

Die jüngste Währungskrise und die Folgen für Österreich¹⁾

Die jüngste internationale Währungskrise wurde vorläufig damit beendet, daß wichtige Länder ihre Wechselkurse änderten. Am 13. Februar wurde der Dollar um 10% abgewertet. In den folgenden Tagen schlossen sich Israel, die Türkei, Griechenland, Jugoslawien (jeweils 10%) und Schweden (5%) der amerikanischen Abwertung an. Italien, Großbritannien, die Schweiz und Japan lassen ihre Währungen derzeit frei schwanken. Die ersten beiden Länder werden die Abwertung des Dollar voraussichtlich zur Hälfte mitmachen, für den japanischen Yen ist eine Aufwertung um 5% zu erwarten. Österreich ließ seinen Leitkurs ebenso wie die meisten anderen mitteleuropäischen Länder unverändert.

Die Währungskrise, die Mitte Februar ihren Höhepunkt erreichte, zeichnete sich schon knapp nach Jahresbeginn ab: Bewegungen kurzfristiger Gelder setzten den Dollar und andere schwache Währungen unter Druck und gefährdeten die provisorische Währungsordnung des Smithsonian Agreement. Bereits am 22. Jänner mußte Italien seine Interventionen auf Devisen aus Warengeschäften beschränken und den Kurs für Finanztransaktionen freigeben. Seit dem 23. Jänner schwankt der Kurs des Schweizer Franken frei. Etwa um die gleiche Zeit erreichte der Dollar in Frankfurt seinen unteren Interventionspunkt, und die deutsche Bundesbank mußte erhebliche Dollarbeträge aufkaufen, um den Kurs zu stützen; Versuche, den Dollarzustrom am 3. Februar durch stärkere Kontrollen des Kapitalverkehrs zu dämpfen, schlugen fehl. Nachdem die deutsche Bundesbank rund 6 Mrd. \$ aufgenommen hatte, die japanische 1 1/2, die englische 3/4, die niederländische 1/2 sowie die belgische und die schweizerische Nationalbank je 1/4 Mrd. \$ blieben die Devisenbörsen am 12 und 13. Februar geschlossen.

Ursache der jüngsten Währungskrise ist — wie schon 1971 — die Schwäche der amerikanischen Außenwirtschaft. Teils wegen des stärkeren Preisauftriebes in der zweiten Hälfte der sechziger Jahre (siehe nachstehende Übersicht), vor allem aber weil die amerikanische Wirtschaft ihre technologische Überlegenheit einbüßte, die ihr lange Zeit weit über den Kaufkraftparitäten liegende Währungsparitäten ermöglichte, verschlechterte sich die amerikanische Handelsbilanz. Waren um die Mitte der sechziger Jahre noch Überschüsse von 5 Mrd. \$ die Regel, so trat 1971 erstmals ein Defizit auf; im gleichen Zeitraum stieg das Defizit der amerikanischen Kapitalbilanz von 5 Mrd. \$ auf fast 17 Mrd. \$, die Währungsreserven sanken von 15 Mrd. \$ auf 13 Mrd. \$,

