



## Die Wirtschaftslage in Österreich

**Einzelne Aufhellungen im Konjunkturbild — Internationale Konjunkturaussichten ungewiß — Erholung der Industrie noch auf schwacher Basis — Arbeitsmarktlage bleibt kritisch — Nachlassender Preisauftrieb — Besserung der Konsumnachfrage — Geringeres Handelsbilanzdefizit — Leistungsbilanz seit Jahresbeginn aktiv — Hohe Liquidität im Kreditapparat begünstigt Zinssenkung**

Die österreichische Wirtschaft wird nach wie vor von der anhaltenden Wachstumsschwäche geprägt, doch zeichnen einige Indikatoren nunmehr ein etwas freundlicheres Konjunkturbild als noch zur Jahreswende. Die Auslandsnachfrage hat sich schrittweise gefestigt, und auch der private Konsum erholt sich allmählich von der Stagnation im Vorjahr. Der Preisauftrieb schwächte sich im Frühjahr weiter ab, die Zinssätze gaben neuerlich nach. Damit besserten sich die Voraussetzungen für eine weitere Belebung der Nachfrage. Allerdings scheinen die derzeit wirksamen Impulse noch zu schwach, um eine zügige Konjunkturerholung zu gewährleisten.

Der größte Unsicherheitsfaktor ist die internationale Wirtschaftsentwicklung. Dies gilt vor allem für die USA und die künftige Gestaltung der Geld- und Fiskalpolitik angesichts der tiefen Rezession. Doch auch in der BRD ist die weitere Exportdynamik in Frage gestellt, da die beiden wichtigsten Auftriebskräfte — OPEC-Nachfrage und Wechselkurseffekt — nachlassen. Bereits im I. Quartal hat sich die Ausfuhr abgeschwächt, und das Brutto-Inlandsprodukt sank um 1%. Auch die Auftragseingänge haben sich in den letzten Monaten nicht gebessert. In Frankreich stagnierte im Frühjahr die Produktion. Angesichts der im Ausland vorherrschenden restriktiven Wirtschaftspolitik stößt die dort betriebene autonome Nachfragestimulierung aus Zahlungsbilanzgründen zusehends an ihre Grenzen<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Siehe auch die ausführliche Darstellung "Die Konjunktur in den westlichen Industriestaaten" in diesem Heft

Die heimische Industrie produzierte im I. Quartal um 1,5% mehr als im Vorjahr; in den letzten vier Quartalen war sie jeweils unter dem Vorjahresergebnis geblieben. Auch saisonbereinigt war die Produktion deutlich höher als im Herbst. Eine Analyse der Branchenergebnisse zeigt jedoch, daß sich die Besserung auf Branchen konzentriert, die nicht als Konjunkturführer gelten (Papierverarbeitung, Nahrungsmittel u. a.) Grundstoffe und Investitionsgüter entwickelten sich weiterhin schwach. Die Auftragseingänge haben sich nach dem sehr schlechten Jännerergebnis in den folgenden zwei Monaten wieder verstärkt, doch ist auch hier die Entwicklung in den einzelnen Sparten sehr unterschiedlich.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt bleibt weiterhin kritisch; hier wirkt sich vor allem die Rezession der Bauwirtschaft aus, deren Ende noch nicht abzusehen ist. Im April haben sich die Arbeitsmarktdaten nicht weiter verschlechtert, im Mai dürfte die saisonbereinigte Arbeitslosenquote jedoch neuerlich gestiegen sein.

Unter dem Eindruck sinkender Rohwarenpreise hat auch der inländische Preisauftrieb spürbar nachgelassen. Die Inflationsrate im April (5,8%) war bereits um über einen Prozentpunkt niedriger als im IV. Quartal des Vorjahres. Der dadurch erweiterte Realeinkommensspielraum wurde von den Haushalten teils zu höherer Spartätigkeit, teils zu vermehrten Konsumgüterkäufen genutzt. Die Steigerung der realen Umsätze an dauerhaften Konsumgütern zu Jahresanfang kann zum Teil aus der Verschiebung von Vorweihnachts- zu preisgünstigeren Saisonschlußkäufen erklärt werden, wie sie schon in den letzten beiden Jahren zu beobachten war. Die Importnachfrage — vor allem auch nach Pkw — blieb auch im I. Quartal verhalten.

