

Die österreichische Kapitalbilanz 1954 bis 1982

Eine Bestandsaufnahme der quantitativen Entwicklung des österreichischen Kapitalverkehrs und seiner wichtigsten Strukturmerkmale

Einleitung

Im Jahr 1982 wies die österreichische Leistungsbilanz erstmals seit 13 Jahren wieder einen Überschuß aus. Dieses günstige Ergebnis sollte aber nicht vergessen lassen, daß noch vor kurzem — vor allem in der Periode 1974 bis 1981 — die Entwicklung der Leistungsbilanz eines der größten Probleme der österreichischen Wirtschaftspolitik darstellte. War es bis in die erste Hälfte der siebziger Jahre im längerfristigen Durchschnitt gelungen, die traditionell passive Handelsbilanz durch Überschüsse in der Dienstleistungsbilanz — in erster Linie beim Reiseverkehr — sowie den Devisenzufluß aus einer positiven Statistischen Differenz auszugleichen, so ergab sich seither ständig ein Passivsaldo, der zum Teil beträchtlich anstieg. In der Periode 1974 bis 1981 erreichte der kumulierte Devisenfehlbetrag rund 114 Mrd. S, das entspricht einem durchschnittlichen Jahreswert von 14,2 Mrd. S.

Abgesehen von der Frage nach den konkreten Ursachen dieser Leistungsbilanzentwicklung (siehe hierzu beispielsweise *Smeral — Walterskirchen*, 1981) ergibt sich aus der Existenz eines Leistungsbilanzdefi-

zits auch die Frage nach der Finanzierung des damit verbundenen Devisenabgangs. Defizitländer bauen Auslandsforderungen ab — beispielsweise durch eine Verminderung ihres Bestands an Devisenreserven — und/oder nehmen zusätzliche Auslandskredite in Anspruch. Überschußländer gleichen ihren positiven Saldo durch den Erwerb von Auslandsforderungen aus. In jedem Fall ergeben sich aus diesen Finanzierungstransaktionen Veränderungen in der Vermögensposition einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland.

Für Österreich ist der internationale Kapitalverkehr im Laufe der siebziger Jahre zunehmend eine wichtige Finanzierungsquelle geworden. Illustriert zunächst an Hand sehr einfacher Relationen ist eine ausgeprägte Verschiebung in der Gesamtstruktur der österreichischen Zahlungsbilanz von den Leistungsbilanz- zu den Kapitalverkehrskomponenten zu beobachten (Übersicht 1). Die Zunahme des Anteils der Kapitalbilanz, ohne den kurzfristigen (= reservewertigen) Kapitalverkehr der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB), geht dabei in erster Linie von der Expansion des kurzfristigen Kapitalverkehrs aus. Aber auch im Vergleich zum Brutto-Inlandsprodukt und bezogen

Übersicht 1

Strukturwandel der österreichischen Zahlungsbilanz

	Leistungsbilanz			Kapitalbilanz			Summe ³⁾
	insgesamt	Handelsbilanz	Dienstleistungs- bilanz	insgesamt ¹⁾	langfristig	kurzfristig ¹⁾	
	Anteile in %						
<i>Devisenausgänge</i>							
Ø 1955/1959	94,9	83,7	7,8	0,8	0,4	0,4	100,0
Ø 1960/1964	93,2	80,8	10,4	0,5	0,8	-0,3	100,0
Ø 1965/1969	93,4	76,4	15,4	5,2	2,2	2,9	100,0
Ø 1970/1974	89,6	72,6	15,6	7,6	3,2	4,4	100,0
Ø 1975/1979	88,2	66,8	19,5	9,9	4,5	5,4	100,0
Ø 1980/1982*)	86,6	61,6	22,2	11,2	6,1	5,1	100,0
<i>Deviseneingänge</i>							
Ø 1955/1959	92,3	74,1	17,5	4,2	4,1	0,0	100,0
Ø 1960/1964	93,3	65,2	24,7	5,3	4,3	1,0	100,0
Ø 1965/1969	91,2	60,3	28,0	7,5	4,9	2,6	100,0
Ø 1970/1974	87,3	57,4	28,8	10,5	3,8	6,7	100,0
Ø 1975/1979	83,7	51,9	27,7	14,4	6,8	7,6	100,0
Ø 1980/1982*)	84,4	48,4	29,7	14,3	6,8	7,5	100,0
<i>Devisenausgänge + Deviseneingänge</i>							
Ø 1955/1959	93,6	78,9	12,6	2,5	2,3	0,2	100,0
Ø 1960/1964	93,3	73,0	17,5	2,9	2,5	0,3	100,0
Ø 1965/1969	92,3	68,4	21,7	6,3	3,6	2,8	100,0
Ø 1970/1974	88,5	65,0	22,2	9,1	3,5	5,5	100,0
Ø 1975/1979	85,9	59,3	23,6	12,1	5,6	6,5	100,0
Ø 1980/1982*)	85,5	55,0	26,0	12,7	6,4	6,3	100,0

¹⁾ Ohne kurzfristigen Kapitalverkehr der OeNB — ²⁾ Veränderung der offiziellen Währungsreserven — ³⁾ Einschließlich Reserveschöpfung und Statistische Differenz — ⁴⁾ Teilweise vorläufige Werte

Übersicht 2

Entwicklung des österreichischen Kapitalverkehrs in gesamtwirtschaftlicher Relation

	Kapitalexporte	Kapitalimporte	Gesamter Kapitalverkehr
	in % des nominellen Brutto-Inlandsproduktes		
Ø 1955/1959	0,2	1,1	1,3
Ø 1960/1964	0,1	1,4	1,6
Ø 1965/1969	1,6	2,3	3,8
Ø 1970/1974	2,9	4,0	6,9
Ø 1975/1979	4,4	6,5	10,9
Ø 1980/1982 ¹⁾	6,0	7,7	13,6
	in % der gesamten finanziellen Transaktionen ²⁾		
Ø 1955/1959	-	-	-
Ø 1960/1964	0,8	8,4	9,2
Ø 1965/1969	7,9	11,5	19,4
Ø 1970/1974	10,4	14,2	24,6
Ø 1975/1979	11,5	16,7	28,1
Ø 1980/1982 ¹⁾	16,6	21,3	37,9

Ohne kurzfristigen Kapitalverkehr der OeNB — ¹⁾ Teilweise vorläufige Werte —
²⁾ Gesamte finanzielle Transaktionen Österreichs nach dem in *Mooslechner — Nowotny* (1981) dokumentierten Konzept

auf die gesamten Finanztransaktionen hat die Bedeutung von Kapitalexporten und Kapitalimporten zugenommen.

Die vorliegende Arbeit setzt sich vor allem eine Bestandsaufnahme der längerfristigen Tendenzen im österreichischen Kapitalverkehr zum Ziel. Zusätzlich werden einige wesentliche Strukturkomponenten analysiert, die für das Wachstum des Kapitalverkehrs maßgebend sind, und die auch wirtschaftspolitisch in mehrfacher Hinsicht Bedeutung haben. Den Ausgangspunkt hierfür bildet die Einordnung der besonderen Gesichtspunkte internationaler Finanzmärkte in den makroökonomischen Gesamtzusammenhang der Finanzierungsverflechtung einer Volkswirtschaft. Diese Verflechtung stellt in der Folge den Hintergrund der Analyse spezifischer Strukturdetails dar, wobei allerdings die Kausalbeziehungen nicht weiter untersucht werden.

Die Kapitalbilanz als Finanzierungs-komponente einer Volkswirtschaft

Das Konzept

In einer geschlossenen Wirtschaft entspricht definitiv die beobachtbare Ersparnis (der Nicht-Konsum von Gütern) der Investition (einschließlich Lagerveränderung). Diese Bedingung ist prinzipiell in jedem Zeitpunkt erfüllt. Das gilt unabhängig davon, auf welche Determinanten die grundsätzliche Entscheidung zur investiven Verwendung eines Teils der laufenden Güterproduktion zurückgeht, und auch unabhängig davon, ob die dezentralen Investitions- und Sparscheidungen befriedigend koordiniert werden können.

ten. In einem rein definatorischen Sinn "finanziert" die Ersparnisbildung eines Landes seine Investitionen.

Der definitionsgemäß enge nationale Zusammenhang zwischen Ersparnis und Investition wird im Rahmen einer offenen Volkswirtschaft gelockert. Das Investitionsvolumen kann vom Umfang der Ersparnisbildung abweichen, bzw. die Summe der im Land konsumierten und investierten Güter kann größer oder kleiner als die inländische Güterproduktion sein. Im Ausmaß der verbleibenden Differenz (des Finanzierungssaldos gegenüber dem Ausland) wird entweder die Ersparnis des Auslands zur Finanzierung von inländischen Investitionen herangezogen, oder es werden Teile der inländischen Ersparnis anderen Volkswirtschaften zur Verfügung gestellt. Diese internationale Bereitstellung von Ersparnissen erfolgt über den Mechanismus des internationalen Kapitalverkehrs. Sie drückt sich gleichzeitig (netto) in Leistungsbilanzdefiziten und -überschüssen der verschiedenen Länder aus (siehe dazu ausführlich *Mooslechner — Nowotny*, 1981, insbesondere S. 17-29).

Aus dem Blickwinkel der einzelnen Sektoren einer Volkswirtschaft unterscheidet sich der internationale Kapitalverkehr nicht grundsätzlich von den rein binnenwirtschaftlichen Finanzierungstransaktionen. Wie diese dient er dem Transfer von Finanzierungsmitteln von einem Überschuß- zu einem Defizitsektor. Allerdings ist in diesem Fall einer der beiden Sektoren das Ausland. Daraus ergibt sich gleichzeitig eine direkte Beeinflussung der Vermögensposition jeder an internationalen Kapitaltransaktionen beteiligten Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland. Im Gegensatz dazu bleibt die externe Vermögensposition von Transaktionen auf den inländischen Finanzmärkten unberührt. Geht man von einer vereinfachten Darstellung des gesamtwirtschaftlichen Transaktionszusammenhangs einer — im Sinne des Ansatzes der modernen Finanzierungstheorie¹⁾ — sektoral gegliederten Volkswirtschaft aus, so lassen sich Funktion und besondere Bedeutung des internationalen Kapitalverkehrs in diesem System anschaulich abgrenzen. Die Verbindung zwischen den Transaktionen auf Güter- und Finanzmärkten wird über die Finanzierungssalden (*FS*) hergestellt. Ein positiver (bzw. negativer) Finanzierungssaldo eines Sektors (Überschußsektor bzw. Defizitsektor) ist dann gegeben, wenn sein gesamtes Einkommen — in unserer Darstellung die Summe aus seinem Faktoreinkommen (*Y*) und den Nettotransfers (*T*) — größer (kleiner) als die Summe seiner Ausgaben für Konsum (*C*) und Investitionen (*I*) ist. Unter diesem Aspekt stellen die Haushalte einen typischen

¹⁾ Der Begriff "moderne Finanzierungstheorie" wird hier für die Analyse makroökonomischer Finanzierungszusammenhänge auf Basis sektoral gegliederter Volkswirtschaften verwendet, wie sie vor allem auf *Gurley — Shaw* (1956) zurückgeht. Eine aktuelle Formulierung bietet die Nobelpreisrede von *Tabin* (1982), für spezifisch österreichische Gesichtspunkte vgl. *Winckler* (1982).

Schematische Darstellung der gesamtwirtschaftlichen Transaktionsbeziehungen einer Volkswirtschaft in sektoraler Gliederung

Sektoren	Einkommen	Gütermärkte ¹⁾			Außenbeitrag	Finanzierungssaldo	Insgesamt	Finanzmärkte ²⁾				Ausland ⁴⁾
		Netto-transfers ³⁾	Konsum	Investitionen				Insgesamt	Private Nichtbanken	Inländische Sektoren Öffentlicher Sektor	Kreditunternehmen	
1 Haushalte Y ₁	+ T ₁	- C ₁	-	-	= FS ₁	= GKB ₁ - AF ₁	GKB _{1, INL} - AF _{1, INL}	GKB _{1, 3} - AF _{1, 3}	GKB _{1, 4} - AF _{1, 4}	GKB _{1, 5} - AF _{1, 5}	-	GKB _{1, AUS} - AF _{1, AUS}
2 Unternehmen Y ₂	+ T ₂	-	- I ₂	-	= FS ₂	= GKB ₂ - AF ₂	GKB _{2, INL} - AF _{2, INL}	GKB _{2, 3} - AF _{2, 3}	GKB _{2, 4} - AF _{2, 4}	GKB _{2, 5} - AF _{2, 5}	-	GKB _{2, AUS} - AF _{2, AUS}
3 Private Nichtbanken Y ₃	+ T ₃	- C ₃	- I ₃	-	= FS ₃	= GKB ₃ - AF ₃	GKB _{3, INL} - AF _{3, INL}	0	GKB _{3, 4} - AF _{3, 4}	GKB _{3, 5} - AF _{3, 5}	-	GKB _{3, AUS} - AF _{3, AUS}
4 Öffentlicher Sektor Y ₄	+ T ₄	- C ₄	- I ₄	-	= FS ₄	= GKB ₄ - AF ₄	GKB _{4, INL} - AF _{4, INL}	GKB _{4, 3} - AF _{4, 3}	0	GKB _{4, 5} - AF _{4, 5}	GKB _{4, 6} - AF _{4, 6}	GKB _{4, AUS} - AF _{4, AUS}
5 Kreditunternehmen	-	-	-	-	= FS ₅ ⁵⁾	= GKB ₅ - AF ₅	GKB _{5, INL} - AF _{5, INL}	GKB _{5, 3} - AF _{5, 3}	GKB _{5, 4} - AF _{5, 4}	0	GKB _{5, 6} - AF _{5, 6}	GKB _{5, AUS} - AF _{5, AUS}
6 Oesterreichische Nationalbank	-	-	-	-	= FS ₆ ⁵⁾	= GKB ₆ - AF ₆	GKB _{6, INL} - AF _{6, INL}	-	GKB _{6, 4} - AF _{6, 4}	GKB _{6, 5} - AF _{6, 5}	-	GKB _{6, AUS} - AF _{6, AUS}
<hr/>												
Alle inländischen Sektoren Y _{INL}	+ T _{INL}	- C _{INL}	- I _{INL}	-	= FS _{INL}	= GKB _{INL} - AF _{INL}	GKB _{INL, INL} - AF _{INL, INL}	GKB _{INL, 3} - AF _{INL, 3}	GKB _{INL, 4} - AF _{INL, 4}	GKB _{INL, 5} - AF _{INL, 5}	GKB _{INL, 6} - AF _{INL, 6}	GKB _{INL, AUS} - AF _{INL, AUS}
Ausland	+ T _{AUS}	-	-	- X + M	= FS _{AUS}	= GKB _{AUS} - AF _{AUS}	-	-	-	-	-	GKB _{AUS, INL} - AF _{AUS, INL}
<hr/>												
Insgesamt Y	+ 0	- C	- I	- X + M	= 0	= GKB - AF	0	GKB _{INL, 3} - AF _{INL, 3}	GKB _{INL, 4} - AF _{INL, 4}	GKB _{INL, 5} - AF _{INL, 5}	GKB _{INL, 6} - AF _{INL, 6}	0

¹⁾ Bereich der Volkseinkommensrechnung (Verwendungsseite). - ²⁾ Bereich einer gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung (Veränderung des Bestands an Forderungen (GKB = Geldkapitalbildung) bzw. Verbindlichkeiten (AF = Außenfinanzierung) in sektoraler Zuordnung). - ³⁾ Einschließlich Steuern. - ⁴⁾ Forderungen und Verpflichtungen gegenüber dem Ausland (internationale Finanzierungsverflechtung). - ⁵⁾ Da Kreditunternehmen und Nationalbank hier nur in ihrer Funktion auf den Finanzmärkten relevant sind, werden ihre Finanzierungssalden vereinfacht als Null angenommen. Ihre Rolle auf den Gütermärkten wird damit implizit den Unternehmen zugerechnet.

