

Die Oesterreichische Nationalbank im Spannungsfeld von Wachstum, Inflation und Rezession

Von Max Scheithauer, Wien

I. Vorbemerkungen

Für den im Alltag des Wirtschafts- und Währungsgeschehens stehenden Praktiker ist es eine faszinierende Aufgabe, einmal innezuhalten und in einem Rückblick den Versuch zu unternehmen, die Geschehnisse zu ordnen und analytisch zu gliedern. Wenn es dabei gelingt, Erfolg oder Mißerfolg der Währungspolitik anhand des tatsächlichen Ablaufs der Wirtschaft zu messen, so kann der Fachmann daraus wertvolle Schlüsse für die Zukunft ziehen.

Bevor dieser Versuch unternommen wird, sei es gestattet, zunächst einige grundlegende Überlegungen voranzustellen. Der Zeitablauf seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges gehört zu den wohl markantesten Perioden der Wirtschaftsgeschichte. Die gewaltigen Zerstörungen des Krieges, die Notwendigkeit des Wiederaufbaus, die zunehmende internationale Verflechtung und der dem Gesellschaftssystem innewohnende Hang zu immer höherem Wirtschaftswachstum sind nur einige wenige Charakteristika dieser Epoche. Es war daher selbstverständlich, daß die Notenbanken nicht mehr — wie im 19. und beginnenden 20. Jahrhundert — allein die Stabilität der Währungen gewährleisten konnten. Die Regierungspolitik der Staaten und der Einfluß der Sozialpartner wurden zu immer größeren Machtfaktoren und dementsprechend auch Mitgestaltern der Währung. Für die Notenbanken war es notwendig, das nur einfache Instrumentarium aus der Zeit des Goldautomatismus — im wesentlichen die Diskont- und Lombardpolitik — unter Berücksichtigung moderner Erkenntnisse und zeitbedingter Erfordernisse großzügig zu erweitern und auszubauen. Dabei hat die bereits erwähnte steigende internationale Verflechtung eine Harmonisierung der Einsatzmöglichkeiten der Notenbankinstrumente in allen Ländern notwendig gemacht.

II. Aufgaben und Instrumente der Oesterreichischen Nationalbank

Die *Oesterreichische Nationalbank* ist in der glücklichen Lage, ihre Instrumente auf der Basis einer modernen Gesetzgebung ausüben zu können. Das Notenbankgesetz stammt aus dem Jahre 1955, dem Jahr, in dem Österreich durch einen Staatsvertrag ein neuer Weg in die Zukunft offenstand. Obwohl dieses Gesetz als sehr modern zu bezeichnen war, wurde im Jahre 1969 durch eine Novelle abermals den neuesten Entwicklungen Rechnung getragen.

Das zweite Grundgesetz, auf dem die Tätigkeit der *Oesterreichischen Nationalbank* beruht, ist das Devisengesetz aus dem Jahre 1946. Dieses ermöglicht die praktische Durchführung der Devisenpolitik, wobei durch immer wieder auf den neuesten Stand gebrachte „Kundmachungen“ den aktuellen Entwicklungen des Devisenverkehrs Rechnung getragen wird.

Die wesentliche Aufgabe der *Oesterreichischen Nationalbank* ist es, den Geldumlauf in Österreich zu regeln und für den Zahlungsausgleich mit dem Ausland Sorge zu tragen. 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 Auslands erhalten bleibt.

Die so skizzierten elementaren Aufgaben, nämlich für den Binnen- und Außenwert der Währung zu sorgen, stellen also das Betätigungsfeld für den Einsatzbereich der Instrumente der Währungspolitik dar. Dazu gehören in erster Linie die Diskont- und Lombardpolitik, die Offenmarktoperationen sowie die Mindestreservegestaltung und schließlich die Durchführung von Devisengeschäften. Im Sinne einer Partnerschaftspolitik mit den österreichischen Kreditinstituten hat sich in Ergänzung zu den erwähnten Instrumenten der Abschluß von Gentlemen Agreements zur Bewältigung bestimmter Situationen als überaus vorteilhaft erwiesen.

III. Wiederaufbau und Sanierung

Bevor auf den eigentlichen Zeitraum dieser Arbeit eingegangen werden kann, erscheint es notwendig, einen kurzen Rückblick auf die ersten Dekaden der Nachkriegszeit zu geben. In diesen zwanzig Jahren, deren Beginn die Beendigung der Kampfhandlungen im April des Jah-

res 1945 bildete, deren Mitte die Wiedererlangung der vollen Souveränität Österreichs nach Unterzeichnung des Staatsvertrages kennzeichnete und deren Ausklang die Erreichung eines hohen Wirtschaftswachstums bei geglückter binnen- und außenwirtschaftlicher Stabilitätspolitik war, konnte eine Fülle von wirtschaftlichen Problemen bewältigt werden. Es bedurfte rascher Entschlüsse, des ganzen Einsatzes aller verfügbaren Möglichkeiten und einer elastischen Handhabung des wirtschafts- und währungspolitischen Instrumentariums, um eine Basis für einen lebensfähigen Staat zu finden.

