

# Die Reaktion der OeNB auf das Ende des Währungssystems von Bretton Woods: auf den Spuren des Indikators

Stefan W. Schmitz<sup>1</sup>

Nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems war die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) bestrebt, den Wert des österreichischen Schilling gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Landes stabil zu halten. Zu diesem Zweck bestimmte die OeNB auf Basis eines sogenannten Indikators einen internen Zielwert für den Schillingwechsellkurs zum US-Dollar. Der vorliegende Beitrag untersucht die Entstehungsgeschichte dieses Indikators und kommt zu dem Schluss, dass das Konzept dafür ad hoc in den Tagen vor dem 25. August 1971 ausgearbeitet wurde. Die OeNB reagierte damit auf den politischen Widerstand zum ursprünglichen Plan, den österreichischen Schilling nur im Ausmaß von Kursveränderungen der D-Mark und des Schweizer Franken aufzuwerten. Mithilfe des Indikators konnte die OeNB den politischen Konflikt auf eine Sachebene lenken und Detailzugeständnisse machen, etwa bei der Zusammensetzung des Währungskorbs. Gleichzeitig trug der Indikator dazu bei, trotz des anfänglichen heftigen Widerstands eine breite Zustimmung zu den Eckpfeilern der neuen OeNB-Strategie – stabile Wechselkurse gegenüber den Haupthandelspartnern und ein kontrolliertes Floaten gegenüber dem US-Dollar – zu erwirken. Auf diese Weise konnte die OeNB den traditionellen Konsens in der österreichischen Währungspolitik bewahren, trotz des grundlegenden Wechsels von einer exportorientierten zu einer stabilitätsorientierten Wechselkurspolitik in den frühen 1970er-Jahren.

JEL-Klassifizierung: E40, N10

Schlagworte: Österreichische Wirtschaftsgeschichte, Geld- und Währungspolitik, Bretton Woods, Währungskörbe

Am 24. August 1971, nur eine Woche nachdem die USA am 15. August 1971 das sogenannte „Goldfenster“ geschlossen und damit das Ende des Währungssystems von Bretton Woods effektiv besiegelt hatten, ging die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) mit ihrer neuen geldpolitischen Strategie an die Öffentlichkeit. Das Ziel dieser Strategie war, die Stabilität des österreichischen Schilling (ATS) gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Landes zu gewährleisten. Dies wurde durch die Einführung eines

internen Kursziels für den ATS/USD-Wechselkurs erreicht. Die Basis für das Wechselkursziel bildete ein als Indikator bezeichneter Währungskorb.

In der Literatur werden diese neue geldpolitische Strategie und der Indikator als Erfolg gewertet. Dennoch ist über die Entstehung des Indikators und dessen Beitrag zur Wirksamkeit der neuen geldpolitischen Strategie der OeNB sehr wenig bekannt. Der vorliegende Beitrag soll diese Lücke füllen.

Der erste Teil dieses Artikels zeichnet die Entstehungsgeschichte des Indi-

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für Finanzmarktstabilität und Makroprudenzielle Aufsicht, stefan.schmitz@oenb.at. Die in diesem Artikel vertretenen Ansichten geben ausschließlich die Meinung des Autors und nicht notwendigerweise die Sichtweise der OeNB oder des Eurosystems wieder. Der Dank des Autors gilt insbesondere dem wissenschaftlichen Gutachter sowie Eduard Hochreiter, Walpurga Köhler-Töglhofer, Helmut Pech, Karl Socher, Beat Weber und den Teilnehmerinnen und Teilnehmern des Autorenworkshops zu dieser Publikation für ihre hilfreichen Anmerkungen, ebenso wie Walter Antonowicz (Bankhistorisches Archiv der OeNB) und den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der OeNB-Bibliothek sowie der Archive der diversen anderen hier genannten Institutionen für ihre wertvolle Unterstützung während des gesamten Forschungsprojektes. Alle verbleibenden Unzulänglichkeiten gehen zu Lasten des Autors.

kators im August 1971 nach. Dabei werden auch die wirtschaftspolitischen Spannungen zwischen den verschiedenen Akteuren der österreichischen Währungspolitik analysiert. Darüber hinaus betrachtet diese Studie den Indikator im Kontext des in den frühen 1970er-Jahren in Österreich vollzogenen Übergangs von einer exportorientierten zu einer stabilitätsorientierten Wechselkurspolitik.<sup>2</sup> Die Untersuchung stützt sich auf Experteninterviews sowie Materialien aus den Archiven der Republik Österreich, der OeNB, der Sozialpartner, der Sozialdemokratischen Partei Österreichs (SPÖ) und der Österreichischen Volkspartei (ÖVP).

Diese Studie ist wie folgt gegliedert: Kapitel 1 skizziert die wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen des Jahres 1971. Kapitel 2 beschreibt die Reaktion der OeNB auf das Ende von Bretton Woods und die Einführung des Indikators. Kapitel 3 beleuchtet zwei Hypothesen über die Entwicklung des Indikators. Darauf aufbauend enthält Kapitel 4 eine detaillierte Chronologie der Entstehungsgeschichte des Indikators bis zum 25. August 1971. Kapitel 5 bewertet die Reaktion der OeNB auf das Ende des Bretton-Woods-Systems. Kapitel 6 erklärt, wie der Indikator zum Erfolg der neuen geldpolitischen Strategie der OeNB beitrug. Kapitel 7 schließt mit einer zusammenfassenden Betrachtung.

## 1 Die wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen im Jahr 1971

Die österreichische Geld- und Wechselkurspolitik der Nachkriegszeit beruhte auf einem breiten politischen Konsens zwischen den zwei Großparteien<sup>3</sup> und den Sozialpartnern<sup>4</sup> (Mooslechner et al., 2007). Teil der erfolgreichen langfristigen Entwicklungsstrategie Österreichs nach 1945 war die Internationalisierung der österreichischen Wirtschaft. Im Jahr 1953 wurde der Schilling konvertibel, wobei der Wechselkurs mit 26 ATS/USD fixiert wurde, was einer strategischen Unterbewertung des Schilling im Interesse der Export- und Tourismusindustrie gleichkam.<sup>5</sup> Fixe Wechselkurse und niedrige Inflation wurden dabei von beiden Parteien und den Sozialpartnern gleichermaßen angestrebt (Socher, 1973). Alle diese Akteure waren im Generalrat der OeNB vertreten. Das Nationalbankgesetz (NBG) 1955 definierte die Ziele der OeNB in § 2 Artikel 3 wie folgt: „*Sie hat mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln dahin zu wirken, daß der Wert des österreichischen Geldes in seiner Kaufkraft im Inland sowie in seinem Verhältnis zu den wertbeständigen Währungen des Auslandes erhalten bleibt.*“ 1971 übernahm die SPÖ die Alleinregierung; sie hatte enge Verbindungen zur Arbeiterkammer und dem ÖGB. Die ÖVP war die wichtigste Oppositionspartei, mit engen Verbindungen zu Landwirtschaftskammer, Wirtschaftskammer und der Industriellenvereinigung (IV).

<sup>2</sup> Eine stabilitätsorientierte Wechselkurspolitik ist definiert als eine Währungspolitik, die der Vermeidung von importierter Inflation ein größeres Gewicht beimisst als der Subventionierung von Exporten und Tourismus. Bis in die frühen 1970er-Jahre lag der Schwerpunkt in Österreich auf Letzterer.

<sup>3</sup> Zwischen 1945 und 1986 kamen SPÖ und ÖVP bei Nationalratswahlen regelmäßig auf mehr als 80 % der Stimmen.

<sup>4</sup> Die Sozialpartner: Landwirtschaftskammer, Wirtschaftskammer (damals Handelskammer), Arbeiterkammer, Industriellenvereinigung und Österreichischer Gewerkschaftsbund.

<sup>5</sup> Zur Geschichte der österreichischen Wechselkurspolitik siehe Handlers Beitrag in diesem Band.

Die breite politische Unterstützung und die klar definierten Zielsetzungen trugen zur Glaubwürdigkeit der OeNB bei und führten zur Unterordnung anderer Politikbereiche – etwa Steuer-, Einkommens-, Kapitalverkehrs- und makroprudenzielle Politik<sup>6</sup> – unter das Primat fixer Wechselkurse und niedriger Inflation (Korp, 1971).

Die internationale wirtschaftliche Lage stand im Zeichen der zunehmenden Spannungen innerhalb des Bretton-Woods-Systems. Die steigende internationale Nachfrage nach US-Dollar-Liquidität bescherte den USA ein Zahlungsbilanzdefizit und löste einen Ansturm auf die Goldreserven des Landes aus (Triffin-Dilemma).<sup>7</sup> Die US-Regierung reagierte darauf statt mit strukturellen Maßnahmen mit einer Reihe von Maßnahmen zur Symptombekämpfung, etwa mit Kapitalverkehrskontrollen und der Ausgabe sogenannter „Roosa-Bonds“ (US-Staatsanleihen mit einer Kursgarantie gegen die Abwertung des Dollars). Sowohl externe als auch interne Abwertungen zur Anpassung der Zahlungsbilanz waren jedoch politisch kostspielig (Garritsen de Vries, 1976a), und die expansive Geld- und Budgetpolitik der USA infolge des Vietnamkriegs und des Sozialreformprogramms unter Präsident Johnson verstärkte noch die Zahlungsbilanzschwierigkeiten und den Inflationsdruck in den USA. James (1996) und Eichengreen (2008) argumentieren, dass eine Lösung des strukturellen Problems die Schwächung des US-Dollars als internationaler Reservewährung erfordert hätte,

wozu die USA jedoch nicht bereit waren.<sup>8</sup> Mit dem Aufbau von USD-Reserven wuchs jedoch in den betroffenen Ländern die Sorge, dass der damit zusammenhängende Anstieg ihres eigenen Bargeldumlaufs die Inflation schüren würde. In den späten 1960er-Jahren führte die schrittweise Liberalisierung des kurzfristigen Kapitalverkehrs, das rasche Wachstum des Euro-Dollar-Marktes und die daraus resultierende erhöhte Volatilität spekulativer Kapitalbewegungen in Europa zu einer Verschlimmerung der Lage für die europäischen Währungen (Schmitz, 1969). Fixe Wechselkurse, internationale Kapitalmobilität und eine unabhängige Geldpolitik ließen sich nur schwer miteinander vereinbaren (James, 1996). Im Mai 1971 entschlossen sich mehrere europäische Staaten, darunter Österreich, Deutschland und die Schweiz, ihre Wechselkurse kurzfristig freizugeben oder ihre Währung aufzuwerten. Solomon (1977) weist darauf hin, dass das höher als erwartet ausgefallene Zahlungsbilanzdefizit der USA im Frühsommer 1971 wieder zu vermehrten spekulativen Kapitalabflüssen aus Dollaranlagen führte. Im August 1971 suspendierte die amerikanische Regierung vorläufig die Konvertibilität des US-Dollars in Gold und andere Währungsreserven, um die eigenen Goldreserven zu schützen. Damit war das Währungssystem von Bretton Woods real beendet, auch wenn das Washingtoner Währungsabkommen vom Dezember 1971 das offizielle Ende noch bis 1973 hinauszögerte (James, 1996).