Überschußsektor und die Unternehmen einen typischen Defizitsektor dar, weil die Investitionstätigkeit auf den Unternehmenssektor konzentriert ist. Bei Kreditunternehmen und Zentralbank nimmt auf Grund ihrer hier allein relevanten Finanzmarktfunktionen der Finanzierungssaldo praktisch den Wert Null an, während die Vorzeichen der Salden des öffentlichen Sektors und des Auslands wechseln. Für den Auslandssektor ist wesentlich, daß der Finanzierungssaldo des Auslands der Summe der Finanzierungssalden aller inländischen Sektoren mit umgekehrtem Vorzeichen entspricht, da die Summe der Finanzierungssalden aller Sektoren gleich Null sein muß. Ein Leistungsbilanzdefizit Österreichs bedeutet einen diesem genau entsprechenden Leistungsbilanzüberschuß der anderen Länder (= des Auslandssektors).

Als Spiegelbild zu dieser Gütermarkt Betrachtung stellen sich sektorale und nationale Überschuß- und Defizitpositionen in den Transaktionen der Finanzmärkte dar. Ein positiver (negativer) Finanzierungssaldo bedeutet hier Netto-Geldkapitalbildung (Netto-Außenfinanzierung), d. h. eine gegenüber der Außenfinanzierung (AF = Zuwachs an Verbindlichkeiten) höhere (geringere) Geldkapitalbildung (GKB = Zuwachs an Forderungen).

Für die in dieser Arbeit im Mittelpunkt stehende Fragestellung des internationalen Kapitalverkehrs ist nun innerhalb dieses Transaktionsrahmens wichtig, in welchem Umfang der Auslandssektor im Bereich der Finanzmärkte direkt mit den inländischen Sektoren verflochten ist. Dafür müssen die sektorale Geldkapitalbildung und die Außenfinanzierung in Inlands- und Auslandskomponenten aufgespalten werden. Wie aus Übersicht 3 hervorgeht, wird jede Finanzierungstransaktion eines Sektors mit einem bestimmten anderen Sektor vollzogen. Dabei kann es sich entweder um einen inländischen Sektor oder um das Ausland handeln. Auf dieser Basis lassen sich die Bereiche der Finanzmärkte in eine nationale und eine internationale Komponente trennen. Zumindest theoretisch kann jeder der Sektoren zur Deckung seines Finanzierungssaldos die Inanspruchnahme von nationalen und internationalen Finanzmärkten kombinieren.

Das Datenmaterial

Die empirische Ausfüllung des dargestellten Konzeptes gesamtwirtschaftlicher Transaktionszusammenhänge bedingt eine (konsistente) Zusammenführung von Volkseinkommensrechnung und gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsrechnung. Das ist an Hand österreichischen Datenmaterials zur Zeit nur ansatzweise möglich (siehe hierzu die beiden Versuche von *Handler — Lehner*, 1981, und *Mooslechner — Nowotny*, 1981). Für eine isolierte Beschreibung des internationalen Kapitalverkehrs als eines wesentlichen und be-

sonderen Teils dieser Verflechtung steht hingegen als umfassende Quelle die Kapitalbilanz aus der Zahlungsbilanzstatistik der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) zur Verfügung. Als Grundlage dieser Arbeit wurde das in revidierten Jahreswerten verfügbare Datenmaterial der Zahlungsbilanz des Zeitraums 1954 bis 1981 zunächst in einheitlicher Gliederung nach dem neuen Zahlungsbilanzkonzept der OeNB aufbereitet. Für 1982 wurden die vorläufigen Werte der monatlichen Zahlungsbilanzstatistik verwendet.

Von diesem grundlegenden Datenstock ausgehend ist es dann möglich, die Kapitalverkehrstransaktionen unter verschiedenen Gesichtspunkten in Teilkomponenten zu zerlegen. Für den gesamten Untersuchungszeitraum stehen die sektorale Gliederung und die Trennung nach Finanzierungsinstrumenten (finanziellen Transaktionsformen) zur Verfügung. Gegliedert nach regionalen Kriterien und nach Währungen gibt es vollständige Angaben für die Jahre 1973 bis 1981. Darüber hinausgehend wurde eine Reihe von Sonderstatistiken (zum Exportfinanzierungsverfahren der Oesterreichischen Kontrollbank, Finanzschuldenberichte der Oesterreichischen Postsparkasse, Auslandsstatus der österreichischen Kreditunternehmen u. a.) herangezogen.

Die Entwicklung des österreichischen Kapitalverkehrs: Längerfristige Perspektiven und spezielle Einflüsse

In der Analyse des österreichischen Kapitalverkehrs mit dem Ausland dominiert primär die rasche Expansion dieses Bereichs seit Beginn der siebziger Jahre. Erreichte die Summe aus Deviseneingängen und Devisenausgängen (= Kapitalverkehrsvolumen) im gesamten Kapitalverkehr — ausgenommen den kurzfristigen (= reservewertigen) Kapitalverkehr der OeNB und die Handelskredite (Zahlungsziele) der Unternehmen²⁾ — im Jahresdurchschnitt der Periode 1970 bis 1974 rund 33,5 Mrd. S, so ist dieser Wert für die Jahre 1980 bis 1982 auf 145,4 Mrd. S gestiegen. Der Umfang an grenzüberschreitenden Finanztransaktionen hat sich somit im Abstand von etwa einem Jahrzehnt mehr als vervierfacht. Das kumulierte Kapitalverkehrsvolumen des Zeitraums 1954 bis 1969 erreichte nur wenig mehr als die Hälfte des im Zeitraum 1980 bis 1982 durchschnittlich *pro Jahr* erzielten Wertes.

Trotz der in der jüngsten Vergangenheit sehr dynamischen Entwicklung der Kapitalverkehrstransaktionen kam der entscheidende Anstoß zu einer kräftigen Belebung des Kapitalverkehrs am bzw. vor dem Übergang von den sechziger zu den siebziger Jahren.

²⁾ Aus Gründen der Zeitreihenkonsistenz wurden die Zahlungsziele der verfügbaren Jahre (1977 bis 1981) nicht in die Analyse aufgenommen.

Ohne gravierende Änderung in der Leistungsbilanzposition und, was noch interessanter erscheint, zunächst auch ohne besonderen Effekt auf den Kapitalverkehrssaldo (ohne Währungsreserven) erhöhte sich etwa das durchschnittliche Kapitalverkehrsvolumen in den Jahren 1970 bis 1974 im Vergleich zur zweiten Hälfte der sechziger Jahre auf mehr als das Dreifache. Der markante Sprung fand vom Jahr 1969 zum Jahr 1970 statt. Die Zunahme des Kapitalverkehrs in dieser Periode ist vor allem auf den Bereich der kurzfristigen internationalen Finanztransaktionen zurückzuführen. Überwogen bis 1969 — von wenigen Ausnahmen abgesehen — die Transaktionen des langfristigen Kapitalverkehrs, so gewann mit Beginn der siebziger Jahre der kurzfristige Bereich sprunghaft an Bedeutung und übertraf den Umfang langfristiger Finanztransaktionen zum Teil erheblich. Erst verzögert und im Gefolge wachsender Leistungsbilanzdefizite nahm dann auch der langfristige Kapitalverkehr deutlich zu, und es zeigte sich weiters auch

ein Netto-(Kapitalimport-)Effekt des ausgeweiteten Kapitalverkehrsvolumens.

In längerfristiger Perspektive können somit in der Entwicklung der österreichischen Finanzungsverflechtung mit dem Ausland mindestens drei verschiedene Phasen festgestellt werden (siehe hierzu *OeNB*, 1972):

- Die erste Phase bis 1959 ist durch eine praktisch vollständige Reglementierung des Kapitalverkehrs gekennzeichnet. Das Transaktionsvolumen ist minimal und konzentriert sich auf den langfristigen Bereich. Diese Phase endet im wesentlichen mit der Konvertibilitätserklärung des Schillings per 1. Jänner 1959.
- Daran anschließend bringt die erste Hälfte der sechziger Jahre eine weitgehende Liberalisierung des Zahlungs- und Kapitalverkehrs mit dem Ausland. In dieser Phase belebt sich der kurzfristige Kapitalverkehr, und die Kreditunternehmen gewinnen im Bereich internationaler Finanztransaktionen

Übersicht 4

Der österreichische Kapitalverkehr 1954 bis 1982

	Langfristiger Kapitalverkehr				Kurzfristiger Kapitalverkehr ¹⁾				Lang- und kurzfristiger Kapitalverkehr ¹⁾			
	Forderungen	Verpflichtungen	Forderungen + Verpflichtungen	Forderungen - Verpflichtungen	Forderungen	Verpflichtungen	Forderungen + Verpflichtungen	Forderungen - Verpflichtungen	Forderungen	Verpflichtungen	Forderungen + Verpflichtungen	Forderungen - Verpflichtungen
	Milli S											
1954	- 31	- 850	- 881	819	150	0	150	150	119	- 850	- 731	969
1955	- 36	- 75	- 111	39	103	0	103	103	67	- 75	- 8	142
1956	- 32	1 362	1 330	- 1 394	290	0	290	290	258	1 362	1 620	- 1 104
1957	143	1 654	1 797	- 1 511	- 130	0	- 130	- 130	13	1 654	1 667	- 1 641
1958	122	3 204	3 326	- 3 082	0	0	0	0	122	3 204	3 326	- 3 082
1959	389	668	1 057	- 279	458	78	536	380	847	746	1 593	101
1960	- 61	326	265	- 387	- 871	504	- 367	- 1 375	- 932	830	- 102	- 1 762
1961	102	2 591	2 693	- 2 489	- 4	1 456	1 452	- 1 460	98	4 047	4 145	- 3 949
1962	719	2 978	3 697	- 2 259	0	791	791	- 791	719	3 769	4 488	- 3 050
1963	361	3 285	3 646	- 2 924	0	914	- 914	914	361	2 371	2 732	- 2 010
1964	1 011	2 162	3 173	- 1 151	0	788	788	- 788	1 011	2 950	3 961	- 1 939
1965	1 204	927	2 131	277	4 988	6 338	11 326	- 1 350	6 192	7 265	13 457	- 1 073
1966	1 276	2 202	3 478	- 926	- 632	2 274	1 642	- 2 906	644	4 476	5 120	- 3 832
1967	724	7 617	8 341	- 6 893	3 520	2 694	6 214	826	4 244	10 311	14 555	- 6 067
1968	2 666	7 489	10 155	- 4 823	622	- 2 071	- 1 449	2 693	3 288	5 418	8 706	- 2 130
1969	3 748	3 097	6 845	651	4 189	1 878	6 067	2 311	7 937	4 975	12 912	2 962
1970	3 246	3 665	6 911	- 419	8 606	10 644	19 250	- 2 038	11 852	14 309	26 161	- 2 457
1971	3 929	3 513	7 442	416	5 188	12 390	17 578	- 7 202	9 117	15 903	25 020	- 6 786
1972	5 758	7 654	13 412	- 1 896	9 604	15 122	24 726	- 5 518	15 362	22 776	38 138	- 7 414
1973	10 880	7 128	18 008	3 752	15 483	17 061	32 544	- 1 578	26 363	24 189	50 552	2 174
1974	6 123	13 500	19 623	- 7 378	1 695	6 191	7 886	- 4 496	7 818	19 691	27 509	- 11 874
1975	8 483	26 698	35 181	- 18 214	15 137	17 737	32 874	- 2 601	23 620	44 435	68 055	- 20 815
1976	16 055	14 724	30 779	1 331	15 461	29 721	45 182	- 14 260	31 516	44 445	75 961	- 12 929
1977	21 679	31 507	53 186	- 9 828	8 192	20 293	28 485	- 12 100	29 871	51 800	81 671	- 21 928
1978	12 254	32 684	44 938	- 20 430	17 745	20 702	38 447	- 2 957	29 999	53 386	83 385	- 23 387
1979	21 163	13 991	35 154	7 172	38 480	45 724	84 204	- 7 244	59 643	59 715	119 358	- 72
1980	29 433	36 517	65 950	- 7 084	35 516	71 320	106 836	- 35 804	64 949	107 837	172 786	- 42 888
1981	40 906	55 946	96 852	- 15 040	17 855	28 743	46 598	- 10 888	58 761	84 689	143 450	- 25 928
1982 ²⁾	34 041	23 684	57 725	10 357	33 627	28 718	62 345	4 909	67 668	52 402	120 070	15 266
Ø 1955/1959	117	1 363	1 480	- 1 245	144	16	160	129	261	1 379	1 640	- 1 116
Ø 1960/1964	426	2 268	2 695	- 1 842	- 175	525	350	- 700	251	2 793	3 045	- 2 542
Ø 1965/1969	1 924	4 266	6 190	- 2 343	2 537	2 223	4 760	315	4 461	6 489	10 950	- 2 028
Ø 1970/1974	5 987	7 092	13 079	- 1 105	8 115	12 282	20 397	- 4 166	14 102	19 374	33 476	- 5 271
Ø 1975/1979	15 927	23 921	39 848	- 7 994	19 003	26 836	45 838	- 7 833	34 930	50 757	85 686	- 15 827
Ø 1980/1982 ²⁾	34 793	38 716	73 509	- 3 922	29 000	42 927	71 927	- 13 927	63 793	81 643	145 436	- 17 850
Ø 1954/1982 ²⁾	7 802	10 684	18 486	- 2 883	8 113	11 662	19 774	- 3 549	15 915	22 346	38 261	- 6 431

¹⁾ Ohne Zahlungsziele und kurzfristigen Kapitalverkehr der OeNB — ²⁾ Teilweise vorläufige Werte

an Bedeutung. Eine gewisse Rolle spielte dabei auch das Auslaufen verschiedener Clearing-Abkommen. Neben dem Finanzierungsbedarf einer wachsenden Außenhandelsverflechtung dürfte die Zunahme des Kapitalverkehrs in diesem Jahrzehnt in erster Linie auf Liberalisierungseffekte zurückzuführen sein.