Ohne hier auf Einzelheiten einzugehen, sei es jedoch gestattet, einige Meilensteine dieser Entwicklung aufzuzeigen. Als solcher ist zweifellos zunächst die Hilfe des Auslandes, vor allem in Form des Marshall-Planes für die Überbrückung der unmittelbaren Nachkriegszeit, zu erwähnen. Als Basis für ein geordnetes Währungswesen wurden sodann eine Reihe von grundlegenden Beschlüssen zur Sanierung des von der Inflation schwer gekennzeichneten Geldwesens getroffen, sowie durch eine Reihe von Lohn- und Preisabkommen versucht, das Entstehen einer neuerlichen Inflation zu verhüten.

In den Jahren 1951 - 1953 war die unmittelbare Wiederaufbauphase soweit gediehen, daß man darangehen konnte, durch budget-, kredit- und devisenpolitische Maßnahmen die Basis für die Stabilität des Binnen- und Außenwertes der Währung zu sichern. Harte Maßnahmen der Budget- und Kreditpolitik und gezielte devisenpolitische Richtlinien vermochten es, die inflationäre Entwicklung zum Stillstand zu bringen und durch Festsetzung eines realistischen Wechselkurses die Voraussetzungen auch für eine außenwirtschaftliche Verflechtung Österreichs zu schaffen.

IV. Wachstum und Stabilität

Die Jahre 1954 - 1966 waren durch ein hohes Wirtschaftswachstum gekennzeichnet. Vorrangiges Ziel der *Oesterreichischen Nationalbank* in dieser Periode war es, auf Basis des neuen Notenbankgesetzes zunächst die binnenwirtschaftliche Stabilität der österreichischen Währung zu sichern. Auf den Erfolgen dieses Kurses konnte dann von etwa Mitte 1963 bis 1965 auf der Grundlage devisenrechtlicher Erleichterungen der Geldwert auch unter primär außenwirtschaftlichen Aspekten gesichert werden.

Die Wende des Jahres 1966/67 stellte ein markantes Datum in der Entwicklung der Wirtschafts- und Währungspolitik Österreichs dar. Das Jahr 1966 bildete den Abschluß eines ununterbrochenen Konjunkturanstieges mit zum Teil außergewöhnlichen Wachstumsraten. Ein sehr flexibel gehandhabter und aufeinander abgestimmter Einsatz der kredit- und devisa-politischen Instrumente vermochte in dieser Zeit, den Binnen- und Außenwert der Währung zu sichern: Die Inflationsrate in Österreich betrug 1966 rund 2 %, das Bruttonationalprodukt stieg real um 5 %, der Arbeitsmarkt bot das Bild einer Vollbeschäftigung, die Währungsreserven waren im internationalen Vergleich als überaus gut zu bezeichnen.

Auf diese erfreuliche Ausgangsposition fiel im Jahre 1967 erstmals der Schatten einer, wenn auch kleinen Rezession. Die *Oesterreichische Nationalbank* versuchte sofort, durch währungspolitische Maßnahmen die Voraussetzungen für die Überwindung der Konjunkturschwäche zu schaffen. Eine zweimalige Senkung von Bankrate und Lombardsatz, eine zweimalige Senkung der Mindestreservesätze sowie eine Erhöhung des Rahmens für Offenmarktkäufe sollten der Wirtschaft über den Kreditapparat entsprechende Liquidität zufließen lassen. Die Währungspolitik konnte so durch die Bereitstellung zusätzlicher Liquidität die Basis für eine reichlichere Kreditversorgung der Wirtschaft bilden, der Anreiz zur Inanspruchnahme mußte jedoch von der Wirtschaftspolitik der Bundesregierung gegeben werden. In diesem Sinne setzte die Budgetpolitik unter Inkaufnahme eines höheren Defizits bewußt antizyklische Impulse.

In der Tat waren die Maßnahmen der Regierung und der Notenbank auch von Erfolg gekrönt, nicht zuletzt dadurch, daß im Ausland auf breiter Basis die Rezession überwunden wurde und eine neue Aufschwungphase eingesetzt hatte. In zunehmendem Maße führten jedoch spekulative Kapitalbewegungen in der westlichen Welt zu Währungsunruhen und gleichzeitig setzte in allen westeuropäischen Ländern — auch in Österreich — eine ausgeprägte Lohn- und Preisdynamik ein. Dazu trug nicht zuletzt die völlige Ausschöpfung des Arbeitskräftepotentials bei.

Die feste Notierung des österreichischen Schilling führte in dieser Periode im Zusammenhang mit den bereits erwähnten internationalen Währungsunruhen zu starken Devisenzuflüssen. Die *Oesterreichische Nationalbank* sah sich daher veranlaßt, von ihrem bisher eingeschlagenen Kurs abzugehen und eine restriktive Linie einzuschlagen. Erhöhung

des Diskont- und Lombardsatzes sowie der Mindestreservesätze im Herbst 1969 und eine neuerliche Erhöhung der Bankrate und des Lombardsatzes im Jahr 1970 waren sichtbarer Ausdruck dieses Kurswechsels.