Die Auslandsnachfrage folgte bis März dem bisherigen steigenden Trend — seit Jahresanfang erhöhte sie sich saison- und arbeitstägig bereinigt um 6,6% —, doch konzentriert sie sich nach wie vor stark auf die OPEC und den Dollarraum, während die Lieferungen auf die traditionellen Märkte in Westeuropa unterdurchschnittlich expandieren. Die Handelsbilanz verbesserte sich im I. Quartal gegenüber dem Vorjahr um 4,2 Mrd. S, wozu neben der unterschiedlichen Entwicklung der realen Handelsströme auch eine deutliche Verbesserung der Terms of Trade (+ 1,7%) beitrug. Da auch der Reiseverkehr ein besseres Nettoergebnis als im Vorjahr erbrachte, schloß die Leistungsbilanz — gemäß neuer Abgrenzung — mit einem saisonbereinigten Überschuß von 3,4 Mrd. S.

Die günstige Leistungsbilanzentwicklung führte, zusammen mit der verstärkten Geldkapitalbildung, zu einer hohen Liquidität im Kreditapparat. Sie begünstigte den weiteren Rückgang des heimischen Zinsniveaus und führte zu Veranlagungen im Ausland. Auf dem Rentenmarkt sanken die Renditen im Mai unter die 10%-Marke.

### Erholung der Industrie noch auf schwacher Basis

Im März erzeugte die Industrie (ohne Energieversorgung) insgesamt um 4% mehr als im Vorjahr; je Arbeitstag stagnierte die Produktion auf dem Niveau des Vorjahres. Der Konjunkturindikator der Industrieproduktion lag um etwas mehr als einen halben Prozentpunkt über dem Niveau vom Februar, das Ergebnis des I. Quartals 1982 lag (saisonbereinigt) deutlich über dem Niveau des III. und des IV. Quartals 1981. Obwohl noch nicht von einem Konjunkturaufschwung gesprochen werden kann, zeichnet sich doch eine Besserung der Industrielage ab.

Das Muster des Produktionsergebnisses nach Sektoren und Branchen läßt die Labilität dieser Bewegung erkennen: Einzig an Konsumgütern (+4%) wurde mehr erzeugt als im Vorjahr, und hier tragen nur die Tabakindustrie und die langlebigen Konsumgüter die Steigerung. Die bisher verfügbaren Informationen reichen nicht aus, um in der letztgenannten Gruppe den Beitrag der einzelnen Sparten zum Wachstum genauer zu identifizieren, wahrscheinlich sind die Produkte der Elektroindustrie darunter.

An Investitionsgütern hingegen wurde je Arbeitstag um 2% weniger produziert als im Vorjahr, wobei besonders die Baustoffe erheblich unter den Ergebnissen von 1981 blieben. Innerhalb der Vorprodukte fällt der Produktionsrückgang in den Eisenhütten (—5%) auf, nachdem die Produktion mehrere Monate hindurch über den jeweiligen Vorjahresergebnissen gelegen war. Darin spiegelt sich deutlich die Unsicherheit der Nachfrager über die weitere Wirtschaftsentwicklung: Starke Vorziehkäufe gegen Jahresende 1981, die durch die erwarteten und inzwischen teilweise eingetretenen Listenpreiserhöhungen motiviert waren, haben die Lager gefüllt, wodurch weitere Bestellungen recht schleppend eingehen.

Auch der Bergbau- und Grundstoffsektor blieb merklich unter den Produktionsergebnissen vom Vorjahresmonat (—10%). Die neuerliche starke Einschränkung der Magnesitsteinerzeugung zeigt ebenfalls an, daß die laufende Stahlkrise noch nicht beendet ist. Das schlechte Produktionsergebnis im Grundstoffbereich erklärt sich größtenteils aus der weiterhin rückläufigen Erdölförderung, aber auch aus Problemen in der Grundstoffchemie.