- In einer dritten Entwicklungsphase — ab etwa 1970 — kumuliert eine Reihe internationaler Einflüsse in einer weltweiten Aufblähung der internationalen Finanzbeziehungen, an der auch Österreich teilhat. Dazu zählen vor allem die Flexibilisierung des Wechselkurssystems, die weltweite Umstrukturierung der Leistungsbilanzsalden und — eng mit beiden Erscheinungen verbunden — ein verselbständigtes Wachstum zumindest eines Teils der internationalen Finanzmärkte (Eurofinanzmärkte). Sicherlich ist diese letzte, bis in die Gegenwart reichende Phase nicht nur dem Volumen nach, sondern auch in wirtschaftspolitischer Hinsicht die wichtigste.

Es ist naheliegend, auch das rasche Wachstum des österreichischen Kapitalverkehrs seit 1970 in seiner besonderen Ausprägung im Bereich der kurzfristigen Transaktionen und in seiner (zunächst) geringen Saldenwirkung mit der spezifischen Problematik des internationalen Währungssystems in diesem Zeitraum in Beziehung zu setzen. Die Jahre 1968 bis 1971 umfassen im wesentlichen die Konflikt- und Kollapsperiode des Währungssystems fixer Wechselkurse von Bretton Woods (vergleiche hierzu *Tew*, 1977, und *Argy*, 1981), dessen Ende im Zeitraum zwischen der Aufhebung der Goldkonvertibilität des US-Dollars (15. August 1971) und dem formellen Übergang zum Floaten aller wichtigen Währungen bei der Dollar-Abwertung vom 12. Februar 1973 anzusetzen ist. Es läßt sich eine Reihe von Ursachen dafür anführen, daß die Ereignisse rund um die Endphase des Systems von Bretton Woods eng mit dem verstärkten Wachstum der internationalen Kapitalströme zusammenhängen:

- Dazu zählen einmal die im Vergleich zu den Erfahrungen der fünfziger und sechziger Jahre riesigen (spekulativen, vor allem zinsabhängigen) Kapitalbewegungen zwischen den USA und Europa (bzw. zwischen dem US-Dollar und den wichtigen europäischen Währungen) mit zum Teil rasch wechselnder Richtung, deren Ausmaß letzter Anlaß für das Scheitern des globalen Fixkurssystems war — dies nicht zuletzt deshalb, weil das traditionelle Instrumentarium der Zentralbanken dieser Situation kaum gewachsen war.
- Eng damit verbunden ist eine zunehmende Bedeutung der Euro-Finanzmärkte. In dieser Periode ergaben sich durch die restriktive US-Kreditpolitik der Jahre 1968 und 1969 und die Verlagerung des in den USA durch die Regulation Q auf die Einla-

genseite beschränkten Zinswettbewerbs der Banken in den Euromarkt (zu ihren Euromarkt-Töchtern) wesentliche Anstöße zur Ausweitung der internationalen Finanzkapitalströme.

- Schließlich bewirkte aber auch der Übergang zu einem System (gegenüber dem Dollar) mehr oder weniger frei floatender Wechselkurse rein technisch — da die veränderte Situation für den internationalen Warenverkehr in verstärktem Maße eine Kurssicherung notwendig machte — eine nicht unbedingt saldenwirksame Ausdehnung des Kapitalverkehrs.

Obwohl an Hand der verfügbaren Statistiken eine Ursachentrennung nach diesen Kriterien natürlich nicht möglich ist, deuten doch einige Aspekte darauf hin, daß der österreichische Kapitalverkehr in dieser Periode in vergleichsweise geringem Umfang von spekulativen Kapitalbewegungen geprägt gewesen sein dürfte. Einerseits stellte der österreichische Schilling kein wesentliches Ziel der internationalen Spekulation — etwa vergleichbar der DM — dar. Andererseits verhinderten frühe administrative Maßnahmen und die Schilling-Aufwertung gegenüber dem Dollar von Anfang Mai 1971 sowie die Freigabe der Kursbildung (in Bandbreiten) Ende August ein Übergreifen der durch spekulative Zuflüsse verursachten Probleme der BRD auf Österreich³). Somit dürfte der Bereich der Kurssicherungsgeschäfte für die erhebliche Ausweitung des Kapitalverkehrs dieser Periode von ausschlaggebender Bedeutung gewesen sein. Die OeNB ging unmittelbar nach der Schilling-Aufwertung vom vorher geltenden Einzelbewilligungsverfahren zur generellen Bewilligung von Kurssicherungsgeschäften mit einer Laufzeit bis zu sechs Monaten über. Im Auslandsstatus der Kreditunternehmen schlug sich das in einer starken Zunahme der Termindevisenpositionen nieder (Übersicht 5). Vom Zuwachs der Summe aus Forderungen und Verbindlichkeiten in der kurzfristigen Auslandsposition der Kreditunternehmen um rund 42 Mrd. S (+249%) zwischen 1968 und 1971 entfielen annähernd 87% allein auf die Ausweitung des Termindevisengeschäftes.

Insgesamt läßt sich somit für diese markante Phase des Entwicklungssprungs im österreichischen Kapitalverkehr schließen, daß die Transformation auf ein neues quantitatives, aber auch qualitatives Niveau am Übergang von den sechziger zu den siebziger Jahren eine Folge des Übergangs vom Bretton-Woods-Fixkurssystem zu den verschiedenen Formen flexibler bzw. teilflexibler Wechselkurse darstellt, die das internationale Währungssystem seither kennzeichnen. Dieser Übergang war von erhöhten Unsicherheiten sowohl im realwirtschaftlichen wie im finanziellen Be-

³) Zu den österreichischen Spezifika dieser Periode vgl. OeNB-Chronik der Währungspolitik und die OeNB-Geschäftsberichte der entsprechenden Jahre.

Übersicht 5

Veränderung der kurzfristigen Auslandsposition der österreichischen Kreditunternehmen in den letzten Jahren des Systems von Bretton Woods

	1968	1969	1970	1971 ¹⁾	1968/1971
	Jahresendstände ²⁾				Veränderung
	Mill. S				
<i>Sichtdevisen und Valuten</i>					
Forderungen	2.409	3.006	4.922	3.515	+ 1.106
Verbindlichkeiten	4.138	5.099	8.618	5.032	+ 894
Forderungen + Verbindlichkeiten	6.547	8.105	13.540	8.547	+ 2.000
Forderungen - Verbindlichkeiten	- 1.729	- 2.093	- 3.696	- 1.517	+ 212
<i>Termindevisen</i>					
Forderungen	3.780	7.287	12.314	17.341	+ 13.561
Verbindlichkeiten	4.187	5.540	12.146	26.923	+ 22.736
Forderungen + Verbindlichkeiten	7.967	12.827	24.460	44.264	+ 36.297
Forderungen - Verbindlichkeiten	- 407	1.747	168	- 9.582	- 9.175
<i>Geldmarktpapiere</i>					
Forderungen	408	146	78	95	- 313
Verbindlichkeiten	-	-	-	-	-
Forderungen + Verbindlichkeiten	408	146	78	95	- 313
Forderungen - Verbindlichkeiten	408	146	78	95	- 313
<i>Kurzfristige Kredite</i>					
Forderungen	1.683	1.988	2.834	4.315	+ 2.633
Verbindlichkeiten	222	234	801	1.505	+ 1.283
Forderungen + Verbindlichkeiten	1.905	2.222	3.635	5.821	+ 3.916
Forderungen - Verbindlichkeiten	1.461	1.754	2.033	2.811	+ 1.350
<i>Insgesamt</i>					
Forderungen	8.280	12.427	20.148	25.267	+ 16.987
Verbindlichkeiten	8.547	10.873	21.565	33.460	+ 24.913
Forderungen + Verbindlichkeiten	16.827	23.300	41.713	58.727	+ 41.900
Forderungen - Verbindlichkeiten	- 267	1.554	- 1.417	- 8.193	- 7.926

Q: Oesterreichische Nationalbank Auslandsstatus der österreichischen Kreditunternehmen - ¹⁾ Zum Teil neue Reihen - ²⁾ Position in Fremdwährung und Schilling

reich geprägt, die sich in der Folge in einer erhöhten internationalen Mobilität von Finanzkapital und einem verstärkten Ausbau internationaler Finanzierungsverflechtungen niederschlugen. Dabei kann als charakteristisch für die Interdependenz von Wechselkursen, internationalen Kapitaltransaktionen und nationaler Geldpolitik angesehen werden, daß in dieser turbulenten Phase Ursache und Wirkung nur schwer getrennt werden können.

Für eine kleine offene Volkswirtschaft wie Österreich, die weder als Akteur noch als Spekulationsziel von besonderer Bedeutung war, gilt dieser Schluß nur in abgeschwächter Form. Ex post läßt sich jedenfalls feststellen, daß das Ende des Systems von Bretton Woods unter den gegebenen institutionellen Rahmenbedingungen den wesentlichen Anstoß zu einer verstärkten internationalen Finanzierungsverflechtung der österreichischen Volkswirtschaft gab. Auch wenn Österreich in der Übergangsphase nur Anpassungsreaktionen zeigte (zeigen konnte), haben die damals neu geschaffenen internationalen Rahmenbedingun-

gen in der Folge zu einer Verstärkung des internationalen Kapitalverkehrs geführt.

In den folgenden Jahren erhielt die Integration Österreichs in die internationalen Finanzmärkte durch steigende Leistungsbilanzdefizite und die Auslandsfinanzierung der Budgetdefizite zusätzliche Impulse. Diese beiden Faktoren hatten weiters einen Netto-Kapitalimporteffekt der Kapitalbilanztransaktionen zur Folge, der definitorisch mit einer entsprechenden Passivierung der österreichischen Auslandsvermögensposition einherging.

Dominierende Rolle der Kreditunternehmen

Trennt man den österreichischen Kapitalverkehr der Untersuchungsperiode nach sektoralen Gesichtspunkten, so läßt sich in erster Linie die dominierende Bedeutung der Kreditunternehmen deutlich erkennen. Gemessen an den kumulierten Brutto-Transaktionswerten von 1954 bis 1982 sind den Kreditunternehmen vom gesamten nicht-reservewertigen Kapitalverkehr 77,0% zuzurechnen, auf Wirtschaftsunternehmungen und Private entfielen 13,7% und auf öffentliche Stellen 9,1%. Gleichzeitig haben die Kreditunternehmen ihre Position längerfristig tendenziell ausgeweitet. Im Durchschnitt der Jahre 1980 bis 1982 erreichte ihr Anteil am Kapitalverkehrsvolumen bereits 82,7%, 1965 bis 1969⁴⁾ hatte der entsprechende Wert nur 51,7% betragen. Dieser relative Bedeutungsgewinn ging primär auf Kosten eines stark rückläufigen Anteils des Kapitalverkehrs von Wirtschaftsunternehmungen und Privaten, der im gleichen Zeitraum von 32,4% auf 8,6% sank. Die Rolle öffentlicher Stellen war gegenüber diesen längerfristig stabilen Trends vergleichsweise starken Schwankungen unterworfen. Diese spiegeln den im Zeitablauf unterschiedlichen Finanzierungsbedarf dieses Sektors ebenso wider wie sein Substitutionsverhalten im Hinblick auf dessen Bedeckung aus inländischen und ausländischen Quellen.

Sowohl hinsichtlich der Fristigkeit der Transaktionen als auch bezüglich des Beitrags der Aktiv- und Passivseite werden in der sektoralen Aufspaltung wesentliche Strukturunterschiede deutlich. So dominieren die Kreditunternehmen mit einem Anteil von 98,8% in der Periode 1954 bis 1982 vor allem den Kapitalverkehr im kurzfristigen Bereich (ohne OeNB). Insgesamt ist ihre Position bei den Kapitalexporten (1954 bis 1982 90,2%) stärker als auf der Verpflichtungsseite (1954 bis 1982 67,6%). Die Ursachen dafür lassen sich im langfristigen Kapitalverkehr erkennen. Dort ist die Bedeutung von öffentlichen Stellen (1954

⁴⁾ Auf Grund der im vorangehenden Abschnitt analysierten Rahmenbedingungen der historischen Entwicklung des Kapitalverkehrs kann eine Gegenüberstellung mit früheren Perioden nicht als sinnvoll angesehen werden.