<sup>6</sup> Für Details zur wechselhaften Geschichte der makroprudenziellen Politik in Österreich nach 1945 siehe Döme et al. in diesem Band.

<sup>7</sup> Die kombinierten US-Dollar-Reserven der Währungsbehörden außerhalb der USA überschritten im Jahr 1963 die in den USA vorrätigen Goldbestände (Eichengreen, 2008).

<sup>8</sup> Dennoch einigten sich die Mitglieder des IWF 1967 darauf, eine künstliche internationale Währungseinheit einzuführen: die auf einem Währungskorb basierenden Sonderziehungsrechte (SZRs), die der IWF hätte zuteilen können. Die ersten SZRs wurden jedoch erst 1970 zugewiesen und ihr Anteil an den internationalen Reserven blieb gering (Garritsen de Vries, 1976a).

Offiziell beteiligte sich die OeNB nicht an dieser internationalen Reformdiskussion; allerdings ihr damaliger Präsident, Wolfgang Schmitz, rief zur Stärkung der multilateralen Struktur des internationalen Wechselkursystems auf und sprach sich gegen einseitige Maßnahmen (gespaltene Wechselkurse<sup>9</sup> und Aufwertungen) aus (siehe u. a. Schmitz, 1970, 1972a, 1973). Er plädierte für mehr Wechselkursflexibilität und für einen flexibleren Einsatz unterschiedlicher Maßnahmen: gleitende Wechselkursanpassungen (crawling pegs) könnten Inflationsunterschiede ausgleichen; mit einer größeren Schwankungsbreite um die Dollarparität ließen sich spekulative Kapitalbewegungen leichter einschränken; und (kontrolliertes) Floaten könnte Spekulationen mit Währungen hintanhaltend, die sich als unter-/überbewertet erwiesen haben, solange noch keine neue Gold- bzw. Dollarparität festgelegt war.

Im Jahr 1971 machte die OeNB frühere Maßnahmen zur Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs teilweise und vorübergehend wieder rückgängig. Österreich hatte seinerzeit 1946 mit dem Devisengesetz (BGBl. Nr. 162/1946) strikte Kapitalverkehrskontrollen eingeführt. Vor jeder Gold- und Fremdwährungstransaktion musste bei der OeNB, die als Devisenbehörde agierte, um Bewilligung angesucht werden. Die Bewilligungspraxis war sehr streng, bis die OeNB im Jahr 1953 einen vorsichtigen und schrittweisen Liberalisierungsprozess einleitete (Mooslechner et al., 2007). In der ersten Phase (1954–59) wurden Leistungsbilanztransaktionen mit Mitgliedstaaten der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit in Europa

(OEEC), Kanada und den USA liberalisiert. In der zweiten Phase (1959–63) wurden in der Kapitalbilanz erfasste Transaktionen für Ausländer prinzipiell genehmigt und die bestehende Bewilligungspraxis für Österreicher erleichtert. Die OeNB setzte die schrittweise Liberalisierung mittels Kundmachungen nach dem Devisenrecht um; die gesetzliche Grundlage blieb jedoch unangetastet. So sicherte sich die OeNB ein hohes Maß an Flexibilität und konnte jederzeit strengere Kapitalverkehrskontrollen einführen, wenn die Situation es erforderte. Im Mai 1971 machte die Nationalbank mit dem Erlass neuer Bestimmungen von dieser Flexibilität Gebrauch, wonach Bankeinlagen von Ausländern wieder einzeln zu genehmigen waren; ebenso im November 1972, als diese Bestimmung auch auf andere Formen der Kapitaleinfuhr ausgedehnt wurde (bis 1976). Gegenüber den Banken nahm die OeNB jedoch weitgehend von Kapitalimport- oder -exportbeschränkungen Abstand, und auch die Bewilligungspraxis wurde nicht signifikant erschwert. Stattdessen versuchte sie, durch ein sogenanntes „Gentlemen’s Agreement“ bei den Ertragszinsen unterschiedliche Niveaus für inländische und ausländische Einlagen zu erzwingen (siehe Döme et al. in diesem Band). In ähnlicher Weise wurden im Oktober 1972 für die mit dem Kauf inländischer Anleihen und Aktien durch Ausländer verbundene Kapitaleinfuhr quantitative Beschränkungen eingeführt, indem die (freiwilligen) Kreditkontrollabkommen entsprechend abgeändert wurden (siehe Döme et al. in diesem Band). Ab November 1972 waren der Erwerb von Immobilien und die Aufnahme von Darlehen im Aus-

<sup>9</sup> Im System gespaltener Wechselkurse gibt es verschiedene Wechselkurse und verschiedene Wechselkursregime für verschiedene Transaktionen, zum Beispiel ein System fester Wechselkurse für handelsbezogene Transaktionen und eine (kontrollierte) Freigabe des Wechselkurses für kapitalbilanzbezogene Währungstransaktionen.

land wieder bewilligungspflichtig. Diese Maßnahmen zeigten Erfolg, und die Anträge der Banken auf Bewilligung von Kapitalimporten hielten sich in Grenzen. Die dritte und letzte Phase der Liberalisierung begann 1981 und endete 1991, als Kapitalverkehrskontrollen endgültig abgeschafft wurden.

Die OeNB verfolgte die Reaktion der anderen Staaten auf das Ende des Bretton-Woods-Systems mit besonderem Interesse. Am 21. August 1971 zirkulierte der österreichische Vertreter im Internationalen Währungsfonds (IWF) einen schriftlichen Überblick über die unmittelbaren wechsellkurspolitischen Maßnahmen der anderen europäischen Staaten (OeNB, 1971b, Nr. 778, Anhang 1). Frankreich würde sich letztendlich für einen gespaltenen Wechselkurs entscheiden (mit Genehmigung des IWF; Garritsen de Vries 1976a, S. 543), wobei nur Handelsgeschäfte und der Dienstleistungsverkehr sowie öffentliche Transaktionen mit dem Ausland zur Wechselkursparität des offiziellen Franc abgewickelt wurden. Reine Finanztransaktionen hingegen wurden mit dem flexiblen „Finanz-Franc“ bewertet, der je nach Angebot und Nachfrage schwankte. Belgien und Luxemburg behielten ihren gespaltenen Wechselkurs bei, intervenierten jedoch nicht mehr, wenn die amtlichen Wechselkursmargen überschritten wurden. Die Wirtschaftsunion von Belgien und Luxemburg versuchte jedoch, die Schwankungsbreite des von beiden Ländern verwendeten belgischen Franc gegenüber dem niederländischen Gulden auf 1,5 % zu begrenzen. Die Maßnahmen anderer Staaten wurden in weiteren internen OeNB-Dokumenten analysiert (OeNB,

1961–1978): Manche setzten ihren Ankaufskurs für Dollardevisen aus (Dänemark, Portugal), während andere dem IWF meldeten, dass sie Veränderungen der Wechselkursparität im Rahmen von  $\pm 0,75\%$  außerhalb der Bandbreite tolerieren würden (Deutschland, Japan, Spanien und die Schweiz). Die Staaten im Sterlingblock (Australien und Neuseeland) waren bestrebt, ihre Kurse gegenüber dem Pfund Sterling stabil zu halten, nicht jedoch gegenüber dem US-Dollar. Keines der Länder hatte die Absicht, als unmittelbare Reaktion auf die Ereignisse des 15. August 1971 ihre Währung relativ zu einem Währungskorb stabil zu halten.

## 2 Die Reaktion der OeNB auf das Ende von Bretton Woods: kontrolliertes Floaten und der Indikator

Am 15. August 1971 suspendierte Präsident Nixon vorläufig die Konvertibilität des US-Dollars in Gold und andere Währungsreserven.<sup>10</sup> Dieser Bruch mit dem Übereinkommen über den IWF bedeutete das effektive Ende des multilateralen Wechselkurssystems von Bretton Woods. Regierungen auf der ganzen Welt beschlossen, ihre Devisenbörsen in der folgenden Woche geschlossen zu halten. Die Wechselkurse waren neu festzusetzen und die geldpolitischen Strategien waren neu festzulegen.

Am 23. August 1971 verkündete die OeNB offiziell ihre Reaktion auf das Ende von Bretton Woods. Sie suspendierte den offiziellen Ankaufskurs von 24,51 ATS/USD, behielt jedoch den offiziellen Verkaufskurs von 24,99 ATS/USD bei.<sup>11</sup> Die Goldparität blieb unverändert. Darüber hinaus gab

<sup>10</sup> Für Zusammenfassungen der internationalen Verhandlungen vor dem August 1971 siehe Solomon (1977, Kapitel 10) und Garritsen de Vries (1976a, Kapitel 24).

<sup>11</sup> OeNB, 1971d und 1971e (23. August).

die OeNB eine Reihe von Begleitmaßnahmen bekannt: (1) die Sterilisierung spekulativer Kapitalzuflüsse nach dem 13. August 1971; (2) eine vorübergehende Verschärfung der Kapitalverkehrsbeschränkungen (in der Kapitalbilanz erfasste Transaktionen mit Ausländern mussten wieder einzeln von der OeNB genehmigt werden) (OeNB, 1971a, 13/71); und (3) die Abkehr von der täglichen Verlautbarung der Wechselkurse gemäß Devisengesetz (OeNB, 1971a, 14/71). Die Nationalbank erklärte auch ihre Absicht, den Schilling gegenüber den Währungen der wichtigsten europäischen Industrieländer stabil zu halten, und bekräftigte ihr Bekenntnis zu Multilateralismus und einer engen Zusammenarbeit mit dem IWF. Insgesamt verfolgte die OeNB eine Strategie des kontrollierten Floatens für den ATS/USD-Wechselkurs. Sie entschied sich gegen einen gespaltenen ATS/USD-Kurs, da dies gegen das IWF-Übereinkommen verstoßen hätte und aufgrund der nötigen Leistungsbilanz- und Kapitalverkehrskontrollen mit hohen bürokratischen Kosten verbunden gewesen wäre, was dem Außenhandel hätte schaden können.

Die OeNB begründete ihre neue Strategie mit einem Verweis auf ihren gesetzlichen Auftrag laut § 2(3) NBG 1955 sowie dem breiten gesellschaftlichen Konsens bezüglich der Preisstabilität.<sup>12</sup>

Das Ziel, den Schilling gegenüber den Währungen der wichtigsten europäischen Industrieländer stabil zu halten, setzte die OeNB mithilfe des sogenannten Indikators um, einem

Währungskorb bestehend aus den Währungen der wichtigsten Handelspartner Österreichs. Dabei wurden weder die Korbwährungen, noch ihre jeweilige Gewichtung, noch der tägliche Zielwert des ATS/USD-Wechselkurses an die Öffentlichkeit kommuniziert.<sup>13</sup>

Das kontrollierte Floaten blieb bis zur Neuausrichtung der internationalen Wechselkurse im Rahmen des Washingtoner Währungsabkommens<sup>14</sup> am 21. Dezember 1971 in Kraft. Am 22. Dezember 1971 gab die OeNB einen neuen ATS/USD-Leitkurs von 23,30 sowie eine neue, erweiterte Bandbreite ( $\pm 2,25\%$ ) bekannt, kündigte jedoch an, unter normalen Umständen eine Schwankungsbreite von  $\pm 1,5\%$  einhalten zu wollen (APA, 1971, 22. Dezember). Die Goldparität blieb unverändert (OeNB 1971b, Nr. 795). Im Vergleich zur langfristigen ATS/USD-Parität von 26 stellte dies eine Aufwertung von 11,59% dar. Gegenüber der Aufwertung vom 9. Mai 1971 entsprach dies einem Anstieg von 6,22%. Den neuen Leitkurs berechnete die OeNB aus dem Indikatorwert vom 22. Dezember 1971 (OeNB, 1971e, und APA, 1971, 22. Dezember).