### Arbeitsmarktlage bleibt kritisch

Der Arbeitsmarkt hat sich im April vorübergehend stabilisiert. Der etwas schärfere Saisonrückgang der *Beschäftigung* im vergangenen Winter wurde wieder wettgemacht, sie erreichte saisonbereinigt wieder das Niveau vom Dezember. Das darf freilich noch nicht als Konjunkturbelebung, wohl aber als Stabilisierung nach dem Anpassungsschock im Herbst in-

terpretiert werden. Insgesamt waren 2,754.500 Arbeitskräfte beschäftigt, um 28.500 weniger (—1,0%) als im Vorjahr. Damals war die Beschäftigung allerdings auf Grund verschiedener Sondereinflüsse besonders hoch gewesen. Der etwa gleich große Vorjahresrückstand wie im März bedeutet saisonbereinigt einen Anstieg um 6.700.

Mitte April waren 156.500 *ausländische* Arbeitnehmer beschäftigt, um 14.400 weniger als im Vorjahr, Mitte Mai 158.600 (—15.300). Ihr Anteil ist innerhalb von 12 Monaten von 6,1% auf 5,7% gesunken. Saisonbereinigt nahm die Ausländerbeschäftigung seit dem Frühjahr 1981 regelmäßig ab, insgesamt um etwa 17.000 Personen.

Die Zahl der *Arbeitslosen* sank im April etwa im saisonüblichen Ausmaß auf 95.800. Auch hier ist der Vorjahresvergleich (+39.800 Personen) durch Sondereinflüsse verzerrt. Gegenüber April 1980 hat sich die Arbeitslosenzahl, abgesehen von einer absolut etwa gleichbleibenden Saisonarbeitslosigkeit in land- und forstwirtschaftlichen und Fremdenverkehrsberufen, mehr als verdoppelt. Bau- und Steinarbeiter, Metallarbeiter und Holzverarbeiter trugen die Hauptlast des Konjunkturrückgangs, die Arbeitslosigkeit stieg seit dem April 1980 auf das 3½-fache, in allen anderen Berufen um etwa die Hälfte. Auf die Schwierigkeit, bei einem so starken Anstieg die Saisonkomponente zu schätzen, wurde bereits hingewiesen. Dies gilt auch für die Entwicklung im Mai, doch ist mit Sicherheit ein weiterer saisonbereinigter Anstieg zu erwarten.

Das *Stellenangebot* erhöhte sich im April saisonbedingt auf 24.200 und lag um 9.100 (—27,2%) unter dem Vorjahr. Saisonbereinigt stagniert es seit dem Jänner auf etwa dem gleichen Niveau, ebenfalls ein Indiz, daß sich die Arbeitslage allenfalls stabilisiert, nicht aber anhaltend verbessert hat. Diese Stabilisierung reicht zudem nicht, bei einem wachsenden Angebot eine Zunahme der Arbeitslosigkeit zu verhindern.

#### Nachlassender Preisauftrieb

Die Preisschwäche auf den Welthandelsmärkten hat auch im Inland den Preisauftrieb verlangsamt. Der Rückgang der Preissteigerungsraten wurde allerdings im letzten Monat durch den ungünstigen Verlauf der Saisonwarenpreise gehemmt. Auf der Großhandelsstufe erhöhte sich der Preisindex im April im Vergleich zum Vormonat um 1,2%, zwei Drittel davon gehen zu Lasten der Verteuerung der Saisonwaren um fast 9%. Die Preise für feste und flüssige Brennstoffe waren neuerlich rückläufig. Im Vorjahresvergleich stieg der *Großhandelspreisindex* um 5,4% (ohne Saisonwaren um 4,9%). Der *Verbraucherpreisindex* hat sich von März auf April um 0,4% erhöht, hauptsächlich infolge der Verteuerung von Obst so-

wie von Dienstleistungen. Die Jahreszuwachsrate des Verbraucherpreisindex sank von 6,0% im März auf 5,8% im April (ohne Saisonprodukte: von 6,1% auf 5,7%).