Die sektorale Zusammensetzung des österreichischen Kapitalverkehrs

	Forderungen (Kapitalexporte)					Verpflichtungen (Kapitalimporte)					Saldo (Forderungen - Verpflichtungen)				
	Insgesamt	OeNB	Kreditunternehmen	Öffentliche Stellen	Wirtschaftsunternehmen und Private ¹⁾	Insgesamt	OeNB	Kreditunternehmen	Öffentliche Stellen	Wirtschaftsunternehmen und Private ¹⁾	Insgesamt	OeNB	Kreditunternehmen	Öffentliche Stellen	Wirtschaftsunternehmen und Private ¹⁾
Periodendurchschnitte in Mill S															
<i>Langfristiger Kapitalverkehr</i>															
Ø 1955/1959	117	37	62	- 28	46	1 363	-	86	421	856	- 1 245	37	- 24	- 449	- 810
Ø 1960/1964	426	83	105	72	167	2 268	-	135	183	1 951	- 1 842	83	- 30	- 111	- 1 784
Ø 1965/1969	1 924	30	831	157	906	4 266	-	248	1 553	2 465	- 2 343	30	583	- 1 396	- 1 560
Ø 1970/1974	5 987	- 6	3 947	248	1 797	7 092	-	1 066	- 61	6 086	- 1 105	6	2 881	309	- 4 289
Ø 1975/1979	15 927	156	13 612	284	1 875	23 921	-	8 275	9 560	6 087	- 7 994	156	5 337	- 9 275	- 4 211
Ø 1980/1982 ²⁾	34 794	163	30 499	592	3 540	38 716	-	18 279	11 569	8 868	- 3 922	163	12 219	- 10 977	- 5 328
<i>Kurzfristiger Kapitalverkehr (ohne OeNB)</i>															
Ø 1955/1959	144	-	144	-	-	16	-	-	-	16	129	-	144	-	- 16
Ø 1960/1964	- 175	-	- 174	-	- 1	525	-	74	-	451	- 700	-	248	-	- 452
Ø 1965/1969	2 537	-	2 485	-	52	2 223	-	2 100	-	122	315	-	385	-	- 70
Ø 1970/1974	8 115	-	7 949	150	17	12 282	-	12 181	- 7	107	- 4 166	-	- 4 232	156	- 90
Ø 1975/1979	19 003	-	18 848	37	117	26 836	-	26 789	12	35	- 7 833	-	- 7 940	25	82
Ø 1980/1982 ²⁾	29 000	-	28 510	384	105	42 927	-	42 938	6	- 17	- 13 927	-	- 14 428	379	122
<i>Summe (ohne kurzfristigen Kapitalverkehr der OeNB)</i>															
Ø 1955/1959	261	37	206	- 28	46	1 379	-	86	421	872	- 1 118	37	120	- 449	- 826
Ø 1960/1964	251	83	- 69	72	166	2 793	-	209	183	2 402	- 2 542	83	- 278	- 111	- 2 236
Ø 1965/1969	4 461	30	3 316	157	958	6 489	-	2 348	1 553	2 587	- 2 028	30	968	- 1 396	- 1 629
Ø 1970/1974	14 102	- 6	11 896	398	1 814	19 374	-	13 247	- 68	6 193	- 5 272	- 6	- 1 351	466	- 4 379
Ø 1975/1979	34 930	156	32 460	321	1 992	50 757	-	35 064	9 572	6 122	- 15 827	156	- 2 604	- 9 251	- 4 130
Ø 1980/1982 ²⁾	63 794	163	59 009	976	3 645	81 643	-	61 217	11 575	8 851	- 17 849	163	- 2 209	- 10 598	- 5 206
<i>Kurzfristiger Kapitalverkehr der OeNB</i>															
Ø 1955/1959	1 426	1 426	-	-	-	95	- 95	-	-	-	1 521	1 521	-	-	-
Ø 1960/1964	3 134	3 134	-	-	-	51	51	-	-	-	3 082	3 082	-	-	-
Ø 1965/1969	1 208	1 208	-	-	-	27	- 27	-	-	-	1 235	1 235	-	-	-
Ø 1970/1974	4 200	4 200	-	-	-	27	27	-	-	-	4 173	4 173	-	-	-
Ø 1975/1979	5 720	5 720	-	-	-	924	924	-	-	-	4 797	4 797	-	-	-
Ø 1980/1982 ²⁾	12 762	12 762	-	-	-	1 484	- 1 484	-	-	-	14 246	14 246	-	-	-
<i>Summe (einschließlich kurzfristigen Kapitalverkehr der OeNB)</i>															
Ø 1955/1959	1 688	1 464	206	- 28	46	1 283	- 95	86	421	871	404	1 558	120	- 449	- 826
Ø 1960/1964	3 385	3 216	- 69	72	166	2 845	51	209	183	2 401	540	3 165	- 278	- 111	- 2 235
Ø 1965/1969	5 669	1 238	3 316	157	958	6 462	- 27	2 349	1 552	2 588	- 793	1 265	968	- 1 396	- 1 630
Ø 1970/1974	18 302	4 194	11 896	398	1 814	19 400	27	13 247	- 67	6 193	- 1 098	4 168	- 1 351	465	- 4 379
Ø 1975/1979	40 650	5 876	32 460	322	1 992	51 680	924	35 063	9 572	6 122	- 11 031	4 952	- 2 603	- 9 250	- 4 130
Ø 1980/1982 ²⁾	76 555	12 925	59 009	976	3 645	80 159	- 1 484	61 218	11 574	8 851	- 3 604	14 409	- 2 209	- 10 598	- 5 206

¹⁾ Ohne Zahlungsziele - ²⁾ Teilweise vorläufige Werte

bis 1982 30%) und von Wirtschaftsunternehmen und Privaten (1954 bis 1982 36,5%) an den Deviseneingängen entscheidend für eine vergleichsweise geringere Rolle der Kreditunternehmen. Allerdings haben die Kreditunternehmen gerade im langfristigen Bereich ihre Position in der jüngeren Vergangenheit stark ausgeweitet (1980 bis 1982 47,2%) und damit einen wesentlichen Beitrag zum Gesamtwachstum des Kapitalverkehrs geleistet

Erweitert man dieses Bild noch um die kurzfristigen (= reservewertigen) Transaktionen der OeNB, so verändert sich praktisch nur die Struktur der Aktivseite. Die statistisch als Kapitalexpert (Zunahme an Auslandsforderungen) behandelte Veränderung der Währungsreserven erreicht im Zeitraum 1954 bis 1982 einen Anteil von 20,6% am Aufbau österreichischer Auslandsforderungen und wird somit nach den Kreditunternehmen zum zweitwichtigsten Faktor der Aktivseite. Die Währungsreserven bildeten in den Perioden administrativer Beschränkungen des Kapital-

verkehrs die weitaus wichtigste Einzelposition österreichischer (Brutto-)Auslandsforderungen.

Für den kurzen Zeitraum 1977 bis 1981 stehen aus der revidierten Zahlungsbilanzstatistik zusätzlich Angaben für die gewährten und in Anspruch genommenen Zahlungsziele von Wirtschaftsunternehmen (Handelskredite) im Auslandsgeschäft zur Verfügung. Die Einbeziehung dieser Werte bewirkt eine Erhöhung des Anteils des privaten Sektors am Kapitalverkehrsvolumen. Bezogen auf den Jahresdurchschnitt 1980/81 würde sich sein Anteil am kurzfristigen Kapitalverkehrsvolumen (ohne OeNB) von 1,5% auf 8,7% und am gesamten Kapitalverkehrsvolumen von 8,2% auf 11,6% erhöhen. Die geringe Zahl verfügbarer Jahresdaten läßt aber eine ausführlichere Analyse dieser Kapitalverkehrskomponente als verfrüht erscheinen. Aus der Untersuchung des Kapitalverkehrsvolumens nach der im Rahmen der Zahlungsbilanzstatistik vorgezeichneten Sektorengliederung ergibt sich somit, daß das Ausmaß der Ausweitung der internationalen

Finanzierungsverflechtung Österreichs in erster Linie von den Kreditunternehmen getragen wurde. Allerdings läßt diese — unter den verschiedensten Aspekten sicherlich wichtige — Zuordnung des Kapitalverkehrs nach institutionellen Kriterien nur unzureichende Schlüsse auf den sektoral-funktionalen Charakter dieser Finanzierungstransaktionen zu. Wie sich in ähnlicher Weise die Kapitaltransaktionen aller Sektoren im Endeffekt in einer Veränderung der Währungsreserven bei der OeNB niederschlagen, so ist der Kapitalverkehr der Kreditunternehmen eng mit den Transaktionen des privaten und des öffentlichen Sektors verbunden. Eine wichtige Funktion des Bankensektors besteht gerade in der Abwicklung von internationalen Finanzierungstransaktionen für diese Sektoren. Sowohl die realwirtschaftliche Bestimmtheit dieser Kapitalströme als auch die Trennung von Eigen- und Fremdgeschäft der Banken läßt sich jedoch empirisch kaum erfassen⁵⁾.

Die finanzintermediäre Funktion des Kapitalverkehrs der Kreditunternehmen zeigt sich besonders in der sektoralen Betrachtung der Netto-Kapitalströme. Die österreichische Volkswirtschaft hat 1954 bis 1982 im nicht-reservewertigen Kapitalverkehr insgesamt rund 186 Mrd. S netto an Devisen importiert. Österreich ist also als strukturelles Netto-Kapitalimportland zu bezeichnen. Nahezu neun Zehntel dieser Netto-Deviseneingänge im Kapitalverkehr entfallen auf den Nichtbankenbereich und wurden somit unmittelbar einer Verwendung in realwirtschaftlich bestimmten Defizitsektoren zugeleitet. Trotz ihrer dominierenden Stellung im Brutto-Transaktionsvolumen erzielten die Kreditunternehmen vergleichsweise geringe Nettoeffekte. Sie agieren vor allem als internationale Finanzintermediäre und nehmen diese Funktion im internationalen Rahmen mit der entsprechenden Risiken- und Fristentransformation wahr.

⁵⁾ Einige spezielle Aspekte im Hinblick auf die Exportfinanzierung behandelt *Winckler* (1983).

Ein charakteristisches strukturelles Merkmal dazu ist in der Fristigkeitszusammensetzung ihrer Kapitalverkehrssalden zu entdecken. Seit 1970 — also in der Periode des durchgehend raschen Ausbaus ihrer Finanzierungsverflechtung mit dem Ausland — weisen die Kreditunternehmen Netto-Devisenzuflüsse im kurzfristigen und Netto-Devisenabflüsse im langfristigen Bereich auf. Der Aufbau einer langfristigen Nettoforderungsposition gegen das Ausland wurde über kurzfristige Auslandsrefinanzierungen abgedeckt⁵⁾.

Exportfinanzierungsverfahren und Bundesfinanzierung als Sonderfaktoren im Kapitalverkehr der Kreditunternehmen

Zwei Bereichen kommt in bezug auf ihre Kapitalverkehrskomponenten besondere Bedeutung zu: Es ist dies einerseits das Exportfinanzierungsverfahren (EFV) der Oesterreichischen Kontrollbank (OeKB) und andererseits die Vermittlerfunktion von Kreditunternehmen für Fremdwährungskredite an den Bund. Das österreichische Exportfinanzierungsverfahren erweist sich in mehrfacher Hinsicht als kapitalverkehrswirksam (siehe zur allgemeinen Struktur des EFV *Stankovsky*, 1983). Einmal wurde in der Vergangenheit der überwiegende Teil der EFV-Mittel durch Kapitalimporte der OeKB refinanziert. Zum anderen werden mit diesen Mitteln Auslandsforderungen geschaffen, denen der Charakter eines Kapitalexports zukommt. Unter analytischen Gesichtspunkten sollten die durch das EFV ausgelösten Kapitaltransaktionen vom übrigen Auslandsgeschäft der Banken getrennt werden.

Auf der Kapitalimportseite setzt sich die Refinanzie-

⁵⁾ Inwieweit die Erfassung von Roll-over-Krediten diese Zusammensetzung verzerrt, läßt sich nicht feststellen. Prinzipiell gilt auch für sie die vereinbarte Gesamtlauzeit als Zuordnungskriterium.

Übersicht 7

Mittelherkunft und Mittelverwendung im Rahmen des Exportfinanzierungsverfahrens der Oesterreichischen Kontrollbank

		Stand zu Jahresende 1982	
		Mrd. S	
<i>Mittelherkunft</i>			
Refinanzierung in Schilling		33,2	
in Fremdwährung		93,1 ¹⁾	davon Ausland 79,3 (= direkter Kapitalimport der OeKB) Inland 13,8 ²⁾ (= indirekter Kapitalimport der OeKB im Wege von Fremdwährungskrediten österreichischer Kreditunternehmen)
Insgesamt		126,3	
<i>Mittelverwendung</i>			
Direkt gebundene Finanzkredite der OeKB		16,1	(= direkter Kapitalexport der OeKB)
Gebundene Finanzkredite und Forderungsankäufe anderer Kreditunternehmen		77,7	(= indirekter Kapitalexport Auslandsforderungen anderer Kreditunternehmen)
Kreditunternehmen insgesamt		93,8	
Sonstige Refinanzierungen		32,5	(= indirekter Kapitalexport vor allem Auslandsforderungen von Exportunternehmen)
Insgesamt		126,3	

Q: *Oesterreichische Kontrollbank* Geschäftsbericht 1982 — ¹⁾ Eigene Berechnung ausgehend von den in *Haschek* (1981) publizierten Werten — ²⁾ Davon im Zeitraum 1978 bis 1982 10,3 Mrd. S identifizierbar 3,5 Mrd. S verbleiben implizit als Fremdwährungsaufnahmen im Inland vor 1978

Auf Basis dieser Überlegungen zum besonderen Charakter eines Teils der Kapitalverkehrstransaktionen ist nun eine Bereinigung der Kapitalexporte und -importe von Kreditunternehmen möglich. Im dafür relevanten Zeitraum 1967 bis 1982 (Übersicht 8) entfällt von der statistisch als Kapitalverkehr von Banken ausgewiesenen Größe insgesamt rund ein Viertel (24,4%) auf die speziellen Verwendungsformen EFV und Bundesfinanzierung. Berücksichtigt man allein das für diese Finanzierungen relevante langfristige Kapitalverkehrsvolumen, so erhöht sich ihre Bedeutung auf nahezu 72%. Die Entwicklung dieser beiden Kapitalverkehrskomponenten war insbesondere seit Mitte der siebziger Jahre sehr dynamisch und bedeutete einen wichtigen Faktor für die rasche Ausweitung der internationalen Finanzierungsverflechtung österreichischer Kreditunternehmen. 1982 ging allerdings ein stark dämpfender Effekt von der Verlagerung der EFV-Refinanzierung ins Inland aus. Von den Kapitalimporten entfielen 1980 bis 1982 mehr als 33% auf diese Komponenten, bezogen allein auf langfristige Auslandsaufnahmen übertreffen sie sogar den Umfang der Kapitalimporte aller Kreditunternehmen. Noch stärker ausgeprägt sind die durch EFV und Bundesfinanzierung auf den Kapitalverkehrssaldo der Kreditunternehmen ausgehenden Effekte. Vom Netto-Kapitalimport der Periode 1967 bis 1982 in Höhe von 19,3 Mrd. S machen sie 16,9 Mrd. S oder 87,6% aus. Der Netto-Kapitalimport des gesamten Bankensektors laut Zahlungsbilanzstatistik muß somit zum überwiegenden Teil auf Zuflüsse an EFV und Bundesfinanzierung zurückgeführt werden.

