

## Entwicklung und Struktur der Finanzschuld des Bundes

*Die Staatsschuld ist in Österreich relativ (gemessen am Brutto-Nationalprodukt) niedriger als in den meisten westlichen Staaten. Dennoch steht die Staatsschuldenpolitik immer wieder vor schwierigen Problemen, die sich aus der Entwicklung und Struktur der Staatsschuld und dem begrenzten Markt für staatliche Schuldtitel ergeben. Die vorliegende Arbeit bietet einen Überblick über Entwicklung und Struktur der Finanzschuld des Bundes und erläutert die verschiedenen Schuldformen.*

Der Bund hatte Ende 1964 27,3 Mrd. S Finanzschulden, fast ausschließlich aus der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg. Die 1945 wieder errichtete Republik war zunächst schuldenfrei (über die Restschuld aus der Ersten Republik wurde erst später ein Übereinkommen getroffen), mußte allerdings im Laufe der Zeit verschiedene Verpflichtungen übernehmen, um Kriegsverluste auszugleichen. Höhe und Verlauf der Staatsschuld in Österreich unterscheiden sich daher merklich von der anderer Staaten mit kontinuierlicher Entwicklung, die durch eine hohe Kriegsschuld belastet wurden.

Die Finanzschuld des Bundes wuchs seit Kriegsende unregelmäßig, ihre Struktur hat sich im Laufe der Zeit merklich geändert. In groben Zügen lassen sich vier Perioden unterscheiden:

a) Unmittelbar nach dem Zweiten Weltkrieg war langfristiges Fremdkapital weder auf den heimischen noch auf den ausländischen Kapitalmärkten erhältlich. Für den dringendsten Investitionsbedarf des Bundes wurden ERP-Mittel freigegeben. Einige Ausgabenerfordernisse (insbesondere die Besatzungskosten), die nicht durch laufende Einnahmen oder ERP-Freigaben gedeckt werden konnten, wurden mit kurzfristigen Fremdmitteln (Schatzscheinen) finanziert. Die Finanzschuld schwankte bis zur Stabilisierung des Geldwertes Ende 1951 zwischen 3 Mrd. S und 14 Mrd. S. Ein Großteil dieser Verpflichtungen wurde eingegangen, um das Währungs- und Finanzsystem zu konsolidieren (Bereitstellung staatlicher Schuldtitel zwecks Auffüllung von Bilanzlücken) und diente nicht zur Finanzierung staatlicher Ausgabenüberschüsse.

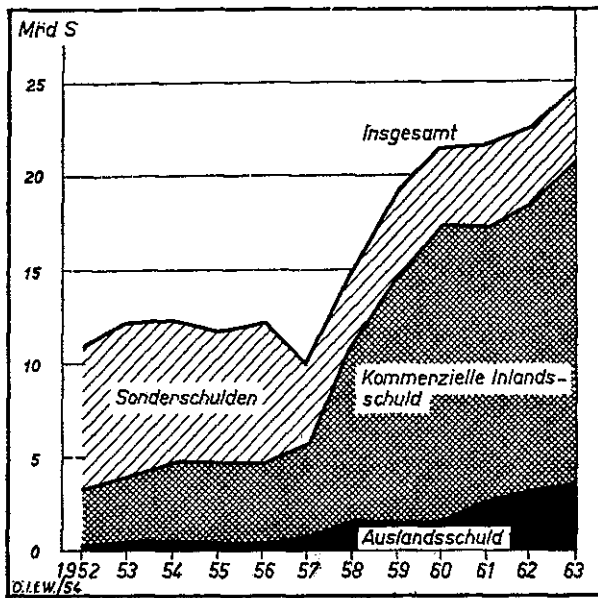
b) Die Stabilisierung des Geldwertes Ende 1951 ermöglichte neue Finanzierungstechniken. Finanzierungsinstitute und Sparer erwarben allmählich wieder längerfristige Vermögensanlagen. Dadurch wurde es dem Bund möglich, längerfristige Fremdmittel auf dem Markt aufzunehmen und den Ausfall von ERP-Mitteln (die letzten ERP-Mittel wurden 1952 für das Budget freigegeben) auszugleichen.

Von 1953 bis 1957 wurden die geringen Haushaltsdefizite durch Anleihen oder zumindest durch mittelfristige Buchkredite gedeckt. In diese Zeit fiel auch die teilweise Anerkennung der Vorkriegsschuld des Bundes, die Österreich den Weg zu den ausländischen Kapitalmärkten ebnete. Budgetpolitik und Schuldenpolitik orientierten sich an traditionellen Vorbildern (ausgeglichener ordentlicher Haushalt, Finanzierung von Investitionen im außerordentlichen Haushalt durch Anleihen). Die gesamte Staatsschuld war Ende 1957 mit 11 Mrd. S etwa gleich hoch wie Ende 1951. Die aus Budgettransaktionen resultierende In- und Auslandsschuld (ohne Sonderschulden und Anerkennung der Vorkriegsschulden) wuchs um 2,6 Mrd. S.

c) Das relativ hohe Budgetdefizit 1958, das auch in den folgenden Jahren nur teilweise abgebaut werden konnte, ließ die Staatsschuld bis 1960 kräftig steigen. Ende 1960 war sie mit 22,3 Mrd. S etwa doppelt so hoch wie Ende 1957. Der kräftig zunehmende Finanzbedarf des Bundes konnte nur teilweise durch langfristige Mittel im Inland gedeckt werden. Der Bund war daher genötigt, andere Finanzierungsmethoden zu forcieren. Er gab in größerem Umfang Schatzscheine aus und bewarb sich um Auslandskredite. Aus beiden Finanzierungsmethoden entstanden finanztechnische und wirtschaftspolitische Probleme. Der Schatzschein geriet als Finanzierungsinstrument in Mißkredit, da der Bund nicht in der Lage war, die Papiere bei Fälligkeit einzulösen. Die Auslandsfinanzierung des Bundes vergrößerte den Zahlungsbilanzüberschuß und erschwerte es den Währungsbehörden, in der Folge den Zahlungsmittelumlauf und die Liquidität des Kreditapparates zu steuern.

d) 1961 gelang es, den Bundeshaushalt wieder ins Gleichgewicht zu bringen. In den folgenden Jahren entstanden zwar wieder Haushaltsdefizite, sie waren aber absolut und relativ geringer als 1958 und 1959. Die Finanzschuld wuchs von 22,3 Mrd. S Ende 1960 auf 27,3 Mrd. S Ende 1964. Ihre Struk-