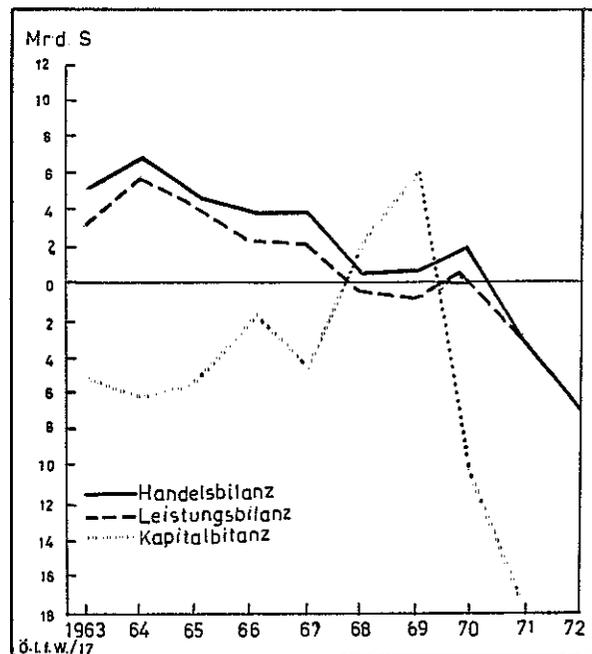
die Dollarverpflichtungen von Zentralbank und Regierung stiegen von 15 Mrd. auf 50 Mrd. \$. Schon im Sommer 1971 ergriff die amerikanische Regierung handelspolitische Maßnahmen (Importabgabe, Beschränkung der Investitionsförderung auf heimische Investitionsgüter) und eine Reihe von OECD-Ländern werteten ihre Währungen auf, was einer De-facto-Abwertung des Dollar um 4% entsprach. Im Smithsonian Agreement vom Dezember 1971 wurden die handelspolitischen Maßnahmen Amerikas zurückgenommen und neue Wechselkurse (central rates) festgesetzt, wobei der Dollar um 10% abgewertet wurde.

Entwicklung wichtiger Preisindizes

		1964/69	1970	1971	1972
Veränderung gegen das Vorjahr in %					
Verbraucherpreise	USA	3 1/4	5 1/4	4 1/4	3
	OECD-Europa	4	5	6 1/4	6
BNP-Deflator	USA	3	5 1/2	4 3/4	3
	OECD-Europa	3 1/2	6 1/4	7	6 1/2
Exportpreise	USA	2 1/2	5 1/4	3 1/4	2 1/2
	OECD-Europa	2 1/4	6 1/2	6	

Q: IMF, International Financial Statistics. — G. Tichy, Internationale Konjunktur, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung Monatsberichte, Jg. 1972, H. 11, S. 447 f.

Entwicklung der US-Zahlungsbilanz



Die Hoffnungen auf eine rasche Besserung der außenwirtschaftlichen Lage Amerikas erfüllten sich jedoch nicht: Trotz der Abwertung stieg das Defizit der Handelsbilanz 1972 auf mehr als das Doppelte; wie schon zuvor in England zeigte sich auch in den USA, daß Abwertungen die Leistungsbilanz kurzfristig nur wenig beeinflussen. 1972 jedenfalls wurden die Abwertungseffekte durch die Importsteigerung im Gefolge der Konjunkturbelebung weit über-

¹⁾ Der Bericht wurde am 20. Februar abgeschlossen.

kompensiert. Dennoch ist nicht zu übersehen, daß die Abwertung des Dollar von rund 20% in 14 Monaten gemeinsam mit der — verglichen zu Europa — günstigen Entwicklung der amerikanischen Preise in den letzten zwei bis drei Jahren (siehe Übersicht, S. 45) die Konkurrenzposition der amerikanischen Wirtschaft merklich gestärkt hat. In dem Maße, wie sich der internationale Handel den neuen Preis- und Kostenrelationen anzupassen vermag, ist (auf mittlere Sicht) eine Besserung der amerikanischen Leistungsbilanz zu erwarten. Andererseits verfügen private und öffentliche Stellen derzeit über höhere Dollarguthaben, als sie auf längere Sicht zu halten bereit sind.

Handels- und Leistungsbilanz der USA und der OECD

	USA		Sonstige OECD		Österreich	
	Handelsbilanz	Leistungsbilanz	Handelsbilanz	Leistungsbilanz	Handelsbilanz	Leistungsbilanz
	Mill. \$					
1963	5 241	3 269	-2 268	- 336	- 350	+ 10
1964	6 831	5 883	-1 588	-2 119	- 431	+ 47
1965	4 942	4 295	- 679	134	- 472	- 45
1966	3 927	2 410	839	1 607	- 596	-194
1967	3 859	2 139	1 160	2 141	- 474	-121
1968	624	-386	4 107	4 464	- 435	- 97
1969	660	899	4 137	4 470	- 334	+ 98
1970	2 110	444	3 751	4 964	- 595	- 10
1971	-2 844	2 779	11 698	11 083	- 907	- 93
1972	-6 400	-1 380	-168

Q: IMF, International Financial Statistics.

