\_OTS0281/oenb-klarstellung-zu-medienberichten-betreffend](https://www.ots.at/presseaussendung/OTS_19971128_OTS0281/oenb-klarstellung-zu-medienberichten-betreffend) (eingesehen am 20.11.2017).

## 14. Währungspolitische Strategien ab 1980 im Vergleich

### 14.1 Grundlinien der Währungspolitik in der BRD nach 1979

„Geldpolitik bei wachsender Integration“ nannte Baltensperger seine Darstellung der Politik der Bundesbank ab 1979.

„Häufig musste sie [die Bundesbank, Anm. d. Verf.] sich heftiger Kritik aus dem In- und Ausland erwehren und war ihre Politik Gegenstand intensiver Auseinandersetzungen. Im Ergebnis – gemessen am Grad ihrer Zielerreichung und der von ihr errungenen internationalen Reputation – darf diese Politik aber zweifellos als klarer Erfolg beurteilt werden, jedenfalls im Vergleich zu jener der großen Mehrzahl anderer Notenbanken während derselben Periode.“<sup>1170</sup>

Der Erfolg der Bundesbank bei der Erfüllung ihrer primären Aufgabe, eine dauerhaft niedrige Preissteigerungsrate zu erreichen<sup>1171</sup>, war nach Richter auf zwei Gründe zurückzuführen:

„Erstens zeigte sich die Bundesbank gegenüber einflußreichen Strömungen der Zeit offen, wobei sie allerdings durchaus kompromißbereit war: Sie ist niemals dogmatisch gewesen. [...] Zweitens spielt hier nicht nur das Angebot, sondern auch die Nachfrage nach Geld, d. h. die Wünsche und Überzeugungen der Geldbenutzer, eine Rolle. Die deutsche Öffentlichkeit der letzten 50 Jahre und damit die deutschen Wähler wollten eindeutig eine stabile Währung, nachdem sie innerhalb von 25 Jahren zweimal ihre Ersparnisse verloren hatten. Keine Regierung in Bonn hätte es bei klarem politischen Verstand wagen können, eine inflationäre Finanzpolitik zu betreiben und die Bundesbank unter Druck zu setzen. Daher hat neben der Unabhängigkeit der deutschen Zentralbank die öffentliche Meinung in Deutschland zum Erfolg der Bundesbank beigetragen.“<sup>1172</sup>

Wie früher schon dargestellt, versuchte die Bundesbank ab dem Jahr 1975 mithilfe der Steuerung der Zentralbankgeldmenge eine stabile Entwicklung des Preisniveaus zu erreichen. An der Geldmengensteuerung hielt die Bundesbank bis zum Übergang zur gemeinsamen Währung

---

<sup>1170</sup> Baltensperger. Geldpolitik, S. 475.

<sup>1171</sup> Der § 3 Bundesbankgesetz nennt als Hauptaufgaben der Bundesbank den Geldumlauf und die Kreditversorgung mit dem Ziel, die Währungssicherung sowie die bankmäßige Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland zu regeln. Das Stabilitätsziel war das Wichtigste aus einer Reihe von gesetzlichen Zielvorgaben der Bundesbank. Stern. Die Notenbank im Staatsgefüge, S. 162.

<sup>1172</sup> Richter. Die Geldpolitik im Spiegel, S. 597 f.

im Jahr 1999 fest, wenn auch das Europäische Währungssystem ab 1979 für die Bundesbank neue Restriktionen und Interventionsverpflichtungen brachte. Die Bundesbank musste in dieser Periode feststellen, „daß in einem inflationären internationalen Umfeld zwischen den Zielsetzungen der Preisstabilität (innere Geldwertstabilität) und der nominellen Wechselkursstabilität (äußere Geldwertstabilität) mittel- und längerfristig ein unlösbarer Konflikt besteht.“<sup>1173</sup> Die Bundesbankpolitik wurde in dieser Periode als „Verstetigungsstrategie mit diskretionären Elementen“<sup>1174</sup> bezeichnet, was für monetaristische Kritiker<sup>1175</sup> als ein Abweichen von der strikten Geldmengenorientierung betrachtet und von Vertretern einer konjunkturorientierten Geldpolitik als Vernachlässigung wachstumspolitischer Zielsetzungen angeprangert wurde.<sup>1176</sup>

Bis zum Jahr 1987 war die Zielgröße der Bundesbankpolitik die Zentralbankgeldmenge – also der Bargeldumlauf ohne Kassenbestände der Banken plus Reserve-Soll auf Inlandsverbindlichkeiten, gewichtet mit konstanten Reservesätzen. Die Determinanten für die Zuwachsrate der Zentralbankgeldmenge, berechnet aus dem Anstieg vom vierten Quartal des Vorjahres bis zum vierten Quartal des laufenden Jahres, waren das geschätzte Wachstum des Produktionspotenzials, die kurzfristig als unvermeidlich angesehene Inflationsrate und die trendmäßige Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit. Das so errechnete Geldmengenwachstum wurde in einen Zielkorridor von 2 bis 3 Prozentpunkten eingebettet, als Indikator für die Unsicherheit der getroffenen Annahmen und um der Bundesbank eine gewisse Flexibilität in ihrer Politikgestaltung einzuräumen.

Die Zentralbankgeldmenge entwickelte sich, zumindest in kurzer Frist, wegen zinssatz-induzierter Umschichtungen erwartungsgemäß anders als andere Geldmengenaggregate wie etwa M1, M2 oder M3.<sup>1177</sup> Es kam sogar zu gegenläufigen Entwicklungen, da etwa M1 im Jahr 1981 schrumpfte, während M2 stärker als die Zentralbankgeldmenge anstieg. Ab 1988 verwendete die Bundesbank M3 als Zielvariable, deren Veränderungen annähernd jenen der Zentralbankgeldmenge entsprachen, da insbesondere der volatile Bargeldumlauf in M3 ein geringeres Gewicht hatte. In Tabelle 22 sind die jeweils im Dezember des Vorjahres publizierten Geldmengenziele und die tatsächlich realisierten Veränderungen festgehalten.

---

<sup>1173</sup> Baltensperger. Geldpolitik, S. 476.

<sup>1174</sup> Ebd., S. 536.

<sup>1175</sup> Neumann. Quo vadis, S. 73 ff.

<sup>1176</sup> Pohl. Ist die Geldpolitik zu restriktiv?, S. 435 ff.

<sup>1177</sup> M1 = Bargeldumlauf ohne Kassenbestände der Banken plus täglich fällige Einlagen von Inländern; M2 = M1 plus Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu zwei Jahren und Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu drei Monaten; M3 = M2 plus Anteile an Geldmarktfonds, Repo-Verbindlichkeiten, Geldmarktpapiere und Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu zwei Jahren. Repos (repurchase agreements) sind Rückkaufvereinbarungen. Ein Repo stellt aus Sicht des Wertpapierverkäufers eine Finanztransaktion zur Beschaffung von Liquidität für einen bestimmten Zeitraum dar, die einen gleichzeitigen Verkauf und Rückkauf eines Wertpapiers kombiniert. Dabei handelt es sich um echte Pensionsgeschäfte, bei denen während der Laufzeit das Eigentumsrecht des Verkäufers am Wertpapier auf den Käufer übergeht.

Tabelle 22

## Deutsche Bundesbank: Geldmengenziele und Realisierung

	Zielkorridor	Realisierung		Zielkorridor	Realisierung
	in %			in %	
1979 <sup>1</sup>	6–9	6	1990	4–6	6
1980	5–8	5	1991	4–6	–
1981	4–7	4	2. Hj. 1991	3–5	5 (1991)
1982	4–7	6	1992	3'5–5'5	9
1983	4–7	7	1993	4'5–6'5	7
1984	4–6	5	1994	4–6	6
1985	3–5	5	1995	4–6	2
1986	3'5–5'5	8	1996	4–7	8
1987	3–6	8	1997	5 (3'5–6'5)	4'5
1988 <sup>2</sup>	3–6	7	1998	5	5'5
1989	5	5			

<sup>1</sup> 1979 bis 1987: Zentralbankgeldmenge  
<sup>2</sup> ab 1988: M3.

Quelle: Deutsche Bundesbank. Geschäftsberichte.

*Die Deutsche Bundesbank versuchte das ihr vorgegebene Stabilitätsziel durch die Kontrolle von Geldmengenaggregaten zu erreichen. Von 1979 bis 1987 war die Zentralbankgeldmenge die Zielvariable, von 1988 bis 1998 die Geldmenge M3. Das von der Bundesbank angepeilte Geldmengenziel wurde in 60 % der Fälle erreicht.*

In den zwei Dekaden von 1979 bis 1998 wurde das vorgegebene Ziel zwölfmal erreicht, siebenmal über- und nur einmal unterschritten. Zur Steuerung der Geldmenge setzte die Bundesbank bis zum Ende der 1970er-Jahre das traditionelle Instrumentarium der Diskont- und Lombardpolitik ein. Der Anteil der Wertpapierpensionsgeschäfte<sup>1178</sup> an der Schaffung von Zentralbankgeld machte 1980 nur 6 % aus, in den 1990er-Jahren erreichte er dagegen über 70%.<sup>1179</sup> Im Herbst 1984 beschloss die Bundesbank, Offenmarktgeschäfte in Form revolvingender Wertpapierpensionsgeschäfte verstärkt zur Versorgung der Banken mit Zentralbankgeld einzusetzen. Sie wollte damit eine flexiblere Geldmarktsteuerung erreichen und den Lombardkredit „auf seinen ursprünglichen Zweck der vorübergehenden Ausnahmefinanzierung

<sup>1178</sup> Wertpapierpensionsgeschäfte sind Käufe oder Verkäufe von Wertpapieren am Markt mit Rückkaufsvereinbarung: Die Wertpapiere werden gegen die Zurverfügungstellung von liquiden Mitteln zeitlich befristet in „Pension“ gegeben.

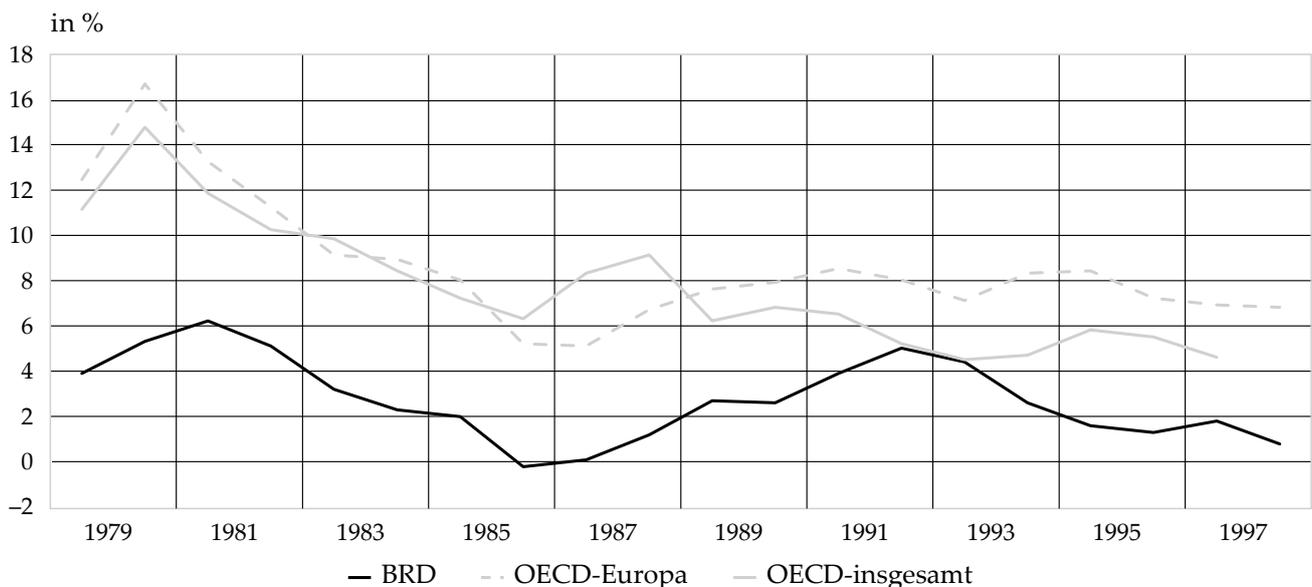
<sup>1179</sup> Baltensperger. Geldpolitik, S. 489.

zurückführen.“<sup>1180</sup> Im Vergleich zu Änderungen der Leitzinsen – Diskont- und Lombardsatz – schien darüber hinaus beim Einsatz offenmarktpolitischer Instrumente die Gefahr geringer, dass „klein dosierte, kurzfristige Änderungen jedes Mal gleich als grundlegende Kursänderung der Geldpolitik interpretiert würden.“<sup>1181</sup>

Wenn es der Bundesbank auch nicht immer gelang, die angekündigte Veränderungsrate der Zentralbankgeldbereitstellung zu realisieren, so war sie zumindest in ihrem Ziel, eine relativ geringe Steigerung des Preisniveaus zu erreichen, erfolgreich. Wie Grafik 50 zeigt, blieb die Inflationsrate selbst zu Beginn der 1990er-Jahre – als bedingt durch die Vereinigung der beiden deutschen Staaten die Geldentwertung in Gesamtdeutschland stark anstieg – deutlich unter jener der restlichen OECD-Staaten. Ihr primäres Ziel hatte die Bundesbank somit also erreicht.

Grafik 50

Inflation in Deutschland und der OECD von 1979 bis 1998



Quelle: Stats.OECD.org.

*Die Stabilisierung des Preisniveaus zählte in der BRD zu den wichtigsten wirtschaftspolitischen Zielen. Die Inflationsraten waren in der BRD durchwegs niedriger als jene der restlichen OECD-Staaten, selbst zu Beginn der 1990er-Jahre, als die Vereinigung der beiden deutschen Staaten einen kurzfristigen Wirtschaftsboom auslöste.*

<sup>1180</sup> Ebd., S. 496.

<sup>1181</sup> Ebd., S. 496.

## 14.2 Schweiz: Die Suche nach einem neuen geldpolitischen Konzept

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) interpretierte den Gesetzesauftrag, eine „dem Gesamtinteresse des Landes“ dienende Geld- und Währungspolitik zu betreiben<sup>1182</sup>, derart, dass sie sich mit ihren Maßnahmen in erster Linie auf die Erhaltung der Kaufkraft konzentrierte. Entsprechend ihrer stark vom Monetarismus beeinflussten Konzeption der Geldpolitik legte die Schweizerische Nationalbank für die Jahre 1975 bis 1978 Wachstumsziele für die Geldmenge M1 fest. In der Periode von 1980 bis 1999 wählte die SNB die Zentralbankgeldmenge als geldpolitisches Zwischenziel:

„Die Erfahrungen mit M1 hatten gezeigt, dass sich dieses Aggregat nur mit Mühe über die Notenbankgeldmenge steuern liess.“<sup>1183</sup>

Tabelle 23

Geldmenge und Preisniveau in der Schweiz von 1980 bis 1990

	Ziel	effektive Veränderung	Zielabweichung	Inflation
	in %			
1980	4	2·0	-2·0	4·0
1981	4	-0·5	-4·5	6·5
1982	3	2·6	-0·4	5·7
1983	3	3·6	0·6	3·0
1984	3	2·6	-0·4	2·9
1985	3	2·2	-0·8	3·4
1986	2	2·0	0·0	0·8
1987	2	2·9	0·9	1·4
1988	3	-3·9	-6·9	1·9
1989	2	-1·9	-3·9	3·2
1990	2	-2·6	-4·6	5·4

Quelle: Peytrignet. Die Geldmenge, S. 259.

*Die Schweizerische Nationalbank verfolgte in den 1980er-Jahren eine an monetaristischen Vorstellungen orientierte Politik der Geldmengensteuerung. Die Nachfrage nach Notenbankgeld erwies sich allerdings häufig als instabil, weshalb die effektiven Veränderungen der Zentralbankgeldmenge stark von den Zielwerten abwichen. Am Ende des Jahrzehnts kam es schließlich bei einer ausgeprägten Schrumpfung der Notenbankgeldmenge zu einem Anstieg der Inflation, wodurch die SNB gezwungen war, nach Alternativen zu ihrer monetaristischen Geldpolitik zu suchen.*

<sup>1182</sup> Peytrignet. Die Geldmenge, S. 256.

<sup>1183</sup> Ebd., S. 256.

Die SNB legte ab 1980 jährliche Wachstumsziele für die Notenbankgeldmenge<sup>1184</sup> fest, wobei sie davon ausging, dass bei einer mittelfristigen Zunahme der Notenbankgeldmenge um 2 % eine ausgewogene Wirtschaftsentwicklung bei Preisstabilität zu erwarten war: Die SNB hielt eine Teuerungsrate von 1 % für akzeptabel; das Wachstumspotenzial der Wirtschaft schätzte sie auf 2 %, die Zunahme der Umlaufgeschwindigkeit auf jährlich 1 %. Wegen der hohen Inflationsraten zu Beginn der 1980er-Jahre waren die angekündigten Geldmengenziele zunächst noch höher angesetzt (Tabelle 23), um einen allzu großen Restriktionsgrad der Geldpolitik zu vermeiden.

Die großen Zielabweichungen ab 1988 waren, nach Michel Peytrignet, auf die Einführung des „Swiss Interbank Clearing“, eines elektronischen Zahlungsverkehrssystems für Banken, sowie auf revidierte Liquiditätsvorschriften zurückzuführen.

„Die Notenbankgeldmenge hatte ihre Funktion als geldpolitischer Indikator vorübergehend verloren, was ab Januar 1988 dazu führte, dass die kurzfristigen Zinssätze spürbar zurückgingen. Ihres wichtigsten Kompasses beraubt, passte die SNB ihr Geldangebot den Verschiebungen der Geldnachfrage so an, dass sich die bereinigte Notenbankgeldmenge deutlich unter den ursprünglichen Zielvorstellungen bewegte.“<sup>1185</sup>

Die SNB orientierte sich bis auf Weiteres an der Zinsentwicklung, um eine inflationäre Liquiditätsschwemme zu vermeiden. Die Preise stiegen dennoch verstärkt, die Inflation lag im Jänner 1990 bei 9,5 %.

Diese Erfahrungen veranlassten die SNB, ihre Strategie zu revidieren und insbesondere die Geldmengensteuerung flexibler zu handhaben. Die Geldnachfrage, vor allem die Nachfrage nach Bargeld, war kurzfristig kaum prognostizierbar, was ein großes Problem für die SNB darstellte, da der Banknotenumlauf zu Beginn der 1990er-Jahre etwa 90 % der Zentralbankgeldmenge ausmachte.<sup>1186</sup>

Ab 1991 operierte die SNB nicht mehr mit Wachstumszielen für die Geldmenge auf jährlicher Basis, sondern mit mehrjährigen Zielpfaden. Fortan sollte die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge für die Dauer von drei bis fünf Jahren nur mehr um 1 % p. a. wachsen. Bis Ende 1994 war zwar die Inflation wieder auf unter 1 % gesunken, die Notenbankgeldmenge hingegen aber nur um 0,2 % pro Jahr gestiegen. Für 1995 bis 1999 wurde die gewünschte Ausweitung der Notenbankgeldmenge auf jährlich 0,6 % reduziert. Die Geldnachfrage erwies sich in dieser Periode als besonders instabil: Die Banken veränderten ihr Liquiditätsmanagement und fragten mehr Giro Guthaben der SNB nach; der Banknotenumlauf stieg deutlich stärker als erwartet.

---

<sup>1184</sup> Ab 1981 war die „bereinigte Notenbankgeldmenge“, bei der der geschätzte Umfang der Ultimokredite abgezogen wurde, Zwischenziel der SNB.

<sup>1185</sup> Peytrignet. Die Geldmenge, S. 261.

<sup>1186</sup> Ebd., S. 264.

„Angesichts der Unsicherheit, die Signale des Zielaggregats zutreffend zu interpretieren, liess die Nationalbank 1997 wissen, dass sie von nun an vermehrt auf zusätzliche Indikatoren zurückgreifen werde: Hierbei handelte es sich um die breiteren Geldmengen, insbesondere um M3.“<sup>1187</sup>

Die SNB orientierte sich daraufhin vorübergehend am Kurs des Franken und an der Entwicklung der Wirtschaft, 1999 gab sie die Strategie der Ankündigung eines mittelfristigen Expansionspfads der Notenbankgeldmenge jedoch auf. Das neue, ab Dezember 1999 in Kraft getretene Konzept bestand aus „einer expliziten Definition der Preisstabilität als langfristigen Anker, einer Inflationsprognose als Hauptindikator für die geldpolitischen Entscheidungen und einem Zielband für den Drei-Monats-Libor<sup>1188</sup> als operatives Ziel zur Umsetzung der Geldpolitik.“<sup>1189</sup>

Die monetaristisch konzipierte Geldpolitik der Jahre 1974 bis 1999 wurde durch eine pragmatische und flexiblere geldpolitische Strategie ersetzt.

### 14.3 Schweden: Von der Abwertungsstrategie zum Inflationsziel

Im September 1992 wurde auch die Schwedische Krone von jenen Turbulenzen auf den Devisenmärkten erfasst, die das Vereinigte Königreich und Italien dazu veranlasst hatten, aus dem EWS-Wechselkursmechanismus auszutreten. Zur Verteidigung des Wechselkurses, den Schweden unilateral am 17. Mai 1991 an den ECU gebunden hatte<sup>1190</sup>, wurde am 16. September 1992 der marginale Refinanzierungssatz der Schwedischen Reichsbank auf 500 % erhöht. Doch auch diese drastische Maßnahme konnte die Spekulation gegen die Schwedische Krone nicht unterbinden. Als die schwedische Regierung für ein neues Budget-Sparpaket im Reichstag nicht die erforderliche Unterstützung erhielt, gab die Reichsbank am 19. November 1992 ihre Bemühungen auf, den Wechselkurs zu verteidigen, nachdem sie innerhalb von sechs Tagen Währungsreserven in Höhe von 26 Milliarden US-Dollar bzw. 11 % des schwedischen Bruttoinlandsprodukts verloren hatte. Im Zuge der Devisenmarktunruhen vom September 1992 hatte sie zuvor bereits mehr als die Hälfte dieses Betrags abgeben müssen.<sup>1191</sup>

---

<sup>1187</sup> Ebd., S. 271.

<sup>1188</sup> LIBOR: London Interbank Offered Rate, Zinssatz, zu dem gut geratete Banken am Londoner Geldmarkt liquide Mittel aufnehmen können.