Entwicklung der Finanzschuld



Die drei Hauptgruppen der Finanzschuld entwickelten sich seit 1945 unterschiedlich. Die Auslandsschuld erreichte erst 1958 eine nennenswerte Höhe und stieg seither stetig. Die kommerzielle („echte“) inländische Schuld und die („unechten“) inländischen Sonderschulden verliefen gegenläufig. In der ersten Nachkriegszeit war die kommerzielle Schuld unbedeutend, stieg jedoch seither beträchtlich. Die Sonderschulden waren unmittelbar nach dem Kriege am höchsten und verloren später an Bedeutung. Erst 1964 kam es (durch die Einlösung der Besatzungskostenschatzscheine) wieder zu einer Verschiebung zugunsten der Sonderschulden.

tur hat sich in dieser Zeit merklich geändert. Die kurzfristige Inlandsschuld wurde 1964 durch Konsolidierung und Tilgung stark verringert und damit das „Schatzscheinproblem“ bereinigt. Die Auslands-

Finanzschuld des Bundes

Jahr	Insgesamt	Auslandsschuld		Inlandsschuld			Insgesamt
		Vorkriegsschuld	Nachkriegsschuld	insgesamt	kommerzielle Schuld	Sonderschulden	
Mrd. S							
1945	2 73	—	0 56	0 56	—	2 17	2 17
1946	13 92	—	0 56	0 56	0 81	12 55	13 36
1947	12 84	—	0 03	0 03	0 98	11 83	12 81
1948	11 29	—	0 11	0 11	2 00	9 18	11 18
1949	10 86	—	0 27	0 27	2 46	8 13	10 59
1950	11 49	—	0 26	0 26	2 43	8 80	11 23
1951	10 54	—	0 26	0 26	2 76	7 52	10 28
1952	10 86	—	0 25	0 25	3 09	7 52	10 61
1953	13 67	1 61	0 44	2 05	3 46	8 16	11 62
1954	13 36	1 13	0 37	1 50	4 26	7 60	11 86
1955	12 75	1 06	0 31	1 37	4 26	7 12	11 38
1956	13 02	1 02	0 25	1 27	4 38	7 37	11 75
1957	10 96	1 00	0 59	1 59	5 02	4 35	9 37
1958	15 63	0 91	1 53	2 44	9 26	3 93	13 19
1959	19 78	0 86	1 40	2 26	12 92	4 61	17 53
1960	22 31	0 78	1 55	2 33	15 51	4 47	19 98
1961	22 35	0 72	2 50	3 22	14 70	4 43	19 13
1962	23 02	0 65	3 04	3 69	15 39	3 94	19 33
1963	25 06	0 61	3 55	4 16	17 04	3 86	20 90
1964	27 32	0 59	4 41	5 00	16 64	5 68	22 32

schuld nahm in diesen Jahren absolut und relativ noch kräftig zu. Erst Mitte 1964 wurde entschieden, daß der Bund möglichst auf Auslandskredite verzichten solle.

Notenbankschulden und andere „Sonderschulden“

Die Finanzschuld des Bundes verteilt sich auf verschiedene Schuldformen (titrierte Schulden und Buchschulden, kurz-, mittel- und langfristige Verpflichtungen) und Gläubigergruppen (Inländer, Ausländer, Notenbank, Kreditunternehmungen, Haushalte und Unternehmungen). Einige Verpflichtungen nehmen nach Art und Zweck eine Sonderstellung ein. Diese „Sonderschulden“ wurden nicht auf dem Markt aufgenommen, sie werden nicht oder nur niedrig verzinst und haben zum Teil keine festen Rückzahlungstermine. Mit ihnen werden in der Regel nicht Ausgabenüberschüsse des Bundes (Defizite in der ordentlichen und außerordentlichen Gebarung) finanziert, sondern kriegsbedingte Vermögensverluste in verschiedenen Wirtschaftsbereichen und andere vermögensrechtliche Ansprüche gedeckt. Zu den Sonderschulden gehören vor allem die Verpflichtungen des Bundes gegenüber der Notenbank sowie verschiedene Schuldtitel, die anlässlich der Rekonstruktion des Geld- und Finanzwesens Finanzierungsinstituten oder Konteninhabern zur Verfügung gestellt wurden. Obschon die Grenzen zwischen nichtkommerziellen Sonderschulden und kommerziellen Normalschulden nicht immer scharf sind und Umwandlungen von einer Schuldform in die andere (z. B. der Besatzungskostenschatzscheine in eine Buchschuld an die Notenbank) vorkamen, empfiehlt sich eine getrennte Darstellung.

Verpflichtungen des Bundes gegenüber der Notenbank entstanden aus verschiedenen Gründen. Die Notenbank verfügte nach Kriegsende über keine Aktiva zur Deckung des Notenumlaufes und ihrer sofort fälligen Verbindlichkeiten (ihre Gold- und Devisenbestände hatte sie während der deutschen Besetzung verloren). Um die Bilanz formell auszugleichen, wurde sie ermächtigt, eine Forderung gegen den Bundesschatz in Höhe des jeweiligen Fehlbetrages einzusetzen (Novelle zum Notenbanküberleitungsgesetz vom Juni 1946). Die „Darlehensschuld des Bundes“ an die Notenbank ist eine Buchschuld und wird mit 2% verzinst. Sie erreichte Ende 1946, nach der vollen Umstellung auf die Schillingwährung, 12 5 Mrd. S, wurde aber in der Folgezeit durch verschiedene Transaktionen (Verringerung des Geldumlaufes durch das Währungs-

schutzgesetz, Freigaben aus dem ERP-Fonds, Re-diskontierung von Aufbauwechslern zu Lasten der Bundesschuld, Rückgabe eines Teils des Gold-schatzes aus der Zeit vor 1938, Eingänge aus der Sühneabgabe) stark verringert und betrug Ende 1963 nur noch 1.144 Mill. S. 1964 stieg sie allerdings in-folge der Einlösung von 2 Mrd. S Besatzungskosten-schatzscheinen wieder auf 3.126 Mill. S. Die Ein-lösung war notwendig, da der Rechnungshof 1964 beschloß, der Prolongation von Schatzscheinen, die vor mehr als fünf Jahren ausgegeben wurden, die Gegenzeichnung zu verweigern.