Diese zwei Verwendungsformen sind auch deshalb hervorzuheben, weil es sich um besondere Formen von Netto-Kapitalimporten handelt. Sie unterliegen vermutlich anderen Bestimmungsgründen als der übrige Kapitalverkehr der Kreditunternehmen. So wird beispielsweise das Wechselkursrisiko der daraus entspringenden Auslandsposition überwiegend vom Bund getragen. Stellt man sie zusammen mit den in der Zahlungsbilanz ausgewiesenen Netto-Kapitalimporten öffentlicher Stellen den Auslandsstransaktionen im Nicht-Kapitalverkehrsbereich gegenüber, so reichte im Durchschnitt der siebziger Jahre dieser spezielle Kapitalimport fast völlig aus, die Wirkung der leistungsbilanzbedingten Devisenabflüsse auf die Währungsreserven zu kompensieren. 1980 bis 1982 übertrafen sie diesen Finanzierungsbedarf sogar erheblich. Nur in den Jahren 1976 und 1977 blieb ein beträchtlicher Finanzierungsbedarf ungedeckt, der im übrigen Kapitalverkehr finanziert werden mußte. 1979 verhinderte eine Höherbewertung des Währungsgoldes um 9,8 Mrd. S eine ähnliche Konstellation.

Eine zweite wichtige Auswirkung dieser beiden Kapitalverkehrskomponenten zeigt sich in der sektoralen Betrachtung der Auslandsvermögensposition Österreichs. Auch hier ergeben sich auf Grund des Netto-

Importgehaltes dieser Kapitalströme durch Ausgliederung des EFV und sektorale Zurechnung der Fremdwährungstransaktionen des Bundes im Inland in der Netto-Auslandsvermögensposition der Kreditunternehmen deutliche Änderungen. Ihre Auslandsverschuldungsposition von -17,5 Mrd. S zu Jahresende 1982 (siehe Monatsberichte 3/1983, S. 165) verringert sich auf -0,6 Mrd. S. Das Exportfinanzierungsverfahren verzeichnet kumulierte Netto-Kapitalexporte von 33,2 Mrd. S, die - definitionsgemäß - der Refinanzierung des Verfahrens im Inland in Schilling entsprechen. Die Nettoposition öffentlicher Stellen verschlechtert sich im Ausmaß der inländischen Fremdwährungskredite an den Bund (von -85,3 Mrd. S auf -102,9 Mrd. S).

Finanzierungsinstrumente

Mit Abstand wichtigste Einzelposition des internationalen Kapitalverkehrs der Kreditunternehmen sind Termineisen. Diese dominieren den Transaktionsumfang im kurzfristigen Bereich. Im gesamten Untersuchungszeitraum entfällt auf den Aufbau von Termineisenpositionen ein Anteil von 53,5% am gesamten und von 80,7% am kurzfristigen Kapitalverkehrsvolumen. Innerhalb der kurzfristigen Transaktionen stieg ihr Anteil von 58,4% (1965 bis 1969) auf 76,8% (1980 bis 1982) und trug damit wesentlich zum Wachstum dieses Kapitalverkehrsbereichs bei. Von der Zunahme des durchschnittlichen Kapitalverkehrsvolumens zwischen diesen beiden Perioden um 114,6 Mrd. S entfallen 66,9 Mrd. S auf den kurzfristigen Kapitalverkehr, davon 52,2 Mrd. S auf Termineisen.

Im langfristigen Kapitalverkehr der Kreditunternehmen sind primär Kredite und festverzinsliche Wertpapiere von Bedeutung. Freilich erreichen diese beiden Finanzierungsinstrumente zusammengenommen mit einem Anteil von 33,1% auch nicht annähernd den quantitativen Umfang der Termineisen.

Neben der rein volumensorientierten Betrachtung der Transaktionen erscheint aus der internationalen Finanzintermediären Funktion der Kreditunternehmen die Zusammensetzung der Nettoeffekte dieser Finanzierungsinstrumente interessant. Ein bereits an früherer Stelle dargestelltes Merkmal aus dieser Sicht ist die kurzfristige Refinanzierung langfristiger Nettoforderungen gegen das Ausland. Dieses Problem der Fristentransformation verschärft sich noch, wenn aus dem langfristigen Kapitalverkehr der Kreditunternehmen die im vorhergehenden Abschnitt ermittelten Netto-Kapitalimporte für die Export- und Bundesfinanzierung herausgerechnet werden. Es verringert sich dann zwar die negative Netto-Auslandsposition des Bankensektors ohne EFV insgesamt, doch geht das allein auf eine stärker positive langfristige Aus-

Zusammensetzung des Kapitalverkehrs der Kreditunternehmen nach Finanzierungsinstrumenten

	Ø 1955/1959	Ø 1960/1964	Ø 1965/1969	Ø 1970/1974	Ø 1975/1979	Ø 1980/1982	Ø 1954/1982
	Mill S						
Langfristiger Kapitalverkehr							
Forderungen + Verpflichtungen	148	240	1 079	5 014	21 887	48 778	9 936
Direktinvestitionen	0	0	10	160	31	502	87
Portfolioinvestitionen: Aktien	0	8	45	205	— 106	— 171	8
Investmentzertifikate	0	0	0	0	5	— 2	1
Festverzinsliche Wertpapiere	0	0	222	1 688	6 571	15 813	3 098
Kredite	94	261	808	2 877	15 187	32 170	6 642
Sonstige	54	— 29	— 6	84	197	467	100
Forderungen — Verpflichtungen	24	30	— 583	— 2 881	— 5 337	— 12 219	— 2 773
Direktinvestitionen	0	0	3	4	60	— 297	— 19
Portfolioinvestitionen: Aktien	0	— 8	— 45	— 210	10	208	— 22
Investmentzertifikate	0	0	0	— 2	— 3	— 10	— 2
Festverzinsliche Wertpapiere	0	0	13	298	4 255	15 087	2 348
Kredite	78	7	— 547	— 2 980	— 9 757	— 26 245	— 4 992
Sonstige	— 54	31	— 6	9	97	— 967	— 87
Kurzfristiger Kapitalverkehr							
Forderungen + Verpflichtungen	144	— 100	4 586	20 130	45 637	71 448	19 534
Gold	0	0	0	54	6	79	18
Sichtdevisen und Valuten	144	— 100	1 434	1 214	4 642	4 641	1 750
Termindevisen	0	0	2 678	17 357	38 496	54 848	15 766
Geldmarktpapiere	0	0	29	412	81	— 152	74
Kredite	0	0	444	1 092	2 413	12 032	1 926
Forderungen — Verpflichtungen	— 144	248	— 385	4 232	7 940	14 428	3 538
Gold	0	0	0	— 54	— 6	— 79	— 18
Sichtdevisen und Valuten	— 144	248	232	827	1 665	1 991	688
Termindevisen	0	0	— 237	4 810	8 309	22 771	4 577
Geldmarktpapiere	0	0	— 29	— 376	— 117	142	— 75
Kredite	0	0	— 351	— 974	— 1 911	— 10 395	— 1 633
Gesamter Kapitalverkehr der Kreditunternehmen							
Forderungen + Verpflichtungen	292	140	5 665	25 144	67 524	120 226	29 470
Forderungen — Verpflichtungen	120	— 278	968	— 1 351	— 2 603	— 2 209	— 764

landsposition zurück. Die Saldendiskrepanz zwischen kurzfristigem und langfristigem Bereich nimmt damit zu.

Nach Finanzierungsinstrumenten untergliedert erfolgt der kurzfristige Netto-Devisenzufluß primär im Bereich der Termindevisen, geht also auf einen Überhang ausländischer Termindevisenveranlagungen in Österreich zurück. Hingegen wird im langfristigen Bereich der strukturell gegebene Kapitalimport aus der Auslandsemission festverzinslicher Wertpapiere durch Devisenabflüsse in Form von Kreditgewährungen an das Ausland überkompensiert. In dieser Transformation von Wertpapierverschuldung in Kreditforderungen spiegelt sich zu einem nicht unwesentlichen Teil die Finanzierungsstruktur des EFV, das in Hinsicht auf Kapitalexporte von Kreditunternehmen praktisch ausschließlich in Kreditform abgewickelt wird. Weitaus schwieriger ist es, Gründe für den Kapitalimport in der Termindevisenposition zu finden — das nicht zuletzt deshalb, weil hier spekulative Anlagemotive mit Kurssicherungsgeschäften zusammenfallen und diese beiden Komponenten empirisch kaum getrennt werden können⁸⁾.

⁸⁾ Einen Aspekt dazu stellt das unterschiedliche Gewicht des Schillings als Fakturierungswährung im Export (1981 47,7%) und Import (1981 24,8%) dar

Kapitalverkehr und Bilanzstruktur im Kreditapparat

An Hand der Zwischenausweise aller österreichischen Kreditunternehmen hat deren Auslandsgeschäft vor allem seit Beginn der siebziger Jahre überproportional zugenommen. Gemessen als Anteil an der Bilanzsumme ergibt sich eine Steigerung von 2,3% Ende der fünfziger Jahre über 4,4% in der zweiten Hälfte der sechziger Jahre bis auf 19,2% im Durchschnitt der Jahre 1980 bis 1982. Diese Zunahme fiel auf der Passivseite etwas stärker aus als bei den Auslandsaktiven, was — wie dargestellt — wesentlich mit der Exportfinanzierung zusammenhängt. Von 1970 bis 1982 betrug das kumulierte Bilanzsummenwachstum des österreichischen Kreditapparates 2.005,6 Mrd. S. Dazu haben die Auslandsaktiva mit 427,0 Mrd. S und die Auslandspassiva mit 453,8 Mrd. S beigetragen. Durchschnittlich sind somit rund 22% des Bilanzsummenwachstums dieser Periode der Zunahme des Auslandsgeschäftes zuzurechnen.

Von den verschiedenen Sektoren der Kreditunternehmen dominieren die Aktienbanken deutlich den Auslandsgeschäftsbereich. Zu Jahresende 1982 erreichte ihr Auslandsanteil bereits mehr als ein Drittel der Bilanzsumme. Dazu trägt allerdings sowohl die bei den Aktienbanken verbuchte Auslandsfinanzierung des

EFV der Kontrollbank als auch die auf den Aktienbankensektor konzentrierte Verwendung dieser Mittel bei 1982 entfielen vom Stand der nicht von der OeKB direkt vergebenen Finanzierung in Höhe von 110,2 Mrd. S nicht weniger als 78,5 Mrd. S (71,2%) auf den Aktienbankensektor, wovon 71,3 Mrd. S allein der Refinanzierung von Exportkrediten dreier Institute (Creditanstalt, Länderbank, BAWAG) dienen (vgl. *Verband Österreichischer Banken und Bankiers*, 1982, und *Winckler*, 1983) Mit deutlichem Abstand, aber für die Dynamik der Entwicklung doch von Bedeutung, folgen im Hinblick auf ihren Auslandsgeschäftsanteil Bankiers, Sparkassen und Sonderkreditunternehmen. Bausparkassen und Landeshypothekenanstalten haben dagegen, bedingt durch ihren speziellen Geschäftsbereich, praktisch keine Auslandsverflechtung. Am gesamten Auslandsgeschäft der Kreditunternehmen erreichen die Aktienbanken 1982 einen Anteil von 63,1%. Allerdings ist dieser Anteil bereits seit Beginn der siebziger Jahre rückläufig. Das erklärt sich vor allem aus der Expansion des Sparkassensektors im internationalen Geschäft, der seinen Anteil von 12% (1970 bis 1974) auf mehr als 22% (1980 bis 1982) steigern konnte.

Detaillierter lassen sich derartige strukturelle Entwicklungstendenzen an Hand des Auslandsstatus der Kreditunternehmen nachzeichnen⁹⁾. Dieser bietet — anders als die Zwischenausweise — eine Kreuzklassifikation nach Institutsgruppen sowie nach Fristigkeit

und Finanzierungsinstrumenten. Er steht jedoch in vergleichbarer Form erst seit 1973 zur Verfügung. Zwischen 1973 und 1982 ist zu erkennen, daß die Aktienbanken mit 28,6 Mrd. S den dominierenden Beitrag zum Netto-Kapitalimport des gesamten Bankensektors (18,9 Mrd. S) geleistet haben. Nur der Raiffeisensektor ist noch in nennenswertem Umfang per Saldo als Kapitalimporteure aufgetreten, die restlichen Bereiche waren demgegenüber Netto-Kapitalexporteur. Bereinigt man jedoch die Position des Aktienbankensektors allein um die (direkten) Netto-Kapitalimporteffekte des EFV dieser Periode (direkte Kapitalimporte der OeKB von 76,7 Mrd. S und direkte Kapitalexporte von 14,3 Mrd. S), so ergeben sich Netto-Kapitalexporte dieses Sektors von 33,8 Mrd. S. (Die indirekten Effekte des EFV können den verschiedenen Institutssektoren nicht exakt zugerechnet werden.)

Einen weiteren Aspekt beleuchten diese Daten im Hinblick auf den Fristentransformationsbedarf, der sich aus der Struktur dieser Nettopositionen ergibt. Wie für den gesamten Kreditapparat ist auch für die meisten Institutsgruppen kennzeichnend, daß sich die Veränderung des Saldos aus einem Defizit im kurzfristigen Bereich und langfristigen Kapitalexporten zusammensetzt. Nach Ausgliederung der OeKB

⁹⁾ Im Gegensatz zur Erfassung laut Zwischenausweis gelten im Auslandsstatus Zollausschlußgebiete und Auslandsfilialen österreichischer Kreditunternehmen als "Devisenausland".