Österreich wurde von den spekulativen Kapitalbewegungen, die die beiden Währungskrisen der letzten Jahre begleiteten, nur am Rande betroffen. Die gute außenwirtschaftliche Lage verhinderte eine Spekulation gegen den Schilling, die Kleinheit des Marktes, die raschen, zwischen allen Beteiligten paktierten Entscheidungen der Wirtschaftspolitik und die Beschränkungen des Kapitalverkehrs vereitelten eine Spekulation in den Schilling.

Die außenwirtschaftliche Stärke Österreichs datiert aus der zweiten Hälfte der sechziger Jahre. In der ersten Hälfte hatte die heimische Wirtschaft im Export Marktanteile verloren und die Leistungsbilanz wurde defizitär. Seither besserte sich jedoch die Konkurrenzposition in bezug auf Struktur und Kosten merklich. Die Warenstruktur verschob sich zu Produkten höherer Wertschöpfung und höherer Einkommenselastizität der Nachfrage, die Zahl der Exportbetriebe wuchs und die Arbeitskosten der Industrie stiegen insbesondere im letzten Drittel der sechziger Jahre schwächer als in den übrigen OECD-Ländern und weniger als konjunkturgemäß zu erwarten gewesen wäre¹⁾. Da sich überdies die Diskriminierung auf den EWG-Märkten nicht weiter verstärkte, kam es zu einer Saldendrehung in der

¹⁾ Siehe dazu G. Tichy, Die Beschleunigung des Wirtschaftswachstums im Aufschwung 1967 bis 1971, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, Monatsberichte, Jg. 1972, Heft 4, S. 153 ff.

Leistungsbilanz, die 1969 mit einem beträchtlichen Überschuß schloß.

Seit 1971 wurde der Konkurrenzvorsprung etwas geringer: Die Arbeitskosten (in nationaler Währung) stiegen 1971 und 1972 etwa gleich stark wie im Durchschnitt der westeuropäischen Handelspartner und die Wechselkursänderungen machten den Schilling etwas schwerer. Die Leistungsbilanz ergab wieder mäßige Defizite. Sie waren jedoch überwiegend konjunkturbedingt (die österreichische Wirtschaft wuchs rascher als die westeuropäische) und wurden außerdem durch hohe „statistische Differenzen“ ausgeglichen, die vermutlich überwiegend der Leistungsbilanz zuzurechnen sind.

Entwicklung der Arbeitskosten¹⁾ in nationaler Währung

	Österreich	Wichtige OECD-Staaten	Differenz
	Jährliche Veränderung in %		
1963	-	+2 1/2	-2 1/2
1964	+1 1/2	+1 1/2	-
1965	+4	+2 1/2	+1 1/2
1966	+6	+2 1/2	+3 1/2
1967	+2	-	+2
1968	-2 1/2	-1	-3 1/2
1969	-1 1/2	+2 1/2	-3 1/2
1970	+4 1/2	+9	-4 1/2
1971	+9	+9	-
1972	+7	+7	-

Differenzen durch Rundung.