<sup>1189</sup> Jordan und Peytrignet. Der Weg zur Zinssteuerung, S. 277.

<sup>1190</sup> BHA. Statistische Monatshefte 5/1991, S. 4. Gegenüber dem ECU wurde ein Mittelwert von 7,40054 SKR/ECU mit einer Schwankungsbreite von  $\pm 1,5\%$  festgelegt. Dieser Schritt wurde mit dem bevorstehenden EG-Beitrittsantrag Schwedens begründet.

<sup>1191</sup> BIZ. Jahresbericht. 1993, S. 208.

Grafik 51

### Der Schwedische-Krone-D-Mark-Wechselkurs von 1979 bis 1998

Jänner 1979 = 100



Quelle: Schwedische Reichsbank.

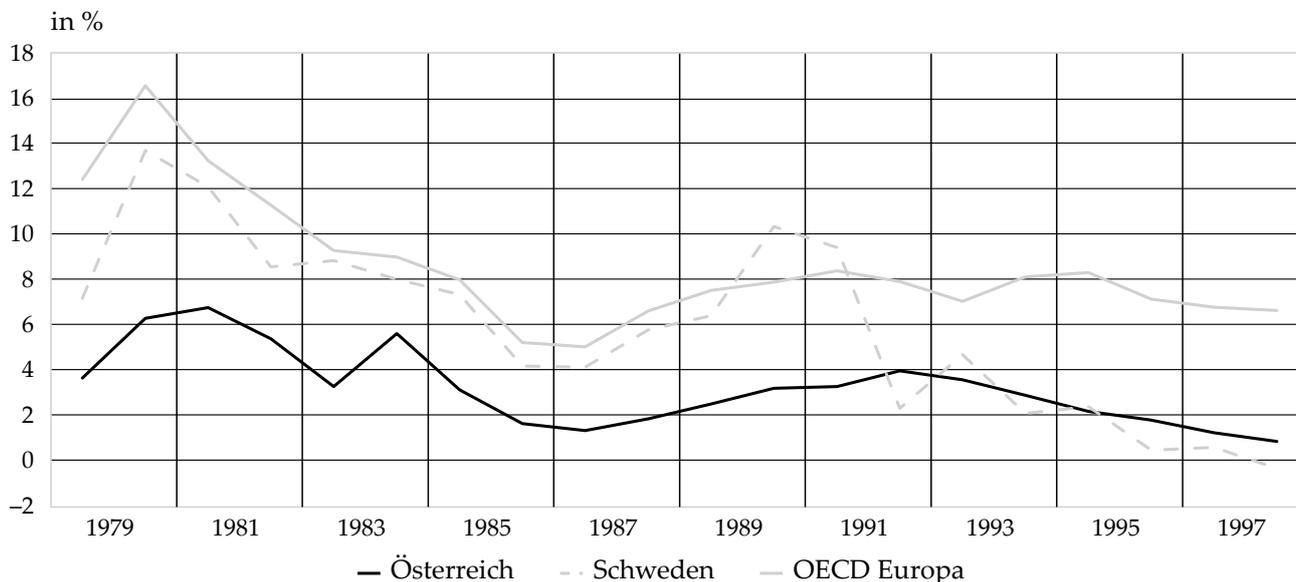
*Die Schwedische Krone wurde nach dem Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods mehrfach abgewertet, um die Konkurrenzfähigkeit der Unternehmen bei stark gestiegenen inländischen Preisen wiederherzustellen. Bis 1979 verlor die Schwedische Krone rund 30% an Wert gegenüber der D-Mark. Waren 1970 für 1 D-Mark 1,4 Schwedische Kronen zu bezahlen, so waren es 1995 bereits 5,3 Schwedische Kronen – eine Erhöhung also um das 2,3-Fache.*

Die Schwedische Reichsbank schrieb in einer Darstellung ihres geldpolitischen Konzepts, dass sich durch die Aufgabe der fixen Bindung des Wechselkurses an die Europäische Währungseinheit am Ziel, Preisstabilität zu erzielen, nichts geändert hatte.<sup>1192</sup> Der Übergang zu flexiblen Wechselkursen und die Wahl eines von der Reichsbank zu erreichenden Inflationsziels kann aber doch als ein deutlicher Bruch mit der seit dem Ende des Währungssystems von Bretton Woods verfolgten Politik interpretiert werden. In den 1970er-Jahren hatte Schweden die Krone wiederholt abgewertet, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft nach einem überdurchschnittlich starken Anstieg des inländischen Preisniveaus wiederherzustellen. 1981 wurde die Schwedische Krone um 10 % und 1982

<sup>1192</sup> Franzén und Andersson. Some aspects, S. 21.

Grafik 52

### Inflation in OECD-Europa, Schweden und Österreich von 1979 bis 1998



Quelle: Stats.OECD.org.

Die hohen Inflationsraten führten in Schweden zu negativen Realzinsen, die eine der Ursachen für den Immobilienboom am Ende der 1980er-Jahre darstellten. Nach dem Platzen der sogenannten „Immobilienblase“ im Jahr 1990 verfolgte die Schwedische Reichsbank erfolgreich eine Politik der Geldwertstabilisierung.

nochmals um 16 % abgewertet. Gegenüber Anfang 1979 hatte die Schwedische Krone gegenüber der D-Mark etwa 30 % an Wert eingebüßt (Grafik 51).

Der Wertverlust der Schwedenkrone hielt auch in den folgenden Jahren an. Im April 1995 waren für 100 D-Mark bereits 533,4 Schwedische Kronen zu bezahlen – um das 2,3-Fache mehr als noch Anfang 1979. Bemerkenswert ist, dass die Geldentwertung in Schweden, trotz der mehrfachen Abwertungen, im Allgemeinen fast immer unter dem westeuropäischen Durchschnitt blieb.<sup>1193</sup> Österreich wies bis Anfang der 1990er-Jahre einen Inflationsvorsprung gegenüber Schweden auf, der in manchen Jahren mehr als 6 Prozentpunkte betrug. Die strikte Orientierung der Schwedischen Reichsbank ab 1993 am Stabilitätsziel führte in Schweden 1994 und in den Jahren von 1996 bis 1998 zu geringeren Preissteigerungsraten als in Österreich (Grafik 52).

Der Anstieg der Teuerung in Schweden auf über 10 % im Jahr 1990 war auf Spekulationsblasen auf den schwedischen Finanzmärkten (infolge einer überhasteten Deregulierung)

<sup>1193</sup> Walterskirchen. Wirtschaftspolitische Erfahrungen Schwedens, S. 89.

zurückzuführen. Die Finanzmärkte Schwedens waren, wie auch die der anderen nordischen Staaten, bis zum Beginn der 1980er-Jahre stark reguliert gewesen. Mithilfe eines künstlich niedrig gehaltenen Zinsniveaus hatte die Wirtschaftspolitik versucht, die Finanzierung bestimmter wirtschaftlicher Aktivitäten zu erleichtern. In einer Studie der OeNB dazu hieß es:

„Zu den begünstigten Sektoren zählten in erster Linie der Staatshaushalt, der Wohnbau, die Energiewirtschaft und verschiedene Industriezweige. Wegen der teilweisen oder völligen Ausschaltung des Zinssatzes als Allokationsinstrument mußte die Übernachfrage auf den Finanzmärkten durch administrative Regelungen rationiert werden. Zur Lenkung der vorhandenen gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse in die jeweiligen Prioritätsbereiche dienten u. a. Emissionskontrollen und Zeichnungsquoten sowie andere Vorschriften zur Gestaltung des Portfolios von Banken, Sparkassen und Pensionsversicherungen. Weiters wurden dafür Kreditlimite und die Vorschreibung eines hohen Eigenfinanzierungsanteils bei der Aufnahme von Krediten für den Erwerb von Wohnungen und dauerhaften Konsumgütern herangezogen. Nach außen wurde das niedrige Zinsniveau durch Kapitalverkehrsbeschränkungen abgesichert.“<sup>1194</sup>

In Schweden begann die Liberalisierung 1978 mit der Abschaffung der administrativen Regelung von Einlagezinsen. Bis zum Jahr 1987 war die Deregulierung der nationalen Finanzmärkte weitgehend abgeschlossen. Der internationale Kapitalverkehr wurde schließlich im Juli 1989 liberalisiert.<sup>1195</sup>

Die Liberalisierung erleichterte Unternehmen und Privatpersonen die Aufnahme von Fremdmitteln. Es kam daher in der Folge zu einem kreditfinanzierten Konsumboom und die jährliche Neuverschuldung der privaten Haushalte erreichte in den Jahren 1988 und 1989 rund 5 % des verfügbaren Einkommens (= negative Sparquote).<sup>1196</sup> Der kreditfinanzierte Erwerb von Immobilien und Aktien trieb die Kurse dieser Vermögenswerte in die Höhe. Der Anstieg der Inflationsrate führte letztlich zu negativen Realzinsen.

Die Kreditnachfrage wurde noch zusätzlich stimuliert, indem der Zinsaufwand die steuerliche Bemessungsgrundlage (hohe Grenzsteuersätze) reduzierte, wodurch ein Teil der Zinszahlungen auf die öffentliche Hand abgewälzt wurde.<sup>1197</sup>

Die Banken waren insgesamt mit dem Management der Risiken, die durch die Deregulierung der Finanzmärkte entstanden waren, überfordert. Im September 1990 ging der Boom auf dem Immobilienmarkt schließlich zu Ende, als zahlreiche Banken nicht mehr in der Lage

---

<sup>1194</sup> Pauer. Die Auswirkungen der Finanzmarkt- und Kapitalverkehrsliberalisierung, S. 44.

<sup>1195</sup> Ebd., S. 51.

<sup>1196</sup> Franzén und Andersson. Some aspects, S. 10.

<sup>1197</sup> Eglund zeigte in einer Studie, dass der 5-jährige Realzins nach Steuern 1986/87 etwa -4 % betrug. Er war seit Anfang der 1960er-Jahre negativ, zwischen 1970 und 1980 lag er sogar bei -8 %. Eglund. The Swedish Banking Crisis, S. 82.

waren, sich am Markt zu refinanzieren. Erstmals seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs kamen schwedische Finanzinstitute nun in ernsthafte Schwierigkeiten: Die gesamten Verluste schwedischer Banken in der Periode 1990 bis 1995 wurden auf 200 Milliarden Schwedische Kronen geschätzt.<sup>1198</sup> Dieser Wert entsprach 12,8 % des nominellen Bruttoinlandsprodukts von Schweden im Jahr 1993.<sup>1199</sup> Die Verluste der Gota Bank in den Jahren 1990 bis 1993 summierten sich auf 37 % der Kreditforderungen, bei der Nordbank lag dieser Anteil bei 21 %, bei der Schwedischen Sparkasse (Sparbank Sverige's) bei 17 %.<sup>1200</sup> Der Staat übernahm zunächst etwa 100 Milliarden Schwedische Kronen an Verlusten der Banken, mittelfristig wurde davon ein Großteil durch eine kluge Bewirtschaftung der faulen Kreditforderungen wiedergewonnen.<sup>1201</sup>

Die Immobilien- und Bankenkrise hatte einen Rückgang des schwedischen BIP zur Folge: 1991 um -1,1 %, 1992 um -1,2 %, 1993 um -2,1 %. Das Budgetdefizit betrug 1993 mehr als 11 %, die Preissteigerungsrate fiel während der Wirtschaftskrise von 10,4 % 1990 auf 4,7 % im Jahr 1993.<sup>1202</sup> Vor dem Hintergrund dieser wirtschaftlichen Entwicklung ist es verständlich, dass 1992 auch durch eine massive Erhöhung des marginalen Refinanzierungssatzes der Reichsbank die fixe Bindung der Schwedischen Krone an den ECU nicht mehr zu verteidigen war.

#### 14.4 Niederlande: Präferenz für stabilen Wechselkurs

Die Immobilien- und Bankenkrise in Schweden zu Beginn der 1990er-Jahre war auf die überhastete Deregulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte im Jahrzehnt davor zurückzuführen. In den Niederlanden wählte man demgegenüber ein vorsichtigeres Vorgehen. Paul Hilbers schrieb in einer Studie über die Reform des niederländischen Finanzsektors:

„The Netherlands has a tradition of doing things gradually and by consensus. This not only includes the capturing of land from the sea but also applies to its economic policy (the „Polderland“-model) and monetary policy. A clear example of this preference for gradualism has been the transition from direct to indirect monetary controls. During a period of two decades, direct instruments were gradually phased out and monetary policy came to rely

---

<sup>1198</sup> Wetterberg. *Money and Power*, S. 415.

<sup>1199</sup> [https://www.scb.se/en/finding-statistics/statistics-by-subject-area/national-accounts/national-accounts/national-accounts-quarterly-and-annual-estimates/#\\_Tablesandgraphs](https://www.scb.se/en/finding-statistics/statistics-by-subject-area/national-accounts/national-accounts/national-accounts-quarterly-and-annual-estimates/#_Tablesandgraphs) (eingesehen am 24.11.2017).

<sup>1200</sup> Diese Banken hatten zwischen 1985 und 1988 ihr Kreditportefeuille sehr stark ausgeweitet: Die Gota-Bank um 102 %, die Sparbank um 88 % und die Nordbanken um 78 %. Eglund. *The Swedish Banking Crisis*, S. 91.

<sup>1201</sup> Wetterberg. *Money and Power*, S. 415. Eglund schätzt die direkten fiskalischen Kosten der Bankenrettung auf knapp 2 % des BIP. Nicht berücksichtigt sind dabei indirekte, soziale Kosten der Krise. Eglund. *The Swedish Banking Crisis*, S. 94.

<sup>1202</sup> Stats.OECD.org. Country statistical profiles.

more and more on indirect controls, whereas in other countries this process took place within a much shorter period.<sup>1203</sup>

Die niederländische Geldpolitik hatte immer schon eine Präferenz für einen stabilen Wechselkurs. De Greef und ihre Co-Autoren wiesen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass die Niederlande zu den letzten Staaten gehörten, die 1936 den Goldstandard aufgegeben hatten.<sup>1204</sup> Nach dem Ende des Währungssystems von Bretton Woods nahmen die Niederlande an der „Währungsschlange“ und später am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems teil. Ein fixer Wechselkurs war nach Ansicht der niederländischen Währungsbehörden ein wirksames Mittel, um ein konsistentes wirtschaftspolitisches Arrangement, d. h. eine mit dem Wechselkursziel in Einklang stehende Budget- und Einkommenspolitik, zu erreichen.<sup>1205</sup>

Als Ende der 1970er-Jahre die Leistungsbilanz der Niederlande vorübergehend defizitär wurde, stieg der Druck auf die niederländische Nationalbank, den Gulden gegenüber der D-Mark abzuwerten. Gleichzeitig wurde von anderer Seite für eine Aufwertung des Guldens argumentiert, da die Inflation in der BRD anstieg und weitere Zinssenkungen in den Niederlanden kaum mehr möglich waren.<sup>1206</sup> Im März 1983 beschlossen die niederländischen Währungsbehörden, anlässlich der bereits siebenten Leitkursanpassung im EWS, bei einer Aufwertung der D-Mark um 5,56 % den Leitkurs des Guldens nur um 3,5 % zu erhöhen, um die Wettbewerbsfähigkeit niederländischer Exporteure zu verbessern.<sup>1207</sup> Dafür mussten die Niederlande allerdings auf Jahre hinaus ein höheres Zinsniveau in Kauf nehmen, wie de Greef schrieb:

„Yet exports were stimulated at best temporarily, whilst it would seem that for years rates in the Netherlands (both on the money and on the capital markets) exceeded levels which would have applied, had the devaluation not occurred. After all, investors required compensation for the possibility of another devaluation.“<sup>1208</sup>

Dies war die letzte Kursänderung gegenüber der Deutschen Mark überhaupt. Wie Grafik 53 zeigt, war die Schwankungsbreite des D-Mark-Gulden-Wechselkurses bis zur Einführung der gemeinsamen Währung deutlich geringer als der vereinbarten Bandbreite von  $\pm 2,25\%$

---

<sup>1203</sup> Hilbers. *Financial Sector Reform*, S. 4.

<sup>1204</sup> De Greef et al. *Moderate Monetarism*, S. 6 f.

<sup>1205</sup> Ebd., S. 7. In den Niederlanden bestimmte die Krone auf Vorschlag des Finanzministers das Wechselkursregime; die Notenbank war für die operative Umsetzung zuständig.

<sup>1206</sup> Ebd., S. 13.

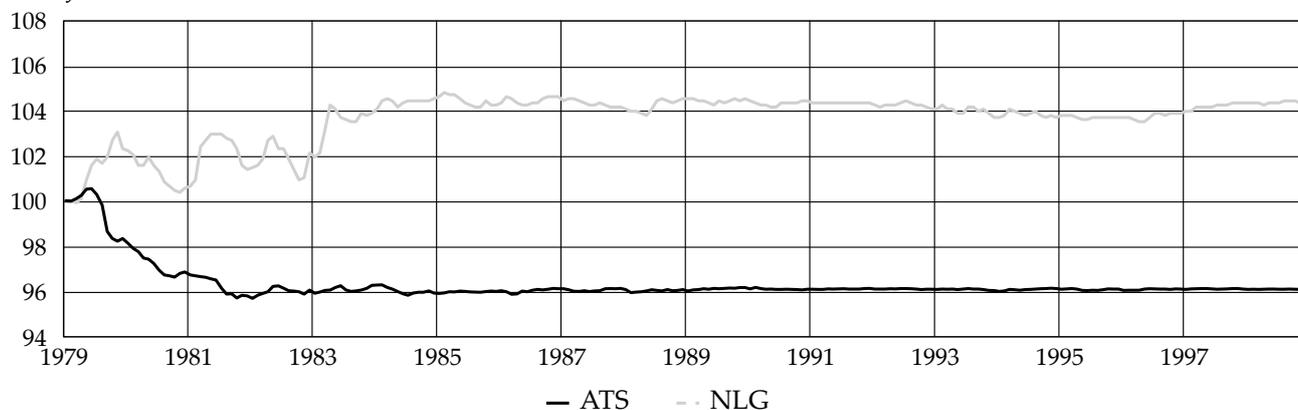
<sup>1207</sup> BHA. *Mitteilungen* 3/1983, S. 11.

<sup>1208</sup> De Greef et al. *Moderate Monetarism*, S. 14.

Grafik 53

### Holländischer Gulden und Schilling pro D-Mark von 1979 bis 1998

Jänner 1979 = 100



Quelle: Deutsche Bundesbank.

*In den 1980er-Jahren wies der Holländische Gulden, ebenso wie der österreichische Schilling, nur geringe Schwankungen gegenüber der D-Mark auf. 1983 hatte die niederländische Notenbank die Aufwertung der D-Mark im Rahmen des EWS nur teilweise mitgemacht, was zu einem spürbaren Anstieg des Zinsdifferenzials zulasten der Niederlande geführt hatte.*

entsprochen hätte.<sup>1209</sup> Einzig die Fluktuationen des Schillingkurses gegenüber der D-Mark waren noch geringer.

## 14.5 Geld- und währungspolitische Ziele: Inwieweit wurden sie erreicht?

Die gesetzlichen Umschreibungen notenbankpolitischer Zielsetzungen in der in diesem Band betrachteten Periode waren vorwiegend sehr allgemein gehalten: Stabilität der Währung (Geldwertstabilität und/oder Wechselkursstabilität), Kreditversorgung der Wirtschaft, Zahlungsausgleich mit dem Ausland oder, im Falle der Schweiz, Verfolgung einer dem „Gesamtinteresse des Landes“ dienenden Politik. Nahezu immer wurde gefordert, dass die Notenbank auf die Wirtschaftspolitik der Regierung Rücksicht zu nehmen und diese zu unterstützen habe. Die inflationäre Entwicklung, die in den 1960er-Jahren von den USA ausgegangen war und sich auf andere Wirtschaftsregionen ausgedehnt hatte, aber auch die Hinwendung vieler akademischer Ökonomen zu monetaristischen Theorien bewirkten, dass für die Notenbanken das Ziel der Preisniveaustabilität immer stärker in den Vordergrund trat. Der Anstieg der Energiepreise 1973/74 und 1978/79 trieb die Inflation in bisher in Friedenszeiten nicht gekannte Höhen. Das Ende des Fixkurssystems von Bretton Woods hatte den Notenbanken, so die monetaristischen Theoretiker, die Mittel in die Hand gegeben, die inländische

<sup>1209</sup> Eine Veränderung des Wechselkursindex in Grafik 51 von 104 auf 105 entspricht einer Veränderung von 0,96 %.

Geldmenge und damit mittel- bis langfristig auch die Preisentwicklung zu kontrollieren. Wie schon erwähnt, hat Paul Volcker, der ehemalige Präsident der US-amerikanischen Zentralbank, in seiner Per Jacobsson Lecture 1990 betont, welche Bedeutung nun das Ziel der Preisstabilität für Notenbanken erreicht hatte:

„In a turbulent world, the importance of restoring a sense of stability is more clearly recognized; that recognition in itself turns attention to central banks and monetary policy. Indeed, some now argue forcibly that price stability should be the principal goal – perhaps the only goal – of monetary policy. That thought was quite foreign to the earlier postwar generation, at least in the United States and many other countries.“<sup>1210</sup>

Wie sehr Volcker die Erfolge im Kampf gegen die Teuerung auch begrüßte, so war er doch der Überzeugung, dass die Politik der Notenbanken nicht allein auf die Bekämpfung der Inflation fokussiert sein, sondern auch die Stabilität der Banken und des gesamten Finanzsystems im Allgemeinen sowie die Entwicklung der Wechselkurse im Blickfeld behalten sollte.<sup>1211</sup>

Die notenbankpolitischen Ziele, ob nun Preisniveau- oder Wechselkursstabilität, waren im Rahmen wirtschaftspolitischer Zielsetzungen immer Zwischenziele, oder anders ausgedrückt: Mittel, um optimale Voraussetzungen für Wirtschaftswachstum zu schaffen. Änderungen der Preisstruktur und des Preisniveaus waren zu vermeiden, so die theoretische Begründung, weil sie unerwünschte Verteilungswirkungen für bestehende nominalwertbasierte Verträge hätten und die Unsicherheit über Preisveränderungen eine effiziente Planung der Ressourcenverwendung erschwerten bzw. unmöglich machten. In Ländern, wie etwa Deutschland und Österreich, deren Bevölkerung innerhalb einer Generation zweimal mit einer weitgehenden Entwertung ihrer Ersparnisse konfrontiert worden war, war der Kampf gegen die Teuerung eine von der breiten Öffentlichkeit unterstützte politische Forderung.