Eine weitere Notenbankschuld des Bundes er-gab sich vorübergehend aus der Abwicklung der ERP-Hilfe. Da Österreich verpflichtet war, den Schilling-Gegenwert der Hilfslieferungen bei Er-halt dem Counterpart-Konto gutzuschreiben, die Verkaufserlöse aber erst später eingingen und ge-ringer waren (Grundnahrungsmittel wurden nicht zu Weltmarktpreisen, sondern zu den zum Teil niedrigeren Inlandspreisen verkauft), entstanden seit 1949 Fehlbeträge auf dem ERP-Konto, die dem Bund von der Notenbank unter dem Titel „Sicher-stellung der für den Erlag des Schilling-Gegen-wertes amerikanischer Hilfslieferungen erforder-lichen Beträge“ zinsenlos kreditiert wurden. Die Buchforderung wurde 1952 (sie erreichte damals mit 3.549 Mill. S ihren Höchststand) in einen Schatzschein umgewandelt. 1957 wurde sie durch eine Freigabe vom ERP-Counterpart-Konto bis auf einen geringen Rest von 194 Mill. S gelöscht.

Schließlich finanzierte die Notenbank die Bei-träge des Bundes zu internationalen Finanzinsti-tutionen (Währungsfonds, Weltbank, Internationale Entwicklungsorganisation [IDA]). Die Beiträge (Quoten) müssen teils in Gold (oder konvertiblen Währungen) und teils in heimischer Währung ge-zahlt werden. Die Gold-Quoten stellte die Notenbank gegen eine 2<sup>0</sup>/<sub>10</sub>ige Forderung an den Bund bereit. Die Schilling-Quoten wurden zunächst in der Weise erfüllt, daß der Bund bei der Notenbank einen un-verzinslichen Schatzschein deponierte. Erst wenn in-ternationale Organisationen über ihre Schilling-Quoten verfügten (z. B. wenn der Währungsfonds einen Schilling-Kredit an ein anderes Mitgliedsland gewährte), wurde bar gezahlt. Solange die Zahlun-gen nur gering waren, wurden sie aus allgemeinen Budgetmitteln bestritten; seit 1964 wird auch für diese Zwecke Notenbankkredit beansprucht. Ende 1964 hatte der Bund 2.074 Mill. S Verpflichtun-gen gegenüber der Notenbank aus Beiträgen zu internationalen Finanzorganisationen. Davon ent-fielen 130 Mill. S auf unverzinsliche Schatzscheine

(noch nicht beanspruchte Schilling-Quoten) und 1.944 Mill. S auf 2<sup>0</sup>/<sub>10</sub>ige Buchkredite (Gold-Quo-ten und bereits beanspruchte Schilling-Quoten).

Insgesamt war der Bund Ende 1964 mit 5.274 Mill. S an die Notenbank verschuldet (3.126 Mill. S Darlehensschuld des Bundes, 74 Mill. S Reste aus der ERP-Verrechnung und 2.074 Mill. S aus Beiträ- gen zu internationalen Finanzorganisationen). Die Notenbank titrierte Ende 1962 780 Mill. S der Bun- desschuld und verkaufte sie als „Offen-Markt- Schatzscheine“ an den Kreditapparat (ab 1963 wur- den diese Papiere zum Handel im Kreditapparat zugelassen). Die Offen-Markt-Schatzscheine<sup>1)</sup> wur- den vom Bund als Schuld an die Notenbank (und nicht als Schatzscheinschuld) geführt, obschon die Kreditunternehmungen Gläubiger waren. Die Zins- differenz zwischen Buchkrediten der Notenbank (2<sup>0</sup>/<sub>10</sub>) und Offen-Markt-Schatzscheinen (4<sup>1</sup>/<sub>2</sub><sup>0</sup>/<sub>10</sub>) trug die Notenbank. Ende Jänner 1965 wurden die 1962 begebenen Schatzscheine eingelöst. Das Schatz- scheinengesetz vom Februar 1965 ermächtigt die Notenbank, 3 Mrd. S Bundesschuld zu mobilisieren und für währungspolitische Zwecke einzusetzen. Von dieser Möglichkeit wurde bisher nicht Ge- brauch gemacht.

#### Verschuldung des Bundes an die Notenbank

	1946	1952	1963	1964
	Stand zu Jahresende Mill. S			
Darlehensschuld gemäß Notenbank- überleitungsgesetz (2%) . . . . .	12.547,2	1.782,2	1.144,4	3.126,2
Verpflichtungen aus der ERP-Verrech- nung (unverzinslich) . . . . .	—	3.549,0	111,1	74,1
Verpflichtungen aus Beiträgen zu inter- nationalen Organisationen 2%ige Buchforderung . . . . .	—	—	1.028,0	1.943,8
Unverzinsliche Schatzscheine . . . . .	—	190,3	1.025,6	130,2
<b>Insgesamt</b>	<b>12.547,2</b>	<b>5.521,5</b>	<b>3.309,1</b>	<b>5.274,3</b>
davon als Offen-Markt-Schatzscheine mobilisiert . . . . .	—	—	780,0	780,0
Nettoverschuldung an die Notenbank	12.547,2	5.521,5	2.529,1	4.494,3
In % der gesamten Finanzschuld des Bundes	90,2	50,8	10,1	16,5

Außer den Bundesschulden an die Notenbank sind verschiedene Verpflichtungen, die anlässlich der *Rekonstruktion der Finanzierungsinstitute* einge-gangen wurden, zu den „Sonderschulden“ zu rech-nen. Es handelt sich durchwegs um Schuldtitel, die zur Deckung kriegsbedingter Vermögensverluste ge-schaffen wurden. Die Bundesschuldverschreibungen

<sup>1)</sup> Die vom Rechnungshof verweigerte Gegenzeichnung der Prolongation traf auch die Offen-Markt-Schatzscheine, da zwar nicht die Papiere, wohl aber die „Darlehensschuld“ des Bundes, aus der sie entstanden, älter als fünf Jahre war. Um diese Klippe zu umschiffen, wurde im November 1964 statt der „Darlehensschuld“, die aus den Beiträgen zu in-ternationalen Finanzorganisationen stammende Verpflichtung des Bundes titriert.

