

tik ohne neuerliche Belastung der Leistungsbilanz läßt sich daher nur durchführen, wenn die Inflation im Inland relativ zum Ausland gering gehalten und damit die durch die Wechselkursentwicklung bewirkte Verteuerung der Exporte ausgeglichen werden kann.

Die Fortsetzung der bis ins I. Quartal 1979 verfolgten Zinssenkungspolitik scheiterte, zum Teil infolge der steigenden Zinstendenz im Ausland, an den entgegengesetzt gerichteten Erwartungen der Anleger. Dies führte im 1. Halbjahr zu Spannungen auf dem Kapitalmarkt sowie zu umfangreichen Kapitalabflüssen ins Ausland. Die Währungsbehörden standen daher vor der Aufgabe, diesen Entwicklungen entgegenzuwirken, ohne auf einen restriktiven, die Investitionsnachfrage dämpfenden Kurs überzugehen. Aus diesem Grund wurde im Juni bei der Zinsanpassung auf dem Kapitalmarkt auf die gleichzeitig erwogene Erhöhung der Notenbankzinssätze verzichtet. Daraufhin beruhigte sich zwar im Sommer die Lage auf dem Kapitalmarkt, der Kapitalverkehr mit dem Ausland blieb jedoch passiv, so daß Mitte September schließlich doch der Diskont- und Lombardsatz vorsichtig angehoben wurde. Dabei wurde eine für Österreich neuartige Konstruktion gewählt: 70% des von der Notenbank dem Kreditapparat eingeräumten Refinanzierungsrahmens können weiterhin zu den bisherigen Konditionen — also zu einem Diskontsatz von 3,75% und einem Lombardsatz von 4,25% — in Anspruch genommen werden; für die übrigen 30% jedoch erhöhen sich die Refinanzierungssätze um zwei Prozentpunkte. Mit dieser Regelung versucht man, einen leichten, nach oben gerichteten Druck auf die Geldmarktsätze auszuüben, und will gleichzeitig eine Verteuerung der Direktkredite vermeiden, wie sie durch eine allgemeine Erhöhung des Diskontsatzes bewirkt worden wäre.

### Realer Wechselkursindex des Schilling trotz Kursanpassung seit Jahresbeginn gesunken

Nach der Erholungsphase des US-Dollar seit Dezember vorigen Jahres setzte im Juni auf den internationalen Devisenmärkten ein neuerlicher Kursverfall ein. Das war teilweise Folge der unsicheren US-amerikanischen Wirtschaftslage und des steigenden europäischen Zinsniveaus. Ausgelöst durch eine stark restriktive Geldpolitik wurden daraufhin Ende August die amerikanischen Geldmarktzinsen weiter angehoben. Im Europäischen Währungssystem nahm die Deutsche Mark ab Mai eine Position der relativen Stärke ein und erreichte gegenüber der dänischen Krone und dem belgischen Franc die oberen Interventionspunkte. Dies gab zu der Vermutung Anlaß, daß es schon im Herbst zu einer ersten Änderung der bilateralen Leitkurse innerhalb des EWS kommen werde. Gegenteilige Äußerungen der betroffenen No-

tenbanken konnten spekulative Kapitalbewegungen abwenden und brachten zusammen mit Interventionen im Sommer vorübergehend eine leichte Entspannung. Da aber weder die Deutsche Bundesbank von ihrem restriktiven monetären Kurs abgeht, noch sich der Preisauftrieb in den übrigen EWS-Staaten verlangsamt, wurden schließlich am 24. September doch die Paritäten geändert: Die DM wurde um 2% aufgewertet und die dänische Krone um 3% abgewertet. Der Kurs des Schweizer Franken scheint nach den heftigen Schwankungen im Vorjahr wieder zu seinem auch von den Währungsbehörden akzeptierten "Gleichgewichtswert" zurückgekehrt zu sein, da sich die sfr/DM-Relation seit Jahresanfang praktisch nicht mehr verändert hat.

Die mäßige Verringerung des effektiven Außenwerts des Schilling in den ersten fünf Monaten 1979 wurde im Sommer wieder rückgängig gemacht, als auf Grund von Saisoneinflüssen und Wechselkursdiskussionen der Devisenzustrom bis Ende August zunahm. Die Werterhöhung des Schilling Anfang September um 1,5% entspricht daher einem Anstieg des nominalen Wechselkursindex seit Jahresbeginn im gleichen Ausmaß. Der reale effektive Schillingkurs hingegen dürfte auch nach Stärkung des Schilling noch um mehr als 1% unter seinem Wert von Ende 1978 liegen.

### Passivum der Leistungsbilanz nur wenig größer als im Vorjahr

Als 1978 die Verringerung des Leistungsbilanzdefizits einsetzte, stützte sie sich zunächst auf eine Dämpfung der Importnachfrage. Ausschlaggebend dafür waren die 1977 beschlossenen fiskalischen und monetären Restriktionsmaßnahmen und die damit ver-

#### Zahlungsbilanz<sup>1)</sup>

	1977	Jänner bis Juli 1978 Mill. S	1979
Handelsbilanz <sup>2)</sup>	-37 866	-29 570	-32 543
Reiseverkehr	+17 836	+20 277	+20 863
Kapitalerträge	- 3 144	- 3 967	- 3 959
Sonstige Dienstleistungen	+ 1 409	+ 3 386	+ 3 300
Bilanz der Transferleistungen	- 88	+ 737	+ 1 280
Bilanz der laufenden Transaktionen	-21 852	- 9 137	-11 069
Statistische Differenz	+12 280	+ 9 771	+ 9 605
Erweiterte Leistungsbilanz <sup>2)</sup>	- 9 572	+ 634	- 1 464
Langfristiger Kapitalverkehr	+ 4 643	+14 303	- 7 000
Kurzfristiger nichtmonetärer Kapitalverkehr	- 615	- 1 499	+ 364
Kurzfristiger Kapitalverkehr der Kreditunternehmen	- 2 692	- 4 466	- 8 654
Reserveschöpfung <sup>3)</sup>	- 332	+ 645	+ 611
Veränderung der Währungsreserven der Oesterr. Nationalbank	- 8 568	+ 9 617	-16 144

<sup>1)</sup> Vorläufige Zahlen — <sup>2)</sup> Einschließlich der nichtmonetären Goldtransaktionen Transitgeschäfte und Adjustierungen — <sup>3)</sup> Laut Interpretation der Oesterreichischen Nationalbank ist der überwiegende Teil der Statistischen Differenz der Leistungsbilanz zuzuordnen — <sup>4)</sup> Sonderziehungsrechte Bewertungsänderungen Monetisierung von Gold