Die jüngste *Lohnrunde* ist nun weitgehend abgeschlossen. Im Mai wurden die Lohnverhandlungen der Chemiarbeiter zu Ende geführt. Die Vereinbarungen sehen eine Erhöhung der Kollektivvertragslöhne um 7,5% sowie der Ist-Löhne um 5,9% ab Anfang Mai vor. Der bisherige Kollektivvertrag war 12 Monate lang gültig. Im April lag der Tariflohnindex für die Gesamtwirtschaft um 7,4% über dem Vergleichswert des Vorjahres, für die Industrie fiel die Steigerungsraten mit 7,6% etwas höher aus.

#### Besserung der Konsumnachfrage

Der nachlassende Preisauftrieb und die Anpassung des Einkommensteuertarifs zu Jahresbeginn stärkten die reale Kaufkraft der Konsumenten und führten erwartungsgemäß zu einer leichten Belebung des Verbrauchs. Außerdem profitierte der *Einzelhandel* von der günstigen Entwicklung des Reiseverkehrs. Im Februar waren die Umsätze des Einzelhandels real um 2,4% höher als im Vorjahr (nominell um 7,3%). Insbesondere die Nachfrage nach Einrichtungsgegenständen und Hausrat nahm zu. Faßt man die ersten beiden Monate zusammen, so beträgt der Vorjahresabstand der realen Einzelhandelsumsätze insgesamt knapp 0,5%. Auch der saison- und teilweise verkaufstägig bereinigte Verlauf der Umsätze ließ in den ersten Monaten einen Aufwärtstrend (+2%) gegenüber November/Dezember 1981 erkennen. Diese Drehung im Saisonmuster war bereits in den letzten Jahren zu beobachten. Vorläufige Meldungen des Einzelhandels lassen für die Monate März und April ein Anhalten dieser Entwicklung erwarten. Der Vorjahresabstand dürfte sich hauptsächlich auf Grund einer höheren Zahl von Verkaufstagen (März) vergrößert haben.

Im *Großhandel* ergaben die ersten beiden Monate einen realen Umsatzrückgang von gut 4,5%. Er war hauptsächlich auf die flauere Nachfrage nach Rohstoffen und Halberzeugnissen (—12%) zurückzuführen. Konjunkturell hat sich die Nachfrage aber nicht verschlechtert. Saison- und teilweise verkaufstägig bereinigt waren die realen Umsätze im Durchschnitt der Monate Jänner und Februar sogar um rund 2% höher als in den letzten zwei Monaten des Jahres 1981.

#### Geringeres Handelsbilanzdefizit

Die Dynamik der österreichischen Exporte hat sich im März weiter verstärkt. Dies zeigt sich sowohl in der saisonbereinigten Entwicklung als auch im Vorjahresvergleich (+18,5%). Ein zusätzlicher Arbeitstag im









Berichtsmonat hat dazu nur zum Teil beigetragen. Im Durchschnitt des I. Quartals (+11,1%) entsprach die Exportzuwachsrate etwa der des Jahres 1981. Auch die Importnachfrage war im März (+10% gegenüber dem Vorjahr) kräftiger als zu Jahresbeginn. Im I. Quartal war allerdings der Importzuwachs (+2,8%) deutlich geringer als im Jahr 1981.

Die *Exportexpansion* wurde durch erhebliche Mehrlieferungen in außereuropäische Länder getragen: Als besonders aufnahmefähig erwiesen sich Nordamerika (I. Quartal +58,7%), die OPEC-Staaten (+34,8%) und die Nicht-Erdöl-Entwicklungsländer (+21,5%). Der Absatz in Westeuropa war zu Jahresbeginn schwach, in Osteuropa sogar rückläufig; im März konnten allerdings in beiden Regionen weit bessere Ergebnisse erzielt werden.

Die *Importnachfrage* war im März nach Warengruppen stark differenziert: Die Einfuhrwerte von Energie lagen um 19,1%, von Erdöl sogar um 49,1% unter dem Vorjahresniveau. Die Erdöleinfuhr ist im I. Quartal auch mengenmäßig stark geschrumpft. Zum ersten Mal seit Februar 1979 ist auch der Importpreis von Rohöl im Vorjahresvergleich zurückgegangen (—3,5% im März). Pro barrel Erdöl frei österreichische Grenze mußten im Berichtsmonat 33 \$ (—13,8%) gezahlt werden, etwa gleich viel wie zur Jahresmitte 1980. Auch die Nachfrage nach neuen Pkw blieb weiterhin schwach (—18,3%). Hingegen haben sich die Importe in den meisten übrigen Warengruppen verstärkt.