Der Indikator berechnete sich aus dem volumengewichteten Durchschnitt der täglichen Wechselkursveränderungen der wichtigsten europäischen Handelspartner zum US-Dollar, ausgedrückt in ATS/USD (OeNB, 1971b, Nr. 781). Die Liste der wichtigsten Handelspartner umfasste Belgien, Dänemark, die Bundesrepublik Deutschland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Norwegen, Schweden, die Schweiz und das

<sup>12</sup> OeNB, 1971d und 1971e (23. August).

<sup>13</sup> Zwei Jahre lang wurden die Einzelheiten des Verfahrens geheim gehalten; erst Socher (1973) publizierte erstmals einige Details.

<sup>14</sup> Weitere Einzelheiten finden sich bei Solomon (1977, Kapitel 12), Garritsen de Vries (1976a, Kapitel 27) und James (1996, S. 235f).

Vereinigtes Königreich. Auf diese neun Länder entfielen insgesamt 66,6% der Warenexporte und -importe Österreichs (Durchschnitt für den Zeitraum von 1968 bis 1970), mit den folgenden Handelsanteilen: Bundesrepublik Deutschland 33,4%, Schweiz 8,5%, Italien 8,2%, Vereinigtes Königreich 6,3%, Niederlande (einschließlich Belgien und Luxemburg) 4,6% und Schweden (einschließlich Dänemark und Norwegen) 5,6%. Auf dieser Basis sah die Währungszusammensetzung des Indikators folgendermaßen aus: DEM 50,2%, CHF 12,8%, ITL 12,3%, GBP 9,5%, NLG 6,9% (für Belgien, Luxemburg und den Niederlanden) und SEK 8,3% (für Dänemark, Norwegen und Schweden).

Beispielhaft soll hier die Berechnung des ersten Indikatorwerts für den 25. August 1971 dargestellt werden: Am 24. August 1971 hatte die OeNB den ATS/USD-Kurs mit 24,52 fixiert. Dieser Kurs diente als Ausgangswert für den ATS/USD-Index. Am Morgen des 25. August 1971 konnte die OeNB bei den Korbwährungen den folgenden Rückgang des USD-Kurses beobachten: –DEM 0,15%, –CHF 0,25%, –ITL 0,41%, –GBP 0,29%, –NLG 0,13% und SEK 0%. Die gewichtete Summe (gemäß den genannten Währungsgewichtungen) belief sich auf –0,20%. Somit lag der sogenannte Konversionsfaktor bei 99,80% (100% –0,20%). Der Leitkurs errechnete sich aus der Multiplikation der Indexbasis mit dem Konversionsfaktor:  $(24,52 \text{ ATS/USD} \times 99,80\% = 24,47 \text{ ATS/USD})$ . Auf dieser Basis setzte die OeNB die Vorhandels-Bandbreite bei 24,44 ATS/USD bis 24,54 ATS/USD an. Der Mittelkurs wurde beim Mittagsfixing innerhalb der Bandbreite auf Basis von Angebot und Nachfrage an der Wiener Devisenbörse festgelegt. Die OeNB profitierte von der früheren täg-

lichen Preisfeststellung auf den Devisenmärkten der einzelnen Korbwährungen.

### 3 Die Entstehung des Indikators

Der Präsident der OeNB kommunizierte die neue geldpolitische Strategie inoffiziell zum ersten Mal am 22. August 1971, nur eine Woche nachdem die Dollarkonvertibilität aufgehoben worden war. In diesem Kapitel soll die Entstehungsgeschichte des Indikators nachvollziehbar gemacht werden, also die Entstehungsgeschichte jener Komponente der Strategie, die ihre größte Innovation darstellte. Dabei werden zwei Hypothesen beleuchtet:

1. Der Indikator könnte bereits vor August 1971 intern verwendet worden sein, um die Kosten und Nutzen einer potenziellen Neuausrichtung des ATS/USD-Wechselkurses innerhalb der OeNB zu diskutieren.
2. Das Konzept für den Indikator könnte ad hoc in der kurzen Zeitspanne zwischen dem 15. und 22. August 1971 ausgearbeitet worden sein.

Auf den ersten Blick erscheint Hypothese 1 plausibler. Für politische Entscheidungsträger ist eine neue geldpolitische Strategie immer mit erheblichen Risiken verbunden (Schubert und Theurl, 1995), was einen Anreiz darstellt, auf erprobte Instrumente zurückzugreifen. Die erste Hypothese lässt sich anhand OeNB-interner Dokumente überprüfen, die der Reaktion der OeNB auf die tatsächlichen Aufwertungen der D-Mark im Oktober 1969 und Mai 1971 sowie die möglichen Aufwertungen der D-Mark im November 1968 und August 1970 zugrunde lagen.

Als im November 1968 und Oktober 1969 einseitige Aufwertungen der D-Mark vorgenommen wurden, zog der Schillingkurs gegenüber Gold und dem US-Dollar nicht mit. OeNB-in-

terne Analysen untersuchten die Auswirkungen einer DEM/USD-Aufwertung unter der Annahme, dass der ATS/USD-Wechselkurs nicht aufwerten würde, unter besonderer Berücksichtigung der Auswirkungen auf (1) den Warenhandel und den Tourismus, (2) die importierte Inflation und (3) die Kosten für die Bedienung der Auslandsschulden (OeNB, 1961–1978). Im Einklang mit der langfristigen Wachstumsstrategie und dem breiten politischen Konsens in Österreich unterstrich die OeNB die Vorteile einer Nichtaufwertung des Schilling in Form einer Subventionierung von Exporten und Tourismus. Gleichzeitig erwartete die OeNB, dass die damit verbundenen Kosten in Form von importierter Inflation relativ gering bleiben würden (bis zu 60 Basispunkte bei einer DEM/USD-Kurserhöhung von 5%), da sie davon ausging, dass Substitutionseffekte, Preisnachlässe der deutschen Exporteure und die Effekte der disinflationären Maßnahmen Österreichs die Auswirkungen der Aufwertung der D-Mark abfedern würden. Im Jahr 1969 hatte die österreichische Regierung ursprünglich eine Schillingaufwertung angestrebt, um die Inflation zu bekämpfen.<sup>15</sup> Die Vertreter der Exporteure (Wirtschaftskammer und Industriellenvereinigung) ebenso wie die Arbeitnehmervertreter (Arbeiterkammer und ÖGB) sprachen sich jedoch gegen eine Aufwertung aus.<sup>16</sup> Schließlich kamen alle Beteiligten überein, von einer Aufwertung Abstand zu nehmen (OeNB, 1969–1973, Nr. 258).

Nur ein Jahr später, im August 1970, kam die OeNB bei gleicher

Ausgangslage zum entgegengesetzten Schluss. Damals zirkulierten Gerüchte, dass die D-Mark ein weiteres Mal aufgewertet würde, und die OeNB stellte sich darauf ein. OeNB-Schätzungen bezifferten die Kosten für die importierte Inflation in etwa mit der Größenordnung von 1968 und 1969. Doch dieses Mal kam die OeNB zu dem Schluss, dass eine weitere Subventionierung von Exporten und Tourismus nicht nötig und dem Ziel der Diversifizierung des Exportmarktes sogar abträglich sei. Darüber hinaus lief die nicht zuletzt durch D-Mark-Devisen finanzierte Investitionskonjunktur zum damaligen Zeitpunkt gut. Die OeNB befürchtete, dass ein höherer Schillinggegenwert der in D-Mark notierten Schuldenlast sich negativ auf Investitionen und Wachstum auswirken würde. Die seit 1945 verfolgte exportorientierte Wechselkurspolitik wurde langsam von einer stabilitätsorientierten Wechselkurspolitik abgelöst. Zum ersten Mal wurde der breite politische Konsens zur österreichischen Wechselkurspolitik infrage gestellt. Letzten Endes wurde die D-Mark jedoch nicht aufgewertet und die Analyse der OeNB blieb ohne politische Folgen.

Im Mai 1971 beschloss die OeNB, den Schilling gegenüber dem US-Dollar um 5,05% aufzuwerten – was in etwa der Aufwertung der D-Mark und des Schweizer Franken entsprach – und die Bandbreite der Wechselkursschwankungen gegenüber dem US-Dollar von  $\pm 0,75\%$  auf  $\pm 1\%$  der Parität zu erweitern. Diese Entscheidung beruhte auf denselben Argumenten, die bereits im August 1970 vorgebracht worden waren.

<sup>15</sup> Interessanterweise gab die Öffentlichkeit der Regierung – und nicht der Nationalbank – die Schuld an der hohen Inflation (Socher, 1980).

<sup>16</sup> Socher (1973) argumentiert, dass der Schilling gemeinsam mit der D-Mark aufgewertet hätte, wenn auch der Schweizer Franken mitgezogen hätte. Einer Aufwertung mit der D-Mark alleine standen außenpolitische Überlegungen entgegen.

Devisenzuflüsse verhindert und der erhöhte Lohndruck gedämpft werden, der von der Arbeitsmigration in die Schweiz und nach Westdeutschland herrührte<sup>17</sup> (Unterausschuss, 1971a). Auf die im Generalrat der OeNB präsentierten Forderungen der Industriellenvereinigung reagierte der Präsident der OeNB mit der Feststellung, dass Belastungen für Exporteure und Vorteile für Importeure eine unvermeidliche Folge von Wechselkursaufwertungen wären; eine Kompensation sei nicht möglich und könne von der Nationalbank nicht erwartet werden (OeNB, 1971f).

Die Vertreter der Exportindustrie – Wirtschaftskammer und Industriellenvereinigung – sprachen sich entschieden gegen die Aufwertung aus (IV, 1971a, 29. Juni) und forderten eine Kompensation (Die Industrie, 1971). Dennoch wurde die Entscheidung letztlich von der Regierung, den Oppositionsparteien und den Sozialpartnern mitgetragen (OeNB, 1969–1973; 10. Mai 1971). Insbesondere der ÖGB und die Arbeiterkammer unterstützten die Aufwertung, da die Toleranz der österreichischen Arbeitnehmervertreter gegenüber Inflation traditionell gering war.<sup>18</sup> Dass die effektive Aufwertung des Schilling statt der offiziellen 5,05 % nur 3,3 % ausmachte und dass die Regierung Maßnahmen ergriff, die die Belastungen für Exporteure verringerten (etwa Exportsubventionen, Exportgarantien und vergünstigte Kurssicherungsgeschäfte), vereinfachte die Konsensbildung. Der OeNB-Unterausschuss für Währungspolitik lehnte einen flexiblen Wechselkurs ab, da befürchtet wurde, dass dies die spekulativen Devisenzuflüsse erhöhen würde.