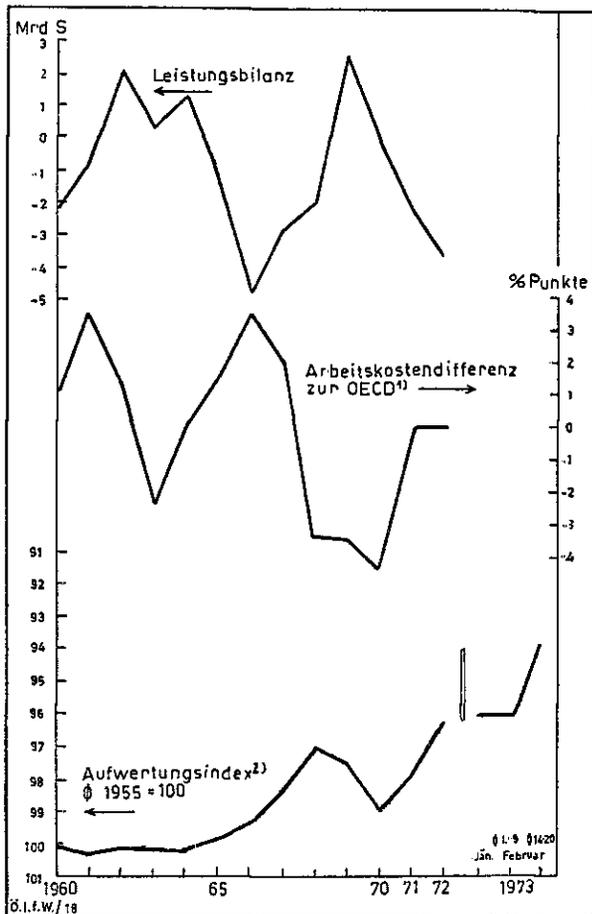
¹⁾ Stundenverdienste in der verarbeitenden Industrie, einschließlich Lohnnebenkosten; 1971 und 1972 vorläufige Werte.

Gestützt auf eine nahezu störungsfreie Entwicklung der Zahlungsbilanz verfolgten die Währungsbehörden eine Wechselkurspolitik, die darauf abzielte, das Verhältnis des Schilling zu den Währungen der wichtigsten Handelspartner annähernd stabil zu halten und die de facto bewirkte, daß der Schilling etwas schwerer wurde.

Das Ausmaß der durchschnittlichen Kurssteigerung des Schilling läßt sich nur auf Grund von etwas willkürlichen Annahmen bestimmen. Die länderweise Struktur der Exporte unterscheidet sich von jener der Importe und beide von jener des Fremdenverkehrs. Ferner ist zu berücksichtigen, daß die österreichischen Exporte auf einen bestimmten Ländermarkt nicht nur mit den Produzenten des Ziellandes, sondern auch mit den Produzenten von Drittländern konkurrieren.

Schließlich weicht die Währung, in der fakturiert wird, häufig von der Währung ab, in der die Konkurrenten heimischer Erzeuger ihre Produktionskosten bezahlen. Die Faktura-Währung beeinflusst zwar nicht die Wettbewerbsfähigkeit (sie bestimmt hauptsächlich, ob anlässlich von Wechselkursänderungen Kapitalverluste oder -gewinne aus bereits abgeschlossenen Geschäften entstehen), kann jedoch besonders im Osthandel die Verhandlungsposition beeinflussen.

Indikatoren der österreichischen Konkurrenzlage



relationen nur zur Hälfte berücksichtigt wurden. Danach wurde der Export-Schilling 1971 um 2 1/2% und der Import-Schilling um 3/4% aufgewertet. Bis zur Währungskrise Anfang 1973 stiegen die Kurse um je 1/2%. Nach den jüngsten Maßnahmen wurde der Schilling im Export um 2 1/4% und im Import um 1 1/2% schwerer (diese Berechnung stützt sich auf die Kurse in den ersten Tagen nach Öffnung der Devisenbörsen).