Möchte man nun die Frage untersuchen, inwieweit die Notenbanken ihre Ziele erreicht hatten, ist zu beachten, dass beispielsweise die Entwicklung des Preisniveaus auch von zahlreichen Faktoren beeinflusst wurde, die nicht im (direkten) Einflussbereich der Notenbanken lagen, wie zum Beispiel: die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, die Wettbewerbssituation auf den Märkten, die Importpreise, die Entwicklung der Löhne, die Produktivitätsentwicklung, die Budgets der öffentlichen Hand, Steuern, Abgaben, administrierte Preise usw. Der Einfluss der Notenbank auf die Preisentwicklung durch Veränderungen der Zentralbankgeldmenge und/oder der Zinssätze ist zwar ein wichtiger Faktor der Preisbeeinflussung, aber keinesfalls der einzige. Im Falle einer globalen Teuerungswelle wie in der zweiten Hälfte der 1960er-Jahre oder nach den beiden Öl-Schocks wäre es unangebracht und mit großen volkswirtschaftlichen Kosten verbunden gewesen, von einer Notenbank eine „Preisstabilität um jeden Preis“, also auch unter Inkaufnahme einer tiefen Rezession, zu verlangen. Ist die innere

---

<sup>1210</sup> Volcker. *The Triumph of Central Banking?*, S. 3.

<sup>1211</sup> Ebd., S. 8 ff.

Stabilität einer Währung primäres Ziel der Notenbankpolitik, kann unter solchen Umständen nur die Preisentwicklung im Vergleich zu wichtigen Handelspartnern als Maßstab der Zielerreichung herangezogen werden. In Österreich hatten die institutionalisierten Interessensvertretungen im Rahmen der Sozialpartnerschaft großen Einfluss auf die Konzeption der Wirtschaftspolitik. In den 1970er-Jahren war die Geld- und Währungspolitik Teil des Austro-Keynesianismus, jener bewussten Bündelung der Instrumente der Geld- und Währungspolitik, der Budget- und Steuerpolitik, der Arbeitsmarktpolitik und der Einkommens- und Lohnpolitik, die die Regierung und die Notenbank in Kooperation mit den Sozialpartnern verfolgte, um die wirtschaftspolitischen Probleme nach der Periode ungewöhnlich hoher Wachstumsraten möglichst gut bewältigen zu können. Das von der Notenbank verfolgte Ziel der Preisstabilität musste deshalb als Teil des wirtschaftspolitischen Zielbündels betrachtet und konnte nicht verabsolutiert werden.

In der Periode von 1970 bis 1998 stieg der Konsumentenpreisindex in den europäischen OECD-Staaten jährlich um 9,2 %. Von den in die Untersuchung einbezogenen Ländern waren die Preisentwicklungen in der BRD mit 3,5 % p. a. und in der Schweiz mit 3,6 % p. a. am niedrigsten. In den Niederlanden und Österreich stiegen die Preise in diesem Zeitraum hingegen jährlich um 4,2 %, in Schweden um 6,7 %.<sup>1212</sup> Wie zuvor schon erörtert, war die Politik der Schwedischen Reichsbank jedoch erst ab der ersten Hälfte der 1990er-Jahre an der Stabilisierung des Preisniveaus orientiert, davor standen konjunkturpolitische Ziele im Vordergrund.

Grafik 54 zeigt die Entwicklung der Konsumentenpreisindizes von 1970 bis 1998 in den fünf Ländern. Dabei tritt deutlich hervor, dass die BRD und die Schweiz Mitte der 1970er-Jahre, nach dem ersten Öl-Schock, die Inflationsbekämpfung zu ihrem wichtigsten Ziel erklärt hatten, während die Niederlande, Schweden und Österreich offenbar zunächst noch andere wirtschaftspolitische Prioritäten hatten.

Zu den wichtigen Bestimmungsfaktoren der Preise zählen die gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten, also die Lohnkosten pro Bruttoinlandsprodukt-Einheit. Hier zeigte sich in der langfristigen Entwicklung eine ähnliche Dynamik wie bei den Konsumentenpreisen: Nach Angaben der OECD stiegen die Lohnstückkosten der Gesamtwirtschaft von 1970 bis 1998 in der BRD um 3,3 % p. a., in Österreich um 3,5 %, in den Niederlanden um 3,7 % und in Schweden um 6,4 %.<sup>1213</sup>

Für Österreich (etwas später für die Niederlande und zeitweise für die Schweiz, Schweden und die BRD) war die (relative) Wechselkursstabilität ein Instrument, mit dem die inländischen Preisniveauänderungen möglichst gering gehalten werden sollten. Zur Erreichung eines außenwirtschaftlichen Gleichgewichts wurde die Wechselkurspolitik in Österreich im Zeitraum vom Ende des Währungssystems von Bretton Woods bis zur Einführung des Euro

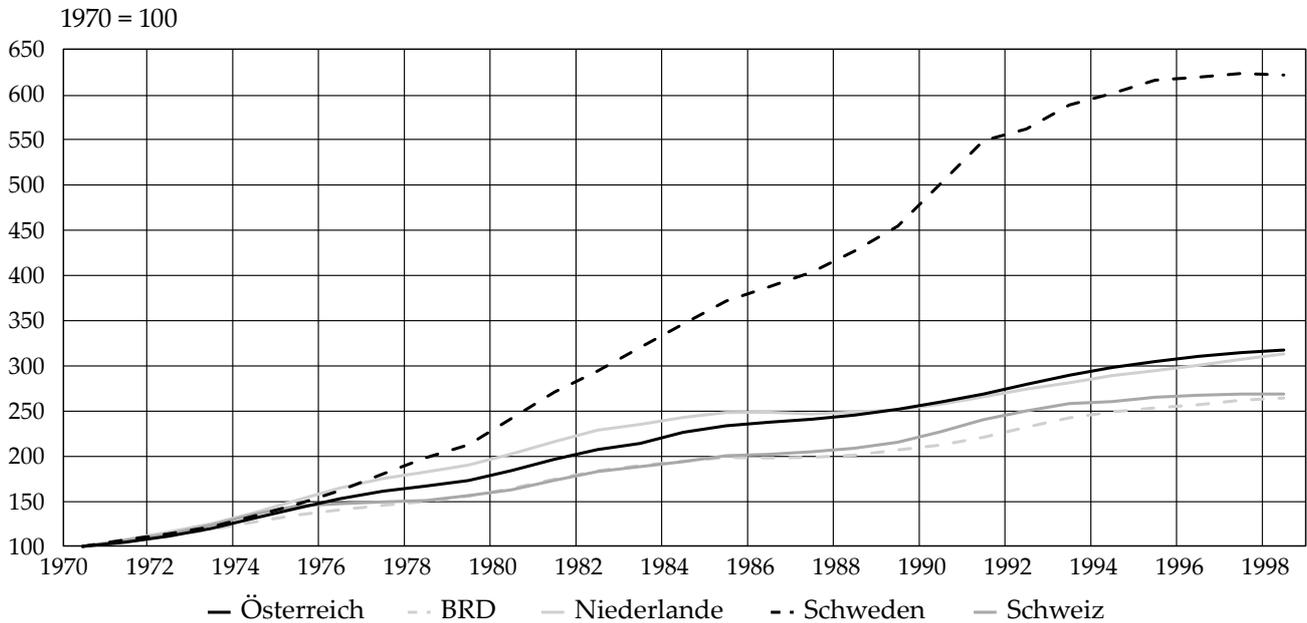
---

<sup>1212</sup> Stats.OECD.org. Country statistical profiles.

<sup>1213</sup> Stats.OECD.org. Productivity. Für die Schweiz sind diese Daten nicht verfügbar.

Grafik 54

### Konsumentenpreisindizes von 1970 bis 1998 im Vergleich



Quelle: Stats.OECD.org.

*Eine absolute Preisstabilität kann von den Notenbanken in einer dynamischen Wirtschaft nicht erreicht werden, da Geldwertänderungen nicht nur von monetären Faktoren beeinflusst werden. Auch die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, der Lohnkosten und der Produktivität, die Marktverfassung, die Veränderungen von Steuern u. v. m. haben Einfluss auf den Prozess der Geldentwertung. Die meisten Notenbanken streben deshalb nur nach relativer Preisstabilität – einer vergleichbaren Veränderung des Preisniveaus im Inland und mit den wichtigsten Handelspartnern.*

nicht eingesetzt. Die Schweiz versuchte in der zweiten Hälfte der 1970er-Jahre einen weiteren Anstieg des Frankenkurses hintanzuhalten, damit der „Werkplatz Schweiz“ international konkurrenzfähig blieb. Für Schweden waren Wechselkursänderungen ein Mittel, die internationale Wettbewerbsfähigkeit wiederzugewinnen, die durch übermäßige Preis- und Kostensteigerungen verloren gegangen war. Die Entwicklung der effektiven Wechselkurse (Tabelle 24), kalkuliert von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,<sup>1214</sup> zeigt, dass

<sup>1214</sup> Die BIZ errechnete ab dem Jahr 1964 effektive Wechselkurse. Der Tabelle 24 liegen Daten für die jeweils 27 wichtigsten Handelspartner eines Landes zugrunde. Die nominell-effektiven Wechselkurse werden als geometrisches Mittel aus den bilateralen Wechselkursen ermittelt. Für die Berechnung der real-effektiven Wechselkurse werden die relativen Konsumentenpreise herangezogen. Die Gewichtung der bilateralen Wechselkurse ändert sich im Zeitablauf. Die aktuellen Daten, die für die Kalkulation der Tabelle 24 herangezogen wurden, basieren auf den Außenhandelsanteilen der Jahre 2008 bis 2010. Es ist zu beachten, dass effektive Wechselkurse mit anderen Basisjahren einen leicht unterschiedlichen Verlauf nehmen.

Tabelle 24

## Effektive Wechselkurse von 1970 bis 1998

	nominell	real
	in % p. a.	
BRD	2·8	0·0
Niederlande	1·6	0·3
Österreich	1·6	0·7
Schweiz	3·7	1·1
Schweden	-2·1	-1·5

Quelle: BIZ. Datenbank.

*Die nominell-effektive Aufwertung der D-Mark in der Periode von 1970 bis 1998 entsprach dem Stabilitätsvorsprung der BRD gegenüber ihren wichtigsten Handelspartnern. In Österreich war die nominell-effektive Schillingaufwertung in diesem Zeitraum dagegen höher als das Stabilitätsdifferenzial zu den wichtigsten Handelspartnern. Trotz einer real-effektiven Aufwertung konnten die Unternehmen aufgrund höherer Produktivitätsgewinne ihre Konkurrenzfähigkeit erhalten.*

die Veränderung des nominell-effektiven Wechselkurses in der BRD gerade so groß war wie die Inflationsdifferenzen im Vergleich mit den wichtigsten Handelspartnern. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit wurde durch die Entwicklung des Außenwerts der D-Mark in der Periode 1970 bis 1998 insgesamt nicht beeinträchtigt.

Die Niederlande, Österreich und insbesondere die Schweiz werteten in diesem Zeitraum stärker auf, als dem Inflationsvorsprung des jeweiligen Landes im Vergleich zu seinen 27 wichtigsten Handelspartnern entsprach. Schweden verbesserte durch seine Abwertungs-politik seine preisliche Konkurrenzfähigkeit um 1,5 % pro Jahr.

Wie bereits erwähnt, sind das Streben nach Preisniveau- und Wechselkursstabilität wirtschaftspolitische Zwischenziele für das Erreichen möglichst optimaler Wachstumsvoraussetzungen für die Wirtschaft.

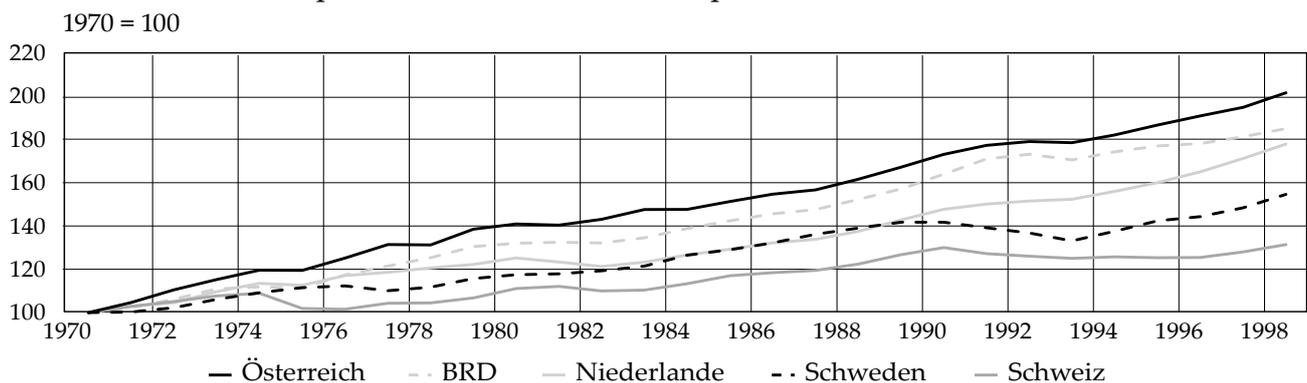
Letztlich ist die langfristige Entwicklung des Volkseinkommens pro Kopf wohl der wichtigste Indikator für den Erfolg wirtschaftspolitischer Maßnahmen. Freilich können die relativen Wachstumsraten nicht allein auf die Wirtschaftspolitik der betrachteten Länder in einer bestimmten Zeitspanne zurückgeführt werden. Bei einer solchen Analyse ist zum einen das Pro-Kopf-Einkommensniveau zu Beginn einer Vergleichsperiode zu berücksichtigen, da weniger entwickelte Staaten unter günstigen Rahmenbedingungen relativ höhere Zuwachsraten der Produktion und des Einkommens aufweisen können. Zudem müssen die Struktur der Wirtschaft und das Ausmaß der Verflechtung mit anderen Wirtschaftsregionen als wichtige Einflussfaktoren für die Wirtschaftsentwicklung berücksichtigt werden. Ein rohstoffreiches, exportorientiertes Land wird bei guter internationaler Konjunktorentwicklung tendenziell

höhere Wachstumsraten erzielen als Länder, die Rohstoffe überwiegend importieren. Gleitet die Wirtschaft eines wichtigen Handelspartners in eine tiefe Depression ab, wird davon auch die heimische Wirtschaft nicht unberührt bleiben. Beispielsweise schrumpfte die Wirtschaft Finnlands 1991 um 6 % und 1992 nochmals um 3,5 %, <sup>1215</sup> da mit dem Zusammenbruch der Sowjetunion die Exporte in diesen Staat weitgehend zum Erliegen kamen und dies auf rund 25 % der Ausfuhren Finnlands zutraf.

Der Beitrag der Wirtschaftspolitik zur langfristigen Wachstumsdynamik eines Landes ist kaum exakt abschätzbar, da eine große Zahl idiosynkratischer Faktoren die wirtschaftliche Entwicklung beeinflusst. Umgekehrt kann hingegen argumentiert werden, dass die Wirtschaftspolitik vermutlich einen positiven Einfluss hat, wenn ein Land langfristig höhere Wachstumsraten aufweist als vergleichbare Staaten. Wie in Grafik 55 dargestellt, wies Österreich im Zeitraum 1970 bis 1998 den höchsten Zuwachs im Pro-Kopf-Einkommen unter den fünf analysierten Ländern auf. Die Schweiz erreichte, diesen Daten der OECD zufolge, das geringste

Grafik 55

Pro-Kopf-Einkommen in Kaufkraftparitäten<sup>1</sup> von 1970 bis 1998



Quelle: Stats.OECD.org.

<sup>1</sup> Kaufkraftparitäten (KKP) sind monetäre Umrechnungsfaktoren, die den Einfluss der unterschiedlichen Preisniveaus in den verschiedenen Ländern eliminieren. Um die Entwicklung von Produktion und Einkommen in verschiedenen Ländern vergleichbar zu machen, werden anstelle von Wechselkursen Kaufkraftparitäten verwendet, die so berechnet werden, dass ein aus Gütern und Dienstleistungen bestehender Warenkorb in zwei verschiedenen Währungsräumen um einen gleichen Geldbetrag erworben werden kann.

Das Pro-Kopf-Einkommen in Kaufkraftparitäten stieg in Österreich von 1970 bis 1998 stärker als in der BRD, den Niederlanden, Schweden und der Schweiz. Zu dieser erfolgreichen Entwicklung leistete die stabilitätsorientierte Politik der OeNB in Abstimmung mit der Finanz- und Einkommenspolitik einen wichtigen Beitrag.

<sup>1215</sup> Stats.OECD.org. Country statistical profiles. Die Arbeitslosigkeit stieg von 3,4 % 1990 auf 18,4 % 1994.

Tabelle 25

Pro-Kopf-Einkommen in KKP<sup>1</sup> 1970 und 1998

	1970	1998	Wachstum 1970–1980
	% des Schweizer Einkommens		in % p. a.
Schweiz	100	100	5·6
Schweden	71	81	6·1
Niederlande	62	84	6·8
BRD	59	80	6·8
Österreich	58	87	7·1

<sup>1</sup> KKP = Kaufkraftparitäten

Quelle: stats.OECD.org.

*Bei einem Vergleich des Einkommenswachstums pro Kopf in einem bestimmten Zeitraum zwischen verschiedenen Ländern muss auch die relative Ausgangssituation berücksichtigt werden. Die Schweiz wies 1970 das höchste Pro-Kopf-Einkommen unter den in der Tabelle angeführten fünf Ländern auf, Österreich hingegen das niedrigste. Bis 1998 verringerte sich der Einkommensvorsprung der Schweiz gegenüber Österreich von 42 % auf 13 %.*

Einkommenswachstum pro Kopf, sie hatte allerdings 1970 ein um rund 30–40 % höheres Ausgangsniveau als die anderen Länder (Tabelle 25).

Österreichs Pro-Kopf-Einkommen erreichte 1970 nur 58 % des schweizerischen, 1998 hingegen bereits 87 %. Auch wenn der Beitrag der Geld- und Währungspolitik zu dieser erfreulichen Entwicklung nicht beziffert werden kann, so ist doch anzunehmen, dass die stabilitätsorientierte Politik der Oesterreichischen Nationalbank im Zusammenspiel mit den anderen wirtschafts-politischen Instanzen einen gewichtigen Beitrag dazu geleistet hat.

# 15. Die Einführung des Euro

## 15.1 Technische Vorarbeiten, Strategie der EZB

Seit dem Antrag Österreichs um Aufnahme in die Europäische Gemeinschaft im Jahr 1989, verstärkt aber seit dem Beitritt Österreichs zur EU und der Teilnahme am Europäischen Währungssystem 1995, hatte sich die Oesterreichische Nationalbank mit den Problemen befasst, die vor einer Mitgliedschaft im gemeinsamen Währungsraum zu lösen waren. Schon die gegen Ende der 1980er-Jahre eingeleiteten Reorganisationsmaßnahmen dienten dem Zweck, die OeNB auf ihre zukünftige Rolle (die zum damaligen Zeitpunkt erst in Umrissen bekannt war) vorzubereiten. Bis zum Jahresende 1995 waren die Vorarbeiten des EU-Währungsausschusses und des Europäischen Währungsinstituts (EWI) soweit abgeschlossen, dass der Europäische Rat in Madrid am 15. und 16. Dezember 1995 ein Szenario für den Übergang auf eine einheitliche Währung beschließen konnte. Bei dieser Ratssitzung wurde auch die Bezeichnung „Euro“ für die gemeinsame Währung festgelegt. Im OeNB-Geschäftsbericht 1995 wurden die wichtigsten Beschlüsse des Madrider Gipfels, den Stufenplan für den Übergang zur einheitlichen Währung betreffend, wie folgt zusammengefasst:

„Ende 1996 wird das EWI den regulatorischen, organisatorischen und logistischen Rahmen für die Geldpolitik in der Stufe 3 der WWU festlegen. Die für das ESZB<sup>1216</sup> sowie für die Einführung der einheitlichen Währung nötigen Rechtsvorschriften werden von der Europäischen Kommission, dem EWI, dem EU-Währungsausschuß und dem ECOFIN vorbereitet und die innerstaatlichen Rechtsanpassungen an den EG-Vertrag und die ESZB-Satzung in die Wege geleitet.

Eine Ratsverordnung, die bis Ende 1996 vorbereitet werden soll und am 1. Jänner 1999 in Kraft treten wird, wird den rechtlichen Rahmen für die Verwendung des Euro bilden. Die Ratsverordnung wird die Vertragskontinuität festlegen und auch bestimmen, daß die nationalen Banknoten innerhalb der jeweiligen nationalen Hoheitsgebiete so lange gesetzliches Zahlungsmittel bleiben, bis die Umstellung auf den Euro abgeschlossen ist.

Zum frühestmöglichen Zeitpunkt – im Jahr 1998 – werden die EU-Staats- und -Regierungschefs auf Basis von Ist-Daten für 1997 mit qualifizierter Mehrheit entscheiden, welche Länder am einheitlichen Währungsraum teilnehmen werden. Danach wird das ESZB so

---

<sup>1216</sup> Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) besteht aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken aller EU-Staaten. An der EZB sind dagegen nur die Notenbanken der den „Euroraum“ bildenden Mitgliedstaaten der EU beteiligt. Die EZB wird zusammen mit den Notenbanken des Euroraums als „Eurosystem“ bezeichnet.

rechtzeitig geschaffen, daß es ab 1. Jänner 1999 voll funktionsfähig ist: Sobald die nötige Gesetzgebung vom ECOFIN und von den Mitgliedstaaten verabschiedet, das EZB-Direktorium ernannt und das ESZB gegründet worden ist, werden die befugten Beschlußorgane der EZB über den für die Stufe 3 der WWU nötigen Rahmen für die Aufgabenerfüllung des ESZB entscheiden, ihn implementieren und testen.

Nach der Entscheidung über den Beginn der Stufe 3 der WWU wird es maximal 4 ½ Jahre dauern, bis der Euro das einzige gültige Zahlungsmittel sein wird. Diese Zeitdauer erlaubt eine gründliche Vorbereitung aller Wirtschaftssektoren und des öffentlichen Sektors auf die Einführung der einheitlichen Währung. Am 1. Jänner 1999 beginnt die Stufe 3 der WWU mit der einstimmig zu beschließenden, unwiderruflichen Festsetzung der Umrechnungskurse der teilnehmenden Länder.