Übersicht 10

Die Internationalisierung des Bankensystems im OECD-Bereich

Anteile der Auslandsaktiva und -passiva an der Bilanzsumme der Kreditunternehmen

Durchschnittlicher Außenhandelsanteil am Brutto-Inlandsprodukt

	1970			1981			Veränderung des durchschnittlichen Anteils in Prozentpunkten	1970			1981		
	Aktiva	Passiva	Ø	Aktiva	Passiva	Ø		1970	1981	Veränderung	1970	1981	Veränderung
	in %			in %				in %			in Prozentpunkten		
Luxemburg	84,5	74,4	79,5	97,5	90,4	93,9	+14,4						
Großbritannien	48,1	49,7	47,9	67,9	69,9	68,9	+21,0	17,0	20,5	+3,5			
Belgien	36,6	42,6	39,6	57,9	68,7	63,3	+23,7	44,9	60,3	+15,4			
Irland	35,7	30,0	32,9	47,1	49,2	48,2	+15,3	35,3	54,6	+19,3			
Niederlande	27,0	25,8	26,4	39,8	39,2	39,5	+13,1	39,8	48,2	+8,4			
Schweiz	37,6	32,2	34,9	45,3	33,8	39,5	+4,6	27,6	30,4	+2,8			
Frankreich	15,9	17,1	16,5	33,7	32,3	33,0	+16,5	13,2	19,9	+6,7			
Dänemark	6,6	7,1	6,9	29,1	28,1	28,6	+21,7	24,5	29,1	+4,6			
Österreich	10,7	9,9	10,3	24,5	27,8	26,2	+15,9	22,2	27,9	+5,7			
Kanada	19,8	14,4	17,1	17,2	27,1	22,2	+5,1	18,6	24,9	+6,3			
Portugal	5,6	0,8	3,2	7,7	27,7	17,7	+14,5	20,5	29,0 ¹⁾	+8,5 ¹⁾			
Griechenland	3,5	4,6	4,1	7,8	22,0	14,9	+10,8	13,1	17,9	+4,8			
Finnland	4,3	5,6	5,0	11,5	17,5	14,5	+9,5	23,1	28,7	+5,6			
Italien	12,6	12,6	12,6	12,6	15,9	14,3	+1,7	14,0	23,6	+9,6			
Schweden	4,9	3,8	4,4	9,7	18,2	13,9	+9,5	20,9	25,5	+4,6			
USA	2,4	6,2	4,3	15,5	11,6	13,6	+9,3	4,4	8,8	+4,4			
Spanien	3,5	4,2	3,9	8,4	14,9	11,7	+7,8	9,7	14,2	+4,5			
Island	1,0	2,6	1,8	2,9	17,2	10,1	+8,3	30,6	32,9	+2,3			
BRD	8,7	5,6	7,2	10,2	8,1	9,1	+1,9	17,4	24,8	+7,4			
Norwegen	7,3	5,5	6,4	6,0	10,9	8,4	+2,0	27,5	29,4	+1,9			
Japan	3,7	3,1	3,4	4,6	7,5	6,0	+2,6	9,4	12,9	+3,5			
Neuseeland	7,2	1,0	4,1	7,1	2,3	4,7	+0,6	19,6	22,7	+3,1			
Türkei	0,8	1,0	0,9	5,1	0,3	2,7	+1,8	2,2	4,1	+1,9			
Australien	0,6	0,0	0,3	0,6	1,1	0,8	+0,5	13,7	15,0	+1,3			

Q: IMF International Financial Statistics — 1) 1980 bzw 1970/1980.

verstärkt sich dieser Effekt im Aktienbankensektor so sehr, daß ein erheblicher langfristiger Netto-Kapital-export die kurzfristige Auslandsrefinanzierung überkompensiert, worin freilich auch Teile der Kapitalexporteffekte des EFV außerhalb der OeKB zum Tragen kommen.

Schließlich ermöglicht ein internationaler Vergleich der Auslandsanteile an der Bilanzsumme der Kreditunternehmen nach dem weitgehend vereinheitlichten Konzept des IMF eine grobe Einordnung der österreichischen Konstellation. Mit einem durchschnittlichen Auslandsanteil von 26,2% zu Jahresende 1981 in dieser Abgrenzung liegen die österreichischen Banken unter 24 OECD-Ländern an neunter Stelle, also im Mittelfeld. Die Streuung der Auslandsanteile ist sehr groß. Sie reicht von fast 94% im Euromarktzentrum Luxemburg bis zu 0,8% in Australien. Schließt man die wichtigsten Zentren des Euromarktes aus dieser Betrachtung aus, dann ist ein oberflächlicher Zusammenhang zwischen dem Grad der Außenhandelsverflechtung eines Landes und der Internationalität seines Bankwesens zu erkennen. Freilich zeigen sich auch hier unterschiedliche Optionen. Vor allem die skandinavischen Länder weisen bei ähnlich hoher Außenhandelsverflechtung wie Österreich eine deutlich niedrigere Auslandsverflechtung ihres Bankwesens auf. Ähnliches gilt für die BRD. Bei der Zunahme des durchschnittlichen Auslandsanteils erreicht Österreich zwischen 1970 und 1981 mit 15,9 Prozentpunkten den fünfthöchsten Wert dieser Länder, hat also die Internationalisierung seines Bankwesens besonders rasch vorangetrieben.

Regional- und Währungsstruktur des österreichischen Kapitalverkehrs

Zu den Fragen, die in jüngster Zeit zum internationalen Kapitalverkehr besondere Aufmerksamkeit erlangt haben, zählt die Struktur internationaler Finanztransaktionen nach Regionen und Währungen: Vor allem die aus diesen Transaktionsstrukturen folgende Portfeuillezusammensetzung finanzieller Aktiva und Passiva einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland hat für praktisch alle Länder im Gefolge der gegenwärtigen internationalen Verschuldungsdiskussion wirtschaftspolitische Relevanz gewonnen.

Für Österreich liegt ab dem Jahr 1973 eine vollständige Aufgliederung der Jahresdaten des Kapitalverkehrs nach regionalen Kriterien und nach Währungen vor. Obwohl Jahresdaten gerade im flexiblen und kurzfristig disponierenden Bereich internationaler Finanzmärkte vermutlich nur sehr eingeschränkt aussagekräftig sind, lassen diese Unterlagen doch längerfristige Tendenzen in der Gläubiger-Schuldner-Beziehung Österreichs im internationalen Finanzgefüge erkennen.

Regionalstruktur

Auf die acht wichtigsten europäischen Kapitalverkehrspartner entfielen im Zeitraum 1973 bis 1981 rund 63% der gesamten — regional zuzuordnenden — grenzüberschreitenden Finanztransaktionen. Dehnt man die Abgrenzung auf Europa (einschließlich UdSSR) aus, so erhöht sich der Anteil auf etwas über 80%.

Entsprechend dem in der Periode 1973 bis 1981 verzeichneten Leistungsbilanzdefizit (—140,2 Mrd. S) überstiegen im gleichen Zeitraum auch im regional zuordenbaren Kapitalverkehr die Kapitalimporte (480,5 Mrd. S) die Kapitalexporte (324,7 Mrd. S). Dies entspricht einem Netto-Devisenzufluß von 155,9 Mrd. S, der in dem Ausmaß, wie er den Bedarf der Leistungsbilanzfinanzierung überstieg, im wesentlichen eine Erhöhung der Devisenreserven bewirkte.

In der regionalen Aufgliederung dieser Bruttoströme werden deutliche Asymmetrien sichtbar. Von den Kapitalimporten stammen mehr als drei Viertel (369,5 Mrd. S) aus acht Ländern. Unter diesen sind die Mittelzuflüsse aus der Schweiz (121,1 Mrd. S), aus der BRD (88,1 Mrd. S), aus Großbritannien (63,7 Mrd. S) und aus Belgien-Luxemburg (43,4 Mrd. S) die größten Einzelpositionen. Interessant erscheint, daß sich in drei dieser vier Länder Zentren des Euro-Finanzmarktes befinden (vgl. hierzu *FIIIR*, 1982). Außerhalb des europäischen Länderbereichs stellt Asien mit 52,8 Mrd. S noch eine relevante Quelle von Auslandsmitteln dar, während die USA (11,9 Mrd. S) eine vergleichsweise geringe Rolle spielen. Von den asiatischen Mitteln kommt dem Kapitalimport aus dem arabischen Raum, aber auch aus den Zentren des Asien-Dollarmarktes Singapur und Hongkong Bedeutung zu.

Das Kapitalverkehrsportefeuille der Forderungsseite ist regional etwas breiter gestreut. Die acht wichtigsten Länder nehmen hier weniger als die Hälfte (42,3%) des Forderungszuwachses in Anspruch. Zielregionen des Kapitalexports sind ferner Osteuropa (einschließlich UdSSR) mit einem Anteil von 29% und Amerika (10,6%). Innerhalb der Anlagen auf dem amerikanischen Kontinent überwiegen die Länder außerhalb der USA (6,7%, USA 3,9%). Bedeutend sind hier einige südamerikanische Länder und nicht zuletzt der karibische Raum.

Das Ausmaß der Fristentransformation im Transaktionsportefeuille des österreichischen Kapitalverkehrs tritt primär in einer Kombination der Aufgliederung nach Fristigkeit und Regionen hervor. So kommen mehr als 83% (188,4 Mrd. S) der langfristigen Kapitalaufnahmen im Ausland der Periode 1973 bis 1981 aus den unterschiedenen acht wichtigsten Ländern, wogegen deren Anteil an den langfristigen Kapitalimporten nur 16,2% (26,2 Mrd. S) erreicht. Wichtigste

Übersicht 11

Kreuzklassifikation des österreichischen Kapitalverkehrs nach Fristigkeiten und Regionen
(1973 bis 1981)

	Forderungen						Verpflichtungen						Saldo			
	Insgesamt		Kurzfristig		Langfristig		Insgesamt		Kurzfristig		Langfristig		Insgesamt	Kurzfristig	Langfristig	
	Mill S	in %	Mill S	in %	Mill S	in %	Mill S	in %	Mill S	in %	Mill S	in %	Mill S	in %	Mill S	
BRD	26 248	8,1	20 222	12,4	6 026	3,7	88 061	18,3	21 095	8,3	66 966	29,6	- 61 812	-	873	- 60 940
Italien	9 188	2,8	5 297	3,2	3 891	2,4	9 862	2,1	9 343	3,7	519	0,2	- 674	-	4 046	3 372
Belgien, Luxemburg	30 582	9,4	28 986	17,8	1 596	1,0	43 353	9,0	32 871	12,9	10 482	4,6	- 12 771	-	3 885	- 8 886
Frankreich	15 375	4,7	13 732	8,4	1 643	1,0	18 320	3,8	17 273	6,8	1 047	0,5	- 2 947	-	3 541	594
Großbritannien	23 423	7,2	22 002	13,5	1 421	0,9	63 673	13,3	44 028	17,3	19 645	8,7	- 40 249	-	22 026	- 18 223
Niederlande	5 738	1,8	4 799	2,9	939	0,6	23 163	4,8	14 227	5,6	8 936	4,0	- 17 425	-	9 428	- 7 997
Schweiz	16 583	5,1	13 323	8,2	3 260	2,0	121 082	25,2	40 544	15,9	80 538	35,6	- 104 499	-	27 221	- 77 278
Jugoslawien	10 125	3,1	2 714	1,7	7 411	4,6	1 977	0,4	1 672	0,7	305	0,1	8 147	1 042	7 105	
8 wichtigste (west)europäische Länder	137 262	42,3	111 076	68,1	26 186	16,2	369 491	76,9	181 053	71,2	188 438	83,3	- 232 229	-	69 977	- 162 252
Übriges Westeuropa	18 991	5,8	3 910	2,4	15 081	9,3	10 929	2,3	10 069	4,0	860	0,4	8 062	-	6 159	14 221
Osteuropa (einschließlich UdSSR)	94 313	29,0	25 717	15,8	68 596	42,5	18 110	3,8	16 961	6,7	1 149	0,5	76 203	8 756	67 447	
Asien	21 027	6,5	11 710	7,2	9 317	5,8	52 758	11,0	30 936	12,2	21 822	9,6	- 31 731	-	19 226	- 12 505
Afrika	18 294	5,6	1 701	1,0	16 593	10,3	2 389	0,5	2 286	0,9	103	0,0	15 905	-	585	16 490
Amerika	34 433	10,6	8 967	5,5	25 466	15,8	26 698	5,6	12 866	5,1	13 832	6,1	7 735	-	3 899	11 634
USA	12 707	3,9	3 758	2,3	8 949	5,5	11 878	2,5	2 320	0,9	9 558	4,2	831	1 438	607	
Australien, Neuseeland	343	0,1	19	0,0	324	0,2	159	0,0	145	0,1	14	0,0	184	-	126	310
Summe	324 663	100,0	163 100	100,0	161 563	100,0	480 534	100,0	254 316	100,0	226 218	100,0	- 155 872	-	91 216	- 64 656
Internationale Organisationen	5 715		1 069		4 646		1 254		2 015		761		4 463	-	947	5 410
Nicht aufteilbar	66 187		65 496		691		10 617		3 403		7 214		55 570	62 093	6 523	
Kurzfristiger Kapitalverkehr der OeNB	60 691		60 691		-		263		263		-		60 954	60 954	-	
Insgesamt	396 561		229 655		166 906		492 424		259 729		232 695		- 95 863	-	30 074	- 65 789

Zielregionen des langfristigen Kapitalexports sind vielmehr Osteuropa (einschließlich UdSSR) mit einem Anteil von 42,5%, aber auch der amerikanische Kontinent (15,8%, davon 5,5 Prozentpunkte USA), Afrika (10,3%) und das übrige Westeuropa (9,3%)

In der Saldenbetrachtung (Netto-Kapitalverkehr = Zunahme an Forderungen - Zunahme an Verpflichtungen) ergibt somit die Doppelperspektive von Fristigkeit und regionaler Gliederung folgendes Bild:

Übersicht 12

Regionale Netto-Mittelflußrechnung des österreichischen Kapitalverkehrs
(1973 bis 1981)

	Insgesamt	Saldo	
		Kurzfristig	Langfristig
	Mill S	Mill S	Mill S
<i>Netto-Mittelherkunft</i>			
Schweiz	- 104 499	- 27 221	- 77 278
BRD	- 61 812	- 873	- 60 940
Großbritannien	- 40 249	- 22 026	- 18 223
Asien	- 31 731	- 19 226	- 12 505
Niederlande	- 17 425	- 9 428	- 7 997
Belgien, Luxemburg	- 12 771	- 3 885	- 8 886
Frankreich	- 2 947	- 3 541	594
Italien	- 674	- 4 046	3 372
Summe	- 272 108	- 90 246	- 181 862
<i>Netto-Mittelverwendung</i>			
Osteuropa (einschließlich UdSSR)	76 203	8 756	67 447
Afrika	15 905	- 585	16 490
Jugoslawien	8 147	1 042	7 105
Übriges Westeuropa	8 062	- 6 159	14 221
Amerika	7 735	- 3 899	11 634
USA	831	1 438	607
Australien, Neuseeland	184	- 126	310
Summe	116 236	- 971	117 207
Verbleibender Saldo	- 155 872	- 91 216	- 64 656

Von den gesamten regional zuzuordnenden Netto-Kapitalimporten Österreichs (155,9 Mrd. S) entfallen 91,2 Mrd. S (58,5%) auf den Überhang der kurzfristigen Neuverschuldung über die kurzfristigen Kapitalexporte und 64,7 Mrd. S (41,5%) auf langfristige Netto-Kapitalimporte. Spaltet man diese Salden entsprechend der für Übersicht 11 gewählten regionalen Gliederung nach Netto-Mittelherkunft und Netto-Mittelverwendung auf, so ergibt sich an Hand dieser Kreuzklassifikation ein Netto-Devisenzufluß des Kapitalverkehrs von 272,1 Mrd. S. Er stammt aus sieben europäischen Ländern und aus Asien, wobei rund zwei Drittel auf den langfristigen und ein Drittel auf den kurzfristigen Bereich entfallen. Nur gegenüber Frankreich und Italien weist Österreich langfristige Netto-Kapitalexporte aus, die allerdings durch kurzfristige Netto-Kapitalimporte mehr als kompensiert werden.