Die konsequente Einhaltung eines währungspolitischen Stabilitätskurses hat auch eine weitere positive Entwicklung in der österreichischen Kreditwirtschaft gebracht, die es der Notenbank erlaubte, von besonders extremen Restriktionsmaßnahmen — wie sie in anderen Ländern notwendig waren — Abstand zu nehmen. Das Vertrauen in die österreichische Währungspolitik hat zu einer überaus starken Geldkapitalbildung bei den österreichischen Kreditinstituten geführt, und insbesondere die Spareinlagenentwicklung hatte alle Erwartungen übertroffen. Dadurch wurde nicht zuletzt auch die Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes günstig beeinflusst. Die Preissteigerung verlief in Österreich im Vergleich zu anderen Ländern relativ mäßig und beeinflusste im günstigen Sinn nicht nur die Binnenwirtschaft, sondern auch den Außenwirtschaftsbereich. Die Jahre 1968 - 70 waren so insgesamt durch eine neuerliche ausgeprägte Hochkonjunktur gekennzeichnet, wobei das Jahr 1970 für Österreich einen bisher absoluten Höhepunkt des Wirtschaftswachstums brachte: Das Bruttonationalprodukt stieg real um rund 7 %.

V. Währungskrisen mit starker Lohn- und Preisdynamik

Nachlassendes Wirtschaftswachstum bei kräftigem Inflationsdruck und ein fortschreitender Auflösungsprozeß in der internationalen Währungsordnung waren die Charakteristika der Wirtschaftsentwicklung im Bereich der westlichen Welt ab dem Jahre 1971. Die Spannungen im internationalen Währungssystem kamen zur vollen Schärfe, als im August die Goldkonvertibilität des US-Dollar aufgehoben wurde und dabei das nach dem Zweiten Weltkrieg aufgebaute Währungssystem von Bretton Woods einen schweren Schlag erlitt.

Wenn die Wachstumsrate des Sozialprodukts in Österreich in den Jahren 1971 - 73 noch zwischen 5 - 6 % im Vergleich zu den westlichen Ländern relativ hoch lag, so war dies zunächst auf einen vor allem über durchschnittlich expandierenden privaten Konsum als Stütze der Konjunktur zurückzuführen. Die Kehrseite dieser stark steigenden Masseneinkommen waren sehr hohe Preisauftriebstendenzen.

Diese diversen Erscheinungen des Konjunkturverlaufes im Ausland und in Österreich führten zu einer immer schwankenderen Beurteilung

der allgemeinen Wirtschaftslage und veranlaßten die Notenbank zu einer „vorsichtig restriktiven Politik“. Spekulative Geldströme im Zusammenhang mit den internationalen Währungskrisen erschwerten die Verfolgung dieser Politik sehr. Hier erwies es sich als erfolgreich, durch den Abschluß von Gentlemen Agreements zwischen Notenbank und Kreditinstituten vorübergehenden Schwierigkeiten immer wieder sehr sinnvoll zu begegnen. Ziel dieser Maßnahmen war vor allem die zeitweilige Bindung von Liquiditäten.

Solche Abkommen waren aber nicht ausreichend, um strukturelle Probleme zu lösen. Außenwirtschaftlich mußte angesichts der Stärke des Schweizer Franken und der D-Mark die Befürchtung entstehen, daß ein Festhalten am österreichischen Schilling-Kurs zu einer Gefährdung der österreichischen Zahlungsbilanz geführt hätte. Diese stabilitätspolitischen Rücksichten bewogen die *Oesterreichische Nationalbank*, am 10. Mai 1971 eine Aufwertung des Schilling um rund 5 % vorzunehmen und darüber hinaus durch Offenmarktoperationen eine vorübergehende Bindung überschüssiger Liquiditäten des österreichischen Kreditapparates vorzunehmen.

Die bereits an anderer Stelle erwähnten freiwilligen Abkommen der Nationalbank mit dem Kreditapparat, eine für Österreich typische und erfolgreiche Methode, haben es vermocht, Spannungen für die österreichische Währung hintanzuhalten. Das Andauern der internationalen Währungsunruhen führte jedoch zu einem neuerlichen Einfließen von Auslandsgeldern, so daß die inländische Liquidität nachhaltig erhöht wurde. Eine solche übermäßige Liquiditätsfülle konnte nunmehr durch Abkommen nicht mehr bereinigt werden, und so entschloß sich die Notenbank zu Beginn des Jahres 1972 zu einer Erhöhung der Sätze für Mindestreserven sowie zu einer restriktiven Offenmarktoperation. Diese währungspolitischen Abschöpfungsmaßnahmen wurden durch budgetpolitische Maßnahmen der Bundesregierung ergänzt.

Das Hauptproblem, das sich in der zweiten Hälfte des Jahres 1972 im zunehmenden Maße zeigte, war die überaus große Steigerung der Lohnkosten, nicht zuletzt als Folge einer totalen Ausnützung der Kapazitäten des Arbeitskräftepotentials. Dies führte zu einer weiteren Intensivierung der Nachfrage, einer Abschwächung der Spartätigkeit, zu einem überaus hohen Kreditbedarf und als Folge dadurch zu immer stärkeren Überhitzungserscheinungen.