1947 (2.009 Mill. S) erhielten Konteninhaber als teilweisen Ersatz für ihre im Währungsschutzgesetz gestrichenen Konten 3%ige Rekonstruktionsschuldverschreibungen (Höchststand 408 Mill. S) wurden 1954 den Kreditunternehmungen und 4%ige Rekonstruktionsschuldverschreibungen (Höchststand 106 Mill. S) 1956 den Versicherungen zur Auffüllung von Bilanzlücken zur Verfügung gestellt. Der Schuldendienst wird hauptsächlich durch Umlagen der betreffenden Institute aufgebracht. Zur gleichen Gruppe von Papieren zählten schließlich auch die sogenannten Liquiditätsstützungsschatzscheine (850 Mill. S), die dem Kreditapparat die Überbrückung von Liquiditätsschwierigkeiten nach dem Währungsschutzgesetz erleichtern sollten (sie konnten bei der Notenbank eskontiert werden). Ein Großteil der anlässlich der Rekonstruktion der Finanzierungsinstitute ausgegebenen Wertpapiere wurde inzwischen getilgt. Die letzten Liquiditätsstützungsschatzscheine wurden 1957 eingelöst, Restforderungen gemäß Währungsschutzgesetz bestanden Ende 1964 noch 51,5 Mill. S und an Rekonstruktionsschuldverschreibungen waren 326 Mill. S im Umlauf. Die gesamten Sonderschulden erreichten Ende 1946 mit 12.547 Mill. S (90% der Finanzschuld) ihren Höhepunkt, sanken bis Ende 1963 auf 3.860 Mill. S (15% der Finanzschuld) und stiegen 1964 wieder auf 5.679 Mill. S (Einlösung der Besatzungskostenschatzscheine und Finanzierung der Beiträge zu internationalen Finanzorganisationen durch die Notenbank).

### Kommerzielle Inlandsschulden

Die nach Ausschaltung der Sonderschulden verbleibenden Inlandsschulden bestehen aus titrierten langfristigen Krediten (Bundesanleihen, Bundesobligationen), nichttitrierten Krediten und Schatzscheinen (Kassenstärkungsschatzscheine, Besatzungskostenschatzscheine).

Die erste *Inlandsanleihe* wurde vom Bund 1949 aufgelegt (325 Mill. S Aufbauanleihe). Ihr Ausnahmecharakter zeigte sich nicht zuletzt darin, daß ein Teilbetrag der Reichsanleihe 1938/II gezeichnet werden konnte. Erst seit der Stabilisierung des Geldwertes Ende 1951 konnte sich der Bund in steigendem Maße wieder des klassischen Finanzierungsinstrumentes der Anleihe bedienen. Von 1953 bis 1957 nahm er insgesamt 1.775 Mill. S Inlandsanleihen auf. Allerdings wurde auch in diesen Jahren der Wertpapiermarkt vom Bund noch nicht regelmäßig beansprucht. 1954 nahm er mehr als 1 Mrd. S Anleihen auf, 1955 wurden keine, 1956 und 1957 nur in geringem Umfang Anleihen aus-

gegeben. Die Anleihen wurden je nach dem Begebungszweck als „Opernanleihe“, „Bundesanleihe zur Vollautomatisierung des Telefonnetzes“ usw. genannt. Der Hinweis, daß mit Hilfe der Anleihen Investitionen und nicht Haushaltsdefizite schließlich finanziert werden, sollte das Vertrauen des Publikums zum Staatskredit stärken.

Ab 1958 trat der Bund regelmäßig jährlich (meist im Frühjahr und im Herbst) als Kapitalwerber auf dem Markt auf. Der Kapitalmarkt wurde nicht mehr als eine außergewöhnliche, sondern als eine normale Finanzierungsquelle für Investitionen des Staates angesehen. Seit 1958 wurden je nach dem Finanzbedarf des Bundes und der Marktlage zwischen 500 Mill. S und 3.300 Mill. S Anleihen des Bundes ausgegeben. Die Anleihen wurden mitunter in eine Bankentranche und in eine Publikumentranche getrennt, wobei ihre Ausstattung dem jeweiligen Käuferkreis angepaßt wurde. 1958, als der Finanzbedarf des Bundes besonders hoch war, wurden auch Treffer- und Losanleihen ausgegeben. Die Unterbringung der Anleihen wurde insbesondere in den Jahren 1962 und 1963 dadurch erleichtert, daß ausländische Anleger heimische Wertpapiere erwarben. Außerdem wurden in dem Maße, wie der Bestand an festverzinslichen Wertpapieren wuchs, mehr und mehr Tilgungen und Zinsen fällig, die erfahrungsgemäß wieder großteils auf dem Kapitalmarkt angelegt werden. Insgesamt hat der Bund seit Kriegsende 15.492 Mill. S inländische Anleihen ausgegeben, davon befanden sich Ende 1964 noch 13.594 Mill. S im Umlauf (1.898 Mill. S wurden getilgt). Ihr Anteil an der gesamten Finanzschuld betrug zuletzt 50%, ihr Anteil an der kommerziellen Inlandsschuld 82%.

### Anleihen des Bundes<sup>1)</sup>

	1945/1951	1952/1957	1958/1964
	Mill. S		
Neuaufnahmen	324,6	2.072,8	13.095,0
Tilgungen	13,9	349,0	1.535,2
Bestandszuwachs (netto)	310,7	1.723,8	11.559,8
Bestand zu Ende der Periode	310,7	2.034,5	13.594,3
In % der gesamten Finanzschuld	2,9	18,6	49,8
In % der kommerziellen Inlandsschuld	11,2	40,5	81,7

<sup>1)</sup> Ohne Bundesschuldverschreibungen 1947 und 1955 sowie Rekonstruktionsschuldverschreibungen; jedoch einschließlich Bundesschuldverschreibungen 1953

Außer Anleihen hat der Bund seit der Stabilisierung des Geldwertes Ende 1951 wiederholt *nichttitrierte Kredite* im Inland aufgenommen. Ein Großteil dieser Kredite, wie etwa der Postkredit 1954 und der Investitionskredit 1956, stammte von Kreditunternehmungen. Zum Teil handelte es sich um Auslandskredite, die von Kreditunternehmungen im Ausland aufgenommen

und an den Bund weitergeleitet wurden. Außer den Kreditunternehmungen hat insbesondere die Energiewirtschaft dem Bund wiederholt Darlehen gewährt, wenn sie ihre Finanzierungsmittel zeitweilig nicht benötigte. Daneben scheinen die Gemeinde Wien (Schnellbahnkredit) und gelegentlich auch Baufirmen (mit allerdings nur geringen Beträgen) als Kreditgeber auf. Die meisten dieser Kredite sind mittelfristig, manche aber auch langfristig (Laufzeit über fünf Jahre). Die Verteilung der Staatsschuld auf eine große Zahl von Schuldtiteln läßt die Finanzierungsschwierigkeiten des Bundes erkennen 1958, als besonders hohe Budgetdefizite zu finanzieren waren, verteilte sich der Nettozuwachs an inländischen Finanzschulden (ohne Sonderschulden) auf elf verschiedene Finanzierungstitel. Das Volumen nichttitrierter Inlandskredite an den Bund erreichte 1960 mit 1.723 Mill. S (8% der gesamten Finanzschuld und 11% der kommerziellen Inlandsschuld) seinen Höhepunkt; Ende 1964 betrug es 897 Mill. S (3% und 5%).