Mit 1. Jänner 1999 wird der Euro zu einer eigenständigen Währung, und der offizielle ECU-Korb hört auf zu existieren. Das ESZB definiert ab diesem Zeitpunkt seine Geldpolitik in Euro und fördert die Verwendung des Euro auf den Devisenmärkten.

Spätestens am 1. Jänner 2002 werden Eurobanknoten und Euromünzen ausgegeben, die den Status eines gesetzlichen Zahlungsmittels haben werden. Der genaue Tag des Beginns der Ausgabe von Eurobanknoten und -münzen wird vom Rat der EZB und dem ECOFIN-Rat noch vor dem 1. Jänner 1999 bekanntgegeben werden. Nationale Banknoten und Münzen werden innerhalb von höchstens 6 Monaten aus dem Verkehr gezogen.

Die EU-Mitgliedstaaten werden versuchen, die Phase des Parallelumlaufs von nationalen Banknoten und Münzen sowie Eurobanknoten und -münzen möglichst kurz zu halten. Der spätestmögliche Termin für die Vollendung des Übergangs (1. Juli 2002) könnte durch ein etwaiges früheres Ausgabedatum von Eurobanknoten und -münzen sowie durch die Verkürzung der maximal sechsmonatigen Dauer des Parallelumlaufs von Eurobanknoten und -münzen und nationalen Banknoten und Münzen vorgezogen werden.

Jedenfalls werden die nationalen Banknoten und Münzen spätestens 6 Monate nach dem Beginn der Einführung von Eurobanknoten und -münzen ihren Status als gesetzliches Zahlungsmittel verlieren. Zu diesem Zeitpunkt ist die Übergangsphase im privaten wie im öffentlichen Sektor abgeschlossen. Danach können die nationalen Banknoten und -münzen weiterhin gebührenfrei bei den nationalen Notenbanken umgetauscht werden.<sup>1217</sup>

Während der Übergangszeit – Jänner 1999 bis Juni 2002 – stand es dem Privatsektor frei, den Euro neben der jeweiligen nationalen Währung zu verwenden. Ab 1. Jänner 1999 war allein das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) dazu verpflichtet, seine Operationen in Euro durchzuführen. Um die frühzeitige Verwendung der einheitlichen Währung auf den

---

<sup>1217</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1995, S. 37 f.

Finanzmärkten zu fördern, empfahl der Europäische Rat in Madrid den Regierungen, ihre handelbaren Neuemissionen – insbesondere die nach dem 1. Jänner 2002 fällig werdenden Schuldtitel – ab 1. Jänner 1999 in Euro zu begeben. Der Übergang zur einheitlichen Währung änderte die vertraglichen Rechtsverhältnisse und die in Verträgen festgelegten nominalen Zinssätze nicht.

Die OeNB beteiligte sich aktiv an den Vorbereitungsarbeiten für die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion in den sechs Arbeitsgruppen und drei Unterausschüssen des EWI. Unterausschüsse gab es für die Themenbereiche „Geldpolitik“, „Devisenpolitik“ und „Bankenaufsicht“, Arbeitsgruppen für „Zahlungsverkehr“, „Banknoten“, „Statistik“, „Rechnungslegung“ und „Informationssysteme“. Daneben musste die OeNB überprüfen, ob alle bestehenden Produkte (z. B. Abwicklung des Zahlungsverkehrs) und Instrumente (z. B. Mindestreserven, Refinanzierung) im Rahmen der gemeinsamen Währungspolitik genutzt werden konnten und zahlreiche organisatorische und technische Anpassungen (Informationstechnologie) vornehmen. Um eine optimale Umsetzung der vom EWI-Rat zu treffenden Entscheidungen zu gewährleisten, erstellte die OeNB als Steuerungsinstrument einen Masterplan, wie im November 1996 im Direktorium berichtet wurde.<sup>1218</sup> Dieser Masterplan beschrieb rund 60 Projekte im Detail. Er wurde laufend aktualisiert und als wichtiger Bestandteil für das Gelingen des „OeNB-Changeovers“, des Übergangs zur gemeinsamen Währung am 1. Jänner 1999, betrachtet. Im Protokoll der Direktoriumssitzung vom 20. November 1996 wurde festgehalten:

„Für alle Projekte des Masterplanes wurde eine systematische Bewertung der Umsetzungsrisiken durchgeführt. Die Ergebnisse geben je Projekt Aufschluß über die wesentlichen Risiken, wie z. B. fehlende EWI-Entscheidungen, enge Terminvorgaben oder die Gefahr höherer Aufwendungen durch zusätzliche Anforderungen.“<sup>1219</sup>

Der Personalaufwand für die Anpassungsarbeiten, die für die Teilnahme der OeNB am ESZB als unerlässlich betrachtet wurden, wurde bis Ende 1998 auf 292 Mitarbeiterkapazitäten geschätzt.<sup>1220</sup> Dem Generalrat wurde im September 1996 eine Broschüre zu den „Strategischen Zielsetzungen 1996–1999“ überreicht sowie eine Unterlage – *Wie bereiten sich Österreich und die OeNB auf den Euro vor* –, die bei einer Informationsveranstaltung für Mitglieder des Nationalrates verwendet wurde.<sup>1221</sup>

Neben der Mitarbeit an den Arbeiten des EWI und den internen Vorbereitungen war die OeNB auch in den WWU-Arbeitsgruppen aktiv beteiligt, bei denen das BMF und die OeNB gemeinsam den Vorsitz führten. Diese Arbeitsgruppen, in denen die Bundesministerien, die

---

<sup>1218</sup> BHA. 2035. DS. 20.11.1996.

<sup>1219</sup> Ebd.

<sup>1220</sup> Ebd.

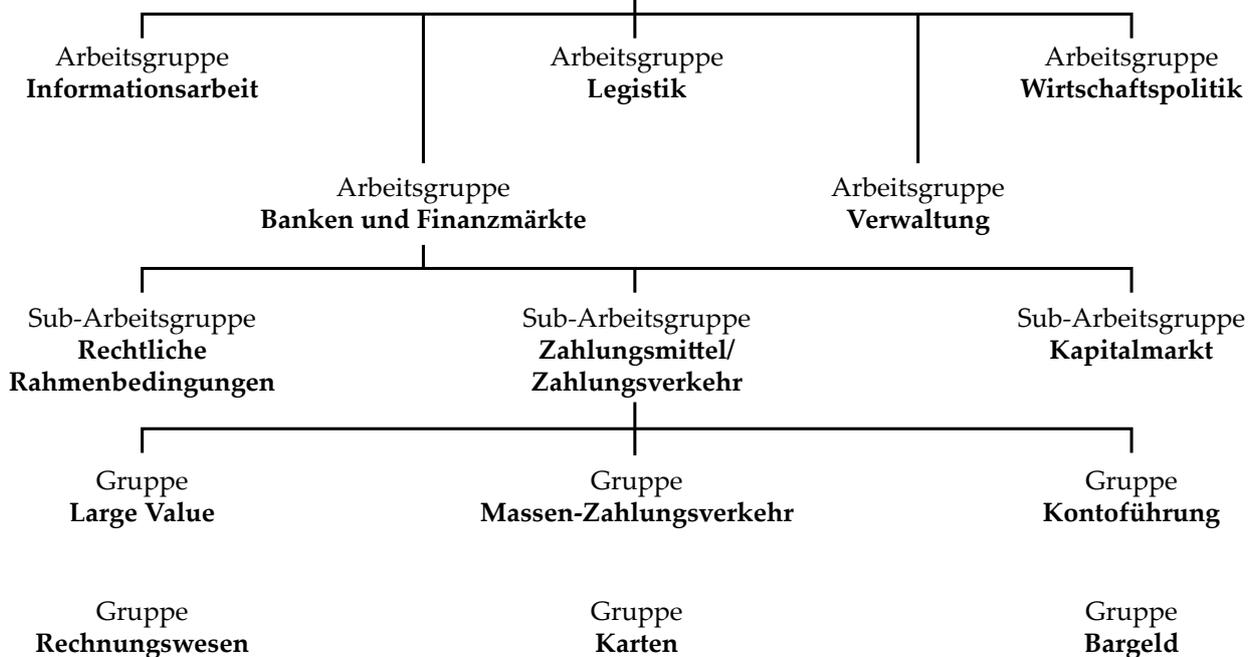
<sup>1221</sup> BHA. 528. GS. 26.9.1996.

Grafik 56

## Arbeitsgruppen zur Vorbereitung der Euroeinführung

Koordinationsgremium für innerösterreichische Maßnahmen

(Vorsitz: BMF, OeNB)



Länder und Gemeinden, das Statistische Zentralamt, die Sozialversicherungsträger und die Sozialpartner vertreten waren, hatten die Aufgabe, die innerstaatlichen Vorbereitungen für die Einführung des Euro zu koordinieren.<sup>1222</sup> Die von den einzelnen Arbeitsgruppen bearbeiteten Themen sind in Grafik 56 dargestellt.<sup>1223</sup>

Die notenbankpolitisch relevanten Vorbereitungen wurden in den Unterausschüssen und Arbeitsgruppen des Europäischen Währungsinstituts wie folgt durchgeführt:

- Unterausschuss für Geldpolitik: Arbeitsschwerpunkte waren die Analyse von währungspolitischen Instrumenten und Verfahren sowie deren technische Vorlaufzeiten für einen Einsatz im ESZB. Die endgültige Entscheidung über den geldpolitischen Instrumentenmix war dem EZB-Rat vorbehalten.<sup>1224</sup>

<sup>1222</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1998, S. 27.

<sup>1223</sup> BHA. 528. GS. 26.9.1996.

<sup>1224</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1995, S. 40.

- Unterausschuss Devisenpolitik: Analyse der Wechselkurs- und Zinsveränderungen auf den wichtigsten Märkten sowie der Anforderungen an die Verwaltung der Devisenreserven des ESZB und von Aspekten möglicher zukünftiger Devisenmarktinterventionen.
- Unterausschuss Bankenaufsicht: Behandlung der Zusammenarbeit zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden und den Notenbanken, da der EU-Vertrag eine Teilnahme des ESZB an der Bankaufsicht möglich machte.
- Arbeitsgruppe Zahlungsverkehr: Entwicklung eines effizienten und sicheren Zahlungssystems für das ESZB, das auch von Banken für Großbetragszahlungen genutzt werden konnte. Ende Mai 1995 beschloss der EWI-Rat den TARGET<sup>1225</sup>-Report, der die Anforderungen an ein neues Zahlungssystem enthielt, das ab dem Zeitpunkt der Einführung des Euro im Einsatz sein sollte.
- Arbeitsgruppe Banknoten: Vorbereitung der Durchführung eines Wettbewerbs zum Design der Euro-Banknoten. Im Dezember 1996 konnte der Präsident der OeNB dem Generalrat voll Freude berichten, dass ein Mitarbeiter der OeNB den Wettbewerb für die Gestaltung der Euro-Banknoten gewonnen hatte.<sup>1226</sup>
- Arbeitsgruppe Statistik: Vorbereitung der Harmonisierung der dezentralen Datenbasis für das ESZB, die ab 1999 zur Verfügung stehen sollte, in Kooperation mit dem Statistischen Amt der Europäischen Kommission (EUROSTAT).
- Arbeitsgruppe Rechnungslegung: Vereinheitlichung der Rechnungslegungsvorschriften der nationalen Zentralbanken. Darüber hinaus wurden alternative Berechnungsmethoden der monetären Einkünfte, die aus der Erfüllung der währungspolitischen Aufgaben stammten, und deren Aufteilung unter den teilnehmenden Notenbanken analysiert.
- Arbeitsgruppe Recht: „[...] legistische Vorbereitung zur Einführung der einheitlichen Währung und Rechtsfragen der grenzüberschreitenden Wertpapierbesicherung im Rahmen der einheitlichen Geldpolitik im ESZB.“<sup>1227</sup>
- Arbeitsgruppe Informationssysteme: Bereich der technischen Anforderungen für die Erfüllung der operationalen Aufgaben des ESZB, beispielsweise für die Durchführung von dezentralen Offenmarktgeschäften und für Interventionen auf den Devisenmärkten.<sup>1228</sup>

Aufbauend auf den jahrelangen Vorbereitungsarbeiten der EU-Kommission, des ECOFIN und des EWI sowie deren Arbeitsgruppen fand vom 1. bis 3. Mai 1998 in Brüssel ein Treffen der EU-Staats- und Regierungschefs sowie der EU-Finanzminister statt, bei denen die definitiven Entscheidungen hinsichtlich des Übergangs zum Euro getroffen wurden: Auswahl der Teilnehmerländer, Einigung über das EZB-Direktorium und Vorankündigung der bilateralen

---

<sup>1225</sup> TARGET: Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System.

<sup>1226</sup> BHA. 531. GS. 18.12.1996.

<sup>1227</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1995, S. 41.

<sup>1228</sup> Ebd.

Umrechnungskurse der teilnehmenden Länder.<sup>1229</sup> Elf Länder erfüllten zu diesem Zeitpunkt die rechtlichen und ökonomischen Kriterien für die Teilnahme an der gemeinsamen Währung: Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien. Bei diesem Treffen in Brüssel wurde beschlossen, dass die unwiderruflichen Umrechnungskurse der nationalen Währungen in Euro am 31. Dezember 1998 vom ECOFIN festgelegt werden würden. Der Öffentlichkeit wurde darüber hinaus mitgeteilt, dass die bilateralen Leitkurse des EWS-WechselkursSystems die Grundlage für die Festlegung der Umrechnungskurse bilden sollten.

Im Zeitraum vom 1. Jänner 1999 bis 31. Dezember 2001 war der Euro die einheitliche Währung im Euroraum, während die nationalen Währungen ihre Zahlkraft als nicht-dezimale Untereinheiten des Euro bis Ende Juni 2002 behielten. Im ersten Halbjahr 2002 sollten schließlich die nationalen Banknoten und Münzen in Eurobanknoten und -münzen getauscht werden.

Die Europäische Zentralbank als Herzstück des Eurosystems wurde am 1. Juni 1998 gegründet. Die geldpolitische Strategie der EZB bzw. des ESZB wurde vom EZB-Rat, der sich – auch heute noch – aus den sechs Mitgliedern des Direktoriums und den Präsidenten/Gouverneuren der Notenbanken des Euroraumes zusammensetzt, im letzten Quartal 1998 beschlossen und der Öffentlichkeit vorgestellt. Das von dem ESZB primär zu verfolgende Ziel, (das nach wie vor aktuell ist), lautet gemäß Art. 105 Abs. 1 des EG-Vertrages von Maastricht, „Preisstabilität zu gewährleisten“<sup>1230</sup>. Soweit dieses Ziel nicht gefährdet ist, hat das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft zu unterstützen. Preisstabilität ist, laut Beschluss des EZB-Rates vom 13. Oktober 1998, dann erreicht, wenn die jährliche Steigerung des (harmonisierten) Verbraucherpreisindex weniger als 2 % beträgt.<sup>1231</sup> Preisstabilität soll mittelfristig erreicht werden, wofür die EZB auf eine quantitative Begrenzung der Geldmenge M3 setzt. Dieses Aggregat umfasst den Bargeldumlauf und folgende Verbindlichkeiten der im Euroraum ansässigen monetären Finanzinstitute:

- täglich fällige Einlagen
- Einlagen und Schuldverschreibungen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu 2 Jahren
- Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten
- Verbindlichkeiten aus Repo-Geschäften
- Geldmarktfondsanteile
- Geldmarktpapiere

---

<sup>1229</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1998, S. 22.

<sup>1230</sup> Art. 105 des EG-Vertrages von Maastricht findet sich heute im Art. 127 des AEU-Vertrages (Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union), der den EU-Vertrag konkretisiert. Der EG-Vertrag heißt seit dem Inkrafttreten des Vertrages von Lissabon am 1.12.2009 „EU-Vertrag“.

<sup>1231</sup> Aktuell verfolgt der EZB-Rat das Ziel „die Inflationsrate auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % zu halten.“ <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monpol/html/index.de.html> (eingesehen am 28.11.2017).

Der Referenzwert für die Veränderung von M3 im Jahr 1999 wurde mit 4,5 % festgelegt, berechnet aus einem angenommenen mittelfristigen Trendwachstum des realen BIP von 2–2,5 %, einer Geldentwertung von unter 2 % und einem geschätzten Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit von M3 von jährlich 0,5–1 %. Neben der Steuerung der Geldmengenentwicklung stützt sich die EZB auf eine Reihe zusätzlicher realwirtschaftlicher und monetärer Indikatoren zur Beurteilung der künftigen Preisentwicklung.<sup>1232</sup>

Die Kombination eines Geldmengen- und Inflationsziels war jene Option für die geldpolitische Strategie der EZB, die auch von der OeNB bevorzugt wurde. In der Direktoriumssitzung vom 10. Oktober 1996 wurde vom „IK-Ausschuss“ – einer Expertengruppe, die die OeNB-Position zu integrationspolitischen Themen erarbeitete – folgender Vorschlag zur Entscheidung vorgelegt:

„Das ESZB soll sowohl ein Geldmengenziel als auch eine Inflationsnorm öffentlich ankündigen. Alle relevanten Informationsvariablen sollen bei der Umsetzung der geldpolitischen Strategie berücksichtigt werden. Die o. a. Strategie enthält primär Elemente einer Geldmengenstrategie, wertet aber einen Bestimmungsfaktor eines Geldmengenziels, nämlich die damit konsistente ‚Inflationsnorm‘ auf. Darüber hinaus können alle anderen für die Formulierung der Geldpolitik relevanten Inflationsvariablen (z. B. Lohnstückkosten, Zinsstruktur) berücksichtigt werden. [...]“

Angesichts einer – möglicherweise – instabilen Geldnachfrage in der Stufe 3 wäre eine ausschließliche Konzentration auf ein Geldmengenzwischenziel hinsichtlich der Glaubwürdigkeit riskant. Die Einhaltung der ‚Preisnorm‘ ist dagegen wahrscheinlicher. Die Erfahrung zeigt, daß die deutsche Bundesbank eine glaubwürdige Geldpolitik verfolgte, obwohl sie den Zielkorridor für ihr monetäres Aggregat oft verfehlte. Diese Voraussetzung dürfte aber für das ESZB zumindest in der Anfangsphase nicht zutreffen.“<sup>1233</sup>

Die zur Erreichung ihrer Ziele verwendeten geldpolitischen Instrumente werden zum größten Teil von den nationalen Notenbanken eingesetzt. Im Geschäftsbericht 1998 der OeNB hieß es:

„Die nationalen Notenbanken verfügen über eine größere Marktkenntnis und Marktnähe und sind damit die natürlichen Geschäfts- und Ansprechpartner der Banken auf den jeweiligen Finanzmärkten.“<sup>1234</sup>

---

<sup>1232</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1998, S. 32.

<sup>1233</sup> BHA. 2029. DS. 10.10.1996. In der Studie *Zur geldpolitischen Strategie der Europäischen Zentralbank* begründen Gartner und Schuberth ausführlich, warum eine Kombination aus Geldmengen- und Inflationsstrategie aus Sicht der OeNB der am besten geeignete geldpolitische Ansatz der EZB ist. Gartner und Schuberth. *Zur geldpolitischen Strategie*, S. 61 ff.

<sup>1234</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1998, S. 34.

Im Gegensatz zur OeNB, die bis zum Jahr 1998 die Zentralbankgeldbereitstellung neben dem Ankauf von Devisen durch den Diskont von Handelswechseln, den Lombard von Wertpapieren und mittels Wertpapier-Pensionsgeschäften durchführte, stützt sich die EZB auf Offenmarktgeschäfte, die „ständigen Fazilitäten“<sup>1235</sup> und die Mindestreservepolitik. Wichtigstes Liquiditätssteuerungsinstrument der EZB sind Offenmarktgeschäfte in Form von wöchentlich durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäften (Zins- oder Mengentender) mit zweiwöchiger Laufzeit. Zusätzlich gibt es monatliche Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von drei Monaten.

Das ESZB stellt den Banken Liquidität nur gegen ausreichende Sicherheiten zur Verfügung. Die EZB bestimmt, welche werthaltigen Instrumente als Kategorie-1-Sicherheiten im gesamten Euroraum für die Besicherung von Refinanzierungsgeschäften verwendet werden können. Darüber hinaus können nationale Notenbanken andere Sicherheiten als zentralbankfähig anerkennen (Kategorie-2-Sicherheiten), die für die nationalen Finanzmärkte und Banken von besonderer Bedeutung sind.<sup>1236</sup>

## 15.2 Die Änderung des Notenbankgesetzes

Eine Voraussetzung für die Teilnahme der OeNB am Eurosystem war die Anpassung des Notenbankgesetzes an die EU-rechtlichen Vorgaben. Bei der Erstellung der Vorschläge für eine Novelle des Nationalbankgesetzes arbeiteten die Rechtsabteilungen des BMF und der OeNB eng zusammen. Da lange Zeit nicht geklärt war, ob die rechtlichen Anpassungen in einer Novelle oder in zwei Etappen erfolgen sollten, verzögerte sich, so der Bericht des Staatskommissärs im Generalrat, die Erstellung eines Entwurfes bis in den Herbst 1997.<sup>1237</sup> Der Generalrat befasste sich schließlich in einer gesonderten Sitzung am 3. Dezember 1997 mit dem vorliegenden Entwurf einer Notenbankgesetznovelle und übermittelte daraufhin seine Stellungnahme an das BMF.<sup>1238</sup> Der Nationalrat beschloss die Novelle zum Nationalbankgesetz 1984 am 25. März 1998, der Bundesrat erhob in seiner Sitzung vom 17. April 1998 dagegen keinen Einspruch. Die wichtigsten mit der Novelle 1998 beschlossenen Änderungen des Nationalbankgesetzes<sup>1239</sup> waren:

---

<sup>1235</sup> „Ständige Fazilitäten“ der EZB sind die Spitzenrefinanzierungsfazilität, die es den Banken ermöglicht, Übernachtskredite zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten, und die Einlagenfazilität, die den Banken Veranlagungsmöglichkeiten bis zum nächsten Geschäftstag bietet.

<sup>1236</sup> OeNB. Geschäftsbericht 1998, S. 35.

<sup>1237</sup> BHA. 539. GS. 18.9.1997.

<sup>1238</sup> BHA. 541. GS. 27.12.1997.