Änderungen der Wechselkurse im Februar 1973

	Änderung des Devisenkurses in Wien zwischen 1.9. u. 14./20. Februar 1973 in %	Anteil am österreichischen Export	Anteil am österreichischen Import
USA	-6.6	4.5	3.2
Kanada	-5.7	1.3	0.4
Japan ¹⁾	+5.0	0.7	1.7
Belgien	+0.2	1.1	1.9
BRD	-0.4	22.4	41.9
Dänemark	+0.9	2.1	1.3
Finnland	-0.6	1.3	0.5
Frankreich	+0.7	2.4	4.1
Großbritannien	-4.1	7.8	6.1
Italien	-4.6	9.6	7.2
Niederlande	-0.1	3.1	2.8
Norwegen	+0.6	1.3	0.5
Portugal	-2.7	0.8	0.4
Schweden	-2.2	4.0	2.7
Schweiz	-0.7	11.5	7.3
Spanien	+0.5	0.9	0.5
Übrige Länder ²⁾	-3.3	25.2	17.5
Aufwertung des österreichischen Schilling		+2 1/4	+1.6

¹⁾ Geschätzte Aufwertung, Yen-Devisen in Wien nicht notiert — ²⁾ Veränderung des Dollar-Kurses zur Hälfte angenommen, Devisen in Wien nicht notiert.

Um quantitative Vorstellungen zu vermitteln, wurden die Schilling-Kurse der Währungen der westeuropäischen Handelspartner der USA und Jugoslawien einmal mit den Anteilen an den österreichischen Exporten und zum anderen mit den Anteilen an den österreichischen Importen gewogen. Die übrigen Länder wurden dem „Dollar-Raum“ zugerechnet, wobei jedoch die Änderungen in den Währungs-

Die Entscheidung, eine mäßige de-facto-Aufwertung des Schilling zu akzeptieren, ist unter stabilitätspolitischen und zahlungsbilanzpolitischen Gesichtspunkten zu beurteilen. Die Bemühungen, den heimischen Preis-Kosten-Auftrieb zu dämpfen, wären erschwert worden, wenn sich durch eine am Export orientierte Kursänderung die Importe vor allem aus der Bundesrepublik Deutschland zusätzlich verteuert hätten. Von den Importen aus der BRD, die 40% der Gesamtimporte ausmachen, entfällt mehr als die Hälfte auf Investitionsgüter und Konsumfertigwaren;

Entwicklung des Schilling-Kurses der Währungen der österreichischen Handelspartner

	Gewichtet mit			
	Ausfuhranteilen Alle ¹⁾	Westeuropäische Handelspartner	Einfuhranteilen Alle ¹⁾	Westeuropäische
	Veränderung in %			
Ø 1955 bis Jahresende 1970	+1.0	-2.6	-3.2	-4.9
Jahresende 1970 bis Jahresende 1971	+2.5	+0.4	+0.7	-0.8
Jahresende 1971 bis Jahresende 1972	+0.6	+1.2	+0.7	+0.6
Jahresende 1972 bis Ø 1. bis 9. Februar 1973	0	-0.5	0	-0.2
Ø 1 bis 9. Februar 1973 bis Ø 14 bis 20. Februar 1973	+2 1/4	+1.4	+1.6	+0.9

+ Aufwertung des Schilling.
- Abwertung des Schilling.

¹⁾ Währungen der westeuropäischen Handelspartner und der USA, alle übrigen Länder mit der halben Dollar-Kurs-Änderung bewertet.

Warenstruktur im Außenhandel mit der BRD

	1971			
	Einfuhren		Ausfuhren	
	Anteil der Warengruppe am Import aus der BRD	Anteil der BRD am Import der Warengruppe	Anteil der Warengruppe am Export in die BRD	Anteil der BRD am Export der Warengruppe
	in %			
Nahrungsmittel	2.7	13.2	2.6	12.8
Rohstoffe	7.8	19.2	16.1	32.3
„Halbwaren“	32.6	44.7	44.3	22.9
Investitionsgüter	34.7	55.1	22.4	23.4
Konsumgüter	14.2	48.3	14.1	18.9
Personenkraftwagen, Motorräder	7.7	45.7	0.2	7.1
Alle Waren	100.0	41.0	100.0	22.9

viele dieser Produkte haben im Inland eine marktbeherrschende Stellung, die oft mit Preisführerschaft verbunden ist. Auch ist zu berücksichtigen, daß die Relation des Schilling zur D-Mark und zum Schweizer Franken in erheblichem Maße die grenzüberschreitenden Wanderungen von Arbeitskräften und die Verdienstentwicklung in den westösterreichischen Grenzbezirken bestimmt.