Auf Seiten der Mittelverwendung stehen diesem Devisenzufluß 116,2 Mrd. S Kapitalexportsaldo gegenüber, der Rest verteilt sich auf die Abdeckung des Leistungsbilanzbedingten Abflusses, auf die Erhöhung der Devisenreserven sowie - in geringem Umfang - auf den regional nicht zuzuordnenden Kapitalverkehr. Dabei fällt auf, daß sich die Netto-Kapitalexporte auf langfristige Transaktionen konzentrieren, während auch die Netto-Kapitalimportregionen insgesamt kurzfristige Mittel bereitstellen. Da die Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits ebenso wie der Aufbau von Währungsreserven im Prinzip eine langfristige Mittelverwendung darstellt (oder darstellen sollte), zeigt sich darin erneut die überwiegend kurzfristige Refinanzierung der langfristigen Kreditgewährung an

das Ausland, zum Teil auch in einer Fristentransformation gegenüber den gleichen Regionen¹⁰⁾. Zusammen mit den regionalen Divergenzen zwischen kurzfristiger Mittelaufbringung und langfristiger Mittelverwendung bleibt damit eine potentielle Belastung der "Bank Österreich" hinsichtlich des Transformationsbedarfs dieser Mittel zu konstatieren. Die damit potentiell verbundenen Probleme werden insbesondere dann augenscheinlich, wenn sie — wie in der jüngsten Vergangenheit teilweise befürchtet — mit einer unerwarteten Änderung in der Risikoeinschätzung von Auslandsforderungen zusammenfallen.

Währungsstruktur

Weltweit betrachtet sind auf der Ebene internationaler Transaktionen nur sehr wenige Währungen von Bedeutung. Sowohl im Bereich der Leistungstransaktionen als auch im internationalen Kapitalverkehr dominiert der US-Dollar mit deutlichem Abstand vor der Deutschen Mark. Von den übrigen Währungen sind nur noch der Schweizer Franken, das englische Pfund, der französische Franc und der japanische Yen zu nennen (siehe Page, 1981, und *BIZ-Statistik*). Die Rolle einzelner Währungen im Weltmaßstab geht sicherlich auf unterschiedliche, nicht zuletzt auch historische Faktoren zurück. Am wichtigsten davon ist wohl die Funktion von Reservewährungen, die gleichermaßen Anreiz zur Abwicklung von Transaktionen in diesen Währungen im Leistungs- wie im Kapitalverkehrsbereich bieten. Als wesentlichster Unterschied zwischen beiden Bereichen ist der bei Leistungstransaktionen höhere Anteil von Währungen der un-

mittelbar an den Transaktionen beteiligten Länder zu erwähnen, während im internationalen Finanzmarktgeschehen die Entsprechung von Währung und Ländern in den Gläubiger-Schuldner-Beziehungen weitgehend verlorengegangen ist (Euro-Finanzmärkte). Die Währungsstruktur des österreichischen Kapitalverkehrs im Zeitraum 1973 bis 1981 zeigt einen Fremdwährungsanteil von 82,4%, 17,6% wurden in Schilling abgewickelt. Unter den Fremdwährungen kommt dem US-Dollar mit 34% der größte Anteil zu, es folgen DM (23,5%) und Schweizer Franken (19,9%). Alle übrigen Währungen sind quantitativ nur von untergeordneter Bedeutung. Gegenüber dem Warenverkehr (Handelsbilanz + Nicht in Waren oder Dienste unterteilbare Leistungen) weicht diese Zusammensetzung doch stark ab. Dort dominiert die Fakturierung in Schilling (35%), es folgt die DM (30%) und erst an dritter Stelle der US-Dollar (20%). Gerade im Hinblick auf die Kursbildung an den Devisenmärkten kommt in Verbindung mit der wachsenden Bedeutung von Kapitaltransaktionen dem konkreten Währungsmix des Kapitalverkehrs eines Landes eine große Rolle zu. Vor allem kurzfristig kann die Währungssubstitution im Kapitalverkehrsbereich zu einem gewichtigen Problem der Wechselkurspolitik werden.

Die Rolle des Schillings im Kapitalverkehr ist auf den langfristigen Bereich einerseits und die Forderungsseite andererseits konzentriert. Beim langfristigen Kapitalexport sind es praktisch ausschließlich die Kreditunternehmen, die Kredite im Rahmen von Exportgeschäften in Schilling vergeben. Neben geringfügigen Verkäufen von Schilling-Wertpapieren ans Ausland werden auf der Verpflichtungsseite schließlich noch die Direktinvestitionen des privaten Sektors überwiegend in Schilling abgewickelt. Ursache für die Beschränkung von Schilling-Transaktionen auf diese Bereiche ist wohl vor allem die Nicht-Internationalität des Schillings in dem Sinne, daß er kaum aus Speku-

¹⁰⁾ Dieser Effekt würde allerdings durch eventuell im kurzfristigen Kapitalverkehr enthaltene Roll-over-Finanzierungen bzw. die kurzfristige Ausnützung langfristiger Finanzierungslinien abgeschwächt.

Übersicht 13

Währungsstruktur des österreichischen Kapitalverkehrs (1973 bis 1981)

	Forderungen			Verpflichtungen						Saldo					
	Insgesamt	Kurzfristig	Langfristig	Insgesamt	Kurzfristig	Langfristig	Insgesamt	Kurzfristig	Langfristig	Insgesamt	Langfristig				
	Mill S	in %	Mill S	in %	Mill S	in %	Mill S	in %	Mill S	in %	Mill S	Langfristig			
US-Dollar	119 702	36,2	68 048	41,5	51 654	31,0	159 139	32,5	105 945	41,2	53 194	22,9	- 39 441	- 37 900	- 1 541
Englisches Pfund	3 036	0,9	1 275	0,8	1 761	1,1	1 880	0,4	1 707	0,7	173	0,1	1 157	- 433	1 590
Schweizer Franken	37 302	11,3	23 449	14,3	13 853	8,3	125 749	25,7	57 627	22,4	68 122	29,3	- 88 450	- 34 178	- 54 272
Deutsche Mark	71 628	21,7	54 112	33,0	17 516	10,5	121 048	24,7	64 735	25,1	56 313	24,2	- 49 420	- 10 625	- 38 795
Italienische Lira	1 106	0,3	366	0,2	740	0,4	443	0,1	481	0,2	38	-0,0	668	- 114	780
Holland-Gulden	2 529	0,8	917	0,6	1 612	1,0	7 538	1,5	1 793	0,7	5 745	2,5	- 5 009	- 877	- 4 132
Französischer Franc	927	0,3	469	0,3	438	0,3	1 955	0,4	769	0,3	1 186	0,5	- 1 030	- 280	- 750
Sonstige Währungen	6 268	1,9	3 198	2,0	3 070	1,8	16 111	3,3	5 849	2,3	10 262	4,4	- 9 840	- 2 646	- 7 194
Summe	242 498	73,4	151 854	92,6	90 644	54,4	433 863	88,5	238 906	92,8	194 957	83,8	- 191 367	- 87 053	- 104 314
Schilling	87 982	26,6	12 073	7,4	75 909	45,6	56 267	11,5	18 531	7,2	37 736	16,2	31 715	- 6 459	38 174
Summe	330 480	100,0	163 927	100,0	166 553	100,0	490 130	100,0	257 437	100,0	232 693	100,0	- 159 652	- 93 512	- 66 140
Nicht aufteilbar	66 082		65 732		350		2 291		2 292		1		63 792	63 440	352
<i>Kurzfristiger Kapitalverkehr der OeNB</i>	<i>60 691</i>		<i>60 691</i>		-		- 263		- 263		-		<i>60 954</i>	<i>60 954</i>	-
Insgesamt	396 561		229 655		166 906		492 424		259 729		232 695		- 95 863	- 30 074	- 65 789

Übersicht 14

Netto-Mittelflußrechnung des österreichischen Kapitalverkehrs nach Währungen (1973 bis 1981)

	Insgesamt	Saldo	
		Kurzfristig Mill S	Langfristig
<i>Netto-Mittelherkunft</i>			
Schweizer Franken	- 88 450	- 34 178	- 54 272
Deutsche Mark	- 49 420	- 10 625	- 38 795
US-Dollar	- 39 441	- 37 900	- 1 541
Sonstige Währungen	- 9 840	- 2 646	- 7 194
Holland-Gulden	- 5 009	- 877	- 4 132
Französischer Franc	- 1 030	- 280	- 750
Summe	- 193 190	- 86 506	- 106 684
<i>Netto-Mittelverwendung</i>			
Schilling	31 715	- 6 459	38 174
Englisches Pfund	1 157	- 433	1 590
Italienische Lira	666	- 114	780
Summe	33 538	- 7 006	40 544
<i>Verbleibender Saldo</i>	<i>- 159 652</i>	<i>- 93 512</i>	<i>- 66 140</i>

lations- oder ähnlichen Gründen Eingang in die Portefeuilles internationaler Finanzanleger findet

Bei den Fremdwährungen gründet sich die Bedeutung des Dollars auf die kurzfristigen Kapitaltransaktionen. Auf ihn entfallen rund 41% des Transaktionsvolumens im kurzfristigen Bereich, Schweizer Franken und DM teilen sich in den Rest. Hingegen liegen bei den langfristigen Kapitalimporten der Schweizer Franken (29,3%) und die DM (24,2%) an der Spitze. Die Fremdwährungsaufnahmen des Bundes und der Kontrollbank tragen dazu primär bei, da in deren Auslandsverschuldung diese beiden Währungen dominieren (vergleiche *Haschek — Löschner, 1982, und PSK, 1983*).

Trennt man die Kapitalverkehrssalden wieder nach Mittelherkunft und -verwendung in verschiedenen Währungen, so erweist sich der Schweizer-Franken-Markt mit 88,5 Mrd. S als wichtigste Finanzierungsquelle der österreichischen Volkswirtschaft. Es folgen DM (49,4 Mrd. S) und US-Dollar (39,4 Mrd. S), wobei sich der Saldo im Dollarbereich — im Gegensatz zu den beiden anderen Währungen — praktisch ganz auf kurzfristige Netto-Kapitalimporte zurückführen läßt. In der Mittelverwendung ist die Struktur auf Schilling-Kapitalexporte konzentriert, wobei dieser Schilling-Saldo durch die langfristigen Netto-Kapitalexporte bestimmt wird. Der österreichische Kapitalverkehr enthält somit in Summe auch eine deutliche Währungstransformation zwischen Kapitalimport und Mittelverwendung.

Der Umfang des Euromarktgeschäftes österreichischer Kreditunternehmen

Wie im Rahmen dieser Arbeit dargestellt wurde, haben die österreichischen Kreditunternehmen ihren Auslandsgeschäftsbereich systematisch ausgebaut

Übersicht 15

Indizes für den Umfang des Euromarktgeschäftes der österreichischen Kreditunternehmen

	Forderungen			Verpflichtungen		
	in Landeswährung	Gegenüber dem jeweiligen Land	Differenz	in Landeswährung	Gegenüber dem jeweiligen Land	Differenz
Stand zu Jahresende 1981 in Mill S						
<i>Euromarktzentren</i>						
Großbritannien	2 513	30 919	28 406	2 229	71 738	69 509
Belgien-Luxemburg	1)	34 936	(34 936)	1)	42 536	(42 536)
Frankreich	618	16 593	15 975	2 103	20 357	18 254
Summe	3 131	82 448	79 317	4 332	134 631	130 299
<i>in %</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>96,2</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>96,8</i>
<i>Eurowährungen</i>						
US-Dollar	130 685	10 740	119 945	140 593	9 855	130 738
Deutsche Mark	84 244	30 208	54 036	113 393	53 404	59 989
Schweizer Franken	40 160	18 572	21 588	104 311	75 803	28 508
Summe	255 089	59 520	195 569	358 297	139 062	219 235
<i>in %</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>76,7</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>61,2</i>

Q *Oesterreichische Nationalbank* Auslandsstatus der österreichischen Kreditunternehmen gegliedert nach Regionen und Währungen — 1) Nicht verfügbar laut BIZ-Statistik vernachlässigbar gering

und damit im wesentlichen die Expansion des österreichischen Kapitalverkehrs getragen. Dabei taucht natürlich die Frage auf, inwieweit diese Entwicklung mit einer Integration Österreichs in die Euro-Finanzmärkte verbunden war. Dies erscheint nicht zuletzt deshalb von Interesse, weil — in der vorsichtigen Formulierung der Deutschen Bundesbank — durch das Ausweichen von Finanzierungsaktivitäten auf die den Regelungen von Geldpolitik und Bankenaufsicht weitgehend entzogenen Euromärkte Fehlentwicklungen denkbar sind (siehe *Deutsche Bundesbank, 1983, S. 38*).