Ziel der Notenbank war es, den Zentralbankgeldzuwachs nicht über ein Ausmaß ansteigen zu lassen, das zur Finanzierung eines angemesse-

nen Wirtschaftswachstums ausreichte, ohne aber die Preis- und Kostensteigerungen monetär übermäßig zu alimentieren. Dieses Zusammentreffen nationaler und internationaler Faktoren konnte auf der Basis der bisherigen währungspolitischen Methoden nicht mehr gemeistert werden. Es setzte sich immer mehr die Überzeugung durch, daß die Notenbank allein nicht in der Lage sein konnte, die Situation zu bewältigen und nur ein umfassendes Paket von Maßnahmen aller für die Währung und Wirtschaft in Österreich Verantwortlichen Abhilfe zu schaffen vermochte.

VI. Umfassende Stabilisierungsaktionen

Nach eingehenden Vorbereitungen war es im Spätherbst 1972 so weit, daß auf breiter Basis das erste umfassende Stabilisierungsabkommen in Österreich abgeschlossen werden konnte, zunächst für die Dauer von sechs Monaten, vom Dezember 1972 bis Ende Mai 1973. Hauptinhalt dieser Abkommen waren eine Vereinbarung der Sozialpartner zu einer Mäßigung des Preis- und Lohnauftriebs, eine Reihe von finanz- und budgetpolitischen Beschlüssen, die einen Kurs mit Einsparungen größeren Ausmaßes vorsahen, sowie schließlich eine breite Palette währungspolitischer Maßnahmen im Kampf gegen die zunehmende Geldentwertung im Inland sowie gegen einen störenden Einfluß außenwirtschaftlicher Komponenten.

Neben der Anwendung der traditionellen Mittel der Erhöhung des Diskont- und Lombardsatzes sowie der Mindestreserven wurde in Österreich zum ersten Mal die sogenannte aktivseitige Kreditbegrenzung eingeführt. Dabei wurde die Absicht erklärt, die Ausweitung des Kreditvolumens in den zwölf Folgemonaten auf 12 % des Standes vom 30. Nov. 1972 zu beschränken. Da zu befürchten war, daß die stabilisierende Wirkung der Rückführung der Kreditexpansion durch stärkere Kapitalimporte beeinträchtigt würde, verfügte die Notenbank eine Reihe von Maßnahmen, die unerwünschte Kapitalzuflüsse verhindern sollten.

Etwa um die Mitte des Jahres 1973 zeigten sich bereits erste Erfolge der Stabilisierungsbemühungen. Wenn auch der Preisindex zunächst noch weiter stieg, so zeigte sich bei der Kreditentwicklung ein deutlicher Effekt in der gewünschten Richtung und kündigte damit unter Berücksichtigung des Bremsweges währungspolitischer Maßnahmen eine Besserung der Situation an.

Alles in allem war jedoch die Situation nach wie vor labil, so daß von allen für die Wirtschaft kompetenten Stellen in Österreich eine Verlängerung der Ende Mai ablaufenden Stabilitätsphase zunächst bis Ende Dezember 1973 verfügt wurde.

VII. Ölkrise und weltweite Rezession

Bereits gegen Ende 1974, aber in vollem Umfang im Laufe des Jahres 1975, zeigte sich in der westlichen Welt als Folge einer Reihe bekannter Faktoren — nicht zuletzt der Ölkrise — der ausgeprägte Trend einer Rezession.

In Österreich ist es zunächst gelungen, die Wirtschaft von den negativen ausländischen Einflüssen in wesentlichen Bereichen weitgehend abzuschirmen und eine eigenständige Konjunktorentwicklung zu sichern. Im Jahr 1974 stieg das Bruttonationalprodukt noch immer um mehr als 4%, doch erreichte gleichzeitig die Teuerungsrate mit fast 10% einen Höhepunkt. Kostenfaktoren als Folge stark steigender Einkommen sowie eine seit längerer Zeit aufgeschobene Erhöhung öffentlicher Tarife waren die Schwerpunkte des binnenwirtschaftlich bedingten Preisauftriebes.

Eine unbedingte währungspolitische Notwendigkeit war es daher, den restriktiven monetären Kurs beizubehalten und insbesondere die Begrenzung der Kreditausweitung weiterhin fortzusetzen. Bei gleichzeitiger außenwirtschaftlicher Absicherung wurden daher die Vereinbarungen im Rahmen der Stabilisierungsabkommen weiter fortgesetzt. Erwähnenswert ist in dieser Phase noch, daß die zunehmende Teuerung im Inland, aber auch die Zinshausse auf den ausländischen Finanzmärkten zu einer Erhöhung der gesamten Zinsstruktur geführt haben. Die *Oesterreichische Nationalbank* hat mit einer Erhöhung der Bankrate auf den seit 1945 höchsten Satz von 6,5% reagiert.

Das Jahr 1975 war durch die seit der Depression der Dreißiger Jahre schwerste Rezession in der Wirtschaftsentwicklung der westlichen Welt gekennzeichnet. Auch Österreich wurde davon betroffen, obwohl der Rückgang des Sozialprodukts um real 2% geringer als in den meisten vergleichbaren Industrieländern war. Die Arbeitsmarktlage war bei uns gleichfalls günstiger als in vielen anderen Ländern. Der internationale Konjunktureenbruch hat jedoch zu einer Schrumpfung des Außenhandels in beiden Richtungen geführt. Wenn es dennoch zu einer stär-

keren Erhöhung der Währungsreserven gekommen ist, ist dies vor allem durch Kreditaufnahmen der öffentlichen Hand zur Finanzierung eines hohen Budgetdefizits verursacht worden. Einer schwachen Investitionsneigung und damit entsprechend geringen Kreditnachfrage stand eine verstärkte Sparneigung zu Vorsorgezwecken gegenüber, so daß die österreichischen Kreditinstitute äußerst liquid waren.