<sup>1239</sup> Bundesgesetz über die Änderung des Nationalbankgesetzes, des Scheidemünzengesetzes, des Schillinggesetzes, des Devisengesetzes und des Kapitalmarktgesetzes, die Aufhebung des Übergangsrechtes anlässlich einer Novelle zum Nationalbankgesetz 1955, des Bundesgesetzes vom 12. Jänner 1923 betreffend Überleitung der Geschäfte der Österreichisch-Ungarischen Bank, österreichische Geschäftsführung, auf die Oesterreichische Nationalbank, des Bundesgesetzes vom 18. März 1959 betreffend Beitragsleistungen der Republik Österreich bei internationalen Finanzinstitutionen, BGBl. Nr. 74/1959, und des Bundesgesetzes betreffend Beitragsleistungen der Republik Österreich bei internationalen Finanzinstitutionen, BGBl. Nr. 171/1991, BGBl. I Nr. 60/1998.

- Die Umschreibung der Aufgaben der Notenbank wurden analog Art. 105 EG-Vertrag neu gefasst: Preisstabilität als primäres Ziel und Unterstützung der Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft, wenn dies nicht im Widerspruch zum zuvor genannten Ziel steht.
- Die Notenbank wurde ermächtigt, das währungspolitische Instrumentarium des ESZB nach den Weisungen und Richtlinien der EZB einzusetzen.
- Der Generalrat verlor seine währungspolitischen Kompetenzen, seine Aufgaben wurden weitgehend auf die eines Aufsichtsrates von Aktiengesellschaften reduziert.
- Das Direktorium, bestehend aus dem Gouverneur, dem Vizegouverneur und zwei weiteren Mitgliedern, leitete nun den Dienstbetrieb und hatte bei der Erfüllung der Aufgaben des ESZB nach den Weisungen und Richtlinien der EZB zu handeln.
- Die OeNB und ihre Organe durften Weisungen von Regierungen der Mitgliedstaaten weder einholen noch entgegennehmen. Der Gouverneur als Mitglied des EZB-Rates war in Ausübung dieser Funktion weder an Beschlüsse des Direktoriums noch des Generalrates gebunden. Der Staatskommissär hatte nur mehr beratende Funktion im Generalrat und in der Generalversammlung.
- Die bis zum Inkrafttreten der Novelle noch im Notenbankgesetz vorhandene, aber seit dem Beitritt zum EWS (1995) nicht mehr angewandte Bestimmung, dass die OeNB Bundesschatzscheine zu eskontieren hatte, wurde aufgehoben.
- Die OeNB war, wie schon davor, als einzige Organisation in Österreich befugt, Banknoten auszugeben. Neu war jedoch, dass der EZB das ausschließliche Recht zukam, über die Ausgabe oder die Einziehung von Banknoten zu entscheiden.<sup>1240</sup>

Die Bestimmungen der Novelle, die sich auf die Sicherstellung der Unabhängigkeit der OeNB bezogen, traten am 3. Mai 1998 in Kraft, an jenem Tag, an dem auch entschieden wurde, dass Österreich die Voraussetzungen für die Teilnahme an der gemeinsamen Währung erfüllte. Vorschriften, die die Aufgaben und Befugnisse der OeNB als Mitglied des ESZB beinhalteten, wurden mit 1. Jänner 1999 wirksam. Rückwirkend mit 1. Jänner 1998 galten folgende Regelungen:

- Der Anteil des Bundes am Gewinn der OeNB wurde auf 90 % erhöht, erstmals wirksam für das Geschäftsjahr 1997.
- Die Rechnungslegungsvorschriften des Notenbankgesetzes wurden an die Bestimmungen des Handelsgesetzbuches angepasst.
- Die „Kursdifferenzreserve“ war gewinnerhöhend aufzulösen. Die Reserve für valutarische Bestände war entsprechend der aktuellen Risikoeinschätzung zu bilden bzw. aufzulösen.<sup>1241</sup>

Neben dem Notenbankgesetz wurden 1998 auch noch folgende finanzmarktrelevante Gesetze im Zusammenhang mit der Einführung des Euro geändert:

---

<sup>1240</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1997, S. 58 ff.

<sup>1241</sup> BHA. 550. GS. 17.9.1998.

- Börsegesetz
- Wertpapieraufsichtsgesetz
- Bankwesengesetz
- Investmentfondsgesetz
- Sparkassengesetz
- Euro-Justiz-Begleitgesetz<sup>1242</sup>
- Euro-Finanzbegleitgesetz (Umstellung von Anleihen auf Euro)
- verschiedene Steuergesetze (Umsatzsteuergesetz, Einkommensteuergesetz)<sup>1243</sup>

### 15.3 Die Aufgaben der OeNB im Europäischen System der Zentralbanken

Mit 1. Jänner 1999 wurde die Verantwortung für die Geld- und Währungspolitik von den Notenbanken der am Eurosystem teilnehmenden Staaten auf die Gremien der EZB (den EZB-Rat und das EZB-Direktorium) übertragen, wodurch diese seitdem folgende Funktionen erfüllen:

Der EZB-Rat trifft die geldpolitischen Entscheidungen und erlässt die für ihre Ausführung notwendigen Leitlinien. Das EZB-Direktorium führt die laufenden Geschäfte nach den vom EZB-Rat beschlossenen Richtlinien. Die Umsetzung geldpolitischer Entscheidungen erfolgt durch die nationalen Notenbanken, wie Artikel 12.1. der Satzungen der EZB/ESZB bestimmt:

„Der EZB-Rat erlässt die Leitlinien und Entscheidungen, die notwendig sind, um die Erfüllung der dem ESZB nach diesem Vertrag und dieser Satzung übertragenen Aufgaben zu gewährleisten. Der EZB-Rat legt die Geldpolitik der Gemeinschaft fest, gegebenenfalls einschließlich von Entscheidungen in Bezug auf geldpolitische Zwischenziele, Leitzinssätze und die Bereitstellung von Zentralbankgeld im ESZB, und erlässt die für ihre Ausführung notwendigen Leitlinien.

Das Direktorium führt die Geldpolitik gemäß den Leitlinien und Entscheidungen des EZB-Rates aus. Es erteilt hierzu den nationalen Zentralbanken die erforderlichen Weisungen. Ferner können dem Direktorium durch Beschluss des EZB-Rates bestimmte Befugnisse übertragen werden. Unbeschadet dieses Artikels nimmt die EZB die nationalen Zentralbanken zur Durchführung von Geschäften, die zu den Aufgaben des ESZB gehören, in Anspruch, soweit dies möglich und sachgerecht erscheint.“<sup>1244</sup>

---

<sup>1242</sup> Hier war geregelt, dass in Verträgen, in denen auf den Diskont- oder Lombardsatz hingewiesen wurde, nunmehr andere Referenzzinssätze galten und dass bei Verträgen, die länger als bis Ende 2001 liefen, Geldbeträge in Schilling und Euro anzugeben waren.

<sup>1243</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1998, S. 73 f.

<sup>1244</sup> Europäische Union. *Amtsblatt der Europäischen Union*.

Für die OeNB bedeutete die Teilnahme am Eurosystem de facto eine Fortsetzung des schon seit einem Vierteljahrhundert verfolgten geld- und währungspolitischen Kurses. Die feste Orientierung des Schilling-Wechselkurses an der Deutschen Mark hatte zur Folge gehabt, dass sich die Zins- und Liquiditätspolitik der OeNB eng an den Entwicklungen in der BRD orientieren musste, ohne Einfluss auf die Entscheidungen der Bundesbank nehmen zu können. Im Rahmen des ESZB konnte die OeNB dagegen zumindest an der Entscheidungsfindung auf Gemeinschaftsebene mitwirken, eine Änderung der Wechselkursrelationen, die bis zum Jahresende 1998 theoretisch möglich gewesen wäre, war ab diesem Zeitpunkt nicht mehr zulässig. Am 31. Dezember 1998 wurde der vom Schilling-D-Mark-Kurs abgeleitete Kurs des Euro vom ECOFIN mit 13,7603 Schilling festgelegt. Der Schilling war bis Juni 2002 – als seine Zahlungsmittelfunktion endete – nur mehr eine Untereinheit des Euro.

Die OeNB hatte ab dem Jahr 1999 im Rahmen des ESZB nach den Richtlinien der EZB, an deren Kapital von 5 Milliarden Euro sie zu diesem Zeitpunkt mit 2,36 % beteiligt war,<sup>1245</sup> folgende Aufgaben zu erfüllen:

- Abwicklung des Geschäftsverkehrs mit den Banken. Aufgrund des Instrumenteneinsatzes im ESZB besteht die Hauptaufgabe in der Durchführung von Offenmarktgeschäften.
- Interventionen auf den Devisenmärkten
- Verwaltung der Devisenreserven, einschließlich der an die EZB übertragenen Devisenreserven
- Ausgabe von Banknoten
- Sicherstellung der Geldversorgung der Bevölkerung und der Wirtschaft
- Führen der Mindestreservekonten von mindestreservepflichtigen Instituten
- Aufsicht über den Zahlungsverkehr (einschließlich innovativer elektronischer Karten- bzw. Internet-Systeme) und die Funktion als Systemträger beim großvolumigen Zahlungsverkehr (RTGS/ARTIS)
- Erhebung statistischer Daten und Mitwirkung an der internationalen währungspolitischen Zusammenarbeit sowie Beteiligung an internationalen Finanzinstitutionen<sup>1246</sup>

---

<sup>1245</sup> Der Anteil der nationalen Zentralbanken am Kapital der EZB errechnet sich je zur Hälfte aus der Bevölkerungszahl und dem BIP der EU-Staaten. Seit der letzten Aktualisierung am 1. Jänner 2015 beträgt das Kapital der EZB 10,8 Milliarden Euro, der Anteil der OeNB hat sich durch die Erweiterung des Euro-raumes auf 1,96 % verringert. OeNB. Geschäftsbericht. 1998, S. 36; <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.de.html> (eingesehen am 28.11.2017).

<sup>1246</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1998, S. 37 f.

### 15.3.1 Management der Währungsreserven

Die OeNB wies im Jahresabschluss 1997 valutarische Deckungswerte in Höhe von 264,5 Milliarden Schilling (entspricht 19,2 Milliarden Euro) aus.<sup>1247</sup> Entsprechend Art. 30 der ESZB-/EZB-Satzungen war die EZB mit Währungsreserven in Höhe von 50 Milliarden Euro auszustatten, die von den Teilnehmern am Eurosystem einzubringen waren. Die Beiträge, die eine Notenbank zu leisten hatte, richteten sich nach ihrem Anteil am Kapital der EZB. Im Geschäftsbericht für das Jahr 1998 berichtete die OeNB, dass der EZB-Rat bis zu diesem Zeitpunkt in Summe 39,471 Milliarden Euro von den Mitgliedstaaten abgerufen hatte, wovon 1,1797 Milliarden Euro auf die OeNB entfielen. An die EZB konnten als Währungsreserven nur Devisen, lautend auf Drittwährungen und Gold, übertragen werden. Im besagten Geschäftsbericht liest man:

„Der überwiegende Teil der Währungsreserven der OeNB verbleibt somit bei der OeNB und wird von ihr nach vom EZB-Rat festgelegten Regeln verwaltet. Auch die an die EZB übertragenen Währungsreserven werden für die EZB anteilmäßig von den NZBen<sup>1248</sup> treuhändig verwaltet. Die OeNB erhält für die übertragenen Währungsreserven im Gegenzug entsprechend verzinst Euroforderungen an die EZB gutgeschrieben. Sie ist auch anteilmäßig an den Erträgen der Währungsreserven der EZB beteiligt.“<sup>1249</sup>

### 15.3.2 ARTIS: Der österreichische Ast von TARGET

Mit Jahresbeginn 1999 ging TARGET<sup>1250</sup>, das Zahlungsverkehrssystem des Euroraums, in Betrieb. Es dient dazu, Geldmarktgeschäfte schnell und sicher abwickeln zu können. TARGET ist kein eigenständiges Überweisungssystem, sondern verbindet die nationalen Systeme, die den vom EWI definierten Anforderungen an Effizienz und Sicherheit entsprechen müssen.<sup>1251</sup> Die nationalen Überweisungssysteme sind als RTGS (Real Time Gross Settlement, Echtzeit-Bruttozahlungssystem) ausgelegt: Die Überweisungen erfolgen sofort, in Echtzeit (real-time) und brutto (gross), d. h., ohne mit einer anderen Transaktion gegengerechnet zu werden (kein Netting). Jede Zahlung ist endgültig und unwiderruflich.<sup>1252</sup>

Die österreichische Variante eines RTGS wurde ARTIS (Austrian Real Time Interbank Settlement System) genannt und von einer im Eigentum der OeNB und der Banken stehenden

---

<sup>1247</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1997, S. 103.

<sup>1248</sup> NZBen: nationale Zentralbanken.

<sup>1249</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1998, S. 43.

<sup>1250</sup> TARGET: Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System (Transeuropäisches automatisches Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem).

<sup>1251</sup> EZB. *Target*.

<sup>1252</sup> BIS. *Real-Time Gross Settlement Systems*.

Gesellschaft ab 1995 entwickelt.<sup>1253</sup> Im Oktober 1995 wurden dem Generalrat folgende Gründe für die Notwendigkeit der Entwicklung eines RTGS für Österreich genannt:

- Ein einheitlicher Währungsraum benötigt ein vernetztes Zahlungsverkehrssystem im Interesse einer gleichmäßigen Geldversorgung aller teilnehmenden Länder.
- Eine Neuentwicklung ist notwendig, da ein Zusammenschluss bestehender, unterschiedlicher Systeme unter Sicherheitsaspekten zu problematisch wäre.

In dem Protokoll heißt es weiter:

„Auf europäischer Ebene wurden daher im Herbst 1993 die ‚minimum common features for domestic payment systems‘ festgelegt. Darüber hinaus wurde im Rahmen des Europäischen Währungsinstituts ein Vernetzungsmodell entwickelt, das als TARGET-System [...] bekannt ist.“

Die Notenbanken würden gegen Sicherheiten Liquidität zur Verfügung stellen.

„Wesentlich ist jedenfalls, daß eine einmal durch eine Notenbank gelaufene Zahlung rechtlich unwiderruflich und endgültig ist, d. h. die Notenbank hat der empfangenden Kommerzbank den Zahlungseingang und der absendenden Kommerzbank die Schuldbefreiung zu garantieren.“<sup>1254</sup>

Um dies rechtlich zu ermöglichen, war im österreichischen Insolvenzrecht die sogenannte „Null-Uhr-Regelung“ anzupassen. Diese unterstellte, dass ein im Laufe eines Tages bekannt gewordenes Insolvenzereignis um null Uhr dieses Tages – also rückwirkend – begonnen habe. Mit dem Insolvenzrechtsänderungsgesetz 1997, BGBl. I Nr. 114/1997, wurde bestimmt, dass die Rechtswirkungen einer Konkursöffnung mit jenem Tag eintreten, der der öffentlichen Bekanntmachung des Konkursedikts folgt.

Mit 1. Juli 1997 wurde ARTIS in Betrieb genommen, allerdings noch ohne die Finalität der Zahlungen zu ermöglichen, da das Insolvenzrechtsänderungsgesetz erst im September 1997 veröffentlicht wurde. ARTIS wurde von den Banken ab dem Zeitpunkt der Inbetriebnahme intensiv genutzt.<sup>1255</sup> Im Laufe des Jahres 1998 wurde ARTIS dann über TARGET in das EU-weite Zahlungssystem integriert, wodurch eine weitere Voraussetzung für die Teilnahme an der gemeinsamen Währung erfüllt war.<sup>1256</sup>

---

<sup>1253</sup> Dieses Unternehmen hieß APSS (Austrian Payment System Services).

<sup>1254</sup> BHA. 519. GS. 25.10.1995.

<sup>1255</sup> BHA. 2075. DS. 4.9.1997.

<sup>1256</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1998, S. 68.

### 15.3.3 Änderung der Rechnungslegungsgrundsätze

Die OeNB war verpflichtet, ab 1999 die vom EZB-Rat erlassenen Rechnungslegungsvorschriften anzuwenden.<sup>1257</sup> Für die Bewertung der Goldreserven wurden auf Vorschlag des Direktoriums<sup>1258</sup> bereits für den Jahresabschluss 1998 die in Zukunft anzuwendenden Bewertungsmethoden herangezogen.<sup>1259</sup> Der EZB-Rat hatte am 1. Dezember 1998 eine „Guideline of the ECB on the legal framework for accounting and reporting in the ESCB“ beschlossen, die im Wesentlichen den international gültigen Bewertung- und Bilanzierungsregeln (IAS<sup>1260</sup>, US-GAAP<sup>1261</sup>) entsprachen: Vermögens- und Schuldposten mussten zu Marktpreisen bewertet werden und es wurde eine strikte Trennung zwischen realisierten Erfolgskomponenten (erfasst in der Erfolgsrechnung) und buchmäßigen, nicht realisierten Veränderungen vorgenommen, die auf passivseitigen Bewertungskonten gebucht wurden. Gegenüber der bisherigen Praxis waren die Goldbestände, die mit 60.000 Schilling pro Kilogramm Feingold zu Buche standen, zum aktuellen Marktwert anzusetzen, ebenso wie die Wertpapiere, für die bislang das Niederstwertprinzip gegolten hatte. Auch die Beteiligungen der OeNB, die im Allgemeinen auf einen „Erinnerungsschilling“<sup>1262</sup> abgeschrieben waren, mussten mit einem, den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Wert (true and fair view) bilanziert werden.

Zum Jahresende 1998 hatte die OeNB 299.944 Kilogramm Gold in ihrem Besitz. Gegenüber dem Vorjahr entsprach dies einer Zunahme um rund 55 Tonnen. Die Rückführung des beim EWI – und ab Juni 1998 bei der EZB – veranlagten Goldes bewirkte einen Zugang von 71 Tonnen, die restlichen Goldzugänge betrug 1998 4 Tonnen und 20 Tonnen wurden 1998 an die Münze Österreich AG für die Produktion des „Philharmoniker“ verkauft. Bewertet wurde der Goldbestand mit 108.993,67 Schilling pro Kilogramm Feingold, entsprechend dem Fixing-Kurs in US-Dollar am 31. Dezember an der Londoner Börse, umgerechnet in Euro zum Brüsseler Devisenkurs um 11:30 Uhr. Der Aufwertungsgewinn von 14,7 Milliarden Schilling wurde erfolgsneutral in die „Reserve aus valutarischen Kursdifferenzen“ eingestellt.<sup>1263</sup>

Am 31. Dezember 1998 publizierte die OeNB letztmalig einen sogenannten „Wochenausweis“. Der erste Bankausweis mit Stand 29. Februar 1848 hatte am 6. März 1848 die Öffentlichkeit über den Banknotenumlauf und die sonstigen Verbindlichkeiten sowie über

---

<sup>1257</sup> § 67 Abs. 2 NBG 1984 (i. d. F. ab 1.1.1999).

<sup>1258</sup> BHA. 2139. DS. 10.12.1998.

<sup>1259</sup> Der Generalrat stimmte diesem Antrag am 17.12.1998 zu. BHA. 553. GS, 17.12.1998.

<sup>1260</sup> IAS: International Accounting Standards.

<sup>1261</sup> US-GAAP: US-Generally Accepted Accounting Principles.

<sup>1262</sup> Die OeNB schrieb in ihrer Bilanz den Wert von Beteiligungen im Jahr der Anschaffung auf einen Schilling ab.

<sup>1263</sup> OeNB. Geschäftsbericht. 1998, S. 110.

die Deckungswerte und die sonstigen Vermögensgegenstände der OeNB informiert. Dies war als Maßnahme gedacht, dem Ansturm auf die Bankkassen zwecks Umwechslung von Banknoten in Silbermünzen Einhalt zu gebieten. Die Direktion der OeNB hatte die Veröffentlichung des Bankausweises am 6. März 1848 in der *Wiener Zeitung* mit folgenden Worten angekündigt:

„Aus Anlaß der dermaligen politischen Ereignisse wurde das Gerücht verbreitet, es werde den Ansprüchen um die Verwechslung der Banknoten in Silbermünze nach dem vollen Nennwerthe auf jedesmalige Verlangen der Überbringer bei der National-Bank nicht sogleich entsprochen.

Von der Unwahrheit und Unlauterkeit dieses Gerüchts kann sich jedermann selbst überzeugen, indem er übereinstimmend mit den Vorschriften des §. 15. der Allerhöchst erflossenen Bankstatuten bei den Verwechslungs-Cassen der österreichischen National-Bank die Umwechslung der Banknoten in bankmäßige Silbermünze auf jedesmalige Verlangen sowie bisher ununterbrochen sogleich Statt finden wird.

Die Bank-Direktion glaubt, jenem Gerücht und den dadurch erregten Besorgnissen nicht vollkommener begegnen zu können, als indem sie hiermit den Stand der österreichischen National-Bank vom 29. Februar 1848 getreu zur öffentlichen Kenntniss bringt.“<sup>1264</sup>

Seit 1. Jänner 1999 werden Wochenausweise nur mehr vom ESZB publiziert, was die OeNB mit folgenden Argumenten begründete:

- Allein der ESZB-Ausweis reflektiert die einheitliche Geld- und Währungspolitik.
- Die Glaubwürdigkeit und Stabilität des Euro ist nur aus dem Wochenausweis des ESZB ableitbar.
- Die Veröffentlichung von Ausweisen nationaler Notenbanken birgt die Gefahr von Missinterpretationen in sich.<sup>1265</sup>

Was der Leitung der Notenbank schon 1848 bewusst war, gilt auch heute noch: Das Vertrauen in die Stabilität einer Währung kann nur durch eine konsistente, glaubwürdige Politik und eine umfassende und transparente Information der Öffentlichkeit erworben und erhalten werden.

---

<sup>1264</sup> Pressburger. *Oesterreichische Notenbank 1816–1966*. Wien 1966. S. 49 f.

<sup>1265</sup> BHA. 553. GS. 17.12.1998.