Trotz der letztendlichen Konsensentscheidung war der Widerstand unter den Exporteuren jedoch so groß, dass es innerhalb des Vorstands der Industriellenvereinigung zu Konflikten kam (IV, 1971a, 14. Juni). Die Industriellenvereinigung hätte nicht genug getan, um die Regierung, die Nationalbank und die Öffentlichkeit über die „sehr hohen Kosten für Exporteure“ bei einer Aufwertung des Schilling aufzuklären, so der Vorwurf. Der IV-Repräsentant im OeNB-Generalrat erklärte seinen Kollegen in der Industriellenvereinigung, dass die Aufwertung aufgrund der spekulativen Devisenzuflüsse unvermeidlich gewesen sei. IV-Präsident Franz Josef Mayer-Gunthof verteidigte seine Vereinsführung gegen die harschen Vorwürfe und zitierte sogar aus dem Protokoll der Generalratssitzung der OeNB im Mai 1971, um die internen Kritiker zu überzeugen. Als Reaktion auf diese Ereignisse richtete der Vorstand der Industriellenvereinigung einen Ausschuss für Währungspolitik ein, der am 24. September 1971 zum ersten Mal tagte (IV, 1971a, 21. Oktober).

Weder in den OeNB-internen Unterlagen noch in den OeNB-Sitzungsprotokollen finden sich irgendwelche Hinweise auf den Indikator, nominal-effektive Wechselkurse oder Wechselkursindizes. Aus diesem Grund wird somit die Hypothese verworfen, dass der Indikator bereits vor August 1971 intern verwendet worden sein könnte.

Die verfügbaren Dokumente zeichnen jedoch ein Bild zunehmender Spannungen zwischen den wichtigsten Akteuren der österreichischen Währungspolitik. In der Tat dokumentiert die

<sup>17</sup> Höhere Löhne in der Schweiz und Deutschland lösten in Westösterreich einen Arbeitskräftemangel und einen unerwünschten Aufwärtsdruck auf die Löhne aus.

<sup>18</sup> Laut Schmitz (2016 c) war dies auf die Erfahrungen der Zwischenkriegszeit zurückzuführen.

gegenständliche Analyse den Übergang von einer exportorientierten zu einer stabilitätsorientierten Wechselkurspolitik, der sich in den frühen 1970er-Jahren vollzog, und der den breiten Konsens erschütterte, der bis dahin in der österreichischen Wechselkurspolitik geherrscht hatte.

Um die zweite Hypothese zu prüfen – dass die strategische Innovation, die der Indikator darstellte, im August 1971 innerhalb weniger Tage ausgearbeitet worden war – wurden interne Sitzungsprotokolle und Dokumente des OeNB sowie das Protokoll der Ministerratssitzung am 23. August 1971 (Ministerrat, 1971) analysiert und Experteninterviews mit Zeitzeugen geführt. Die Beratungen der OeNB in Bezug auf die früheren tatsächlichen und potenziellen Aufwertungen der D-Mark sind weit besser dokumentiert als die Ereignisse rund um das Ende des Bretton-Woods-Systems. Im Protokoll der OeNB-Direktoriumssitzung vom 22. August 1971 wurde lediglich vermerkt *„Mittels einer in Ausarbeitung befindlichen neuen Berechnungsmethode sollen in Hinkunft die Devisenkurse für die Währungen der wichtigsten europäischen Handelspartner möglichst stabil gehalten werden, ...“* (OeNB, 1971b, Nr. 778, 22. August). Am 23. August 1971 präsentierte die OeNB im Ministerrat einen Vorschlag, wonach der österreichische Schilling um einen Betrag aufgewertet werden sollte, der sich aus der Aufwertung von D-Mark und Schweizer Franken nach Wiedereröffnung der Devisenmärkte ableitete (Ministerrat, 1971; weitere Details siehe unten). Am 25. August 1971 tauchte der Begriff „Indikator“ zum ersten Mal in den Protokollen einer Direktoriumssitzung auf (OeNB, 1971b, Nr. 781). Zwei OeNB-

Experten (Ferdinand Hain und Johann Stelzer, Leiter und stellvertretender Leiter der internationalen Abteilung) präsentierten die allgemeine Methode und die zu verwendende Gewichtung und führten Beispiele an. Die Bankabteilung (unter der Leitung von Klaus Mündl) würde die täglichen Indikatorwerte berechnen und die Vorhandelsbandbreite des Tages in Abstimmung mit dem Generaldirektor festsetzen. Gleichzeitig würde die Arbitrageabteilung von den Banken bis Mittag die Geld- und Briefkurse und die entsprechenden Umsätze einholen und dann um 13 Uhr am täglichen Fixing an der Wiener Börse teilnehmen (Schmitz, 2016a).

Die wenigen verfügbaren Dokumente geben keinen Aufschluss darüber, wie es zur Ausarbeitung dieser neuen Methode in der OeNB im Detail gekommen ist. Ein Vergleich der Indikatorgewichtung mit dem in den monatlichen Mitteilungen der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB, 1971c) publizierten statistischen Material lässt jedoch Schlüsse auf die Herkunft einzelner Variablen zu, etwa der verwendeten Staaten, Gewichtungen und Währungen.

Erstens scheint Tabelle 4.10<sup>19</sup> (OeNB, 1971c, Februar, S. 146–147) die Hauptdatenquelle gewesen zu sein. Auf Basis dieser Daten bestimmte die OeNB die Gewichtung anhand der durchschnittlichen Länderanteile an den Gesamtimporten und -exporten von Gütern von 1968 bis 1970. Nicht in diesen Daten enthalten ist der Dienstleistungshandel (Tourismus), obwohl die Dienstleistungsimporte und -exporte in Summe 21 % der Warenimporte und -exporte ausmachen. Über die Herkunft und Zielländer von Touristen standen

<sup>19</sup> Die Daten wurden von der Statistik Austria auf monatlicher Basis über die Zollstellen erhoben (Ursprungsland) und nicht vom jeweiligen Handelspartner (Zahlungsbilanz).

jedoch weniger detaillierte Statistiken zur Verfügung (Tabelle 4.2, OeNB, 1971c, Februar, S. 145; Inland: nur die Nächtigungszahlen nach Herkunftsland, aber keine Einnahmen; Ausland: nur aggregierte Nächtigungszahlen, aber nicht nach Zielland aufgeschlüsselt). Außerdem hätte die Einbeziehung der Tourismusdaten das Gewicht der D-Mark im Währungskorb weiter erhöht, da der Anteil der westdeutschen Touristen mit 75 % der Nächtigungen von 1968 bis 1970 sehr hoch war. Im nächsten Kapitel wird aufgezeigt, warum dies für die OeNB ein überzeugendes Argument war.

Zweitens setzte sich der Index so zusammen, dass alle Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) bis auf Frankreich sowie alle Mitgliedstaaten der europäischen Freihandelszone (EFTA) bis auf Portugal darin erfasst waren. Dieser Ausschluss lag nicht an der Datenlage; die Hauptdatenquelle (Tabelle 4.10, wie oben erwähnt) umfasste alle EWG- und EFTA-Staaten und zusätzlich auch die USA, die Staaten im Rat für Gegenseitige Wirtschaftshilfe (Comecon) und Jugoslawien. Frankreich wurde laut Hochreiter (1975, S. 10) aufgrund seines im August 1971 eingeführten gespaltenen Wechselkurses ausgeschlossen und/oder, laut Schmitz (1972b, S. 151), aufgrund seines geringen Warenhandelsanteils. Die Gruppe rund um den niederländischen Gulden (Belgien, Luxemburg und die Niederlande) hatte das geringste Gewicht (4,6 %) unter den im Indikator erfassten Ländern. Frankreichs Anteil am österreichischen Außenhandel hätte lediglich 3,4 % betragen (Berechnung des Autors anhand der erwähnten Tabelle 4.10). Auch Portugal wurde aufgrund der geringen bilateralen Handelsumsätze ausgeklammert (0,7 % des gesamten

Warenhandels; Berechnung des Autors). Insgesamt entfielen 66,6 % des österreichischen Warenhandels auf die im Indikator erfassten Länder. Selbst bei Einbeziehung von Frankreich und Portugal wären immer noch 30 % des österreichischen Warenhandels unberücksichtigt geblieben. Von diesen entfielen etwa 11 % auf die osteuropäischen Comecon-Staaten, etwa 3 % auf Jugoslawien und etwa 4 % auf die USA. Die Comecon-Staaten und Jugoslawien wurden ausgeklammert, weil ihre Währungen nicht konvertibel waren und der Handel mit ihnen größtenteils im Rahmen von Clearingverträgen abgewickelt wurde, oft in US-Dollar. Die USA wurde ausgeschlossen, weil der US-Dollar die Indexbasis darstellte. Den US-Dollar zu berücksichtigen hätte lediglich die Gewichte der Währungen der Haupthandelspartner verringert, auf die die OeNB sich konzentrieren wollte. Dem US-Dollar ein hohes Gewicht beizumessen wäre im Hinblick auf die Ziele der Neuausrichtung des Wechselkurses kontraproduktiv gewesen: die Eindämmung spekulativer Devisenzuflüsse, die Verhinderung einer Lohndrift durch die Arbeitsmigration nach Westdeutschland und in die Schweiz und die Verhinderung eines Inflationsimports aufgrund von US-Dollar-Zuflüssen und höheren Preisen für Importe aus den Ländern der wichtigsten Handelspartner. Die verbliebenen 10 % des österreichischen Warenhandels entfielen auf den Rest der Welt.

Drittens entsprechen die berücksichtigten Währungen den im Korb erfassten Staaten außer im Fall von Belgien, Luxemburg, Norwegen und Dänemark. Luxemburg und Belgien hatten dieselbe Währung (OeNB, 1971b, Nr. 778, Anhang 1).<sup>20</sup> Norwe-

<sup>20</sup> Darüber hinaus war der belgische Franc ohnehin an den niederländischen Gulden gebunden.

gen und Dänemark wurden gemeinsam mit Schweden für die Gewichtung der schwedischen Krone (SEK) herangezogen (5.6%). Die verfügbaren Dokumente geben keinen Aufschluss über die Hintergründe dieser Entscheidung, doch vermutlich waren die jeweiligen Handelsanteile schlicht zu klein (Norwegen unter 1%; Dänemark 1,7%; Berechnung des Autors).

#### 4 Der Indikator als Antwort auf wirtschaftspolitische Spannungen nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems

Das folgende Kapitel befasst sich mit dem Argument, dass die Entwicklung des Indikators eine Antwort auf die heftige Kritik der ursprünglichen Reaktion der OeNB auf das Ende des Bretton-Woods-Systems darstellte. Welche Positionen vertraten die wichtigsten Akteure?

##### 4.1 Die Positionen der Hauptakteure der österreichischen Währungspolitik

Der breite Konsens, der die österreichische Währungspolitik seit 1945 gekennzeichnet hatte, wurde im August 1971 auf eine harte Probe gestellt. Die politischen Positionen der wichtigsten Akteure waren schwer zu vereinen:

- Der Finanzminister und die Vertreter der Exporteure betrachteten die im Mai 1971 erfolgte Schillingaufwertung als ausreichend. Sie wollten den ATS/USD-Wechselkurs innerhalb der Bandbreite von 24,51 bis 24,99 ATS/USD belassen. Die OeNB plädierte für eine größere Wechselkursflexibilität (OeNB, 1971b, Nr. 778).