Die Politik der *Oesterreichischen Notenbank* war in dieser Zeit bewußt darauf gerichtet, durch eine Vergrößerung des Finanzierungsspielraumes der Kreditinstitute die Möglichkeiten zur Kreditaufnahme seitens der privaten Wirtschaft zu geben. In diesem Sinne wurden die Eskont- und Lombardsätze wieder gesenkt und auf der Basis von Offenmarktoperationen den Kreditinstituten beträchtliche Mittel zur Liquiditätsstärkung angeboten.

Besondere Überlegungen galt es bezüglich der Weiterführung der Stabilisierungsabkommen anzustellen. Im Laufe des Jahres 1975 kam es zu beträchtlichen Unterschreitungen der zulässigen Kreditexpansion, so daß die Maßnahmen keine restriktive Wirkung mehr ausübten; dies war aber absolut konjunkturgerecht und währungspolitisch vertretbar. Da zu diesem Zeitpunkt aber eine große Unsicherheit über die Weiterentwicklung der Konjunktur herrschte, entschlossen sich alle Wirtschaftsstellen und auch die Notenbank, die Stabilitätsabkommen grundsätzlich weiter zu verlängern, jedoch die Form so zu verändern, daß keine Restriktion mehr auftreten sollte: Für den Fall, daß durch einen unerwartet raschen Konjunkturanstieg entsprechende Maßnahmen einer neuen Kontrolle notwendig wären, hatte man aber bereits Abkommen bereit, deren Wirksamwerden in kürzester Zeit verfügt werden konnte.

Auf außenwirtschaftlichem Gebiet wurden in dieser Zeit Erleichterungen für Kapitalimporte gewährt und mit dem Zweck zur Förderung der Ausfuhr zusätzliche Rediskontzusagen der Notenbank gegeben.

Eine besondere Entwicklung bahnte sich erstmals 1975 an, der die *Oesterreichische Nationalbank* vor allem in den folgenden Jahren Bedeutung beimessen mußte, nämlich das Entstehen überaus großer Budgetdefizite im Sinne eines deficit spending zur Überwindung der Rezession.

VIII. Währungspolitik zwischen Rezession und Inflation

Relativ rasch konnte Österreich die Rezession des Jahres 1975 überwinden und im Jahre 1976 bereits wieder ein Wachstum des Brutto-

nationalprodukts von über 5 % aufweisen, auf dem Arbeitsmarkt herrschte weiter Vollbeschäftigung. Die Inflationsrate war mit über 7 % im Jahre 1976 immer noch sehr hoch, ein weiteres gravierendes Problem wurde durch die starke Passivierung der Leistungs- und Kapitalbilanz ausgelöst, insbesondere durch ein überproportionales Ansteigen der Importe. Das Budgetdefizit wies neuerlich ein Passivum von rd. 40 Mrd. Schilling aus und zeigte keinerlei Ansätze einer Sanierung.

Die Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten war durch eine starke Zuwachsrate der Einlagen überaus hoch. Als Ausdruck des Konjunkturaufschwunges kam es aber auch wieder zu einer beschleunigten Expansion der Kredite. Die starke Mittelbeanspruchung durch Wirtschaft und Öffentliche Hand sowie die Gestaltung der Zahlungsbilanz bewirkten größere Liquiditätsabflüsse. Hauptaufgabe der Notenbank war es, auf dem Grat zwischen Rezession und einer durch die Konjunkturbelebung stärker zu werden drohenden Inflation eine wohldosierte Zentralbankgeldversorgung sicherzustellen.

Die Steuerung dieses währungspolitischen Kurses erfolgte ab diesem Zeitpunkt durch die *Oesterreichische Nationalbank* — und dies gilt immer noch bis in die jüngste Zeit — vornehmlich auf zwei Wegen: Binnenwirtschaftlich sorgte eine gut ausgewogene Refinanzierungspolitik für die entsprechend notwendige Liquidität des Kreditapparates zur Versorgung der Wirtschaft. Hier konnte die Notenbank um so großzügiger sein, als ein Überborden der Konjunktur nicht eingetreten war. Außenwirtschaftlich war es Leitlinie der *Oesterreichischen Nationalbank*, den Schilling-Kurs im Sinne des Auftrages des Notenbankgesetzes an den relativ starken Währungen des Auslandes zu orientieren. Damit wurde und wird ein wesentlicher Beitrag zur Dämpfung von Auftriebstendenzen geleistet.

Es war nur eine logische Folge, daß angesichts der neuen Entwicklung von den zuständigen Stellen die Stabilisierungsabkommen in ihrem Rahmen weiter beibehalten wurden. Soweit es die Entwicklung erforderte, gab es dabei immer wieder Modifikationen.