## Schlussbetrachtungen

Das Ende des Währungssystems von Bretton Woods zu Beginn der 1970er-Jahre bedeutete auch für die österreichische Währungspolitik eine tiefe Zäsur. Seit der Währungsvereinheitlichung im Jahr 1953, der Beseitigung der unterschiedlichen Kurse für Waren- und Dienstleistungstransaktionen, war der Wechselkurs des Schilling gegenüber dem US-Dollar bei 26 Schilling für 1 US-Dollar konstant geblieben. Gegenüber der D-Mark, der Währung des wichtigsten Handelspartners Österreichs, verlor der Schilling jedoch an Wert, was von Wirtschaftskreisen als willkommene Unterstützung bei der Gewinnung von Marktanteilen betrachtet wurde. Auch als die D-Mark 1969 aufgewertet wurde, waren sich die Sozialpartner, wie auch alle politischen Parteien, einig, dass nach dem Wachstumsrückgang 1967 mit einem Kursverlust des Schilling gegenüber der D-Mark positive Impulse für die exportierende Wirtschaft verbunden waren. Der Vorschlag des Finanzministers, die Aufwertung der D-Mark zumindest teilweise mitzumachen, wurde daher nicht aufgegriffen.

Als 1971 die Dollarschwäche eine Neufestsetzung der Wechselkurse notwendig machte, wurde auch der Schilling gegenüber dem US-Dollar aufgewertet. Über die Notwendigkeit einer Aufwertung herrschte zwar Übereinstimmung, nicht aber über das konkrete Ausmaß. Die österreichische Wirtschaft befand sich zu diesem Zeitpunkt in einer Phase der Hochkonjunktur, es herrschte Vollbeschäftigung. Als größtes wirtschaftspolitisches Problem wurden allgemein die starken Preissteigerungen angesehen und die Wechselkurspolitik wurde als Instrument der Stabilisierungspolitik eingesetzt – eine aus Sicht der herrschenden ökonomischen Theorie unorthodoxe Vorgangsweise.

Die „Hartwährungspolitik“ – wie die quasi fixe Bindung des Schilling an die Deutsche Mark bald genannt wurde – sollte bis zur Einführung des Euro im Jahr 1999 die Konstante der österreichischen Währungspolitik bleiben. In Perioden eines Leistungsbilanzdefizits wurde immer wieder der Ruf nach einer Abschwächung des Außenwertes des Schilling laut, meistens als Forderung, den Schilling an der Entwicklung eines Währungskorbes, der auch schwächere Währungen enthielt, zu orientieren. Eine Abwertung hat, wie jede Form der Wechselkurspolitik, allerdings verteilungspolitische Auswirkungen: Sie begünstigt exportierende Unternehmen und solche, die dadurch auf dem Binnenmarkt eine größere preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Importen bekommen, jedoch zulasten anderer Sektoren der Wirtschaft. Zudem sind Verbindlichkeiten in Fremdwährung nach einer Abwertung nur mit größerem Aufwand zu bedienen.

Befürworter einer Abwertung behaupten häufig, dass dadurch ein außenwirtschaftliches Ungleichgewicht quasi automatisch beseitigt werde, ohne die dafür notwendigen Bedingungen explizit anzuführen: Ein Leistungsbilanzdefizit entsteht, wenn der inländische Verbrauch (Absorption), also Konsum und Investition, größer ist als die inländische Produktion. Damit

eine Abwertung zu einer Verringerung der Absorption führt, muss das Realeinkommen (Löhne oder Gewinnmargen) reduziert werden: Die Verschlechterung der Austauschverhältnisse – wenn die Importpreise stärker steigen als die Exportpreise – darf dabei nicht durch Preis- und Lohnsteigerungen kompensiert werden.

Die österreichischen Währungspolitiker waren überzeugt, dass eine im Rahmen der Sozialpartnerschaft akkordierte Preis- und Lohnzurückhaltung besser geeignet war, ein außenwirtschaftliches Defizit zu beseitigen, als eine durch eine Abwertung verursachte Reduktion des Realeinkommens. Tatsächlich dürften die Importe, sowohl Konsumgüter als auch Investitionsgüter, damals eine hohe Einkommenselastizität aufgewiesen haben, das heißt, dass bei einer Verringerung des Wachstumsvorsprungs gegenüber anderen Ländern, den die österreichische Wirtschaft in langen Perioden aufwies, auch die Außenbilanz rasch positiv wurde.

Die österreichische Geld- und Währungspolitik war Teil eines wirtschaftspolitischen, mit der Regierung und den Sozialpartnern abgestimmten Instrumentariums, das ex post als „Austro-Keynesianismus“ bezeichnet wurde. Leitende Notenbankpolitiker hatten wiederholt betont, wie wichtig eine Koordinierung der Geld- und Währungspolitik mit der Fiskal- und Einkommenspolitik für die Erreichung der Stabilitätsziele war. Die Abstimmung mit dem Bundesminister für Finanzen als Repräsentanten der Wirtschaftspolitik der Regierung erfolgte in häufigen Aussprachen, bei denen im Allgemeinen Übereinstimmung über die zu treffenden Maßnahmen erzielt wurde. Die guten Kontakte zwischen der Notenbankführung und dem Österreichischen Gewerkschaftsbund waren zweifellos hilfreich, um bei der Arbeitnehmervertretung das Verständnis für eine Lohnpolitik im gesamtwirtschaftlichen Interesse zu stärken.

Aufgrund der D-Mark-Orientierung des Schilling war eine autonome Geldmengen- und Zinspolitik in Österreich nicht möglich. Entscheidend für die Glaubwürdigkeit der Wechselkurspolitik war, dass sich die ökonomischen Fundamentalfaktoren, wie Inflationsrate, Leistungsbilanzsaldo und Budgetdefizit, in Österreich mittelfristig nicht wesentlich von der deutschen Entwicklung unterschieden. Das Konzept der optimalen Währungszone lieferte dafür die theoretischen Grundlagen. Die OeNB versuchte die Geldmarktzinsen so zu steuern, dass es zu keinen rentabilitätsorientierten Kapitalabflüssen kam. Die Zentralbankgeldmenge war bei fixem Wechselkurs und freiem Kapitalverkehr jedoch nur insofern beeinflussbar, als die Notenbank die Geldschöpfung über den Devisensaldo durch Variation der Inlandskomponente (Diskont, Lombard, Offenmarktgeschäfte) als Residualgröße steuerte. Ein nicht unerheblicher Teil der Inlandskomponente der Zentralbankgeldmenge war durch Instrumente der selektiven Geldschöpfung gebunden: Seit Anfang der 1950er-Jahre unterstützte die Notenbank die Ausfuhr durch den Ankauf von bundesgarantierten Exportwechseln und ab Mitte der 1970er-Jahre wurden günstige Notenbankmittel via Offenmarktgeschäfte auch zur Förderung devisenproduktiver Investitionen bereitgestellt.

Die Erhöhung der Energierohstoffpreise ab dem vierten Quartal 1973 beschleunigte den Preisauftrieb und bremste die Konjunktur. In Österreich konnte im Gegensatz zu vielen

anderen Ländern eine ausgeprägte Stagflation dank konjunkturstützender wirtschaftspolitischer Maßnahmen verhindert werden. Die Beseitigung des Leistungsbilanzdefizits, hervorgerufen durch ein im Vergleich zur Auslandsnachfrage stärkeres Wachstum der Inlandsnachfrage, war eine erste Bewährungsprobe für die Glaubwürdigkeit der eingeschlagenen wechsellkurspolitischen Strategie. Sie wurde bestanden und das Leistungsbilanzdefizit nach kurzer Zeit überwunden, was in der Notenbank die Überzeugung von der Wirksamkeit der eingesetzten Instrumente festigte.

Der Strukturbruch im Wachstumsprozess Mitte der 1970er-Jahre brachte Schwächen in einigen Sektoren der österreichischen Wirtschaft zum Vorschein. Unternehmen der verstaatlichten Industrie, aber auch Betriebe im Konzernbereich von Banken versäumten den Anpassungsprozess von einem Verkäufer- zu einem Käufermarkt und mussten später mit staatlicher Hilfe reorganisiert und privatisiert oder geschlossen werden. Die Banken wiesen insgesamt eine geringe Rentabilität auf und die Eigenkapitalschwäche großer Aktienbanken machte in den 1980er-Jahren Stützungsaktionen durch den staatlichen Eigentümer notwendig. Die Banken führten einen intensiven Konditionenwettbewerb und weiteten ihre Bilanzen substanziell aus, die Struktur des Bankensystems änderte sich dadurch allerdings nur wenig. Das Kreditwesengesetz 1979 ersetzte zwar die aus der Zeit der deutschen Besetzung Österreichs stammenden rechtlichen Rahmenbedingungen, gab aber keine Impulse zur Verbesserung der Effizienz des Kreditsektors. Die Notenbank drängte daher bald auf eine Novellierung des Kreditwesengesetzes mit dem primären Ziel, die Eigenkapitalausstattung deutlich zu erhöhen. Dies war nicht nur wegen sich häufender Kreditausfälle inländischer Kunden notwendig, sondern auch aufgrund der internationalen Verschuldungskrise, die in den 1980er-Jahren Lateinamerika und Osteuropa erfasste.

Österreichische Banken waren von den Zahlungsproblemen lateinamerikanischer Länder nur wenig betroffen. Ihre nicht vom Staat garantierten Forderungen gegenüber osteuropäischen Schuldnern waren aber beträchtlich und konnten bilanziell nur über mehrere Jahre verteilt bewältigt werden. Umso dringlicher war aus Sicht der Notenbank eine Novelle des Kreditwesengesetzes, um den Anstoß zu einer verstärkten Bildung von Eigenkapital zu geben. An der expansionsorientierten Politik der Banken änderte sich durch die KWG-Novelle 1986 aber nur wenig. Die Ausweitung der Bilanzsumme übertraf die Schilling-Geldkapitalbildung. Die dadurch entstandene „Geldkapitallücke“ wurde von den Banken durch Kreditaufnahmen im Ausland wieder gefüllt. Die KWG-Novelle 1986 verlangte als Konsequenz eine an der Eigenmittelausstattung bemessene Beschränkung der offenen Devisenpositionen. Sie band die OeNB außerdem stärker in bankaufsichtliche Tätigkeiten ein, obwohl die Verantwortung für die Bankenaufsicht beim Finanzministerium blieb.

Ab Mitte der 1980er-Jahre liberalisierte die OeNB schrittweise den Devisenverkehr. Mit der Neufassung des Börsegesetzes (1989) und des Kapitalmarktgesetzes (1993) wurden auch im Finanzsektor bestehende staatliche Eingriffe weitgehend beseitigt. Diese Maßnahmen erfolgten parallel zur Schaffung eines Binnenmarktes der Europäischen Gemeinschaft, dessen Regeln mit dem Inkrafttreten des Europäischen Wirtschaftsraumes ab Jänner 1994 auch für EFTA-Staaten wie Österreich verbindlich wurden.

1995 wurde Österreich Mitglied der Europäischen Union und des Europäischen Währungssystems, das 1979 mit dem Ziel gegründet worden war, eine Zone der Währungsstabilität in Europa zu schaffen. Die Oesterreichische Nationalbank hatte sich auf die Teilnahme am EWS schon seit Beginn der 1990er-Jahre durch eine Reorganisation des Unternehmens und die Straffung der innerbetrieblichen Strukturen vorbereitet.

Die dritte Stufe des Europäischen Währungssystems, die Einführung einer gemeinsamen Währung in den Staaten, die teilzunehmen gewillt waren und die im Vertrag von Maastricht festgelegten Kriterien erfüllten, trat Anfang 1999 in Kraft. Die Europäische Zentralbank als Kern des die Notenbanken der Mitgliedstaaten umfassenden Systems der Europäischen Zentralbanken hatte bereits zur Jahresmitte 1998 das Europäische Währungsinstitut abgelöst, das seit 1994 die organisatorischen und technischen Vorbereitungen für die Einheitswährung koordiniert hatte.

Österreich erfüllte die Maastricht-Kriterien und nahm mit zehn weiteren Ländern an der gemeinsamen Währung von Anfang an teil. Die OeNB war für diese Aufgabe durch die Umsetzung eines 1995 erstellten Masterplans gut gerüstet. Der Gesetzgeber hatte durch eine Fülle von gesetzlichen Maßnahmen, unter anderem eine Novelle zum Notenbankgesetz, die rechtlichen Voraussetzungen für die Einführung des Euro in Österreich geschaffen.

Unter geld- und währungspolitischen Gesichtspunkten war die seit Anfang der 1970er-Jahre von den österreichischen Währungsbehörden verfolgte Hartwährungspolitik eine ideale Vorbereitung für die gemeinsame Währung gewesen. Durch den Umtausch der nationalen Währungen in den Euro zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Kursen konnte die Wechselkurspolitik für die Euro-Länder nicht mehr als wirtschaftspolitisches Instrument bei außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten eingesetzt werden. Österreich hatte zuvor schon mehr als ein Vierteljahrhundert lang darauf verzichtet und, wie ein Vergleich mit Ländern wie der BRD, der Schweiz, den Niederlanden und Schweden zeigte, gute Erfahrungen gemacht. Im Zeitraum von 1970 bis 1998 wies Österreich im Vergleich mit den genannten Ländern den größten Zuwachs des Pro-Kopf-Einkommens (zu Kaufkraftparitäten) auf. Dies kann zwar nicht allein auf die Geld- und Währungspolitik zurückgeführt werden, doch spielte sie in dem „multi-instrumentalen Policy-Mix“ des Austro-Keynesianismus eine wichtige Rolle. Letztlich dürfte die durch die Institutionen der Sozialpartnerschaft abgesicherte, an einem Interessenausgleich zwischen den wirtschaftlichen Gruppen (Stakeholders) orientierte Koordination der Wirtschaftspolitik in Österreich einen entscheidenden Beitrag zu der vergleichsweise günstigen Wirtschaftsentwicklung in den drei letzten Jahrzehnten des 20. Jahrhunderts geleistet haben.

# Literaturverzeichnis

## Archive, Protokolle, Statistiken, periodische Veröffentlichungen

### Bankhistorisches Archiv (BHA)

- Chronik der Währungspolitik.
- Direktoriumssitzung (DS). Tag.
- Generalratssitzung (GS). Tag.
- Handakte Pech.
  - Aktueller Stand der DM-Pegger. 16.1.1991.
  - Anmerkungen zur Frage der selektiven Geldschöpfung der Notenbank. 1986.
  - Aufstellung des Obligos diverser Länder bzw. Ländergruppen gegenüber Österreich.
  - Ergebnis einer Aussprache zu „Ordnungspolitische Richtlinien im Bankgeschäft“ am 18.2.1984.
  - Erste skizzenhafte Überlegungen zur Frage der Notwendigkeit und zu allfälligen Maßnahmen zur Strukturanpassung des österreichischen Kreditapparates.
  - Mögliche Auswirkungen einer akuten internationalen Verschuldungskrise auf Österreich.
  - Probleme der verfahrensmäßigen Exportfinanzierung Mitte 1985.
  - Protokoll der Besprechung mit den Banken vom 27.1.1986.
  - Schreiben der OeNB an Oberrat Stanzel (BMF).
  - Schreiben des BMF an die OeNB. 30.1.1984.
  - Überlegungen betreffend Alternativen zur absoluten S-Orientierung an der DM. August 1990.
  - Währungspolitisch relevante Themen für Banken-Gipfelgespräch am 9.1.1990.
  - Zur Bedeutung der Notenbankrefinanzierung für die Österreichische Investitionskredit AG. 1982.
  - Zur Bindung des Schillings an den ECU.
- Mitteilungen (des Direktoriums der OeNB). Monat/Jahr.
- Statistische Monatshefte Monat/Jahr.
- Währungschronik.

### Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ).

- Jahresbericht. Jahr.
- Basel Committee on Banking Supervision. Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer.

### BIZ. Datenbank. (= [www.bis.org](http://www.bis.org)) [Tabelle, die sich auf diese Quelle stützt]

- Statistics. Effective exchange rate indices. [Tabelle 24]

### Bundesgesetzblatt (BGBl) Nr./Jahr.

Bureau of Economic Analysis. (= [www.bea.gov](http://www.bea.gov)) [Grafik, die sich auf diese Quelle stützt]

- National Data. Table 1.1.1. Percent Change From Preceding Period in Real Gross Domestic Product. [Grafik 7]

Deutsche Bundesbank, Historisches Archiv (DBHA).

- Abteilung Hauptabteilung Ausland, A-IV-12-19. 1969. *Fernschreiben (FS) aus Wien*. Tag.
- B 330/42773, Botschaft Wien an Bonn AA (Außenamt). 21.9.1978.
- B 330/42773, Bonn AA an Botschaft Wien. 25.9.1978.
- Jahresbericht der deutschen Botschaft Wien, B 330/8964, A-IV. 1971.
- Sitzung des Zentralbankrates. Tag.

Deutsche Bundesbank. [Grafiken, die sich auf diese Quelle stützen]

- Geschäftsbericht.
- Monatsbericht Monat/Jahr.
- Statistiken.
  - Zeitreihen-Datenbanken. Devisenkurse. Historische DM-Devisenkurse der Frankfurter Börse. ([www.deutschebundesbank.de](http://www.deutschebundesbank.de)) [Grafik 21, 53]

FED (Federal Reserve Bank) of St. Louis. FRED (Federal Reserve Economic Database). (= <http://fred.stlouisfed.org/>) [Grafiken, die sich auf diese Quelle stützen]

- Commodities. Prices. Spot Crude Oil Price: West Texas Intermediate (WTI). [Grafik 6, 29]
- Money, Banking & Finance. Exchange Rates. Austrian Schillings to One U.S. Dollar, Monthly. [Grafik 39]
- Money, Banking & Finance. Interest Rates. Effective Federal Funds Rate. [Grafik 30]
- Money, Banking & Finance. Interest Rates. 10-Year Treasury Constant Maturity Rate. [Grafik 37]
- Prices. Commodities (GOLDAMGBD228NLBM). [Grafik 13]

Nationalbankgesetz (NBG) 1955, BGBl. Nr. 184/1955.

OeNB. [Grafiken, die sich auf diese Quelle stützen]

- Geschäftsbericht. Jahr.
- Gouverneure und Präsidenten der Oesterreichischen Nationalbank. Wien 2016.
- Statistik (= [www.OeNB.at/Statistik](http://www.OeNB.at/Statistik)). Standardisierte Tabellen. Zinssätze und Wechselkurse. Wechselkurse. Historische Schilling-Wechselkurse. [Grafik 17]

OeStA (Österreichisches Staatsarchiv). AdR (Archiv der Republik).

ÖSTAT. Datenbank. (= [www.statistik.at/Statistiken](http://www.statistik.at/Statistiken)) [Grafiken, die sich auf diese Quelle stützen]

- Arbeitsmarkt. Arbeitslose (nationale Definition). [Grafik 44]
- Preise. Verbraucherpreisindex. Zeitreihen und Verkettungen. [Grafik 45]
- Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung. Bruttoinlandsprodukt und Hauptaggregate. Jahresdaten. [Grafik 5, 7, 35]

Schwedische Reichsbank. (= [www.riksbank.se/en](http://www.riksbank.se/en)) [Grafik, die sich auf diese Quelle stützt]

- Historical Monetary Statistics of Sweden. Volume I: Exchange Rates, Prices and Wages, 1277–2008. [Grafik 51]

Staatsgesetzblatt (StGBI) Nr.

Statistisches Bundesamt. (= [www.destatis.de](http://www.destatis.de)) [Grafiken, die sich auf diese Quellen stützen]

- Zahlen & Fakten. Gesamtwirtschaft & Umwelt. Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung, Inlandsprodukt. Bruttoinlandsprodukt ab 1970. [Grafik 7]
- Zahlen & Fakten. Erwerbslosigkeit. [Grafik 44]
- Zahlen & Fakten. Preise. Verbraucherpreisindizes für Deutschland. Lange Reihen ab 1948. [Grafik 45]
- Zahlen & Fakten. Verbraucherpreisindex. Lange Reihen. [Grafik 3]

Stats.OECD.org. General Statistics. [Grafiken und Tabellen, die sich auf diese Quellen stützen]

- Consumer prices – Annual inflation. [Grafik 8]
- Country statistical profiles.
- Demography and Population.
- Finance. Monthly Financial Statistics (MEI). Exchange rates. [Grafik 23, 26, 31]
- Finance. Monthly Financial Statistics. Monthly Monetary and Financial Statistics (MEI). Interest Rates. [Grafik 32]
- International Trade and Balance of Payments. Balance of Payments (MEI) BPM6. Current account balance. [Grafik 46]
- Labour. Employment by activities and status (ALFS). [Grafik 16]
- National Accounts.
- National Accounts. Annual National Accounts. GDP, volume – annual growth rates in percentage. [Grafik 24, 27, 43]
- Prices and Purchasing Power Parities. [Tabelle 10]
- Prices and Purchasing Power Parities. Consumer prices – Annual inflation. [Tabelle 10, Grafik 20, 22, 50, 52, 54]
- Prices and Purchasing Power Parities. Consumer and Producer Price Indices. Consumer Prices. [Grafik 25]
- Productivity.
- Productivity. Level of GDP per capita and productivity. [Tabelle 25, Grafik 15, 55]

Stenographische Protokolle. XII. Gesetzgebungsperiode. Tag.

U.S. Department of Commerce. Bureau of Economic Analysis.

WIFO. Datenbank.

WIFO. Monatsberichte. [nicht namentlich gezeichnete Beiträge] Monat/Jahr.

## Artikel, Berichte, Werke

Aiginger, Karl und Kurt Bayer. Die Top-Aktion. Eine neue Form der Investitionsförderung. In: *WIFO-Monatsberichte* 10/1982.

Andreae, Clemens-August. Löst den Schilling von der D-Mark. In: *Kronen Zeitung*. 13.9.1986.

Andreasch, Michael, Ronald Knechtl und Peter Neudorfer. Öffentliches Budget und Leistungsbilanz. In: OeNB. *Berichte und Studien* 2/1996.

Androsch, Hannes. Entscheidung für den Schilling. In: *Arbeiter-Zeitung*. 11.5.1971.

*Arbeiter-Zeitung*. Kreisky: Von Abwertung keine Rede. 9.8.1977.

Baltensperger, Ernst. Geldpolitik bei wachsender Integration (1979–1996). In: *50 Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*. München 1998.

Baltensperger, Ernst. The National Bank's monetary policy: evolution of policy framework and policy performance. In: Schweizerische Nationalbank (Hrsg.). *Die Schweizerische Nationalbank. 1907–2007*. Zürich 2007.

Bauer, Viktor. Exporteure unter Druck. In: *Industrie*. 15.4.1987.

Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen. *Kurz- und mittelfristige Fragen der Zahlungsbilanzentwicklung*. Wien 1978.

Berger, Peter. *Kurze Geschichte Österreichs im 20. Jahrhundert*. Wien 2007.