- Finanzminister Hannes Androsch setzte sich für einen gespaltenen Wechselkurs ein (wie in Frankreich und Belgien), was die OeNB und die größte Oppositionspartei ablehnten.<sup>21</sup>
- Der Finanzminister sprach sich gegen ein kontrolliertes Floaten aus, während die OeNB dafür eintrat (Kurier, 1971b).

##### 4.2 Chronologie der Beratungen vor der Wiedereröffnung der Wiener Devisenbörse

Zum kontrollierten Floaten auf Basis des Indikators gab es zum Teil auch Gegenvorschläge. Dieses Kapitel liefert eine Chronologie der politischen Beratungen bis zum 25. August 1971, mit dem Ziel, die einzelnen Schritte auf dem Weg zur Antwortfindung zu rekonstruieren, mit der die OeNB letztlich auf das Ende des Bretton-Woods-Systems reagierte.

Eine Bindung des Schillingwechselkurses an die D-Mark hatte die OeNB aufgrund von außenpolitischen Bedenken bereits am 5. August 1971 abgelehnt. Auch die Bankenvertreter im OeNB-Generalrat wollten unter keinen Umständen den Eindruck erwecken, von der deutschen Wirtschafts- und Währungspolitik abhängig zu sein.<sup>22</sup>

Am 18. August 1971 berichteten österreichische Zeitungen (Kurier, 1971a; Die Presse, 1971), dass der Finanzminister einen gespaltenen Wechselkurs einführen wolle. Dem französischen und belgischen Beispiel folgend, würde Österreich einen Dollarwechselkurs für den Handel mit Waren und Dienstleistungen festsetzen und einen

<sup>21</sup> Kurier (18. August 1971, S. 1), Die Presse (18. August 1971, S. 1), Arbeiterzeitung (19. August 1971, S. 1), Wiener Zeitung (24. August 1971, S. 1), Volkszeitung Kärnten (25. August 1971, S. 1), Börse-Zeitung (25. August 1971, S. 1).

<sup>22</sup> Siehe Unterausschuss (1971b), Schmitz (2016b und 2016c). In Letzterem berichtet Heinz Kienzl, dass der UdSSR-Handelsbeauftragte in Wien hinsichtlich einer Ankopplung des Schilling an die D-Mark Bedenken geäußert hatte, da er dies als einen Schritt in Richtung Wiedervereinigung von Österreich und Deutschland wertete.

anderen für Finanztransaktionen. Die OeNB lehnte eine solche Vorgehensweise, die den fortschreitenden Prozess des Multilateralismus und der finanziellen Integration untergraben würde, entschieden ab. Als weitere Argumente wurden ins Treffen geführt, dass ein solcher Schritt gegen das IWF-Übereinkommen verstoßen würde (der IWF hatte Frankreichs gespaltenen Wechselkurs allerdings gerade bewilligt), und dass der erhebliche Verwaltungsaufwand im internationalen Zahlungsverkehr hinderlich wäre (Unterausschuss, 1971b; OeNB, 1971b, Nr. 778).

Am 22. August 1971 berieten sich der Finanzminister und der OeNB-Präsident, um einen Konsens zu finden. Zu dieser Sitzung waren weder im Österreichischen Staatsarchiv noch im OeNB-Archiv Dokumente auffindbar. Die Position der OeNB-Teilnehmer an der Sitzung war erst kurz zuvor am selben Tag in einer Direktoriumssitzung vereinbart worden (OeNB, 1971b, Nr. 778): empfohlen wurde, die Wiener Devisenbörse am 24. August 1971 wiederzueröffnen und ein kontrolliertes Floaten gegenüber dem US-Dollar sowie stabile Wechselkurse zu den wichtigsten Handelspartnern einzuführen. Laut Berichterstattung im Kurier (1971b, S. 1) am 23. August 1971 wurde bei dem Treffen ein Konsens erzielt. Der Präsident der OeNB wurde wie folgt zitiert: *„Das Bemühen der Notenbank gehe dahin, sagte Dr. Schmitz, gegenüber den Handelspartnern möglichst geringe Änderungen der Wechselkurse zu erreichen.“*

Am 23. August 1971 präsentierte der Finanzminister den Vorschlag der OeNB im Beisein des OeNB-Exekutivkomitees in einer außerordentlichen Kabinettsitzung (Ministerrat, 1971). Wie schon im Mai 1971 bestand der Plan darin, den Wechselkurs des Schilling zu den Haupthandelspartnern über

eine größtmögliche Kursstabilität gegenüber dem Schweizer Franken und der D-Mark stabil zu halten. In den Worten des Finanzministers: *„Das kommt praktisch einem Mischkurs aus den Währungen in Europa gleich“* (Ministerrat, 1971, S. 2). Außerdem kündigte er an, dass die OeNB den ATS/USD-Wechselkurs am 24. August 1971 innerhalb der Bandbreite von 24,51 bis 24,99 ATS/USD festlegen würde, um die Belastungen für die Exportwirtschaft und den Tourismus möglichst gering zu halten.

Unmittelbar nach dieser Sitzung trafen sich der Bundeskanzler, der Finanzminister und das Exekutivkomitee der Nationalbank mit den Sozialpartnern (Ministerrat, 1971). Auch zu dieser Sitzung waren in den Archiven der beteiligten Institutionen keine Unterlagen auffindbar. Indirekt deutet jedoch vieles darauf hin, dass der gemeinsame Vorschlag von Regierung und OeNB auf heftigen Widerstand vonseiten der Industriellenvereinigung und der Wirtschaftskammer stieß.

Infolgedessen schlug die OeNB am 24. August 1971 vor, neben der D-Mark und dem Schweizer Franken auch die italienische Lira (ITL) und das Pfund Sterling (GBP) bei der Festsetzung des ATS/USD-Wechselkurses zu berücksichtigen (indirekt belegt in OeNB, 1971b, Nr. 781). Grund für diese Erweiterung des Währungskorbs war vermutlich die Befürchtung der Exporteure, dass die D-Mark und der Schweizer Franken weiter aufwerten würden, was sich negativ auf die Exportwirtschaft und den Tourismus auswirken würde.

Der Begriff „Indikator“ taucht zum ersten Mal in einem mit 25. August 1971 datierten OeNB-internen Dokument auf (OeNB, 1971b, Nr. 781, S. 2): *„Bei der Berechnung des sogenannten Indikators sind nunmehr durch die Einbezie-*

hung der Benelux-Staaten und drei der skandinavischen Länder rund zwei Drittel der Außenhandelspartner (sic) berücksichtigt.“ Diese Formulierung legt nahe, dass die Außenhandelsabdeckung der engeren Währungsgruppe (DEM/CHF/ITL/GBP) immer noch für zu gering befunden wurde. Die D-Mark und der Schweizer Franken hatten in den Vorjahren stärker aufgewertet als andere Währungen, sodass die Reduktion ihrer Gewichte im Währungskorb den Interessen von Industriellenvereinigung und Wirtschaftskammer entgegenkam. Ebenso wird damit deutlich, wieso der große Anteil Deutschlands am Tourismus in Österreich (75 %) für die OeNB ein überzeugendes Argument darstellte, die Gewichtung ausschließlich anhand des Warenhandels zu bestimmen. Eine Einbeziehung des Dienstleistungshandels hätte das Gewicht Deutschlands im Währungskorb noch vergrößert. Darüber hinaus fixierte die OeNB den Dollarwechsellkurs mit 24,52 Schilling, „um der Zusage gegenüber der Bundesregierung und den Sozialpartnern Rechnung zu tragen, daß der österreichischen Exportindustrie keine zusätzlichen Bürden auferlegt werden“ (OeNB, 1971b, Nr. 780, S. 1–2). Verglichen mit den OeNB-internen Schätzungen, die diesen Kurs am 23. August 1971 bei 24,38 sahen (OeNB, 1971b, Nr. 779), entsprach die Festsetzung der Indexbasis mit 24,52 ATS/USD einer langfristigen Reduktion der Aufwertungseffekte um 0,6 % – eine beträchtliche Erleichterung für die Exportwirtschaft. Außerdem reduzierte die OeNB die Kosten für kurzfristige Kursabsicherungsgeschäfte (durch Änderungen im Gentlemen’s Agreement), bot ein zentrales Clearing für langfristige Kursabsicherungsgeschäfte

durch Staatsschuld in US-Dollar an und übernahm das Fremdwährungsrisiko der Exporteure durch ihre täglichen Marktinterventionen (Schmitz, 1972b).

Die Chronologie der politischen Beratungen zeigt, dass die Einführung eines Währungskorbs mit mehr als zwei Währungen, seine letztendliche Zusammensetzung aus zehn Staaten und sechs Währungen und die Wahl der Indexbasis eine Reaktion auf die Einwände waren, die die Vertreter der Exportindustrie und des Tourismussektors gegen das ursprüngliche Ansinnen der OeNB vorbrachten, den Schillingwechsellkurs zum Dollar ausschließlich in Anlehnung an die Kursentwicklung von DEM/USD und CHF/USD aufzuwerten. Die OeNB änderte damit zwar ihren Ansatz, nicht aber ihre ursprüngliche Strategie, die sie am 22. August 1971 zum ersten Mal öffentlich verkündet hatte: die Wechselkursschwankungen gegenüber den wichtigsten Handelspartnern Österreichs möglichst gering zu halten. Die OeNB stellte den Indikator damit als „Operationalisierung“ einer Wechselkurspolitik dar, die sie bereits bestimmt und kommuniziert hatte, bevor die entsprechende Methode tatsächlich ausgearbeitet worden war.

Detaillierte OeNB-interne Analysen zur Entwicklung des Indikators gibt es kaum. Dennoch ist die Annahme naheliegend, dass der Anstoß zur Einführung eines Währungskorbs von einer Analyse des IWF über Wechselkursindizes kam (Hirsch und Higgins, 1970).<sup>23</sup> Ferdinand Hain, der den Indikator in der OeNB-Direktoriumssitzung am 25. August 1971 vorgestellt hatte, stand routinemäßig in engem Kontakt mit dem IWF, insbesondere mit Rudolf Rhomberg, einem Österrei-

<sup>23</sup> Schmitz (2016b und 2016d).

cher, der die IWF-Forschungsabteilung leitete. Fred Hirsch, ebenfalls ein Österreicher, war dort als leitender Berater tätig.<sup>24</sup>

### 4.3 Der Indikator nach Dezember 1971

Der täglich an der Wiener Devisenbörse festgesetzte Schillingwechsellkurs zum Dollar unterschied sich kaum vom täglichen Indikatorwert (Schmitz 2016a).