Die im Jahre 1976 erreichte Ausweitung des Bruttonationalprodukts konnte jedoch — nicht zuletzt infolge des weltweiten Ausbleibens eines Konjunkturaufschwunges — auch in Österreich nicht gehalten werden. Dementsprechend sank das Bruttonationalprodukt in den Jahren 1977 auf 3,5 % bzw. 1978 voraussichtlich rund 2 %. Dagegen konnte Österreich auch im internationalen Vergleich große Erfolge auf dem Gebiet

der Beschäftigungspolitik und der Inflationsbekämpfung erzielen. Auf dem Arbeitsmarkt herrschte weiterhin Vollbeschäftigung, der Verbraucherpreisindex stieg im Durchschnitt 1977 nur mehr um rund 5,5 % und im Jahre 1978 im Jahresschnitt um weniger als 4 %.

Die beiden gravierendsten Probleme der österreichischen Wirtschaftsstruktur sind das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht und ein überaus hohes Budgetdefizit. Die Notwendigkeit, Österreichs Leistungsbilanzdefizit zu verringern, führte im Jahre 1977 zu umfangreichen Maßnahmen im Bereich der Geldpolitik; im Bereich der Budgetpolitik wurde zunächst einmal das Ziel verfolgt, durch verschiedene Maßnahmen das Defizit nicht weiter ansteigen zu lassen. Dieses Ziel ist zweifellos für die Währungspolitik nicht ausreichend, doch ist die Lösung des Budgetproblems in erster Linie ein politisches Problem und kann von der Notenbank wenig beeinflusst werden.

Hingegen erklärte die Nationalbank bereits im Jahre 1977 — und wird dies auch weiterhin verfolgen —, daß sie außenwirtschaftlich bedingte Abflüsse von Zentralbankgeld nicht mehr in vollem Umfang ersetzen werde. Vorsorglich wurde bereits Mitte 1977 der Eskont- und Lombardsatz erhöht und gleichzeitig eine neuerlich wirksame Kreditzuwachsbeschränkung verfügt. Die Einhaltung dieser Maßnahme ist Voraussetzung für eine Erteilung von Refinanzierungskrediten an die Kreditunternehmungen. Darüber hinaus verlieh die Notenbank ihrer Erwartung Ausdruck, daß bei der Kreditvergabe die Konsumkredite wegen ihrer hohen Importlastigkeit stärker als die anderen Kredite gedrosselt werden.

Mit Beginn des Jahres 1978 hat die österreichische Bundesregierung ein langfristiges Investitionsprogramm angekündigt, mit dessen Hilfe die Struktur der österreichischen Wirtschaft verbessert und gleichzeitig auch das außenwirtschaftliche Gleichgewicht wiederhergestellt werden sollte. Gezielte Förderungsmaßnahmen, insbesondere auch auf dem Exportsektor, sind ein wesentlicher Teil dieses Programms. Die Notenbank hat es dabei übernommen, durch Offenmarktoperationen größeren Umfangs die Exportfinanzierung zu erleichtern und darüber hinaus Finanzierungslücken in der Investitionsförderung kurzfristig überbrücken zu helfen. Schließlich wurden um die Mitte 1978 durch eine Senkung der Bankrate und des Lombardsatzes sowie des Zinssatzes für Spareinlagen Voraussetzungen geschaffen, die Kreditkosten im Sinne eines Konjunkturbelebungsprogrammes zu senken.

IX. Charakteristika der österreichischen Währungspolitik

In den vorstehenden Ausführungen wurde versucht, die Währungspolitik der *Oesterreichischen Nationalbank* in ihren Grundzügen darzustellen. Um die Problematik besser zu verstehen, war es notwendig, zunächst einige Schwerpunkte der Nachkriegsentwicklung zu skizzieren: Wiederaufbau, Überwindung der kriegsbedingten Inflation, Stabilisierung des Binnenwertes und schließlich des Außenwertes der Währung im ersten Jahrzehnt der Nachkriegszeit. Das zweite Jahrzehnt war durch besonders hohe Wachstumsraten der Wirtschaft und das Bemühen der *Oesterreichischen Nationalbank* gekennzeichnet, durch eine maßvolle Restriktionspolitik den Spielraum für die Ausweitung der Wirtschaft zu geben, gleichzeitig aber Überhitzungserscheinungen zu vermeiden. Das Schwergewicht der Bemühungen lag dabei auf binnenwirtschaftlichen Faktoren.

Die letzten zwölf Jahre etwa — also die in diesem Artikel dargestellte Periode — waren durch die Herausforderung gekennzeichnet, abwechselnd binnen- und außenwirtschaftliche Faktoren in gleichem Maße zu berücksichtigen. Dieses Bemühen war darauf gerichtet, die österreichische Wirtschaft von der währungspolitischen Seite her so zu versorgen und zu beeinflussen, daß sie den oft schmalen Grat zwischen Inflation und Rezession gehen konnte. In den ersten Jahren dieser Periode versuchte die *Oesterreichische Nationalbank*, dieses Ziel durch den massiven Einsatz aller ihr zur Verfügung stehenden Instrumente zu erreichen. Immer wieder auftretende Störungen als Folge internationaler Währungsspekulationen sowie eine Überforderung des Sozialproduktes im Inland veranlaßten die Notenbank im zunehmenden Maße, Regierung und Sozialpartner zu drängen, ein umfassendes Stabilisierungsprogramm zu beschließen. Diesen Bemühungen war ab dem Jahr 1972 ein Erfolg beschieden, einem Zeitpunkt, ab welchem die Stabilisierungsabkommen Leitlinien für den wirtschafts- und währungspolitischen Kurs in Österreich wurden.