*Nichttitrierte Inlandskredite an den Bund*

	1952/1957	1958/1964
	Mill. S	
<b>Neuaufnahmen</b>		
Kreditunternehmungen	262 3	1 446 7
Elektrizitätswirtschaft	—	630 2
Sonstige Gläubiger	—	879 8
<b>Insgesamt</b>	<b>262 3</b>	<b>2 956 7</b>
<b>Tilgungen</b>		
Tilgungen	128 2	2 253 4
Bestandszuwachs (netto)	134 1	703 3
Bestand zu Ende der Periode	134 1	837 4
<i>In % der gesamten Finanzschuld</i>	<i>1 2</i>	<i>3 1</i>
<i>In % der kommerziellen Inlandsschuld</i>	<i>2 7</i>	<i>5 0</i>

Während der Kapitalmarkt schrittweise entwickelt und zunehmend ergiebiger wurde, konnte bisher kein funktionsfähiger Markt für kurzfristige Staatspapiere geschaffen werden. Zwar hat sich der Bund schon in den ersten Nachkriegsjahren kurzfristig finanziert. Von 1946 bis 1951 gab er 1.991 Mill. S *Schatzscheine* zur Deckung der Besatzungskosten aus. 1948 wurden außerdem 784 Mill. S Kassenstärkungsschatzscheine verkauft. Die kurzfristige Finanzierung wurde jedoch zunächst nur als eine nachkriegsbedingte Notlösung angesehen. Sie schuf keine besonderen finanztechnischen Probleme, da die Besatzungskostenschatzscheine (die den Großteil der kurzfristigen Schuld ausmachten) mit einem hohen Grad von Liquidität ausgestattet wurden (Rediskontfähigkeit, teilweise Anrechenbarkeit auf die Liquidität ersten Grades sowie auf die Mindestreserven) und daher vom Kreditapparat bereitwillig gehalten wurden.

In den Jahren nach der Stabilisierung der Währung konnte der Bund auf größere Schatz-

scheinemissionen verzichten, da der Finanzbedarf des Bundes gering war und sich der Kapitalmarkt allmählich entwickelte. Ende 1957 waren 864 Mill. S Kassenstärker im Umlauf, rund 400 Mill. S mehr als Ende 1951. Erst ab 1958 wurden wieder in größerem Umfang kurzfristige Mittel beansprucht.

Die relativ hohen Budgetdefizite der Jahre 1958 bis 1960, die nur teilweise auf dem heimischen Markt gedeckt werden konnten, und vermutlich auch das Beispiel westlicher Industriestaaten mit entwickelten Finanzmärkten, die im Zweiten Weltkrieg und seither einen namhaften Teil ihres Finanzbedarfes kurzfristig finanziert haben, bewog den Bund zu umfangreichen Schatzscheinemissionen. 1958 wurden (netto) 2 067 Mill. S, 1959 555 Mill. S und 1960 1 058 Mill. S Kassenstärker ausgegeben. Ihr Umlauf stieg von 863 Mill. S Ende 1957 auf 4 544 Mill. S Ende 1960. Die Schatzscheine wurden von den Kreditunternehmungen gekauft und bei Fälligkeit prolongiert, da der Kreditapparat sehr flüssig war. Als sich jedoch im Laufe des Jahres 1960 infolge der passiven Zahlungsbilanz und wegen des hohen Bargeldbedarfes der Wirtschaft Liquiditätsschwierigkeiten einstellten und die Kreditunternehmungen ihre Schatzscheinbestände abzubauen trachteten, war der Bund nicht in der Lage, seine kurzfristigen Verpflichtungen einzulösen und mußte auf weitere Prolongation der Schatzscheine drängen. Aus den formell kurzfristigen Schatzscheinen (ursprünglich wurden nur Drei-Monats-Papiere ausgegeben) wurde de facto ein langfristiges Papier mit unbestimmtem Rückzahlungstermin. Um die Prolongation zu erreichen, mußte der Bund zusätzlich zu den normalen Zinsen einen Bonus gewähren, die Effektivverzinsung der Schatzscheine näherte sich dem Kapitalmarktzins.

Die Nichteinlösbarkeit des Schatzscheines diskreditierte ihn als Finanzierungsinstrument. Der Bund verzichtete in der Folgezeit auf weitere Schatzscheinemissionen und bemühte sich, die bestehende schwebende Schuld zu tilgen oder zu konsolidieren. 1961 bis 1963 wurden 1.160 Mill. S Kassenstärker getilgt (davon 710 Mill. S 1961), ein Teil der Drei-Monats-Papiere wurde in Schatzscheine mit ein- bis dreijähriger Laufzeit umgewandelt. 1964 wurde der Bestand stark verringert. Eine Milliarde Schilling Kassenstärker wurde in eine zwölfjährige Anleihe zu 6% umgewandelt, 457 Mill. S wurden getilgt. Sämtliche Besatzungskostenschatzscheine (1.991 Mill. S) wurden, da der Rechnungshof ihrer weiteren Prolongation die Gegenzeichnung verweigerte, von der Notenbank eingelöst. Ende 1964 waren nur noch 2.152 Mill. S Schatzscheine im Umlauf, durchwegs

mittelfristige Papiere mit einer Laufzeit von einem Jahr oder länger (576 Mill. S einjährige mit 4% Zinsen, 126 Mill. S zweijährige mit 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% und 1 450 Mill. S dreijährige mit 4<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% Zinsen). Sie befinden sich großteils in den Händen der Postsparkasse, die keine kommerziellen Kredite vergeben darf, und daher einen hohen Bedarf an kurz- und mittelfristigen Papieren hat. 1965 sollen weitere 1.041 Mill. S Kassenstärker getilgt werden, die bereits länger als fünf Jahre laufen. Damit wird der Schatzscheinumlauf auf etwa 1 Mrd. S gesenkt werden.