Zusammensetzung und Gewichtung des Indikators blieben bis zur Freigabe des Wechselkurses des Pfund Sterling am 22. Juni 1972 unverändert. Um einen Interessenskonflikt zwischen Preisstabilität und Wechselkursstabilität gegenüber Ländern mit höherer Inflation zu vermeiden, berief sich die OeNB auf ihren gesetzlichen Auftrag (nämlich dafür zu sorgen, dass die Kaufkraft des Schilling im Inland und sein Wechselkurs zu stabilen Fremdwährungen konstant bleibt; NBG 1955, § 2(3)) und argumentierte, dass eine Währung, die durch Floaten abgewertet wird, nicht als stabil gelten kann. Aus diesem Grund wurde das Pfund Sterling aus dem Indikator herausgenommen. Andernfalls hätte der Schillingwechsellkurs zum Dollar die im Rahmen des Washingtoner Währungsabkommens vereinbarte Bandbreite von 2,25 % überschritten. Diese Entscheidung wurde der OeNB insofern erleichtert, als der Exportwirtschaft dadurch keine nennenswerte Belastung erwuchs und manche Importeure sogar davon profitierten (Rohmaterialien wurden oft in Pfund Sterling gehandelt) (Socher, 1973). Die italienische Lira wurde am 15. März 1973 aus dem

Währungskorb herausgenommen, als auch ihr Wechselkurs freigegeben wurde. Zugleich wurde auch der Schweizer Franken für zwei Wochen vom Währungskorb ausgeklammert, weil er zu stark aufwertete und der ATS/USD-Wechselkurs dadurch die Bandbreite verlassen hätte. Um das Gewicht der D-Mark nicht zu stark ansteigen zu lassen, nahm die OeNB den französischen Franc in den Währungskorb auf, als Frankreich am 16. März 1973 den gespaltenen Wechselkurs aufgab.<sup>25</sup> Darüber hinaus wurde die dänische Krone (DKK) von diesem Zeitpunkt an getrennt von der schwedischen Krone (SEK) im Währungskorb geführt. Der neue Leitkurs gegenüber dem US-Dollar wurde mit 20,97 angesetzt und die ATS-Bandbreite auf 4,5 % verdoppelt. Ab dem 17. September 1973 wurde der belgische Franc (BEF) separat vom niederländischen Gulden (NLG) im Währungskorb geführt.

Ab März 1973 umfasste der Indikator nur noch Währungen, die am sogenannten Block-Floating gegenüber der D-Mark teilnahmen (d. h., stabile Wechselkurse gegenüber der D-Mark anstreben), sodass Österreich effektiv – aber nicht formal – an diesem Blockfloaten teilnahm. Aufgrund der dominanten Stellung der D-Mark im Indikator blieben die Indikatorwerte für den ATS/USD-Wechselkurs stets eng am DEM/USD-Wechselkurs. Ab dem 13. Juli 1976 orientierte sich der Leitkurs für den Schilling ausschließlich an der D-Mark, ohne dass sich die OeNB jemals offiziell auf einen fixen Wechselkurs zur D-Mark festlegen musste.

Die OeNB beließ die Indexbasis unverändert bei 24,52 ATS/USD, bis sie

<sup>24</sup> Hirsch und Higgins (1970) könnten durch die vom IWF 1973 vorgenommene Einführung der Sonderziehungsrechte (siehe Fußnote 8) inspiriert worden sein; ein Hinweis auf die SZR findet sich jedoch nicht.

<sup>25</sup> Der französische Franc wurde wieder aus dem Währungskorb herausgenommen, als Frankreich am 22. Jänner 1974 zur Freigabe des Wechselkurses und einer Abwertung gezwungen war.

am 16. März 1973 den Indexwert auf den ATS/USD-Marktpreis vom 9. Februar 1973 zurücksetzte – der letzte Handelstag, bevor die italienische Lira floatete. Zu weiteren Umstellungen der Indexbasis kam es außerdem (1) am 3. Juli 1973, als die D-Mark und der Schilling aufwerteten; (2) am 17. Mai 1974, als die Bandbreite des Schilling auf 4,5 % erweitert wurde und (3) am 10. Juli 1975, als der französische Franc in die „Schlange im Tunnel“, also zu dem von 1972 bis 1979 in der EWG verwendeten Wechselkurssystem, zurückkehrte.

Die Interpretation der OeNB vom 22. Juni 1972, nach der nur solche Währungen „stabil“ sind, bei denen es zu keiner Abwertung durch Floaten kommt, führte zu einer starken Zunahme des Gewichts der D-Mark im Währungskorb – von 50,2 % am 25. August 1971 auf 63,4 % am 22. Jänner 1974. In Kombination mit dem Blockfloaten der europäischen Währungen im Währungskorb führte dies ab 1976 zur Orientierung an der D-Mark und ab 1979 zur Entstehung der Hartwährungspolitik (Socher, 1996, Mooslechner et al., 2007).

## 5 Eine Beurteilung der neuen geldpolitischen Strategie vom August 1971

Die neue geldpolitische Strategie der OeNB vom August 1971 erwies sich – im Zusammenspiel mit anderen wirtschaftspolitischen Initiativen – insgesamt als erfolgreich, auch wenn die gesellschaftlichen Kosten (etwa in Form von Investitions- und Exportförderungen) nicht ignoriert werden sollten.

- Die OeNB konnte ihr Wechselkursziel aufrechterhalten. Nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems strebten viele Länder fixe Wechselkurse an. Die meisten waren jedoch letztendlich gezwungen, ihre

Wechselkurse freizugeben und ihre Währungen abzuwerten. Nur drei dieser Staaten konnten unfreiwillige Abwertungen verhindern (Österreich, Hongkong und Saudi-Arabien; Streissler, 1998).

- Die Wirtschaftsleistung Österreichs nach 1971 war in Bezug auf Inflation, BIP-Wachstum pro Kopf, Entwicklung der öffentlichen Verschuldungsquote und Arbeitslosigkeit im internationalen Vergleich sehr gut (Butschek, 1985; Hochreiter, 1981; Nowotny, 2007). Die Arbeitsproduktivität wuchs schneller als bei Österreichs wichtigsten Handelspartnern. Handler (1989) argumentiert, dass dies eine Folge der stabilitätsorientierten Währungspolitik war, die im Exportsektor einen Wettbewerbsdruck auslöste.
- Als Österreich seinen Kapitalverkehr und den Finanzsektor liberalisierte, kam es nicht zu einer „Zwillingskrise“ – im Unterschied zu vielen anderen Staaten (Kaminsky und Reinhart, 1999), etwa Spanien (1978), Dänemark (1987), Norwegen (1989), Schweden und Finnland (beide 1991). Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs war der Währungspolitik untergeordnet; bei Bedarf verschärfte die OeNB also vorübergehend die Kapitalverkehrskontrollen.
- Innerhalb Österreichs war die neue geldpolitische Strategie insofern erfolgreich, als sie die Koordination verschiedener wirtschaftspolitischer Bereiche forcierte (Glück et al., 1992; Haberler, 1979; Guger, 1998). Das wurde hauptsächlich dadurch erreicht, dass andere Politikbereiche (Steuer-, Einkommens-, Geld-, Kapitalverkehrs- und makroprudenzielle Politik) der Wechselkurspolitik (oder dem Wechselkursziel) untergeordnet wurden. Die Ex-ante-Unterordnung war jedoch nicht perfekt, und ab

1973 stiegen die Löhne schneller an, als mit der Leistungsbilanz vereinbar gewesen wäre (Butschek, 1985). Um dem entgegenzuwirken, wurden in Österreich zwischen 1972 und 1977 neun Stabilitätspakete eingeführt, die zwischen den verschiedenen Politikbereichen koordiniert waren, um die Inflation und die Leistungsbilanzdefizite zu vermindern.

- Die neue geldpolitische Strategie verursachte auch gesellschaftliche Kosten. Straumann (2010) zeigt auf, dass die österreichische Antwort auf das relativ hohe reale Wachstum zwischen 1973 und 1983 nicht nur aus Stabilitätspaketen bestand. Er argumentiert, dass Österreich auch die Arbeitsmigration beschränkte, Arbeitsplätze in staatlichen Unternehmen hortete und Investitionen und Exporte subventionierte (als Ausgleich für die Exporteure). Dies löste direkte steuerliche Kosten, Fehlallokationen von Kapital und einen Anstieg von notleidenden Krediten in den 1980er-Jahren aus.

## 6 Die Bedeutung des Indikators innerhalb der gesamten geldpolitischen Strategie

Die folgende Bewertung des Indikators betrachtet die Begleitmaßnahmen der OeNB als gegeben. Die OeNB untermauerte ihr Wechselkursziel mit einem komplexen Instrumentarium, das die technische Umsetzung sicherte. Zu diesen Instrumenten gehörten die flexible Anpassung der Kapitalverkehrscontrollen, Kreditkontrollabkommen und das Gentlemen's Agreement, die Monopolisierung des ATS/DEM-Marktes, das für Banken geltende Verbot für Schilling-Leerverkäufe und hohe Fremdwährungsreserven bei der OeNB im Vergleich zu ausländischen Beständen an österreichischen Schilling-Anleihen (Streissler, 1998).

Trotz seiner technischen Mängel (Hochreiter, 1975) stellte der Indikator ein effektives Instrument dar, um das Ziel der Stabilisierung des Schilling gegenüber den Währungen der Haupt-handelspartner Österreichs im Sinne nominal-effektiver Wechselkurse zu erreichen. Die erste OeNB-interne Bewertung des Indikators am 8. September 1971 fiel positiv aus; es wurde festgestellt, dass der Indikator die Volatilität des Schilling gegenüber der Währungen der wichtigsten Handelspartner Österreichs reduzierte und die Volatilität gegenüber dem US-Dollar erhöhte (OeNB, 1971b, Nr. 782). Am 5. Dezember 1971 kamen die österreichische Regierung und die OeNB überein, dass es keinen Grund für eine Kursänderung gab (OeNB, 1971b, Nr. 792; Treffen des Finanzministers mit dem Exekutivkomitee der OeNB, 6. Dezember). Die neue Parität, auf die man sich bei der Neuausrichtung der Wechselkurse am 22. Dezember 1971 geeinigt hatte, basierte auf dem Indikator, den eine interne Studie für erfolgreich befunden hatte (OeNB-Präsident in APA, 1971, 22. Dezember). Auf mittlere Sicht interessant ist, dass trotz einer Reihe von Aufwertungen gegenüber dem US-Dollar der nominal-effektive Wechselkurs des Schilling (nach Hochreiter, 1981, berechnet) bis zum Jänner 1973 nur moderat anstieg (um 1,2%).

Aufgrund der Währungsaufwertung relativ zum US-Dollar bescherte die Strategie der OeNB allerdings auch Verluste. Die Währungsreserven der OeNB waren nämlich zu einem großen Teil in Dollar angelegt. Die Verluste beliefen sich vom 24. August bis zum 30. November 1971 auf 776 Mio ATS (33 Mio USD) und waren bis zum 13. Dezember 1971 auf 2 Mrd ATS angestiegen (OeNB, 1971b, Nr. 794). Die OeNB plante, diese Kosten aus der

Neubewertungsreserve zu decken, ohne die steuerliche Seigniorage zu reduzieren (OeNB, 1971b, Nr. 792, Anhang).