Die *Oesterreichische Nationalbank* hat dabei weiterhin mit Erfolg versucht, einen wohlabgestimmten Maßnahmenkatalog ihrer nunmehr schon klassischen Instrumente zur Anwendung zu bringen. Dieser Weg, kombiniert mit einer stabilitätsorientierten Hartwährungspolitik für den österreichischen Schilling, war und ist die für die österreichische Mentalität und für die österreichischen wirtschaftlichen Gegebenheiten geeignetste Methode. Die Festsetzung von Geldmengenzielen, wie es in

anderen Ländern zum Teil gehandhabt wurde und wird, erwies sich unter den geschilderten österreichischen Verhältnissen als nicht praktikabel.

Über Erfolg oder Nichterfolg von wirtschafts- und währungspolitischen Maßnahmen können ausschließlich gegebene Tatsachen ein Urteil geben. Rückblickend können wir feststellen, daß die österreichische Wirtschaft beträchtliche Erfolge erreicht hat. Das Wachstum des Sozialprodukts war im Durchschnitt der OECD-Länder bemerkenswert hoch, der Arbeitsmarkt bot durchweg das Bild einer Vollbeschäftigung, die Inflationsraten waren gleichfalls im OECD-Durchschnitt die relativ niedrigsten und der Außenwert des Schilling spiegelte eine anerkannt stabile Währung wider.

Probleme für die österreichische Wirtschafts- und Währungspolitik sind in erster Linie ein Leistungsbilanzdefizit sowie ein überaus hohes Budgetdefizit. Die verantwortlichen Stellen sind sich dieser beiden Schwachstellen wohl bewußt, haben zum Teil bereits wirksame Maßnahmen zur Überwindung getroffen sowie beschlossen, ihre ganze Aufmerksamkeit auf die Verbesserung dieser beiden Positionen zu konzentrieren. Die *Oesterreichische Nationalbank* ihrerseits wird im Rahmen der ihr zustehenden Möglichkeiten ihre Währungspolitik auch weiterhin voll und ganz in den Dienst der jeweils konjunkturgerechten Notwendigkeiten stellen.

Zusammenfassung

Die Oesterreichische Nationalbank im Spannungsfeld von Wachstum, Inflation und Rezession

Der Rückblick auf das Währungsgeschehen in Österreich wird mit einer Schilderung der gesetzlichen Voraussetzungen, Aufgaben und gegebenen Instrumente der *Oesterreichischen Nationalbank* eingeleitet. Dabei wird festgestellt, daß die Notenbank in der glücklichen Lage ist, klar definierte Aufgaben sowie ein modernes Instrumentarium für ein wirkungsvolles Eingreifen zu besitzen.

Das Verständnis für die Probleme und die Politik der letzten Dekade setzt einen Einblick in die Entwicklung des Landes, der Wirtschaft und der Währung seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges voraus. In skizzenhafter Weise werden dabei die Perioden des Wiederaufbaues, der Überwindung der Inflation und der Sanierung geschildert.

Die folgenden Ausführungen befassen sich mit der Politik der *Oesterreichischen Nationalbank* im Spannungsfeld eines verstärkten Wirtschaftswachstums, einer damit einhergehenden starken Lohn- und Preisdynamik sowie den Auswirkungen internationaler Währungskrisen auf die Stabilität des Binnen- und Außenwertes des österreichischen Schilling. In dieser Periode, in die auch erstmals der Schatten der kleinen Rezession 1967 fiel, versuchte die *Oesterreichische Nationalbank*, durch einen flexibel gehandhabten und aufeinander abgestimmten Einsatz der kredit- und devisenpolitischen Instrumente der jeweiligen Situation zu begegnen.

Die Daten der österreichischen Wirtschaftsentwicklung und das Ansehen des Schilling im In- und Ausland reflektierten den Erfolg dieser Bemühungen. Das Andauern der internationalen Währungsunruhen, eine neuerlich stark belastende Lohn- und Preisdynamik sowie die immer schwieriger werdende Gestaltung des öffentlichen Haushaltes und damit auftretende große Budgetdefizite zeigten immer klarer, daß die Notenbank allein nicht mehr in der Lage sein konnte, die Situation zu bewältigen und nur ein umfassendes Paket von Maßnahmen aller für die Wirtschaft und Währung Verantwortlichen Abhilfe zu schaffen vermochte.

So wurde auf breiter Basis unter Mitwirkung der Bundesregierung, der Sozialpartner und der Kreditunternehmungen im Jahre 1972 das erste umfassende Stabilitätsabkommen geschlossen: Eine breite Palette währungspolitischer Maßnahmen der Notenbank, Vereinbarungen der Sozialpartner zu einer Mäßigung des Preis- und Lohnauftriebes sowie eine Reihe von finanz- und budgetpolitischen Beschlüssen bildeten den Hauptinhalt dieser Abkommen.