### Bundesschatzscheine<sup>1)</sup>

	1952	1957	1960	1963	1964
	Stand zu Jahresende Mill. S				
Besatzungskostenschatzscheine	1 991 2	1 991 2	1 991 2	1 991 2	—
Kassenstärkungsschatzscheine	798 6	863 6	4 543 6	3 463 5	2 152 0
Insgesamt	2 789 8	2 854 8	6 534 8	5 454 7	2 152 0
In % der kommerziellen Inlandsschuld	90 2	56 8	42 1	32 0	12 9

<sup>1)</sup> Ohne Schatzscheine gemäß Währungsschutzgesetz. Offen-Markt-Schatzscheine und durch Schatzscheine gedeckte Verpflichtungen gegenüber dem ERP-Fonds und internationalen Organisationen.

### Auslandsschulden

Kommerzielle Auslandskredite waren in den unmittelbaren Nachkriegsjahren nicht erhältlich. Der dringendste Importbedarf wurde durch ERP-Lieferungen gedeckt, die Österreich ohne Gegenleistung zur Verfügung gestellt wurden. Nur einige Hilfslieferungen geringer Bedeutung wurden in Form niedrig verzinslicher Kredite gewährt (z. B. Surplus-Kredit der USA, britische Relieffkredite). Die Nachkriegs-Auslandsschuld war daher bis Ende 1956 unbedeutend; sie schwankte zwischen 30 und 560 Mill. S. Erst seither wuchs sie stärker. 1957 wurde der erste kommerzielle Auslandskredit in der Schweiz aufgenommen (Schweizer Regierungskredit in Höhe von 327 Mill. S), 1958 wurde die erste Auslandsanleihe (Dollaranleihe im Gegenwert von 650 Mill. S) zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt. Seither hat sich der Bund häufig ausländische Finanzierungsmittel beschafft. Von Ende 1956 bis Ende 1960 wuchs die Nachkriegs-Auslandsschuld um 1 Mrd. S und bis Ende 1964 um weitere 2,9 Mrd. S. Ende 1964 erreichte sie 4,4 Mrd. S oder 16% der gesamten Finanzschuld.

Bei Beurteilung der steigenden Auslandsverschuldung ist zweierlei zu berücksichtigen. Zunächst war auch nach 1956 ein Teil der Auslandskredite nichtkommerzieller Art. Das gilt vor allem für Kredite der Export-Import-Bank. Ein Großteil der Erlöse aus dem Verkauf landwirtschaftlicher Überschußgüter der USA wurde einem Fonds der ameri-

kanischen Regierung gutgeschrieben, aus dem Kredite an die Republik zur Weitergabe an die österreichische Wirtschaft gewährt werden (SAC-Kredite). Ferner sind der USA-Kredit 1962/II und der italienische Kredit 1962 niedrig verzinsliche Warenkredite zum Ankauf von Waffen und Ausrüstungsgegenständen für das Bundesheer. Das aushaftende Volumen dieser nichtkommerziellen Kredite erreichte Ende 1964 1,4 Mrd. S (650 Mill. S SAC-Kredite, 790 Mill. S Kredite für Heereslieferungen). Andererseits werden unter den kommerziellen Auslandsverpflichtungen des Bundes nicht die von Banken für den Bund aufgenommenen Auslandskredite ausgewiesen. Zu den mittelbaren Auslandskrediten (die unter Inlandskrediten aufscheinen) gehören der Postkredit I vom Jahre 1952 (192 Mill. S), der Bankenkredit 1958 (544 Mill. S) und der Autobahnkredit 1958 (312 Mill. S). Die Auswirkungen der staatlichen Schuldenpolitik auf die Zahlungsbilanz waren daher zeitweilig (alle drei Kredite sind inzwischen getilgt) größer, als die formalrechtliche Einteilung in Inlands- und Auslandsschulden vermuten läßt.

### Auslandsschulden des Bundes seit 1945

	1952	1958	1961	1964
	Stand zu Jahresende Mill. S			
Kommerzielle Kredite	—	1 127 2	1 878 9	2 955 6
Sonstige Kredite <sup>1)</sup>	249 1	406 6	616 5	1 450 3
Unmittelbare Auslandskredite	249 1	1 533 8	2 495 4	4 405 9
Mittelbare Auslandskredite <sup>2)</sup>	—	878 1	477 4	—
Insgesamt	249 1	2 411 9	2 972 8	4 405 9
In % der gesamten Finanzschuld	2 3	15 4	13 3	16 1

<sup>1)</sup> Hilfskredite, SAC-Kredite, Warenkredite für Heereslieferungen. — <sup>2)</sup> Postkredit I, Autobahnkredit 1958, Bankenkredit 1958.

Der Zuwachs an Auslandsschulden war 1958 und 1961 besonders groß, 1959, 1960 und 1964 (wenn man die Heereslieferungen ausscheidet) dagegen relativ niedrig. Die kurzfristigen Schwankungen in der Auslandsverschuldung hängen offenbar mit der jeweiligen Liquidität des Kreditapparates zusammen, die entscheidend die Aufnahmefähigkeit des heimischen Marktes für staatliche Schuldtitel bestimmt. 1959 und 1960 war der Kreditapparat (nicht zuletzt weil der Bund 1958 umfangreiche Auslandskredite aufgenommen hatte) sehr liquid, so daß der Bund nahezu seinen gesamten zusätzlichen Kreditbedarf im Inland decken konnte. 1961 mußte er sich wieder stärker im Ausland verschulden, obschon seine gesamte Finanzschuld unverändert blieb, da die Anspannung auf den heimischen Märkten zu einem Abbau der Inlandsschuld zwang. Im Frühjahr 1964 wurde der Beschluß des Finanzministers, zunächst keine wei-

teren Auslandsanleihen aufzunehmen, durch die hohe Liquidität des Kreditapparates erleichtert.

Über die internationalen Vorkriegsschulden Österreichs wurde 1952 auf der Konferenz von Rom mit den Vertretern der Gläubigerländer ein Übereinkommen erzielt. Die Republik Österreich übernahm Vorkriegsschulden im Nennwert von 1.614 Mill. S, sie wurden bis Ende 1964 durch planmäßige Tilgungen auf 587 Mill. S abgebaut.