Die österreichische Wirtschaft zieht seit Jahresbeginn erhebliche Vorteile aus einer Verbesserung der *Terms of Trade*: Im I. Quartal 1982 stiegen die Exportpreise um 5,7%, die Importpreise nur um 3,8%. Eine statistische Zerlegung des Saldos der österreichischen *Handelsbilanz* in eine Preis- und eine Mengenkomponeute zeigt, daß 1981 einer mengenmäßigen Entlastung der Handelsbilanz um 24,2 Mrd. S eine preisliche Belastung von 17,3 Mrd. S gegenüberstand. Per Saldo hat sich daher das Handelsbilanzdefizit nur um 6,9 Mrd. S verringert. Im I. Quartal 1982 ging das Handelsbilanzdefizit weiter um 4,2 Mrd. S zurück; dazu haben sowohl der Mengeneffekt (3,8 Mrd. S) als auch der Preiseffekt (0,4 Mrd. S) beigetragen: Die realen Exporte stiegen um 3 Mrd. S (+5,2%), die realen Importe sind um 0,8 Mrd. S (—1,0%) geschrumpft (Erdöl und Erdölprodukte —3,6 Mrd. S, sonstige Waren +2,8 Mrd. S). Die Preiskomponente ergab eine Verteuerung der Importwaren um 3,0 Mrd. S und der österreichischen Exportprodukte um 3,5 Mrd. S.

Im *Reiseverkehr* gingen im März die gesamten Nächtigungen um 1,6% zurück. Ausschlaggebend hierfür war der rückläufige Ausländerfremdenverkehr (—2,9%); die Inländernächtigungen stiegen um 2%. Die schlechten Ergebnisse in der Auslandsnachfrage sind jedoch überwiegend auf Sonderfaktoren, wie die

**Statistische Zerlegung des Handelsbilanzdefizits in Preis- und Mengenkomponeute**

	Importe		Exporte		Bilanz
	Erdöl und Erdölprodukte	Sonstige Waren	Ins-gesamt	Ins-gesamt	
Veränderung gegen das Vorjahr in Mrd. S					
<i>1981</i>					
Handelsbilanz insgesamt	+ 6,4	+ 12,2	+ 18,7	+ 25,6	+ 6,9
Mengenkomponeute	— 4,8	— 8,3	— 13,1	+ 11,1	+ 24,2
Preiskomponeute	+ 11,2	+ 20,6	+ 31,8	+ 14,5	— 17,3
<i>1981, IV. Quartal</i>					
Handelsbilanz insgesamt	— 0,8	+ 4,6	+ 3,7	+ 8,8	+ 5,1
Mengenkomponeute	— 3,3	+ 1,7	— 1,5	+ 4,1	+ 5,6
Preiskomponeute	+ 2,4	+ 2,8	+ 5,2	+ 4,7	— 0,6
<i>1982, I. Quartal</i>					
Handelsbilanz insgesamt	— 3,2	+ 5,5	+ 2,3	+ 6,5	+ 4,2
Mengenkomponeute	— 3,6	+ 2,8	— 0,8	+ 3,0	+ 3,8
Preiskomponeute	+ 0,3	+ 2,7	+ 3,0	+ 3,5	+ 0,4

Ferienverschiebung in den Niederlanden und die heuer im Gegensatz zum Vorjahr in den Februar fallende "Faschingswoche", zurückzuführen. Die Verlagerungseffekte lassen sich durch eine gemeinsame Betrachtung der Monate Februar und März weitgehend ausschalten. Zusammen ergibt sich gegenüber dem Vorjahr mit +10,7% ein kräftiger Zuwachs im Ausländerfremdenverkehr (insgesamt +7,4%).