Diese für die österreichische Mentalität typische Zusammenarbeit aller verantwortlichen Stellen und ein damit Hand in Hand gehender Abschluß von freiwilligen Vereinbarungen zur Überwindung bestimmter Situationen und Schwierigkeiten führten durch das letzte Jahrzehnt der österreichischen Wirtschafts- und Währungspolitik und vermochten so, auch negative ausländische Einflüsse als Folge der Währungskrisen weitgehend abzuschirmen und eine eigenständige Konjunktorentwicklung zu sichern.

Summary

The Austrian National Bank under the Constraint of Growth, Inflation and Recession

The review of monetary developments in Austria is introduced by a description of the statutory basis, tasks and available instruments of the *Austrian National Bank*. It is established that the central bank is in the fortunate position of having clearly defined tasks and an array of modern instruments for effective intervention.

To understand the problems and policy of the past decade, it is necessary to have an insight into the development of the country, the economy and

the currency since the end of World War II. In presenting that insight, the periods of reconstruction, of overcoming inflation and of rehabilitation are outlined.

The following passages deal with the policy of the *Austrian National Bank* under the constraint of reinvigorated economic growth, a concomitant, highly dynamic wage and price trend, and the impact of international monetary crises on the stability of the internal and external value of the Austrian schilling. In this period, in which the minor recession of 1967 also cast its shadow for the first time, the *Austrian National Bank* attempted to combat each situation by flexible and co-ordinated application of the instruments of credit and foreign exchange policy.

The data on Austrian economic development and the high repute of the schilling at home and abroad reflect the success of those efforts. The persistence of international monetary disquiet, a renewed, very burdensome upward trend of wages and prices, and the ever more difficult management of the public household coupled with large budget deficits showed ever more clearly that the central bank alone was no longer capable of mastering the situation and that only a comprehensive package of measures undertaken by all responsible for the economy and the currency could provide a remedy.

In 1972, therefore, with the co-operation of the federal government, management and labour, and the banking institutions, the first comprehensive stability agreement was concluded on a broad basis: a wide range of monetary policy measures by the central bank, agreements between management and labour on moderation in price and wage movements, and a series of fiscal and budget policy decisions were the main items in this agreement.

This co-operation among all responsible agencies, which is typical of the Austrian mentality, and the concurrent conclusion of voluntary agreements to overcome specific situations and difficulties marked the course followed in the past decade of Austrian economic and monetary policy and enabled negative influences from abroad in the train of monetary crises to be largely warded off and an independent economic trend to be secured.

Résumé

La Banque Nationale d'Autriche dans le champ de tension de l'expansion, de l'inflation et de la récession

La rétrospective des événements monétaires autrichiens s'ouvre sur une description des conditions légales préalables, des attributions et de certains instruments de la *Banque Nationale d'Autriche*. Cette introduction permet d'établir que la banque d'émission se trouve dans l'heureuse situation de disposer d'attributions clairement définies et d'instruments modernes permettant des interventions efficaces.

L'intelligence des problèmes et de la politique la dernière décennie présuppose de jeter un regard sur le développement du pays, de son économie et de sa monnaie depuis le terme de la seconde guerre mondiale. L'on esquisse par conséquent brièvement les périodes de la reconstruction, de la maîtrise de l'inflation et du redressement.

L'article traite ensuite de la politique de la *Banque Nationale d'Autriche* dans le champ de tension d'une expansion économique renforcée, de la forte dynamique des salaires et des prix et des effets des crises monétaires internationales sur la stabilité des valeurs interne et externe du schilling autrichien. Au cours de cette période, qui connut également la première ombre de la petite récession de 1967, la *Banque Nationale d'Autriche* tenta de faire face à chaque situation donnée en usant avec souplesse et synchronisation des instruments de politique du crédit et de politique de réserves de change.

Les données du développement économique autrichien et le prestige du Schilling à l'intérieur et à l'extérieur du pays traduisirent le succès de l'entreprise. Mais la persistance des désordres monétaires internationaux, une nouvelle dynamique trop pondéreuse des salaires et des prix ainsi que la difficulté grandissante d'établissement du budget national et partant l'apparition de déficits budgétaires énormes démontrèrent sans cesse plus nettement que la banque centrale seule n'était plus en mesure de maîtriser la situation et qu'une série impressionnante de mesures de tous les responsables de l'économie et de la monnaie était indispensable pour appliquer les remèdes adéquats.

C'est ainsi que sur une base très large, avec la participation du gouvernement fédéral, des partenaires sociaux et des établissements de crédit, fut conclue en 1972 la première convention nationale de stabilisation: un large éventail de mesures de politique monétaire de la banque centrale, des accords entre partenaires sociaux sur la modération de la hausse des prix et des salaires ainsi qu'une série de décisions financières et budgétaires constituaient l'essentiel de cette convention.

Cette collaboration — spécificité de la mentalité autrichienne — de tous les responsables et la conclusion volontaire de conventions compatibles les unes avec les autres en vue de rencontrer certaines situations et difficultés conduisirent pendant la dernière décennie la politique économique et monétaire de l'Autriche et parvinrent ainsi à désamorcer largement les influences extérieures négatives des crises monétaires et à garantir une évolution conjoncturelle originale.