Bernholz, Peter. Die Nationalbank 1945–1982: Von der Devisenbannwirtschaft zur Geldmengensteuerung bei flexiblen Wechselkursen. In: Schweizerische Nationalbank (Hrsg.). *Die Schweizerische Nationalbank. 1907–2007*. Zürich 2007.

BIS. Basel Committee on Banking Supervision. *Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer*. Dezember 2010.

BIS. *Real-Time Gross Settlement Systems*. Basel 1997.

Brandner, Peter. Liberalisierung der österreichischen Devisenbestimmungen. In: *WIFO-Monatsberichte* 11/91.

Braumann, Benedikt. Die Liberalisierung des österreichischen Finanzsektors – eine Analyse des Erfolgs. In: OeNB. *Finanzmarktstabilitätsbericht* 4. Wien 2002.

Bronold, Kurt. Die Bestrebungen zu einer Neufassung des KWG seit 1949. In: *Österreichisches Bank-Archiv. Heft II.1979*.

Buiter, Wilhelm H. The role of central banks in financial stability: How has it changed? In: CEPR. *Discussion Paper No. 8780*. Januar 2012.

Butschek, Felix. Der Weg nach Europa – Vom Schilling zum Euro. In: Bachinger, Karl, Felix Butschek, Herbert Matis und Dieter Stiefel. *Abschied vom Schilling. Eine österreichische Wirtschaftsgeschichte*. Graz 2001.

Butschek, Felix. *Statistische Reihen zur österreichischen Wirtschaftsgeschichte. Die österreichische Wirtschaft seit der Industriellen Revolution*. Wien 1999.

- Butschek, Felix. *Vom Staatsvertrag zur Europäischen Union*. Wien 2004.
- Chaloupek, Günther. Währungspolitik, Stabilität und Beschäftigung. In: *Wirtschaftspolitische Blätter* 1/1988.
- Clemens, Gerhard E. Politische und ökonomische Aspekte des neuen Europäischen Währungssystems. In: *Wirtschaftspolitische Blätter* 6/1979.
- De Greef, Irene J. M., Paul L. C. Hilbers und Lex H. Hoogduin. *Moderate Monetarism: A Brief Survey of Dutch Monetary Policy in the Post-war Period*. De Nederlandsche Bank. Amsterdam 1998.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.). *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*. München 1998.
- Deutsche Bundesbank. *20 Jahre deutsch-deutsche Währungsunion. Faktenblatt zur deutsch-deutschen Währungsunion 1990*.
- Die Presse*. Bruno Kreisky, der Vater des sündigen Gedankens. 22.1.2011.
- Die Welt*. Ein Franzose verteidigt die Position der Bundesbank. 3.8.1993.
- Die Zeit*. Angst vor den Schuldner. 2.9.1983.
- Drehmann, Mathias, Claudio Borio, Leonardo Gambacorta, Gabriel Jimenez und Carlos Trucharte. Counter-cyclical capital buffers: Exploring options. *BIS Working Paper* 317. 2010.
- Eglund, Peter. The Swedish Banking Crisis: Roots and Consequences. In: *Oxford Review of Economic Policy*. Vol. 15, No. 3. 1999.
- Eichengreen, Barry. *Exorbitant Privilege. The Rise and Fall of the Dollar*. 2011.
- Europäische Union. *Amtsblatt der Europäischen Union*. Über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank. C 326/230, 26.10.2012.
- Europäischer Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit. *Beschluss (Nr.1/73) des Verwaltungsrates des EFWZ über die Ernennung eines Agenten von 14. Mai 1973*.
- Europäischer Rat. *Entschließung des Europäischen Rates über die Errichtung des Europäischen Währungssystems (EWS) und damit zusammenhängende Fragen vom 5. Dezember 1978*.
- Europäischer Rat. *Verordnung (EWG) Nr. 907/73 des Rates vom 3. April 1973 zur Errichtung eines Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit*.
- EZB. *Target*. Frankfurt am Main 1998.
- Franzén, Thomas und Michael K. Andersson. Some aspects of the monetary situation. In: Sveriges Riksbank. *Monetary Policy Indicators*. Juni 1993.
- Fuchs, Konrad und Max Scheithauer (Hrsg.). *Das Kreditwesen in Österreich*. Wien 1983.
- Gartner, Christine und Helene Schuberth. Zur geldpolitischen Strategie der Europäischen Zentralbank. In: OeNB. *Berichte und Studien* 3/1996.
- Gnan, Ernest. Zur Angebotssituation auf dem österreichischen Kapitalmarkt. In: OeNB. *Berichte und Studien* 4/1990.
- Haas, Josef. 60 Years of Marshall Plan Aid – A Critical Appraisal from an Austrian Perspective. In: OeNB. *Monetary Policy & The Economy* Q2/2007.
- Handler, Heinz. Crowding-out in einer kleinen offenen Volkswirtschaft. In: *WIFO-Monatsberichte* 4/1983.
- Handler, Heinz. 200 Jahre österreichische Währungspolitik. In: OeNB. *200 Jahre Währungspolitik in Österreich: ausgewählte Themen. Monetary Policy & The Economy*. Q3–Q4/16.
- Handler, Heinz und Peter Mooslechner. Hintergründe und ökonomische Aspekte der Novellierung des Kreditwesengesetzes 1986. In: *WIFO-Monatsberichte* 12/1986.

- Handler, Heinz und Fritz Schebeck. Die Geldkapitallücke und ihre wirtschaftspolitische Bedeutung. In: *WIFO-Monatsberichte* 11/1981.
- Handler, Heinz, Hannes Suppanz und Gunther Tichy. Die Aufwertung der D-Mark und die Folgen für Österreich. In: *WIFO-Monatsberichte*. 11/1969.
- Häring, Norbert, Dorit Marschall, Jan Mallien und Olaf Storbeck. Die größten Irrtümer der Volkswirtschaftslehre. In: *Handelsblatt*. 16.4.2012.
- Haschek, Helmut H. *Exportförderung durch Kreditgewährung und Übernahme von Haftungen*. Wien 1967.
- Heller, Hans. Der dritte Anlauf. In: Slaik, Helmuth, Konrad Fuchs und Erich Schinnerer (Hrsg.). *Aktuelle Probleme zum Recht des Kreditwesens*. Wien 1978.
- Hilbers, Paul. Financial Sector Reform and Monetary Policy in the Netherlands. In: *IMF Working Paper* (WP/98/19).
- Hochreiter, Eduard. Währungspolitik kleiner offener Volkswirtschaften bei hoher Kapitalmobilität. In: *Wirtschaftspolitische Blätter* 1/1988.
- Höllner, Peter. Messung, Entwicklung und Interpretation der Geldkapitallücke der österreichischen Kreditunternehmen. In: *Österreichisches Bank-Archiv* X/1981.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig. Geldpolitik bei festen Wechselkursen (1948–1970). In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.). *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*. München 1998.
- Holtrop, Marius W. *Central Banking and Economic Integration*. Per Jacobson Lecture. Stockholm 1968.
- Hoskovec, Helmut. Die Finanzierung der verstaatlichten Industrie. In: Turnheim, Georg (Hrsg.). *Österreichs Verstaatlichte. Die Rolle des Staates bei der Entwicklung der österreichischen Industrie von 1948 bis 2008*. Wien 2009.
- [http://einestages.spiegel.de/static/topicalbumbackground/2408/milliardenspritze\\_fuer\\_den\\_mauerbauer.htm](http://einestages.spiegel.de/static/topicalbumbackground/2408/milliardenspritze_fuer_den_mauerbauer.htm) (eingesehen am 17.10.2017).
- <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=LEGISSUM:xy0026> (eingesehen am 20.11.2017).
- <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.de.html> (eingesehen am 28.11.2017).
- <http://www.fatf-gafi.org/about> (eingesehen am 20.11.2017).
- <https://de.wikipedia.org/wiki/Herstatt-Bank>. (eingesehen am 11.7.2017).
- [https://en.wikipedia.org/wiki/Franklin\\_National\\_Bank](https://en.wikipedia.org/wiki/Franklin_National_Bank). (eingesehen am 11.7.2017).
- [https://en.wikipedia.org/wiki/Urengoy%E2%80%93Pomary%E2%80%93Uzhgorod\\_pipeline](https://en.wikipedia.org/wiki/Urengoy%E2%80%93Pomary%E2%80%93Uzhgorod_pipeline) (eingesehen am 17.10.2017).
- <https://www.auswaertiges-amt.de/de/aussenpolitik/europa/erweiterung-nachbarschaft/phasen-erweiterungsprozess-node> (eingesehen am 20.11.2017).
- [https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/Preise/Verbraucherpreise/Verbraucherpreisindex-LangeReihenPDF\\_5611103.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/Preise/Verbraucherpreise/Verbraucherpreisindex-LangeReihenPDF_5611103.pdf?__blob=publicationFile) (eingesehen am 20.11.2017).
- <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monpol/html/index.de.html> (eingesehen am 28.11.2017).
- <https://www.muenzeoesterreich.at/Produkte/1-Unze-Feingold-999.9> (eingesehen am 12.10.2017).
- [https://www.ots.at/presseaussendung/OTS\\_19971128\\_OTS0281/oenb-klarstellung-zu-medienberichten-betreffend](https://www.ots.at/presseaussendung/OTS_19971128_OTS0281/oenb-klarstellung-zu-medienberichten-betreffend) (eingesehen am 20.11.2017).
- [https://www.scb.se/en/finding-statistics/statistics-by-subject-area/national-accounts/national-accounts/national-accounts-quarterly-and-annual-estimates/#\\_Tablesandgraphs](https://www.scb.se/en/finding-statistics/statistics-by-subject-area/national-accounts/national-accounts/national-accounts-quarterly-and-annual-estimates/#_Tablesandgraphs) (eingesehen am 24.11.2017).
- [https://www.statistik.at/web\\_de/statistiken/menschen\\_und\\_gesellschaft/arbeitsmarkt/erwerbstaetige/unselbstaendig\\_erwerbstaetige/index.html](https://www.statistik.at/web_de/statistiken/menschen_und_gesellschaft/arbeitsmarkt/erwerbstaetige/unselbstaendig_erwerbstaetige/index.html) (eingesehen am 20.11.2017).
- International Monetary Fund. *About the IMF*. Part 4 of 7.

- International Monetary Fund. Special Drawing Right (SDR). <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm> (eingesehen am 17.12.2017).
- Ishiyama, Saiki Y. The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey. In: *IMF Staff Papers* 7/1975.
- James, Harold. *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*. New York und Oxford 1996.
- Jordan, Thomas J. und Michel Peytrignet. Der Weg zur Zinssteuerung und zur Inflationsprognose. In: *Schweizerische Nationalbank 1907–2007*. Zürich 2007.
- Juncker, Jean-Claude. Vortrag von Jean-Claude Juncker über das Europäische Währungssystem (5. März 1993). *Réalités et Perspectives*. 1993. n° 1. Luxembourg: Banque Général du Luxembourg. [http://www.cvce.eu/obj/vortrag\\_von\\_jean\\_claude\\_juncker\\_uber\\_das\\_europaische\\_wahrungssystem\\_5\\_marz\\_1993-de-00f47da8-a40c-405d-b178-e68cfab15b7f.html](http://www.cvce.eu/obj/vortrag_von_jean_claude_juncker_uber_das_europaische_wahrungssystem_5_marz_1993-de-00f47da8-a40c-405d-b178-e68cfab15b7f.html) (eingesehen am 18.11.2017).
- Kaiser, Arvid und Nils-Viktor Sorge. Billionstransfers waren einkalkuliert. In: *manager magazin*. 01.07.2010.
- Kaminsky L. Graciela und Carmen M. Reinhart. The Twin Crisis: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. In: *American Economic Review*. Vol. 89. No. 3. June 1999.
- Kausel, Anton. *Ein halbes Jahrhundert des Erfolges*. Wien 2002.
- Kees, Andreas. Der Währungsausschuss. In: *Jahrbuch der Europäischen Integration* 1981.
- Kernbauer, Hans. *Währungspolitik in der Zwischenkriegszeit. Geschichte der Oesterreichischen Nationalbank von 1923 bis 1938*. Wien 1991.
- Keynes, John M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. 1970.
- Kienzl, Heinz. Gesamtstabilität, der Weg und das Ziel – Einkommenspolitik und Währungspolitik seit 1951. In: Weber, Fritz und Theodor Venus (Hrsg.). *Austro-Keynesianismus in Theorie und Praxis*. Wien 1993.
- Kienzl, Heinz. Währungspolitik in Konjunktur und Krise. In: *Wirtschaft und Gesellschaft* 2/1978.
- Kienzl, Heinz. Wirtschaftspartnerschaft, Stabilität und Wachstum. In: Schmitz, Wolfgang (Hrsg.). *Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum. Währungspolitik im Spannungsfeld des Konjunkturverlaufs. Festschrift für Andreas Korp*. Wien 1971.
- Kloss, Hans. Zahlungsverkehr mit dem Ausland und Geldwertstabilität. In: Schmitz, Wolfgang (Hrsg.). *Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum. Währungspolitik im Spannungsfeld des Konjunkturverlaufs. Festschrift für Andreas Korp*. Wien 1971.
- Koren, Stephan. Die österreichische Hartwährungspolitik. In: *Wirtschaftspolitische Blätter* 1/1988.
- Koren, Stephan. Die Rolle der Währungspolitik im Gesamtkonzept des Austrokeynesianismus. In: Mitter, Peter und Andreas Wörgötter (Hrsg.). *Austro-Keynesianismus. Festschrift für Hans Seidel zum 65. Geburtstag*. Heidelberg 1990.
- Kramer, Helmut. Strukturprobleme Österreichs aus der Sicht des Avis der EG-Kommission. In: *WIFO-Monatsberichte* 9/91.
- Kramer, Helmut. Zur Verteuerung des Erdöls und ihren Konsequenzen. In: *WIFO-Monatsberichte* 7/1979.
- Kramer, Helmut und Jan Stankovsky. Deutsch-deutsche Währungs- und Wirtschaftsunion. In: *WIFO-Monatsberichte* 3/90.
- Kronen Zeitung*. Die Pechsträhne der Länderbank. 14.2.1981.
- Kubik, Franz. Creditanstalt-Bankverein: Von der führenden Bank des Landes zur internationalen monetären Visitenkarte Österreichs. In: Oliver Rathkolb, Theodor Venus und Ulrike Zimmerl (Hrsg.). *Bank Austria Creditanstalt. 150 Jahre österreichische Bankgeschichte im Zentrum Europas*. Wien 2005.
- Lachs Thomas. Die Devisenliberalisierung der OeNB im Kontext der Wirtschafts- und Währungspolitik. In: *Österreichisches Bank-Archiv* 4/1989.

- Lachs, Thomas. Die Liberalisierung der Devisenbestimmungen zum 1. Jänner 1990. In: *Österreichisches Bank-Archiv* 1/90.
- Lachs, Thomas. Die Liberalisierung der Devisenbestimmungen ab 1. November 1986. In: *Österreichisches Bank-Archiv* 12/1986.
- Lacina, Ferdinand. Kapitalmarktpolitische Perspektiven in Österreich. In: *Österreichisches Bank-Archiv* 4/91.
- Laidler, David. *The role of the history of economic thought in modern macroeconomics*. Research Report. Department of Economics. University of Western Ontario. No. 2001-6.
- Lucas, Robert E. Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs. In: *American Economic Review*. Vol. 63, No. 3. Juni. 1973.
- Lucius, Otto. Das österreichische Kreditwesengesetz. In: Konrad Fuchs und Max Scheithauer (Hrsg.). *Das Kreditwesen in Österreich*. Wien 1983.
- Mastalier, Volker. Exportförderung durch erleichterte Kreditbeschaffung. In: *WIFO-Monatsberichte* 8/1968.
- Matis, Herbert. Vom Nachkriegselend zum Wirtschaftswunder – Der Schilling im „goldenen Zeitalter“. In: Bachinger, Karl, Felix Buschek, Herbert Matis und Dieter Stiefel (Hrsg.). *Abschied vom Schilling. Eine österreichische Wirtschaftsgeschichte*. Graz 2001.
- McKinnon, Ronald I. *Money in International Exchange. The Convertible Currency System*. 1979.
- Meadows., Dennis, Donella H. Meadows, Peter Milling und Erich Zahn. *Die Grenzen des Wachstums. Bericht des Club of Rome zur Lage der Menschheit*. Stuttgart 1972.
- Mitter Peter und Andreas Wörgötter (Hrsg.). *Austro-Keynesianismus. Festschrift für Hans Seidel zum 65. Geburtstag*. Heidelberg 1990.
- Münze Österreich. *Jahresbericht / Annual Report 2012. In Bewegung / Perpetual Motion*.
- Mooslechner, Peter. Dollar, Dinar, EWS: Ein Kurzporträt von 10 Jahren Wechselkursentwicklung des Schillings. In: *WIFO-Monatsberichte* 11/89.
- Mooslechner, Peter. Neuberechnung der WIFO-Wechselkursindizes. In: *WIFO-Monatsberichte* 7/1982.
- Mooslechner, Peter. Vom „ruinösen Wettbewerb“ zur wettbewerbsfähigen Position auf einem um Osteuropa erweiterten Heimmarkt. Banken und Bankenpolitik in Österreich seit den 1970er Jahren. In: Oliver Rathkolb, Theodor Venus und Ulrike Zimmerl (Hrsg.). *Bank Austria Creditanstalt. 150 Jahre österreichische Bankengeschichte im Zentrum Europas*. Wien 2005.
- Mooslechner, Peter, Stefan W. Schmitz und Helene Schubert. 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. In Memoriam Karl Waldbrunner 1906–1980*. Wien 2006.
- Mundell, Robert A. A Theory of Optimum Currency Areas. In: *American Economic Review*. Vol. 51, No. 4. September 1961.
- Mundell, Robert A. The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal- and External Stability. In: *IMF Staff Papers*. Vol. 9. März 1962.
- Mundell, Robert A. und Alexander K. Swoboda (Hrsg.). *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago 1969.
- Neue Zürcher Zeitung*. Währungsdiskussionen in Österreich. 9.8.1977.
- Neumann, Manfred J. Quo vadis Geldmengenpolitik. In: *Sparkasse* 99. 1982.
- Nowotny, Ewald. Die Hartwährungspolitik und die Liberalisierung des Kapitalverkehrs sowie des Finanzsektors. In: OeNB. *From Bretton Woods to the Euro – Austria on the Road to European Integration. Workshop in Memoriam Karl Waldbrunner 1906–1980*. Wien 2006.

- Nowotny, Ewald. Volkswirtschaftliche Aspekte des Bankwesengesetzes. In: Bank Austria. *Bankwesengesetz. Textausgabe mit ausgewählten Beiträgen*. Wien 1993.
- Oberlandesgericht Wien. Rückstellungskommission. Erk. 16.5.1950. 50 RK/7/50.
- Obst, Georg und Otto Hintner. *Geld-, Bank- und Börsenwesen. Ein Handbuch*. 39. Auflage. Stuttgart 1993.
- Obstfeld, Maurice, Jay C. Shambaugh und Alan M. Taylor. The Trilemma in History: Tradeoffs Among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility. In: *Review of Economics and Statistics. Volume 87. Issue 3*. August 2005.
- OeNB. *Gouverneure und Präsidenten der Oesterreichischen Nationalbank*. Wien 2016.
- Österreichisches Statistisches Zentralamt (Hrsg.). *Republik Österreich 1945–1995*. Wien 1995.
- Ostleitner, Herbert. Die Zukunft des Keynesianismus im politischen System Österreichs. In: Mitter, Peter und Andreas Wörgötter (Hrsg.). *Austro-Keynesianismus. Festschrift für Hans Seidel zum 65. Geburtstag*. Heidelberg 1990.
- Pauer, Franz. Die Auswirkungen der Finanzmarkt- und Kapitalverkehrsliberalisierung auf die Wirtschaftsentwicklung und -politik in Norwegen, Schweden, Finnland und Großbritannien. In: OeNB. *Berichte und Studien 4/1991*.
- Pech, Helmut und Dieter Proske. Internationale private Kapitalströme und Leistungsbilanzungleichgewichte – eine Fallstudie für Österreich. In: OeNB. *Berichte und Studien 1990*.
- Peytrignet, Michel. Die Geldmenge als monetäres Zwischenziel. In: *Die Schweizerische Nationalbank 1907–2007*. Zürich 2007.
- Plassmann, Jochen. Die Rolle der Deutschen Bundesbank im innerdeutschen Zahlungsverkehr. In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.). *Fünfzig Jahre Deutsche Mark*. Frankfurt 1998.
- Pohl, Rüdiger. Ist die Geldpolitik zu restriktiv? In: *Wirtschaftsdienst 71*. 1991.
- Pollan, Wolfgang. Vielfältige Bewegungen der Verbraucherpreise seit 1967. In: *WIFO-Monatsberichte 4/1980*.
- Pressburger, Siegfried. *Oesterreichische Notenbank 1816–1966*. Wien 1966.
- Profil*. Neuer LB-Krisenfall – die nächste Milliarde. 16.2.1981.
- Revell, Jack. *Costs and Margins in Banking: An International Survey*. OECD. Paris 1980.
- Revell, Jack. *Costs and Margins in Banking: Statistical Supplement 1978–1982*. OECD. Paris 1986.
- Richter, Rudolf. Die Geldpolitik im Spiegel der wissenschaftlichen Diskussion. In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.). *Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948*. München 1998.
- Roßmann, Bruno. Exportförderung in Österreich. In: *Wirtschaft und Gesellschaft 1/1982*.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR). *Jahresgutachten 1964/65*.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR). *Jahresgutachten 1974/75*.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR). *Jahresgutachten 1983/84*.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR). *Jahresgutachten 1990/91*.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR). *Jahresgutachten 1997/98*. Statistischer Anhang.
- Salzburger Volkszeitung*. Schilling-Abwertung im Herbst?. 10.8.1977.
- Schaumayer, Maria. Währungspolitik und Kapitalmarkt. In: *Österreichisches Bank-Archiv 4/94*.