Der Indikator trug aus drei Gründen wesentlich zum Erfolg der neuen geldpolitischen Strategie der OeNB bei:

Erstens konnte die OeNB die Einwände gegen ihren ersten Vorschlag am 23. August 1971 entkräften, indem sie den Indikator als die Operationalisierung zweier unbestrittener Eckpfeiler der stabilitätsorientierten Wechselkurspolitik darstellte: (1) das Mandat der OeNB (NBG 1955, § 2(3), „*Sie hat mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln dahin zu wirken, daß der Wert des österreichischen Geldes in seiner Kaufkraft im Inland sowie in seinem Verhältnis zu den wertbeständigen Währungen des Auslandes erhalten bleibt.*“) und (2) die Einschätzung der Währungen der Handelspartner Österreichs als (größtenteils) stabile Währungen. Infolgedessen war der Kern der Reaktion der OeNB auf das Ende des Bretton-Woods-Systems – den Außenwert des Schilling gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner Österreichs stabil zu halten (OeNB, 1971d und 1971e) – ebenfalls weitgehend unumstritten. Die Vertreter der Exportindustrie und des Tourismussektors konnten diese Eckpfeiler nicht zurückweisen; dennoch sprachen sie sich zunächst entschieden gegen eine Anbindung des Schilling an die D-Mark und den Schweizer Franken aus. Als Reaktion darauf erweiterte die OeNB den Kreis der Korbwährungen und präsentierte diese breitere Auswahl als einen technisch anspruchsvollen Währungskorb,<sup>26</sup> der schlicht dazu

diene, die oben genannten Punkte (1) und (2) zu operationalisieren.

Zweitens lenkte der Indikator die politische Debatte auf eine Sachebene, wobei die technische Raffinesse und die wissenschaftliche Absicherung<sup>27</sup> für eine entsprechende Glaubwürdigkeit sorgten (Schmitz 2016d). Die Kritiker der Aufwertung konnten die Methode nicht einfach als unangemessen oder willkürlich abtun. Diese diskursive Strategie führte in der politischen Debatte zum Erfolg. Die Industriellenvereinigung, die im Mai 1971 der schärfste Kritiker einer Schillingaufwertung gewesen war, war nun, im August 1971, mit der neuen geldpolitischen Strategie einverstanden. In seiner ersten Sitzung am 24. September 1971 hielt der neu gegründete Ausschuss für Währungspolitik in der Industriellenvereinigung (1971a) offiziell fest: „*Die Industrie steht grundsätzlich nach wie vor zu dem vorläufigen Konzept vom 20. (sic) August 1971. Dieses besteht in dem Bemühen, den österreichischen Schilling mit den wichtigsten europäischen Währungen (DM, sfr, Lire, hfl, SKr (sic)) in ihrem Verhältnis zum Dollar mitgehen zu lassen und ein Abgleiten des Dollar-Kurses in Kauf zu nehmen.*“ Die Wirtschaftskammer entwickelte ihren eigenen Währungskorb, um in der Lage zu sein, dem Indikator in der politischen Debatte etwas entgegenzusetzen (Socher, 1973). Dieser Korb war viel breiter und enthielt Länder mit nicht konvertierbaren Währungen; die Gewichtung jener Währungen, von denen angenommen wurde, dass sie einen Aufwertungsdruck auf den Schilling ausüben könnten (D-Mark und

<sup>26</sup> Eine Reihe von Studien (darunter Hochreiter, 1975) legen dar, dass der Indikator im Vergleich zu anspruchsvollen nominalen Wechselkursindizes eine Reihe von technischen Mängeln aufwies. Allerdings ging es der OeNB nicht um die Entwicklung einer „perfekten“ Methode. Für die OeNB war ausschlaggebend, dass die Methodik im Sinne ihrer diskursiven Strategie in der politischen Debatte effektiv war.

<sup>27</sup> Die Tatsache, dass der Indikator von Wissenschaftlern und einer neutralen internationalen Organisation wie dem IWF inspiriert war, könnte ihm noch zusätzlich Gewicht verliehen haben. Flandreau (2016) beschreibt eine ähnliche Strategie, die im London der 1860er-Jahre von internationalen Anleiheinvestoren entwickelt wurde.

Schweizer Franken), war weit geringer. Bis zum Juli 1973 hatte sich der Indikator um 12,4% stärker entwickelt als der Index der Wirtschaftskammer (Socher, 1973, S. 108). Dennoch erreichte die OeNB ihr Ziel, die politische Debatte auf eine technische Ebene zu lenken, und gleichzeitig den breiten politischen Konsens über die Grundlagen der Strategie zu wahren. Am anderen Ende des Spektrums der Sozialpartner war auch die Arbeiterkammer (1971) mit der Strategie zufrieden: *„Es muss festgestellt werden, dass sich die von der Bundesregierung und von der Nationalbank gesetzten Maßnahmen als richtig erwiesen haben.“* Die erste Publikation über die neue Strategie hob den wirtschaftspolitischen Beitrag des kontrollierten Floatens – und indirekt des Indikators – hervor: *„Das Ergebnis der Neufestsetzung der Wechselkurse waren gegenüber der Situation vor dem 15. August und noch mehr gegenüber der Situation vor dem 10. Mai Auf- und Abwertungen, die im Verhandlungswege nie erreicht werden hätten können“* (Schmitz, 1972b, S. 290). Die OeNB hatte es geschafft, die wirtschaftspolitischen Spannungen zwischen den verschiedenen Akteuren der österreichischen Wechselkurspolitik zu überwinden. Trotz der gegenläufigen Ansichten in puncto Aufwertung oder Nichtaufwertung und in puncto kontrolliertes Floaten, fixe Wechselkurse oder gespaltene Wechselkurse war es ihr gelungen, den breiten Konsens zur Währungspolitik zu erhalten.

Drittens trug der Indikator neben den Begleitmaßnahmen der OeNB zur internationalen Glaubwürdigkeit und zur breiten gesellschaftlichen Unterstützung für eine stabilitätsorientierte Wechselkurspolitik bei. Bei dem Indikator handelte es sich um einen flexiblen, jedoch intransparenten Parameter der Wechselkurspolitik (weder die Zusammensetzung des Währungskorbs noch die

jeweilige Gewichtung wurden öffentlich kommuniziert). Das scheint in einem gewissen Gegensatz zur gängigen wirtschaftswissenschaftlichen Auffassung zu stehen, wonach geldpolitische Regeln im Interesse der Zielerreichung einfach und transparent sein müssen (Dorn, 1979; Hochreiter und Winckler, 1995). Im Rahmen des kontrollierten Floatens bedeutete dieser Mangel an Transparenz jedoch, dass die Risikolage für potenzielle Devisenspekulanten nicht eindeutig war. Die OeNB bestimmte weder zum Dollar noch zu irgendeiner anderen Fremdwährung (ATS/DEM oder ATS/CHF) einen Zielwert für den Schillingwechsellkurs. Infolgedessen gab es kein Wechselkursziel, das sich als Zielwert für einen spekulativen Angriff eignen würde. Dies wiederum reduzierte die Kosten für die Zielerreichung. Staaten sind gezwungen, ihre Währung abzuwerten, wenn die gesellschaftlichen Kosten der Verteidigung eines (nicht mehr glaubwürdigen) Zielwerts unhaltbar hoch sind, etwa in Form von hohen Zinsen, restriktiver Fiskalpolitik, Kapitalverkehrskontrollen und hoher Arbeitslosigkeit. Österreich konnte solche Kosten vermeiden, was es leichter machte, den sozialen Konsens und die politische Entschlossenheit aufrechtzuerhalten. Im Lauf der Zeit fand die Stabilitätsorientierung Österreichs auch international Beachtung, was die Glaubwürdigkeit der geldpolitischen Strategie erhöhte. Auch die ökonomischen Vorteile (stabile Wechselkurse gegenüber den wichtigsten Handelspartnern) waren greifbar und verstärkten die politische Entschlossenheit und den gesellschaftlichen Konsens innerhalb Österreichs. Schlussendlich wurde die Anbindung des Schilling an die D-Mark zur Realität, ohne dass sich die OeNB jemals offiziell auf einen fixen Wechselkurs zur D-Mark festlegen musste.

## 7 Schlussfolgerungen

Die gegenständliche Analyse zeigt, dass das Konzept des Indikators ad hoc im August 1971 ausgearbeitet wurde. Der Indikator wurde von der OeNB in Reaktion auf die Kritik entwickelt, mit der die Vertreter der Exportindustrie und des Tourismussektors auf die ursprüngliche Idee reagiert hatten, den Schillingwechsellkurs zum Dollar ausschließlich an die Kursentwicklung von DEM/USD und CHF/USD anzubinden. Die OeNB änderte damit zwar ihren Ansatz, nicht aber ihre ursprüngliche Strategie, die sie bereits am 23. August 1971 öffentlich kommuniziert hatte, bevor der Indikator entwickelt worden war.

Mit dem Indikator konnte die OeNB die politische Diskussion auf eine Sachebene lenken. Dies ermöglichte es der OeNB, ihren ursprünglichen geldpolitischen Kurs vom 22. August 1971 trotz heftiger Opposition der Exportwirtschaft und des Tourismussektors und im Kontext eines Übergangs von exportorientierter zu stabilitätsorientierter Wechselkurspolitik weiterzuführen. Die OeNB schaffte es, ihren Kurs entgegen den Ansichten anderer Akteure der österreichischen Währungspolitik durchzusetzen. Sie erzielte

einen Konsens zu (1) kontrolliertem Floaten (statt fixer oder gespaltener Wechselkurse) und (2) der Aufwertung des Schilling gegenüber dem US-Dollar. Darüber hinaus sorgte die Regierung für eine gewisse Abfederung der Kosten dieser Konsensbildung durch Ausgleichsmaßnahmen für Exporteure und indirekt durch allgemeine arbeitsmarktpolitische Maßnahmen, zum Beispiel, indem der Personalüberhang in staatlichen Unternehmen nicht abgebaut wurde. Der Konsens unterstützte die politische Koordinierung über verschiedene wirtschaftspolitische Bereiche hinweg, was wiederum dazu beitrug, die gesellschaftliche Belastung, wie etwa hohe Arbeitslosigkeit oder Währungskrisen, hintanzuhalten.

Letzten Endes trug der Indikator in Kombination mit Instrumenten zur Abwehr spekulativer Attacken zur internationalen Glaubwürdigkeit der stabilitätsorientierten Wechselkurspolitik bei. Die Reaktion der OeNB auf das Ende des Bretton-Woods-Systems und die Einführung des Indikators lieferten die Basis für die anschließende Orientierung des Schilling an der D-Mark ab 1976 und die österreichische Hartwährungspolitik ab 1979.

## Literaturverzeichnis

**APA – Austriapresseagentur. 1971.** Diverse Artikel.

**Arbeiterkammer. 1971.** Protokoll über die am 30. September 1971 im Flughafenrestaurant Salzburg abgehaltene Vorstandssitzung des österreichischen Arbeiterkammertags. 30. September. Archiv der Arbeiterkammer Wien.

**Arbeiterzeitung. 1971.** 23,50 Schilling für einen Dollar. Nationalbank sichert Zahlungsverkehr-Brüssel neuer Brennpunkt. Donnerstag, 19. August.

**Börse-Zeitung. 1971.** Österreich schlägt den Weg zur Mitte ein. Schilling soll vorerst nur gegen den Dollar schwanken. Mittwoch, 25. August.