Die Deviseneingänge laut OeNB entwickelten sich im März deutlich günstiger als die Ausländernächtigungen, sodaß die Ausgaben je Nächtigung mit +17,8% kräftig zunahmen. Im Durchschnitt der Monate Februar und März stieg jedoch der Aufwand je Nächtigung gegenüber dem Vorjahr nur um 2,8% und damit schwächer als im bisherigen Saisonverlauf. Die Devisenausgänge der Reiseverkehrsbilanz laut OeNB stiegen im März um 6,3%, nachdem sie seit Dezember jeweils unter den Vorjahreswerten geblieben waren.

**Leistungsbilanz seit Jahresbeginn aktiv**

Das Ergebnis der österreichischen Leistungsbilanztransaktionen für das I. Quartal 1982 bestätigt den seit Mitte des Vorjahres zu beobachtenden positiven Trend. Saisonbereinigt hat sich das Defizit der Handelsbilanz gegenüber dem Vergleichs Quartal 1981 um rund 3,3 Mrd. S auf 16,8 Mrd. S verringert, der Überschuß bei den Dienstleistungen lag mit 11,7 Mrd. S um 1,6 Mrd. S höher. Insgesamt ist damit das saisonbereinigte Defizit im Waren- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland auf 5,1 Mrd. S zurückgegangen, was auch gegenüber dem IV. Quartal eine deutliche Abnahme um 1,5 Mrd. S bedeutet.

In der gesamten Leistungsbilanz — in der Abgrenzung des seit Jahresbeginn von der OeNB veröffentlichten neuen Konzeptes — konnte in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres ein saisonbereinigter Überschuß von 3,4 Mrd. S erzielt werden. Ein Leistungsbilanzüberschuß in dieser Abgrenzung hatte sich zuletzt im III. Quartal 1975 ergeben. Auf Basis



der Monatswerte zeigt sich allerdings, daß ein wesentlicher Teil dieser Verbesserung auf das Jännerergebnis (saisonbereinigt +2,3 Mrd. S) und den Bereich der sonstigen Dienstleistungen (+1,0 Mrd. S) zurückgeht. Das läßt vermuten, daß sich ein Teil der Drehung zur Aktivseite im I Quartal durch statistische Phasenverschiebungen über den Jahreswechsel erklärt

Im langfristigen *Kapitalverkehr* waren seit Jahresbeginn Netto-Zuflüsse im Umfang von nur 2,3 Mrd. S zu beobachten. Diese gehen außerdem allein auf verstärkte Kapitalimporte im März (+4,8 Mrd. S) zurück. Demgegenüber ergaben sich im kurzfristigen Kapitalverkehr Netto-Devisenabflüsse von 10,5 Mrd. S. Das Niveau von Jahresbeginn 1981 (−9,7 Mrd. S) wurde aber nur wenig überschritten. Die offiziellen Währungsreserven der Oesterreichischen Nationalbank erreichten Ende März einen Stand von 122,1 Mrd. S. Im Vergleich zum März des Vorjahres bedeutet das einen Zuwachs um 16,4 Mrd. S.

Der nominelle effektive *Wechselkurs* des Schillings hat sich bis April gegenüber Dezember des Vorjahres um 0,9% erhöht. Auf Basis des Durchschnittswertes der ersten vier Monate 1982 beträgt der Aufwertungssatz gegenüber dem Jahresdurchschnitt 1981 rund 2%. Seit Jahresende hat der Schilling vor allem in Relation zur italienischen Lira (+2,9%), zum Schweizer Franken (+1,6%) und zum englischen Pfund (+1,2%) an Wert gewonnen. Hingegen ist das Schilling/Dollar-Verhältnis von 15,8 S je Dollar zu Jahresende auf 16,8 S gestiegen, und gegenüber der DM zeigt sich — im Gegensatz zu 1981 — ein leichtes Abgleiten des Schillings von 7,007 S pro DM im Jänner auf 7,029 S im Monatsmittel März. Diese Bewegung gegenüber der DM hat sich auch seither fortgesetzt. Mitte Mai erreichte die Notierung der DM in Wien Werte um 7,05 S