Für Österreich ist bisher nur eine Reihe qualitativer Faktoren bekannt geworden, die eine Verbindung von (Groß-)Banken zum Euromarktgeschehen andeuten (z. B. Errichtung von Filialen in London, Beteiligung an Emissionssyndikaten). Quantitative Aussagen finden sich jedoch kaum. Die übliche BIZ-Definition zählt zum Euromarkt alle jene Auslandsgeschäfte von Banken, die nicht in der Währung eines der beiden beteiligten Länder abgewickelt werden¹⁾. Auf Basis dieser Definition lassen sich jedoch zumindest Indizes für den Umfang des Euromarktgeschäftes österreichischer Kreditunternehmen ableiten.

Der Auslandsstatus österreichischer Kreditunternehmen nach Regionen und Währungen bietet dazu zwei Anhaltspunkte. Einmal kann an den Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber den Zentren des Euromarktes angesetzt werden, worunter vereinfacht Großbritannien (London), Belgien-Luxemburg (Luxemburg) und Frankreich (Paris) verstanden werden. Unter einem zweiten Aspekt ist von den Positionen in

¹⁾ Vgl. zur genaueren Begrenzung der daraus abgeleiteten Euromarkt-Definition der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) *Mayer (1976)*

Abgrenzungen des Euromarktvolumens der österreichischen Kreditunternehmen

	Auslandsposition der österreichischen Kreditunternehmen in Fremdwährung						"Euromarktposition" in % des	
	Forderungen	Insgesamt Verbindlich- keiten	Volumen ¹⁾	Forderungen	Verbindlich- keiten	Volumen ¹⁾	gesamten Fremdwährungsver- volumens	regionalen
	Stand zu Jahresende 1981 in Mrd. S							
9 Länder ²⁾ (alle Währungen)	147,7	277,7	212,7	114,4	183,0	148,7	48,9	69,9
+ Sonstige Länder ohne Osteuropa (9 Währungen) ³⁾	48,5	66,6	57,6	48,1	65,7	56,9		98,8
= Welt (ohne Osteuropa)	196,2	344,2	270,2	162,5	248,7	205,6	67,6	76,1
+ Osteuropa (9 Währungen) ³⁾	51,6	16,3	34,0	51,6	16,3	33,9		99,7
= Welt	247,8	360,5	304,2	214,1	265,0	239,6	78,8	78,8

¹⁾ (Forderungen + Verbindlichkeiten) : 2 - ²⁾ USA Großbritannien Schweiz BRD Niederlande Frankreich Italien Belgien-Luxemburg Japan - ³⁾ Währungen der in Fußnote ²⁾ angeführten Länder

den wichtigsten Euro-Währungen (US-Dollar, DM, Schweizer Franken) auszugehen. Bei beiden Vorgangsweisen ergibt sich eine erhebliche Differenz zwischen dem Regional- und dem Währungsaspekt, die sich zusätzlich im Vergleich zu den übrigen Positionen im (verfügbaren) Zeitraum 1974 bis 1981 überproportional vergrößerte. Bezogen auf diese beiden Ansatzpunkte beträgt somit der Euromarktanteil 1981 an den Positionen in Eurozentren 96,6% bzw. in Eurowährungen 67,6%. Gemessen an der gesamten Auslandsposition der Kreditunternehmen erreichen die entsprechenden Anteile 27,5% und 54,3%.

Eine Länder-Währungs-Verflechtung der Auslandsaktiva und -passiva der Kreditunternehmen für neun Länder und neun Währungen erfaßt den überwiegenden Teil des potentiellen Euromarktes. Außerdem stehen in diesen neun Währungen auch die Positionen gegenüber den übrigen Ländern zur Verfügung. Aus dieser Zusammenstellung ergeben sich drei mögliche Abgrenzungen des Begriffes Euromarktvolumen der österreichischen Kreditunternehmen: Beschränkt man sich auf die Matrix der Neun-Länder-neun-Währungs-Verflechtung, so errechnet sich für Jahresende 1981 ein durchschnittliches Euromarktvolumen von 148,7 Mrd. S. Das entspricht 48,9% des gesamten Fremdwährungsvervolumens bzw. 69,9% des auf diese neun Länder entfallenden Fremdwährungsvervolumens österreichischer Banken. Mit der in Übersicht 16 wiedergegebenen schrittweisen Ausweitung auf die Forderungen-Verbindlichkeiten-Verflechtung mit der gesamten Welt steigt dieser Wert bis auf 239,6 Mrd. S bzw. um 78,8%. In jedem Fall sind die unmittelbaren Beziehungen zu den Euro-Finanzmärkten in der Auslandsposition der österreichischen Kreditunternehmen heute keine zu vernachlässigende Größe mehr.

Zusammenfassung und Ausblick

Der österreichische Kapitalverkehr mit dem Ausland hat — ausgehend von einem niedrigen Niveau Mitte

der fünfziger Jahre — am Beginn der achtziger Jahre das beachtliche Volumen von rund 145 Mrd. S im Jahresdurchschnitt erreicht. Dieser Expansion liegen die Auswirkungen einer weitgehenden Liberalisierung der internationalen Finanzströme ebenso zugrunde wie der Übergang zu flexibleren Wechselkursen nach Bretton Woods und die weltweite Umstrukturierung der Leistungsbilanzsalden im Gefolge der beiden Erdölpreisschocks. Finanztransaktionen mit dem Ausland sind damit in vielerlei Hinsicht auch zu einem wirtschaftspolitisch wichtigen Faktor geworden.

Träger der Integration Österreichs in die internationalen Finanzmärkte waren primär die Kreditunternehmen, auf die im Durchschnitt der Jahre 1980 bis 1982 ein Anteil von 82,7% des Kapitalverkehrsvolumens entfällt. Sie dominieren vor allem im Bereich der kurzfristigen Kapitaltransaktionen und bei den Kapitalexporten, während bei der langfristigen Auslandsverschuldung auch die öffentliche Hand und der Unternehmenssektor stärker in Erscheinung treten. Von den 24 OECD-Ländern weisen die österreichischen Banken zwischen 1970 und 1981 die fünfthöchste Steigerung des durchschnittlichen Auslandsanteils auf. Zum Wachstum des Kapitalverkehrs haben allerdings zwei Sonderfaktoren nicht unwesentlich beigetragen, die üblicherweise nicht vom sonstigen Auslandsgeschäft der Banken getrennt analysiert werden. Es sind dies das von der Kontrollbank betreute Exportfinanzierungsverfahren und die indirekte Bundesfinanzierung über Fremdwährungskredite inländischer Kreditunternehmen. Beide Komponenten zusammen erreichen im relevanten Zeitraum 1967 bis 1982 einen Anteil von rund 25% am gesamten Kapitalverkehr der Banken und von nahezu 88% an deren Netto-Kapitalimport der gleichen Periode.

Der österreichische Kapitalverkehr konzentriert sich auf relativ wenige Länder. Besonders ausgeprägt ist dies auf der Kapitalimportseite, wo auf acht Länder rund drei Viertel der Auslandsaufnahmen entfallen. Bei den Kapitalexporten spielen dagegen Osteuropa und der amerikanische Kontinent eine etwas größere Rolle. Parallel zu diesem regionalen Mittelfluß zeigt

sich auch eine gewisse strukturelle Asymmetrie in der Fristigkeitsstruktur: Per Saldo wurde der Aufbau langfristiger Auslandsforderungen über kurzfristige Netto-Kapitalimporte refinanziert

In der Währungsstruktur des Kapitalverkehrs steht — im Gegensatz zum Warenverkehr — der US-Dollar mit einem Anteil von 34% an erster Stelle. Seine Bedeutung ist im kurzfristigen Bereich besonders groß, DM und Schweizer Franken dominieren dagegen im langfristigen Kapitalverkehr und bringen den größten Netto-Mittelzufluß nach Österreich. Der Schilling ist mit einem Anteil von rund 18% (Warenverkehr 35%) bei Finanztransaktionen vergleichsweise wenig wichtig. Seine Bedeutung liegt vor allem in langfristigen Kapitalexporten, die mit Exportfinanzierungsmaßnahmen verbunden sind.

Für den Umfang des "Euromarktgeschäftes" österreichischer Banken wurde für Jahresende 1981 in enger Abgrenzung (neun Länder, neun Währungen) ein Volumen von rund 149 Mrd. S ermittelt. Das bedeutet, daß nahezu 50% ihres Fremdwährungsgeschäftes bzw. 70% des auf diese neun Länder entfallenden Fremdwährungsgeschäftes als Euromarkt-Transaktionen zu bezeichnen sind.

Die mit dem internationalen Kapitalverkehr zumindest potentiell verbundenen Probleme erregen eigentlich erst seit 1981 Aufmerksamkeit. Sowohl die sogenannten "Verschuldungskrisen" einzelner Länder als auch die davon ausgehenden Schwierigkeiten im internationalen Bankwesen haben seither die Einschätzung der Risiken von Finanztransaktionen auf internationaler Ebene grundlegend geändert. Für die österreichische Volkswirtschaft brachte die Inanspruchnahme von internationalen Finanzmärkten bis in die Gegenwart weitgehend positive Auswirkungen. Gerade für eine kleine offene Volkswirtschaft erscheint es jedoch von Bedeutung, auch die mögliche Problematik einer starken internationalen Finanzverflechtung rechtzeitig zu erkennen und Schritte in Richtung auf eine verringerte Krisenanfälligkeit der nationalen Wirtschaftsentwicklung aus externen monetären Ursachen zu setzen. Da eine Ausweitung des internationalen Kapitalverkehrs wohl kein Ziel an sich sein kann, erscheint eine explizite Orientierung an realwirtschaftlichen Kriterien (Finanzierung des Leistungsbilanzsaldos, Exportfinanzierung u. a.) wünschenswert.

Peter Mooslechner

Literaturhinweise

V. Argy: The Postwar International Money Crises. London 1981.

E. L. Bacha — C. F. D. Alejandro: International Financial Intermediation: A long and tropical View, Essays in International Finance, Nr. 147, Princeton 1982.

BIZ: Das Internationale Bankgeschäft. Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, verschiedene Jahrgänge.

R. C. Bryant: Empirical Research on Financial Capital Flows, in *P. B. Kenen (Hrsg.)* International Trade and Finance. Cambridge 1975.

M. Chacholiades: International Monetary Theory and Policy. New York 1978.

Deutsche Bundesbank: Der Euro-DM-Markt. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Jänner 1983.

Federal Reserve Bank of Boston: Key Issues in International Banking. Conference Series, Nr. 18, Boston 1977.

FIIR: Ramses 1982. The State of the World Economy. French Institute for International Relations. Cambridge 1982.

J. G. Gurley — E. S. Shaw: Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process, *Journal of Finance*, Mai 1956.

H. Handler — G. Lehner: Finanzielle Interdependenzen in Österreich. Beilage zum Finanzschuldenbericht 1981 der Österreichischen Postsparkasse, Wien 1981.

H. H. Haschek: Exportfinanzierung — Versuch einer Systemanalyse im gesamtwirtschaftlichen Rahmen, Österreichisches Bank-Archiv 4/1981 5/1981.

H. H. Haschek — E. Löschner: Aspekte der Finanzierungspolitik für die Dotierung des Exportfinanzierungsverfahrens, Österreichisches Bank-Archiv 9/1982.

IMF: International Capital Markets. Occasional Paper Nr. 1. Washington 1980.

IMF: International Capital Markets. Occasional Paper Nr. 14. Washington 1982.

P. B. Kenen: Capital Mobility and Financial Integration: A Survey. Princeton Studies in International Finance, Nr. 39, Princeton 1976.

D. T. Llewellyn: International Financial Integration, London 1980.

H. W. Mayer: The BIS Concept of the Eurocurrency Market, *Eurocurrency*, Mai 1976.

P Mooslechner — E Nowotny: Gesamtwirtschaftliche Finanzierung und öffentliche Verschuldung, Österreichisches Forschungsinstitut für Sparkassenwesen, Dr.-Stigleitner-Schriftenreihe Band 20, Wien 1981

Oesterreichische Kontrollbank (OeKB): Geschäftsbericht, Wien, verschiedene Jahrgänge.

Oesterreichische Nationalbank (OeNB): Die Entwicklung des österreichischen Auslandszahlungsverkehrs von 1945 bis 1972. Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank, 7/1972

OeNB: Vermögensposition Österreichs 1979. Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank 9/1980

OeNB: Die Verschuldung Österreichs aus Kreditaufnahmen im Ausland in der letzten Dekade, Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank 11/1981.

OeNB: Bericht über das Geschäftsjahr . . . , Wien verschiedene Jahrgänge

OeNB: Chronik der Währungspolitik, Wien o. J

Österreichische Postsparkasse (PSK): Finanzschuldenbericht 1983 der Österreichischen Postsparkasse, Wien 1983

S. A. B. Page: The Choice of Invoicing Currency in Merchandise Trade. National Institute Economic Review 4/1981.

R Pecchioli: The Internationalisation of Banking. OECD unveröffentlichtes Manuskript. 1983

B. Rossmann: Exportförderung in Österreich. Wirtschaft und Gesellschaft 1/1982

E Smeral — E Walterskirchen: Der Einfluß von Wirtschaftswachstum und Wettbewerbsfähigkeit auf die Leistungsbilanz, Monatsberichte 7/1981.

J Stankovsky: Finanzierung internationaler Warenströme in Österreich, Quartalshefte der Girozentrale 4/1981

J Stankovsky: Grundlagen der Exportförderung in Österreich, Monatsberichte 7/1983.

B. Tew: The Evolution of the International Monetary System 1945-1977. London 1977

J. Tobin: Money and Finance in the Macroeconomic Process. Journal of Money Credit and Banking, Jg 14 Nr 2 Mai 1982

Verband Österreichischer Banken und Bankiers: Jahresbericht 1982. Wien 1983.

G Winckler: Geld und Währung. in *H Abele — E Nowotny — St. Schleicher — G Winckler (Hrsg)*: Handbuch der österreichischen Wirtschaftspolitik, Manz. Wien 1982

G Winckler: Exportfinanzierung. Geldkapitallücke und Geldpolitik, Österreichisches Bank-Archiv, 3/1983