**Butschek, F. 1985.** Die österreichische Wirtschaft im 20. Jahrhundert. Gustav Fischer Verlag.

**Csoklich, W., W. List und A. Schwarzer. 1987.** Das österreichische Devisenrecht. Manz.

**Denk, A. 1976.** Wechselkurspolitik im Floating. In: Österreichisches Bank-Archiv 24/II. 53–65.

**Die Industrie. 1971.** Nach der Schillingaufwertung. In: Die Industrie 71/20. 14. Mai. 3–5.

**Die Presse. 1971.** Doppelter Kurs für Dollar? Androsch: Keine Schillingaufwertung. Wien und Bern konform. Mittwoch, 18. August.

- Döme, S., S. W. Schmitz, K. Steiner und E. Ubl. 2016.** Makroprudenzielle Politik in Österreich seit der Nachkriegszeit. In diesem Band.
- Dorn, H. 1979.** Wechselkurspolitik ohne feste Spielregeln. *Wirtschaftspolitische Blätter* 6. 5–15.
- Eichengreen, B. 2008.** *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System.* Princeton University Press.
- Flandreau, M. 2016.** Anthropology and Finance: Financial History of Victorian Science. Hauptreferat anlässlich einer gemeinsamen Tagung der OeNB und der European Association for Banking and Financial History. Wien. 29. April.
- Garritsen de Vries, M. (Hrsg.). 1976a.** *The International Monetary Fund 1966–71. The System Under Stress. Band I: Narrative.*
- Garritsen de Vries, M. (Hrsg.). 1976b.** *The International Monetary Fund 1966–71. The System Under Stress. Band II: Documents.*
- Glück, H., D. Proske und J. A. Tatom. 1992.** Monetary and Exchange Rate Policy in Austria: An Early Example of Policy Coordination. Federal Reserve Bank of St. Louis WP 1992-005A.
- Guger, A. 1998.** Economic Policy and Social Democracy: The Austrian Experience. In: *Oxford Review of Economic Policy* 14. 40–58.
- Haberler, G. 1979.** Austria's Economic Development after the Two World Wars: A Mirror Picture of the World Economy. In: Clement, W. und K. Socher (Hrsg.). *Empirische Wirtschaftsforschung und monetäre Ökonomik. Festschrift für Stephan Koren zum 60. Geburtstag.* Duncker & Humblot. 176–199.
- Handler, H. 1983.** Die österreichische Hartwährungspolitik. In: Abele, H., E. Nowotny, S. Schleicher und G. Winckler (Hrsg.). *Handbuch der Österreichischen Wirtschaftspolitik.* 2. Auflage. Manz. 413–426.
- Handler, H. 1989.** *Grundlagen der österreichischen Hartwährungspolitik.* Manz.
- Handler, H. 2016.** 200 Jahre österreichische Währungspolitik. In diesem Band.
- Hirsch, F. und I. Higgins. 1970.** An Indicator of Effective Exchange Rates. *IWF Staff Papers.* 453–487.
- Hochreiter, E. 1975.** Der österreichische Wechselkursindikator und das Konzept der effektiven Wechselkurse ad Nr. 354/75/1. *Bankhistorisches Archiv der OeNB.*
- Hochreiter, E. 1981.** Wechselkurspolitik und Wettbewerbsfähigkeit. Eine längerfristige Analyse für Österreich 1967–1978. *Schriftenreihe der Bundeswirtschaftskammer* 42.
- Hochreiter, E. und G. Winckler. 1995.** The Advantages of Tying Austria's Hands: The Success of the Hard Currency Strategy. In: *European Journal of Political Economy* 11. 83–111.
- IV – Industriellenvereinigung. 1971a.** Protokolle über die Sitzungen des Vorstands der Österreichischen Industriellenvereinigung. *Archiv der Industriellenvereinigung.*
- IV – Industriellenvereinigung. 1971b.** Protokolle über die Sitzungen des Präsidiums der Österreichischen Industriellenvereinigung. *Archiv der Industriellenvereinigung.*
- James, H. 1996.** *International Monetary Cooperation since Bretton Woods.* Oxford University Press.
- Kaminsky, G. L. und C. M. Reinhart. 1999.** The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. In: *American Economic Review* 89/3. 473–500.
- Korp, A. 1971.** Austria's Monetary Policy – Its Methods and Results. In: Schmitz, W. (Hrsg.). *Convertibility, Multilateralism and Freedom.* Springer. 37–48.
- Kurier. 1971a.** Harter Schilling braucht keine neue Aufwertung. Androsch deutet zwei Dollar-Kurse an. Mittwoch. 18. August.
- Kurier. 1971b.** Sonntag nach harter Geheimkonferenz. Die Weichen für den Schilling gestellt. Montag. 23. August.

- Machlup F. und B. G. Malkiel. 1964.** International Monetary Arrangements: The Problem of Choice. Report on the Deliberations of International Study Group of 32 Economists. Princeton University Press.
- Ministerrat. 1971.** Verhandlungsschrift über die Sitzung des Ministerrats Nr. 64b. Österreichisches Staatsarchiv. 23. August.
- Mooslechner, P., S. W. Schmitz und H. Schuberth. 2007.** From Bretton Woods to the Euro: The Evolution of Austrian Monetary Policy from 1969 to 1999. In: From Bretton Woods to the Euro – Austria on the Road to European Integration. Workshops – Proceedings of OeNB Workshops 11. 21–44.
- NBG – Nationalbankgesetz. 1955.** Bundesgesetz vom 8. September 1955 zur Neuordnung der Rechtsverhältnisse der Oesterreichischen Nationalbank. BGBl. Nr. 184/1955.
- Nowotny, E. 2007.** Die Hartwährungspolitik und die Liberalisierung des Kapitalverkehrs sowie des Finanzsektors. In: From Bretton Woods to the Euro – Austria on the Road to European Integration. Workshops – Proceedings of OeNB Workshops 11. 45–68.
- OeNB. 1961–1978.** Wechselkurspolitik 1961–1978: Internationale und österreichische Wechselkurspolitik. Karton 1. BHA VI/06.6. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1969–1973.** Protokolle der Sitzungen des Generalrats Nr. 258. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1971a.** Kundmachungen 13/71 und 14/71. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1971b.** Protokolle der Direktoriumssitzungen Nr. 778, 779, 781, 782, 792, 794 und 795. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1971c.** Mitteilungen der Oesterreichischen Nationalbank. Monatlich. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1971d.** Offizielle Mitteilung an den IWF. 23. August.
- OeNB. 1971e.** Diverse Presseaussendungen.
- OeNB. 1971f.** Gedächtnisnotiz über die gemeinsame Sitzung des Direktoriums und des Währungspolitischen Ausschusses am 9. Mai 1971. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- Schmitz, W. 1968.** Die internationale Währungssituation. In: Österreichisches Bank-Archiv 16/V. 150–162.
- Schmitz, W. 1969.** Balance of Payments and the Creation of Money – Influence of the Net Balance of Payments on Changes in Money Supply. Vortrag an der Universität Harvard vom 6. Oktober. Bankhistorisches Archiv der OeNB I/06.Sc.
- Schmitz, W. 1970.** More Flexibility in Exchange Rates – And in Methods. In: Federal Reserve Bank of St. Louis Review. March. 11–14.
- Schmitz, W. 1972a.** Bretton Woods: What Changes? Reform of the International Monetary System Can No Longer Be Delayed. In: Columbia Journal of World Business 7/1. 13–19.
- Schmitz, W. 1972b.** Der Schilling in der Periode flexibler Wechselkurse. In: Weber, W. (Hrsg.). Wirtschaft und Verfassung in Österreich. Festschrift für Franz Korinek. Herder. 281–290.
- Schmitz, W. 1973.** Gold, SDR's, Liquidity and Inflation. Hearings before the Joint Economic Committee. Congress of the United States. 93. Kongress, 1. Sitzung, Teil 2. Februar 1973. U.S. Government Printing Offices. 510–514.
- Schmitz, W. 1974.** Der Schilling in der Periode beweglicher Wechselkurse – bisherige Lösungen und mögliche Alternativen. Wirtschaftspolitische Blätter 2. 150–155.
- Schmitz, S. W. 2016a.** Interview mit Heinrich Berg, vormals Experte im Arbitragebüro der OeNB und Leiter der Devisenmarktanalyse der OeNB. 17. März. Mimeo.
- Schmitz, S. W. 2016b.** Interview mit Eduard Hochreiter, ehemaliger Leiter der Abteilung für Volkswirtschaftliche Analyse der OeNB. 20. April. Mimeo.

- Schmitz, S. W. 2016c.** Interview mit Heinz Kienzl, ehemaliger Generaldirektor und Vizepräsident der OeNB. 28. Jänner. Mimeo.
- Schmitz, S. W. 2016d.** Telefoninterview mit Klaus Mündl, ehemaliger Generaldirektor der OeNB. 29. Jänner und 28. April. Mimeo.
- Schubert, A. und T. Theurl. 1995.** 70 Jahre österreichischer Schilling – Leitmotive und Etappen einer Währung. In: Berichte und Studien 1/1995. OeNB. 41–57.
- Socher, K. 1973.** Österreichische Wechselkurspolitik, Beiträge zur Stabilitätspolitik. Dr. Stigleitner Schriftenreihe 13. Österreichisches Forschungsinstitut für Sparkassenwesen 13. 101–117.
- Socher, K. 1980.** The Experience with Floating Exchange Rates in Austria. In: Frisch, H. und G. Schwödiauer (Hrsg.). The Economics of Flexible Exchange Rates. Beilage zu Kredit und Kapital 6. 401–410.
- Socher, K. 1996.** Die Entstehung der Hartwährungspolitik. In: Socher, K. (Hrsg.). Wolfgang Schmitz – Wirtschaftspolitische Weichenstellungen 1963–1973. Orac Verlag. 85–96.
- Solomon, R. 1977.** The International Monetary System 1945–1976. An Insider's View. Harper & Row.
- Unterausschuss des Generalrats für Währungspolitik. 1971a.** Aktennotiz zur Sitzung des Unterausschusses des Generalrats zur Währungspolitik vom 9. Mai. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- Unterausschuss des Generalrats für Währungspolitik. 1971b.** Sitzungsprotokoll des Unterausschusses des Generalrats zur Währungspolitik vom 5. August. Inkl. Anhang: Ein "Kapitalverkehrsschilling" in Österreich? Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- Straumann, T. 2010.** Fixed Ideas of Money. Small States and Exchange Rate Regimes in Twentieth-Century Europe. Cambridge University Press.
- Streissler, E. W. 1998.** Neue finanzmarktpolitische Aufgaben des Staates. Conturen II. 7–23.
- Volkszeitung Kärnten. 1971.** Schmitz-Kurs setzt sich durch. Dollarnotierung wird täglich festgesetzt-Nationalbank bleibt am Markt. Mittwoch. August 25.
- Wiener Zeitung. 1971.** Österreich wertet nicht auf. Außerordentlicher Ministerrat beriet währungspolitische Lage-Dollar kann unter bisherigen Interventionsbandbreite sinken. Relation zu europäischen Währungen stabil. Dienstag. 24. August.