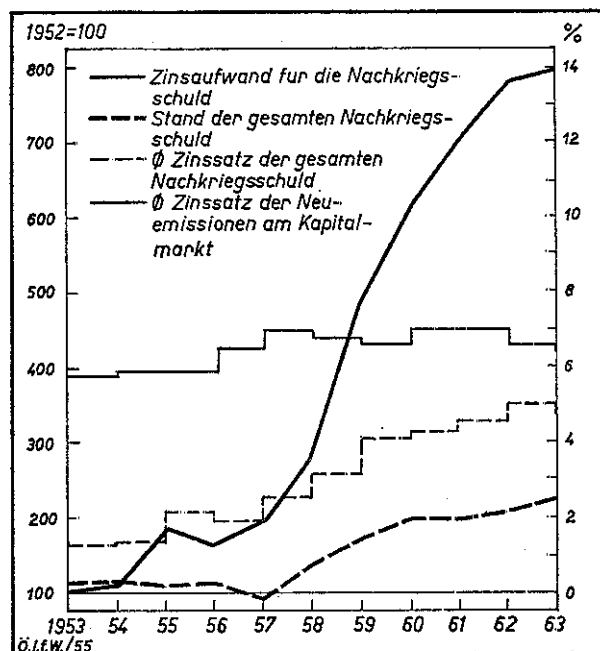
### Tilgungs- und Verzinsungsaufwand

Der Aufwand für den Schuldendienst (Verzinsung plus der mit echten Ausgaben verbundenen Tilgungen) stieg seit Beginn der Fünfzigerjahre viel stärker als die Staatsschuld. 1963 war er fast 12mal und 1964 13mal so hoch wie 1952. 1964 wurden 1.230 Mill. S für Zinsen und 1.680 Mill. S für Tilgungen bereitgestellt. Die Tilgungen schwankten unregelmäßig um einen steigenden Trend, der Zinsaufwand wächst nahezu kontinuierlich. Auf Verzinsung und Tilgung der Finanzschuld entfielen 1952 1,3%, 1958 bereits 4,5% und seit 1959 zwischen 5% und 7% der gesamten Bundesausgaben (nach ökonomischer Gliederung, ohne Bruttoausgaben der Bundesbetriebe).

Die Bedienung der Vorkriegsschuld fiel nur von 1954 bis 1958 ins Gewicht. Sie beanspruchte in diesem Zeitraum etwa 20% bis 40% des gesamten Zinsaufwandes, etwa 10% der gesamten Tilgungen. Seither ist der Aufwand absolut und relativ sehr stark gesunken. 1963 entfielen nur noch 1,8% der Tilgung und 2,1% der Zinsen auf die Vorkriegsschuld.

Die rasche Zunahme des gesamten Zinsaufwandes seit 1955 ist nur zu einem geringen Teil auf Veränderungen des Marktinzinsfußes für Staatsanleihen zurückzuführen. Der gewogene Durchschnitt der Zinssätze für Neuemissionen des Bundes betrug 1956 knapp 7%, sank dann 1958 und 1959 auf 6,8% und 6,7%, erreichte 1960/61 wieder 7% und fiel in den folgenden Jahren bis auf 6,5% (1963). Entscheidend für die steigende Zinsbelastung waren Änderungen in der Schuldenstruktur. Der hohe Anteil der Sonderschulden bis zum Jahre 1957, die zumeist niedrig oder gar nicht verzinslich waren, drückte den Durchschnittzinssatz (gesamter Zinsaufwand bezogen auf den gesamten Schuldenstand) im Zeitraum 1952 bis 1957 auf 1% bis 2,5%. Die hohe marktmäßige Verschuldung des Bundes ließ ihn 1958/59 auf 3,3% und 4,2% steigen (obwohl der Marktinzinsfuß gesunken war). In den folgenden

### Zinsaufwand und Durchschnittsverzinsung der Finanzschuld



Seit Mitte der Fünfzigerjahre ist der gesamte Zinsaufwand viel stärker gestiegen als die gesamte Finanzschuld. Die wachsende Durchschnittsverzinsung ging hauptsächlich auf Strukturveränderungen der Finanzschuld zurück. Die niedrig- oder unverzinslichen Sonderschulden wurden immer mehr durch kommerzielle Schulden ersetzt, für die Marktzinssätze gezahlt werden müssen. Veränderungen des Marktinzinsfußes (Verzinsung neu begebener Anleihen) wurden zumeist von Strukturverschiebungen überlagert und kommen erst in jüngster Zeit mehr zur Geltung.

Jahren stieg die durchschnittliche Verzinsung stetig — zum Teil infolge der Erhöhung des Marktinzinsfußes 1960 — und erreichte 1962 rund 5%. 1963 und 1964 sank sie (zum erstenmal seit 1956) auf

### Aufwand für den Schuldendienst

Jahr	Verzinsung	Tilgung <sup>1)</sup>	Zusammen	in % der Bundesausgaben <sup>2)</sup>
1952	147	72	219	1,3
1953	145	159	304	1,8
1954	189	446	635	3,4
1955	302	744	1.046	5,1
1956	361	401	762	3,4
1957	405	366	771	2,6
1958	527	862	1.389	4,5
1959	802	858	1.660	5,3
1960	972	682	1.654	4,9
1961	1.084	1.408	2.492	6,7
1962	1.122	1.179	2.301	5,7
1963	1.164	1.479	2.643	6,1
1964	1.230	1.680	2.910	

<sup>1)</sup> Nur die mit echten Ausgaben verbundenen Tilgungen der Haushaltsgebarung —  
<sup>2)</sup> Laut ökonomischer Gliederung.

4,8% und 4,7% (niedrigerer Anleihezinssatz, Zunahme der nichtkommerziellen Schulden).

### Probleme der Staatsschuldenpolitik

Die Staatsschuld ist in Österreich geringer als in den meisten anderen Ländern. Gemessen am Brutto-Nationalprodukt betrug sie Ende 1964 12%, ohne die Verschuldung an die Notenbank 10%. Nur in der Bundesrepublik Deutschland ist die Verschuldungsquote der Zentralregierung (8%) etwas niedriger, in der Schweiz ist sie gleich hoch (12%). Dagegen erreicht die Staatsschuld in Frankreich 24%, in Schweden 26%, in den USA 55% und in Großbritannien sogar 121% des Brutto-Nationalproduktes (1962).