- Schmitz, Stefan W. Die Reaktion der OeNB auf das Ende des Währungssystems von Bretton Woods: auf den Spuren des Indikators. In: OeNB. *200 Jahre Währungspolitik in Österreich: ausgewählte Themen. Monetary Policy & The Economy. Q3-Q4/16.*
- Schmitz, Wolfgang. Die antizyklische Konjunkturpolitik – eine Illusion. In: *Österreichisches Bank-Archiv* 5/1978.
- Schmitz, Wolfgang (Hrsg.). *Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum. Währungspolitik im Spannungsfeld des Konjunkturverlaufs. Festschrift für Andreas Korp.* Wien 1971.
- Schmitz, Wolfgang. Vor einer neuen Ära der Konjunkturpolitik? In: Schmitz, Wolfgang (Hrsg.). *Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum. Währungspolitik im Spannungsfeld des Konjunkturverlaufs. Festschrift für Andreas Korp.* Wien 1971.
- Schwarzer, Alfred, Walter Csoklich und Walter List. *Währungs- und Devisenrecht.* Wien 1987.
- Seidel, Hans. Austro-Keynesianismus. In: *Wirtschaftspolitische Blätter*, 3/1982.
- Seidel, Hans. Austro-Keynesianismus – revisited. In: Weber, Fritz und Theodor Venus (Hrsg.). *Austro-Keynesianismus in Theorie und Praxis.* Wien 1993.
- Seidel, Hans. Der effektive Wechselkurs des Schillings. In: *WIFO-Monatsberichte* 8/1978.
- Senate Banking, Housing and Urban Affairs Committee. Hearing on the Eizenstat Report regarding Holocaust Assets. [http://www.banking.senate.gov/97\\_05hrg/051597/witness/eizenst.htm](http://www.banking.senate.gov/97_05hrg/051597/witness/eizenst.htm) (eingesehen am 20.11.2017).
- Silber, William L. *Volcker. The Triumph of Persistence.* New York 2012 (kindle edition).
- Smeral, Egon und Ewald Walterskirchen. Der Einfluß von Wirtschaftswachstum und Wettbewerbsfähigkeit auf die Leistungsbilanz. In: *WIFO-Monatsberichte* 7/1981.
- Socher, Karl. Vom Austro-Keynesianismus zum Austro-Monetarismus. In: *Wirtschaftspolitische Blätter* 3/1982.
- Spranz, Dietmar. Das Bankwesengesetz aus der Sicht der Notenbank. In: Bank Austria. *Bankwesengesetz. Textausgabe mit ausgewählten Beiträgen.* Wien 1993.
- Spranz, Dietmar und Kurt Meyer. Vom Hauptmünzamt zu Münze Österreich AG. In: Liebscher, Klaus (Hrsg.). *Vom Schilling zum Euro. Festschrift Adolf Wala zum 65. Geburtstag.* Wien 2002.
- Spranz, Dietmar und Anton Stanzel. 70 Jahre Bankenaufsicht. In: Wala, Adolf (Hrsg.). *Der Schilling. Ein Spiegel der Zeiten.* Wien 1994.
- Staatsschuldenausschuss. *Bericht über die öffentlichen Finanzen 2012. Anhang.*
- Staatsschuldenausschuss. *Bericht über die öffentlichen Finanzen 2012. Anhang. Tabelle A 3.*
- Stankovsky, Jan. Die österreichische Erdölrechnung 1974. In: *WIFO-Monatsberichte* 3/1975.
- Stankovsky, Jan. Grundlagen der Exportförderung in Österreich. In: *WIFO Monatsberichte* 7/1983.
- Stankovsky, Jan. Österreichs Osthandel im Umbruch. In: *WIFO-Monatsberichte* 6/90.
- Stankovsky, Jan. Verschuldung der Oststaaten in Österreich. In: *WIFO-Monatsberichte* 4/1981.
- Stern, Klaus. Die Notenbank im Staatsgefüge. In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.). *Fünfzig Jahre Deutsche Mark.* München 1998.
- Streissler, Erich. Das Ende des Keynesianismus. In: *Wirtschaftspolitische Blätter* 3/1982.
- Streit, Manfred, E. Die deutsche Währungsunion. In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.). *Fünfzig Jahre Deutsche Mark.* München 1998.
- Taleb, Nassim N. *The Black Swan. The Impact of the Highly Improbable.* New York 2010.
- Teschner, Manfred und Dieter Vesper. Budgetpolitik Österreichs im internationalen Vergleich. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung. *Beiträge zur Strukturforschung. Heft 75.* Berlin 1983.

- Tichy, Bruno. Probleme der Eigenkapitalausstattung von Kreditinstituten. In: *Österreichisches Bank-Archiv. Heft XII. 1980.*
- Tichy, Gunther. Austro-Keynesianismus – Gibt's den? Angewandte Psychologie als Konjunkturpolitik. In: *Wirtschaftspolitische Blätter 3/1982.*
- Tichy, Gunther. Die Beschleunigung des Wirtschaftswachstums im Aufschwung 1967 bis 1971. In: *WIFO-Monatsberichte 4/1972.*
- Tichy, Gunther. Hartwährungspolitik – ein irreführendes Schlagwort zur Maskierung einer überholten Politik. In: *Wirtschaftspolitische Blätter 1/1988.*
- Tichy, Gunther. Vom Glanz und Ende des Austro-Keynesianismus. In: Mitter, Peter und Andreas Wörgötter (Hrsg.). *Austro-Keynesianismus, Festschrift für Hans Seidel zum 65. Geburtstag.* Heidelberg 1990.
- Tichy, Gunther. Währungspolitische Zielfunktionen und die Ziele der österreichischen Währungspolitik. In: *Zeitschrift für Nationalökonomie 30.* 1970.
- Triffin, Robert. The Return to Convertibility. 1926-1931 und 1958-?. In: *Banca Nazionale del Lavoro. Quarterly Review 48* (März 1959).
- Turnheim, Georg. Die Privatisierung der verstaatlichten Industrie 1991 bis 1997. In: Turnheim, Georg (Hrsg.). *Österreichs Verstaatlichte. Die Rolle des Staates bei der Entwicklung der österreichischen Industrie von 1918 bis 2008.* Wien 2009.
- Turnheim, Georg. Die Reorganisation und Sanierung der verstaatlichten Industrie als Voraussetzung für deren Privatisierung (Periode 1986 bis 1990). In: Turnheim, Georg (Hrsg.). *Österreichs Verstaatlichte. Die Rolle des Staates bei der Entwicklung der österreichischen Industrie von 1918 bis 2008.* Wien 2009.
- Van der Wee, Hermann. Der gebremste Wohlstand. Wiederaufbau, Wachstum, Strukturwandel 1945–1980. *Geschichte der Weltwirtschaft im 20. Jahrhundert.* Band 6. München 1984.
- Vanthoor, Wim. *The King's Eldest Daughter. A History of the Nederlandsche Bank 1814–1998.* Amsterdam 2005.
- Venus, Theodor. Der „harte“ Schilling – Währungspolitik im Widerstreit der Meinungen und Interessen. Jubiläumsfondsprojekt Nr. 11679. Wien 2008.
- Volcker, Paul A. *The Triumph of Central Banking? The 1990 Per Jacobsson Lecture.* Washington 1990.
- Von Hagen, Jürgen. Geldpolitik auf neuen Wegen (1971–1978). In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.). *Fünfzig Jahre Deutsche Mark.* München 1998.
- Vranitzky, Franz. *Gedanken zu einer leistungsstarken Kreditwirtschaft. Aus der Vortragsreihe des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers. 1/1986.*
- Vranitzky, Franz. *Politische Erinnerungen.* Wien 2004.
- Walterskirchen, Ewald. Wirtschaftspolitische Erfahrungen Schwedens – Ein Vergleich mit Österreich. In: *WIFO-Monatsberichte 2/1985.*
- Weber, Fritz und Theodor Venus (Hrsg.). *Austro-Keynesianismus in Theorie und Praxis.* Wien 1993.
- Wetterberg, Gunnar. *Money and Power. From Stockholms Banco 1656 to Sveriges Riksbank today.* Stockholm 2009.
- Wiener Zeitung.* Griffiges Konjunkturprogramm. 28.1.1976.
- WIFO. Steuerreform stützt Konjunktur. In: *WIFO-Monatsberichte 4/1989.*
- Winckler, Georg. Hartwährungspolitik und Sozialpartnerschaft. In: *Wirtschaftspolitische Blätter, 1/1988.*
- Wood, John H. *A History of Central Banking in Great Britain and the United States.* Cambridge (Mass.) 2005.
- Würz, Michael. Das neue Bankwesengesetz. In: OeNB. *Berichte und Studien 4/1993.*
- Zijlstra, J. *Central Banking with the Benefit of Hindsight.* Per Jacobson Lecture. Washington 1981.

# Grafiken- und Tabellenverzeichnis

## Grafiken

Grafik 1	Diskontsätze der USA und der BRD von 1965 bis 1971 .....	65
Grafik 2	Wachstum des realen und nominellen Bruttoinlandsprodukts von 1967 bis 1974 .....	85
Grafik 3	Verbraucherpreise in Österreich und der BRD von 1967 bis 1973 .....	87
Grafik 4	Veränderung von Zentralbankgeldmenge und Devisenreserven von 1966 bis 1973 .....	97
Grafik 5	Reales Wirtschaftswachstum in Österreich von 1953 bis 2000 .....	104
Grafik 6	Preis für ein Fass Rohöl in US-Dollar von 1969 bis 1981 .....	106
Grafik 7	Reales Wirtschaftswachstum USA, BRD und Österreich von 1967 bis 1977 .....	108
Grafik 8	Anstieg der Verbraucherpreise in Österreich, BRD, USA und OECD-Europa von 1971 bis 1977 .....	112
Grafik 9	Salden der Handels- und Dienstleistungsbilanz Österreichs von 1967 bis 1977 .....	113
Grafik 10	Sekundärmarktrendite von Bundesanleihen von 1970 bis 1978 .....	124
Grafik 11	Arbeitslosenquote und Anteil ausländischer Arbeitskräfte an der Beschäftigung unselbstständig Erwerbstätiger von 1970 bis 1980 .....	128
Grafik 12	Diskontsatz der Oesterreichischen Nationalbank von 1969 bis 1978 .....	135
Grafik 13	Goldpreis in London von 1968 bis 1978 (Vormittagsfixing) .....	146
Grafik 14	Entwicklung von Nettomasseneinkommen und Verbraucherpreisen von 1969 bis 1980 .....	158
Grafik 15	Reales BIP pro Kopf zu Kaufkraftparitäten von 1970 bis 1978 .....	162
Grafik 16	Entwicklung der Gesamtbeschäftigung von 1970 bis 1978 .....	163
Grafik 17	Kurs des Schilling gegenüber der D-Mark von 1969 bis 1978 .....	165
Grafik 18	Nominell- und real-effektiver Wechselkurs des Schilling von 1968 bis 1978 .....	166
Grafik 19	Arbeitslosenquoten in Österreich und den OECD-Staaten 1982 .....	170
Grafik 20	Inflationsentwicklung in der Schweiz von 1970 bis 1978 .....	190
Grafik 21	Wechselkurs- und Inflationsindizes in der Schweiz und der BRD von 1970 bis 1998 .....	191
Grafik 22	Geldentwertung in Schweden und Österreich von 1969 bis 1978 .....	193

Grafik 23	Wechselkursentwicklung in Schweden und Österreich von 1970 bis 1978 .....	194
Grafik 24	Reales Wirtschaftswachstum in Schweden und Österreich von 1970 bis 1978 .....	195
Grafik 25	Verbraucherpreise in der BRD, den Niederlanden und Österreich von 1970 bis 1978 .....	199
Grafik 26	Gulden- und Schilling-Wechselkurs gegenüber der D-Mark und dem US-Dollar von 1970 bis 1978 .....	200
Grafik 27	Reales Wirtschaftswachstum in den Niederlanden und Österreich von 1970 bis 1978 .....	201
Grafik 28	Bilanzsumme der Banken und nominelles BIP von 1969 bis 1979 .....	210
Grafik 29	Preis für ein Fass Erdöl von 1969 bis 1998 .....	227
Grafik 30	US-Geldmarktzinsen von 1975 bis 1990 .....	228
Grafik 31	Entwicklung des D-Mark-US-Dollar-Wechselkurses von 1970 bis 1990 .....	230
Grafik 32	Langfristige Realzinssätze der USA und BRD von 1978 bis 1986 .....	231
Grafik 33	Diskontsätze in Deutschland und Österreich von 1977 bis 1987 .....	234
Grafik 34	Bereinigtes Leistungsbilanzdefizit als Anteil am BIP von 1966 bis 1986 .....	245
Grafik 35	Reales Wirtschaftswachstum in Österreich von 1970 bis 1999 .....	255
Grafik 36	Finanzschuld und Nettodefizit des Bundes in % des BIP von 1970 bis 1990 .....	257
Grafik 37	Nominelle und reale Rendite von US-Staatsanleihen von 1979 bis 1989 .....	259
Grafik 38	Budgetdefizit in Österreich und der BRD von 1980 bis 1997 .....	269
Grafik 39	Schwankungen des Schilling-US-Dollar-Kurses von 1971 bis 1998 .....	273
Grafik 40	Entwicklung des effektiven Wechselkurses des Schilling von 1970 bis 1998 .....	274
Grafik 41	Diskontsatzentwicklung in der BRD und in Österreich von 1987 bis 1996 .....	281
Grafik 42	Variationskoeffizienten von Wechselkursen von 1981 bis 1990 .....	317
Grafik 43	Veränderung des BIP in der OECD, der BRD und Österreich von 1989 bis 1998 .....	374
Grafik 44	Arbeitslosenquoten in der BRD und in Österreich von 1989 bis 1998 .....	376
Grafik 45	Verbraucherpreisentwicklung in der BRD und in Österreich von 1989 bis 1998 .....	377
Grafik 46	Leistungsbilanzsalden der BRD und Österreichs von 1989 bis 1998 .....	379
Grafik 47	Effektiver Wechselkursindex des Schilling von 1989 bis 1998 .....	380
Grafik 48	Finanzschuld und Nettodefizit des Bundes in % des BIP von 1989 bis 1998 .....	382
Grafik 49	Schilling-Taggeldsätze im Jahr 1993 .....	387
Grafik 50	Inflation in Deutschland und der OECD von 1979 bis 1998 .....	406
Grafik 51	Der Schwedische-Krone-D-Mark-Wechselkurs von 1979 bis 1998 .....	410
Grafik 52	Inflation in OECD-Europa, Schweden und Österreich von 1979 bis 1998 .....	411
Grafik 53	Holländischer Gulden und Schilling pro D-Mark von 1979 bis 1998 .....	415
Grafik 54	Konsumentenpreisindizes von 1970 bis 1998 im Vergleich .....	418
Grafik 55	Pro-Kopf-Einkommen in Kaufkraftparitäten von 1970 bis 1998 .....	420
Grafik 56	Arbeitsgruppen zur Vorbereitung der Euro-Einführung .....	426

## Tabellen

Tabelle 1	Produktion und Außenhandel von 1946 bis 1953 .....	22
Tabelle 2	Reales BIP Österreichs pro Kopf im internationalen Vergleich 1950, 1960, 1970 .....	23
Tabelle 3	Goldbestände der USA und Forderungen ausländischer Banken .....	59
Tabelle 4	Wechselkursveränderungen von 5. Mai bis 18. Dezember 1971 .....	68
Tabelle 5	Kredite und Einlagen österreichischer Kreditinstitute von 1965 bis 1973 .....	98
Tabelle 6	Geldmarktsätze in Österreich von 1969 bis 1978 (Jahresdurchschnittswerte) .....	135
Tabelle 7	Stand der Teilantizipierten valutarischen Bewertungsreserve .....	147
Tabelle 8	Wertansätze für Währungsgold diverser Notenbanken (1978) .....	148
Tabelle 9	Verhältnis von Wachstum des BNP und des Kreditvolumens .....	152
Tabelle 10	Entwicklung der Verbraucherpreise von 1970 bis 1978 .....	164
Tabelle 11	Kreditvolumen und nominelles Bruttoinlandsprodukt von 1955 bis 1977 .....	168
Tabelle 12	Bilanzsumme und Eigenmittel österreichischer Banken 1970 und 1979 .....	211
Tabelle 13	Inlandskomponenten des Zentralbankgeldes .....	241
Tabelle 14	Entwicklung der Zahlungsbilanz von 1977 bis 1986 .....	244
Tabelle 15	Auslandskapitalverkehr nach Sektoren von 1954 bis 1989 .....	279
Tabelle 16	Diskontsatzentwicklung in der BRD und in Österreich von 1987 bis 1998 .....	282
Tabelle 17	Die Entwicklung des GOMEX-Satzes von 1985 bis 1998 .....	287
Tabelle 18	Die Auslandsverschuldung Österreichs von 1970 bis 1981 .....	304
Tabelle 19	Produktionswachstum in Ost- und Westeuropa von 1960 bis 1989 .....	309
Tabelle 20	Länderstruktur des österreichischen Außenhandels von 1924 bis 1989 .....	311
Tabelle 21	Bilanzstruktur österreichischer Banken von 1965 bis 1985 .....	320
Tabelle 22	Deutsche Bundesbank: Geldmengenziele und Realisierung .....	405
Tabelle 23	Geldmenge und Preisniveau in der Schweiz von 1980 bis 1990 .....	407
Tabelle 24	Effektive Wechselkurse von 1970 bis 1998 .....	419
Tabelle 25	Pro-Kopf-Einkommen in KKP 1970 und 1998 .....	421

# Abkürzungsverzeichnis

AdR	Archiv der Republik
a. o.	außerordentlich
APA	Austria Presse Agentur
APSS	Austrian Payment System Services
ARTIS	Austrian Real Time Interbank Settlement System
ATS	Österreichischer Schilling
BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie
BGBL	Bundesgesetzblatt
BHA	Bankhistorisches Archiv
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ (engl. BIS)	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (engl. Bank for International Settlements)
BMF	Bundesministerium für Finanzen
BNP	Bruttonationalprodukt
bp	Basispunkt
BRD	Bundesrepublik Deutschland
BSP	Bruttosozialprodukt
BWG	Bankwesengesetz
CA	Creditanstalt
CDU/CSU	Christlich Demokratische Union Deutschlands/ Christlich-Soziale Union in Bayern e. V.
CEPR	Centre for Economic Policy Research
COMECON	Council for Mutual Economic Assistance
ČSSR	Tschechoslowakei
DBHA	Deutsche Bundesbank, Historisches Archiv
dKWG	deutsches Kreditwesengesetz
DM	Deutsche Mark
D-Mark	Deutsche Mark
DNB	De Nederlandsche Bank
dRGBL	Deutsches Reichsgesetzblatt
DS	Direktionssitzung
EBIC	European Banks' International Company
ECOFIN	Economic and Financial Affairs Council (dt. Rat für Wirtschaft und Finanzen)
ECU	European Currency Unit (Europäische Währungseinheit)
EEC	European Economic Community

EFWZ	Europäischer Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit
EG	Europäische Gemeinschaft
Erk.	Erkenntnis
ERM	Exchange Rate Mechanism
ERP	European Recovery Program (Europäisches Wiederaufbau-Programm)
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EUROSTAT	Statistisches Amt der Europäischen Kommission
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EWE	Europäische Währungseinheit
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EWS	Europäisches Währungssystem
EZB	Europäische Zentralbank
FATF	Financial Action Task Force on Money Laundering
FDP	Freie Demokratische Partei
FED	Federal Reserve Bank
FGG	Finanzierungsgarantie-Gesellschaft
FRED	Federal Reserve Economic Database
FS	Fernschreiben
GAB	General Agreement to Borrow
GD	Generaldirektor
GOMEX	Geldmarkt-Offenmarktgeschäfte expansiv
GS	Generalratssitzung
Hfl	Holländischer Gulden
IAKW	Internationales Amtssitz- und Konferenzzentrum
IAS	International Accounting Standards
i. d. F.	in der Fassung
IMF	International Monetary Fund
Investkredit	Österreichische Investitionskredit AG
IWF	Internationaler Währungsfonds
JVI	Joint Vienna Institute
KEST	Kapitalertragsteuer
KKP	Kaufkraftparitäten
KMG	Kapitalmarktgesetz
KWG	Kreditwesengesetz
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LOLR	Lender of last resort (dt. „Kreditgeber der letzten Zuflucht“)
lt.	laut
Ltd.	Limited
MÖAG	Münze Österreich AG

NBG	Nationalbankgesetz
NLG	Holländischer Gulden
NZBen	nationale Zentralbanken
ÖBA	Österreichisches Bankarchiv
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
OeNB	Oesterreichische Nationalbank
OeStA	Österreichisches Staatsarchiv
OMO	Offenmarktoperation
OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries
OPV	Ordnungspolitische Vereinbarungen
ÖSTAT	Österreichisches Statistisches Zentralamt
ÖTOB	Österreichische Termin- und Optionenbörse
p. a.	per annum (pro Jahr)
p. m.	per mensem (pro Monat)
REGOM	restriktive Geldmarkt-Offenmarktgeschäfte
RGW	Rat für gegenseitige Wirtschaftshilfe
RTGS	Real Time Gross Settlement (dt. Echtzeit-Bruttozahlungsverkehrssystem)
SDR	Special Drawing Right
SICAV	société d'investissement à capital variable
SNB	Schweizerische Nationalbank
SOMALI	Sonderoffenmarktlinie
SPD	Sozialdemokratische Partei Deutschlands
STA	Staatsarchiv
StGBI.	Staatsgesetzblatt für die Republik Österreich
SVR	Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
SZR	Sonderziehungsrecht
TARGET	Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System (dt. Transeuropäisches automatisches Echtzeit-Brutto-Express- Zahlungsverkehrssystem)
UdSSR	Union der Sozialistischen Sowjetrepubliken
u. E.	unseres Erachtens
UNRRA	United Nations Relief and Rehabilitation Administration
USD	US-Dollar
US-GAAP	US-Generally Accepted Accounting Principles
VEW	Vereinigte Edelstahlwerke
VÖEST	Vereinigte Österreichische Eisen- und Stahlwerke
vT	von Tausend
WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
ZEST	Zinsertragsteuer

## Impressum

Medieninhaberin und Herausgeberin	Oesterreichische Nationalbank Otto-Wagner-Platz 3, 1090 Wien
Verlags- und Herstellungsort	Oesterreichische Nationalbank Otto-Wagner-Platz 3, 1090 Wien
Redaktion	Julia Schott
Grafische Gestaltung, Layout und Satz	Abteilung Informationsmanagement und Services

DVR 0031577

ISBN 978-3-200-05873-6

© Oesterreichische Nationalbank, 2018. Alle Rechte vorbehalten.

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

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

Bitte sammeln Sie Altpapier für das Recycling

EU Ecolabel: AT/028/024