Andererseits erwachsen der heimischen Wirtschaft durch die De-facto-Aufwertung des Schilling zumindest auf bestimmten Waren- und Ländermärkten Konkurrenz Nachteile. Die durchschnittliche Änderung der Kurse im Import und im Export ist zwar nur gering, doch ist zu berücksichtigen, daß mit der Einführung der Mehrwertsteuer ab 1. Jänner 1973 das Subventionselement in den Exportrückvergütungen und das Schutzelement in der Ausgleichsteuer weggefallen ist und das Abkommen mit den Europäischen Gemeinschaften schon wegen der ungleichen Größe von Exporten und Importen für die Industrie insgesamt konkurrenzverschärfend wirkt.

Auf kurze Sicht wird die Leistungsbilanz voraussichtlich nur wenig beeinflußt werden, weil Bezug und Absatz nur allmählich neuen Preis- und Kostenrelationen angepaßt werden können. Ökonometrische Studien lassen vermuten, daß in Österreich die kurzfristige Elastizität der realen Exporte in bezug auf Änderungen in den relativen Preisen etwa -1 und die entsprechende Elastizität der realen Importe nahezu 0 beträgt. Eine relative Erhöhung der österreichischen Preise (im Vergleich zu den Preisen der ausländischen Konkurrenten) infolge der de-facto-Aufwertung des Schilling um $2\frac{1}{2}\%$ läßt Exportmengen und Schilling-Erlöse um etwa den gleichen Prozentsatz sinken (die Käufer geben allerdings in ihrer Landeswährung gleich viel aus, weil sie Schillinge entsprechend teurer kaufen müssen). Die Im-

porte bleiben mengenmäßig gleich, doch sinkt der Aufwand in Inlandswährung um $1\frac{1}{2}\%$, weil ausländische Währungen im Durchschnitt billiger erworben werden können. Die unterschiedliche Reaktion von Exporten und Importen kann damit erklärt werden, daß die heimischen Exporte auf den Auslandsmärkten einer schärferen Konkurrenz unterliegen als ausländische Produkte auf den heimischen Märkten, wo sie oft eine marktbeherrschende Stellung haben.

Das Institut hat ursprünglich für 1973 das Defizit in der Handelsbilanz auf $39\frac{1}{2}$ Mrd. S und das Defizit in der Leistungsbilanz auf 6 Mrd. S geschätzt. Eine Neuschätzung, die die ungewöhnliche Entwicklung im Dezember 1972, die Verstärkung des internationalen Konjunkturauftriebes und die Aufwertungseffekte berücksichtigt, ergab Defizite von 39 Mrd. S in der Handelsbilanz und von $5\frac{1}{2}$ Mrd. S in der Leistungsbilanz. Das Leistungsbilanzdefizit wird großteils durch die statistische Differenz, jedenfalls aber durch Überschüsse in der Kapitalbilanz ausgeglichen werden können.

Schwieriger sind die mittelfristigen Auswirkungen zu beurteilen. Die relative Entwicklung von Preisen und Kosten läßt vermuten, daß die der internationalen Konkurrenz unterworfenen Bereiche der heimischen Wirtschaft trotz den zusätzlichen Belastungen im letzten halben Jahr noch Ertragsspannen erzielen, die auf mittlere Sicht ein angemessenes Wachstum und eine ausgeglichene Leistungsbilanz ermöglichen. Diese Aussage ist jedoch nicht hinreichend statistisch fundiert und möglicherweise etwas zu optimistisch. Die Bemühungen, den heimischen Preis- und Kostenauftrieb zu dämpfen, werden daher künftig auch das außenwirtschaftliche Ziel haben, den der internationalen Konkurrenz unterliegenden Bereichen der heimischen Wirtschaft einen ausreichenden Expansionspielraum zu sichern.