### **Hohe Liquidität im Kreditapparat begünstigt Zinssenkung**

Die monetäre Entwicklung im Inland spiegelt im I Quartal weiterhin die gedämpfte Konjunktur wider. Das zeigt sich vor allem in der Kreditnachfrage. Gemessen an der Veränderungsrate zum Vorjahr haben sich die Schilling-Kredite der Kreditunternehmen erneut abgeschwächt. Die entsprechende Zuwachsrate in den ersten drei Monaten betrug nur 9,4%, in der Vergleichsperiode 1981 hatte sie 12,2%, 1980 noch 14,6% betragen. Die Abschwächung der relativen Ausweitung der Bankkredite hält damit seit Ende 1979 nahezu ununterbrochen an. Seit Anfang des Vorjahres verringert sich auch die absolute Zunahme des Kreditvolumens ständig, wozu vor allem eine

starke Abschwächung der Gewährung von Wertpapierkrediten durch Kreditunternehmen beigetragen hat, die von den Direktkrediten nur zum geringen Teil ausgeglichen wurde. Zu Jahresbeginn hat sich allerdings die Neuvergabe von Direktkrediten gegenüber dem Vorquartal erneut leicht beschleunigt (+12,0% gegenüber +11,4%). Wie aus der Gliederung der monatlichen (Direkt-)Kreditstatistik der OeNB nach Kreditnehmern hervorgeht, sind wie schon im Vorjahr weiterhin die Industrie und die öffentliche Hand Träger der Kreditnachfrage.

Gleichzeitig hat sich die *Schilling-Geldkapitalbildung* bei den österreichischen Kreditunternehmen gegenüber dem IV. Quartal 1981 belebt (Vorjahresveränderungsrate +10,1% nach +9,2%), sodaß in der Folge — überdies bei positivem Leistungsbilanzsaldo — der Kreditapparat deutlich liquider wurde. So wuchs von Jänner bis März die Schilling-Geldkapitalbildung durchgehend stärker als die Kreditgewährung (+10,1% gegenüber +9,4%), in absoluten Größen stieg die Geldkapitalbildung seit Jahresende saisonbereinigt um rund 2,6 Mrd. S stärker. Damit verringerte sich die Schilling-Geldkapitalücke auf den saisonbereinigt niedrigsten Wert (−59 Mrd. S) seit dem I. Quartal 1980.

Parallel zu dieser Liquidisierung aus dem Kunden-Geschäft der Kreditunternehmen hat sich die Expansion der erweiterten *Geldbasis* merklich beschleunigt. Sie betrug saisonbereinigt als Vorjahreswachstumsrate im I. Quartal 1982 rund 6,1%, gegenüber 4,9% von Jänner bis März des Vorjahres. Noch im IV. Quartal 1981 war die saisonbereinigte Geldbasis nur um 3,0% gewachsen.

Nicht zuletzt auf Grund dieser günstigen Liquidität ging auch das österreichische Zinsniveau weiter zurück. Mit Fortdauer des international sinkenden Zinstrends und der deutlicher gewordenen Schwäche der Kreditnachfrage hat sich die Zinssenkung nunmehr auch auf die Märkte für längerfristige Gelder übertragen. So wurde innerhalb relativ kurzer Zeit nach der Rücknahme der Prime Rate durch die österreichischen Kreditunternehmen per 1. April um ½ Prozentpunkt für den 1. Juni eine weitere Senkung um ¼ Prozentpunkte angekündigt. Auf dem Rentenmarkt setzt der auf 9,5% reduzierte Kupon der 6-jährigen Tranche der Ende Mai emittierten Bundesanleihe (Emissionsrendite 9,7%) erneut ein Zinnsignal. Bereits zum dritten Mal in diesem Jahr wurde damit der Abwärtsbewegung der Zinssätze durch eine Senkung des Nominalzinssatzes für Anleihen Rechnung getragen. Sowohl die Sekundärmarkt- als die Neuemissionsrendite unterschreiten damit erstmals seit Februar 1981 wieder die 10%-Marke.

*Georg Busch*

Abgeschlossen am 3. Juni 1982