Obschon die Höhe der Staatsschuld in einem günstigeren Verhältnis zum Leistungsvermögen der Volkswirtschaft steht als in den meisten anderen Ländern, erwies sich ihre Placierung oft als schwierig. Einer der Gründe hiefür lag in ihrer raschen Zunahme gegen Ende der Fünfzigerjahre. Die kommerzielle Inlandsschuld nahm von Ende 1951 bis Ende 1964 absolut um 13,88 Mrd S und anteilmäßig von 4,0% auf 7,6% des Nationalproduktes zu. Das im Verhältnis zum Nationalprodukt überproportionale Wachstum konzentrierte sich hauptsächlich auf die Jahre 1958 bis 1960. Ende 1957 betrug die Verschuldungsquote nur 8,4%, Ende 1960 bereits 13,8%. 1961 sank sie auf 12,6% und blieb seither nahezu unverändert.

### Staatsschuld und Wirtschaft

Jahr	Anteil der Staatsschuld am nominellen Brutto-Nationalprodukt			Jährliche Veränderung kommerzielle Inlandsschuld	Veränderung Kredite der Kreditunternehmungen an die Wirtschaft
	insgesamt	kommerzielle Inlandsschuld	Auslandsschuld		
	%			%	
1953	16,5	4,2	2,5	+12,0	+17,8
1954	14,3	4,6	1,6	+23,0	+30,1
1955	11,8	4,0	1,3	— 0,0	+22,7
1956	11,0	3,7	1,1	+ 2,9	+12,2
1957	8,4	3,8	1,2	+14,6	+14,7
1958	11,4	6,8	1,8	+84,3	+12,7
1959	13,8	9,0	1,6	+39,5	+15,6
1960	13,8	9,6	1,4	+20,1	+19,5
1961	12,6	8,3	1,8	— 5,3	+20,4
1962	12,3	8,2	2,0	+ 4,7	+10,3
1963	12,6	8,5	2,1	+10,8	
1964	12,4	7,6	2,3	— 2,4	+20,2

Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt man, wenn man die kommerziellen Inlandsschulden des Bundes mit den Krediten des Kreditapparates vergleicht. Im Zeitraum 1952/1964 stiegen die kommerziellen Inlandsschulden des Bundes knapp auf das Fünfeinhalbfache, die Kredite (der Kredit-

unternehmungen) an die Wirtschaft auf etwas mehr als das Vierfache. Die Umschichtung zugunsten des öffentlichen Finanzbedarfes konzentrierte sich auf die Jahre 1958 und 1959 (kommerzielle Bundesschuld +84%, +40%, Wirtschaftskredite +13%, +16%). Nachher und vorher wuchs die Staatsschuld prozentuell nur etwa gleich stark oder schwächer als das Kreditvolumen der Wirtschaft, obschon die Staatsschuld besonders in der ersten Hälfte der Fünfzigerjahre sehr niedrig war.

Eine relative Ausweitung der Staatsschuld (gemessen am Nationalprodukt oder am volkswirtschaftlichen Kreditvolumen) ist unter den vorherrschenden Bedingungen aus verschiedenen Gründen schwierig. Der Inlandsmarkt für langfristige staatliche Schuldtitel ist nur begrenzt aufnahmefähig. Die Neigung des Publikums, Ersparnisse in Wertpapieren anzulegen, ist geringer als in anderen Ländern.

Im Kreditapparat gilt der Staat vielfach als marginaler Kunde: Er kann sich leicht Mittel beschaffen, wenn die Kreditunternehmungen flüssig sind und die Nachfrage nach Wirtschaftskrediten gering ist, gerät aber in Finanzierungsschwierigkeiten, wenn die Liquidität knapp ist. Die unmittelbare Finanzierung von Haushaltsabgängen durch die Notenbank ist im Notenbankstatut mit 1 Mrd S begrenzt. Veranlagungsvorschriften, die die Finanzierungsinstitute verpflichten, einen Teil ihrer Mittel in Staatspapieren anzulegen, bestehen nicht. Verschiedene mittelbare Förderungsmaßnahmen, wie etwa die Steuerbegünstigung für öffentliche Anleihen, die staatliche Emissionskontrolle oder die Gewährung von nichttitrierten Krediten, nicht aber den Kauf von Anleihen quantitativ beschränken, verbessern nur teilweise die Marktsituation des Staatskredites.

Die Finanzierung des Staates wird auch durch das Fehlen eines echten Geldmarktes erschwert. Der Bund ist daher gezwungen, sich fast ausschließlich langfristig oder bestenfalls mittelfristig zu verschulden, während der Bedarf des Kreditapparates nach liquiden Anlagen durch kurzfristige Forderungstitel an andere Wirtschaftsbereiche (Zwischenbankforderungen, Handelswechsel, Auslandsguthaben) gedeckt wird. Die Fristigkeit der Finanzschuld weicht daher in Österreich stark von der anderer Länder mit entwickelten Geldmärkten ab. Ende 1964, nach Bereinigung des „Schatzscheinproblems“, waren von den kommerziellen Inlandsschulden 87% langfristig und nur 13% kurz- und mittelfristig. Eine



kurzfristige Schuld bis zu drei Monaten Laufzeit bestand nicht. Der begrenzte Finanzierungsspielraum des Staates beeinträchtigt nicht nur eine konjunkturorientierte Budgetpolitik. Es ist auch fraglich, ob ohne nennenswerte institutionelle Änderungen die Struktur der Staatsschuld nach konjunkturpolitischen Gesichtspunkten getrennt werden kann („debt-management“). Diese Probleme werden zur Zeit in einer Arbeitsgruppe des Wirtschafts- und Sozialbeirates erörtert.

*Fristigkeit der Finanzschuld des Bundes*

Jahr	Auslandsschuld		Kommerzielle Inlandsschuld		Sonder-schulden
	kurz- und mittelfristig	lang-fristig <sup>1)</sup>	kurz- und mittelfristig	lang-fristig <sup>1)</sup>	
	Anteile an der gesamten Finanzschuld in %				
1952	0.1	2.2	25.7	2.8	69.2
1957	—	5.9	29.3	21.1	43.7
1958	1.0	9.4	42.3	20.6	26.7
1961	1.4	10.3	30.3	37.5	20.5
1964	4.5	12.0	8.1	54.2	21.2

<sup>1)</sup> Über fünf Jahre Laufzeit

*Werner Heimerl*