

# Makroprudenzielle Politik in Österreich seit der Nachkriegszeit

Die Notwendigkeit einer makroprudenziellen Aufsicht zählt zu den wichtigsten Lehren aus der globalen Finanzkrise 2008. Historischen Protokollen, Rechtsvorschriften, Abkommen und der Literatur zufolge spielte die makroprudenzielle Politik in Österreich jedoch schon davor eine Rolle: Etwa 60 Jahre vor Ausbruch der Krise gab es bereits erste Ansätze, die über die Jahre schrittweise weiterentwickelt wurden. Nach Einschätzung der Autoren kann eine Auseinandersetzung mit dieser Geschichte Entscheidungsträgern von heute wertvolle Erkenntnisse liefern. Aus der Analyse der Rechtsnatur, Zielsetzung und Wirksamkeit der verschiedenen makroprudenziellen Maßnahmen lassen sich die folgenden Lehren ziehen: Makroprudenzielle Politik bedarf erstens einer soliden Rechtsgrundlage. Zweitens muss die Politik relativ intrusiv sein, damit der Aufbau systemischer Risiken wirksam unterbunden werden kann. Weniger intrusive Maßnahmen kommen vor allem darin zum Tragen, dass sie die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems bei Schlagendwerden der entsprechenden systemischen Risiken erhöhen.

Sophia Döme,  
Stefan W. Schmitz,  
Katharina Steiner,  
Eva Ubl<sup>1</sup>

JEL-Klassifikation: E50, E60, G20, N24

Schlagwörter: makroprudenzielle Aufsicht, Kreditkontrollabkommen, Kapitalpuffer

Die Institutionalisierung der makroprudenziellen Aufsicht in Österreich im Jahr 2014 setzt eine der wichtigsten Lehren aus der Finanzkrise 2008 um. Die makroprudenzielle Aufsicht fällt überwiegend in den Verantwortungsbereich der Nationalstaaten, ist jedoch in das zunehmend harmonisierte und zentralisierte Finanzaufsichtssystem der Europäischen Union (EU) und vor allem des Euroraums eingebettet. Hierzulande ist die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) im Bereich der makroprudenziellen Aufsicht mit wichtigen Aufgaben betraut. Die Erwartungshaltung bezüglich der Wirkung makroprudenzieller Maßnahmen auf die Häufigkeit und Kosten von Finanzkrisen ist hoch. Kritikern zufolge sind diese großen Hoffnungen unter Umständen jedoch überzogen, da sich wenig über die Wirksamkeit und Transmissionskanäle

der neuen Instrumente sagen lässt (siehe Dudley, 2015).

Der Begriff „makroprudenziell“ selbst ist zwar relativ neu, doch genau genommen gibt es makroprudenzielle Politik schon viel länger. Aus der Analyse ihrer Geschichte lassen sich wertvolle Erkenntnisse gewinnen. Diese Studie bietet einen Überblick über die wechselhafte Rolle der makroprudenziellen Politik in Österreich vom Ende des Zweiten Weltkriegs 1945 bis zum Jahr 2016 und zieht daraus Lehren für die Zukunft.

Der Beitrag ist wie folgt gegliedert: Abschnitt 1 erläutert, wie der Begriff makroprudenzielle Politik in diesem Beitrag verwendet wird. In Abschnitt 2 wird der konzeptuelle Rahmen für die makroprudenzielle Politik in Österreich dargelegt. Die Entwicklung des maßgeblichen Rechtsrahmens wird in

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für Finanzmarktstabilität und Makroprudenzielle Aufsicht, [zsofia.doeme@oebn.at](mailto:zsofia.doeme@oebn.at), [stefan.schmitz@oebn.at](mailto:stefan.schmitz@oebn.at), [katharina.steiner@oebn.at](mailto:katharina.steiner@oebn.at), [eva.ubl@oebn.at](mailto:eva.ubl@oebn.at). Die in diesem Beitrag geäußerten Ansichten sind ausschließlich jene der Autoren und geben nicht notwendigerweise jene der OeNB oder des Eurosystems wieder. Die Autoren danken dem Referee, Karl Socher, Wälpurga Köhler-Töglhofer und den Teilnehmern eines Workshops unter den Autoren dieses Hefts für ihre hilfreichen Kommentare sowie den Mitarbeitern der Bibliothek und des Bankhistorischen Archivs der OeNB für ihre wertvolle Unterstützung während des gesamten Forschungsprojekts. Alle verbleibenden Fehler liegen in der Verantwortung der Autoren.

Wissenschaftliche  
Begutachtung:  
Eric Monnet,  
Banque de France

Abschnitt 3 erörtert. Abschnitt 4 und Abschnitt 5 bieten eine Chronologie der zwischen 1945 und 2016 gesetzten makroprudenziellen Maßnahmen. Die wichtigsten Schlussfolgerungen werden in Abschnitt 6 zusammengefasst.

## 1 Makroprudenzielle Politik – eine Begriffsdefinition

Der Begriff „makroprudenziell“ in seiner heutigen Bedeutung<sup>2</sup> wurde von dem von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) eingesetzten Cooke-Komitee geprägt, das den Begriff erstmals in seinem Sitzungsprotokoll vom 28. und 29. Juni 1979 verwendete (Clement, 2010). In der EU wurde erst 2013 – mit der Umsetzung der Kapitaladäquanzrichtlinie als Reaktion auf die globale Finanzkrise von 2008 – eine gesetzlich verankerte Definition des Begriffs „makroprudenzielle Aufsicht“ eingeführt. Als Ergänzung zur mikroprudenziellen Aufsicht und zur Geldpolitik soll die makroprudenzielle Aufsicht die Finanzmarktstabilität erhöhen sowie systemische und prozyklische Risiken im Finanzsystem und der Realwirtschaft verringern.<sup>3</sup> Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) nennt die folgenden fünf Zwischenziele, mit denen sein oberstes Ziel, die Wahrung der Finanzmarktstabilität, erreicht werden soll: (1) Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung, (2) Eindämmung und Vermeidung von übermäßigen Fälligkeitsinkongruenzen (hier in weiterer Folge dem österreichischen Sprachgebrauch gemäß als Fristeninkongruenzen bezeichnet), (3) Begrenzung direk-

ter und indirekter Risikokonzentration im Finanzsystem, (4) Begrenzung systemischer Auswirkungen von Fehlreizen, sowie (5) Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Finanzinfrastrukturen (ESRB, 2013).

Im Folgenden werden diese Zwischenziele zur rückwirkenden Klassifizierung der nach 1945 gesetzten makroprudenziellen Maßnahmen herangezogen. In der österreichischen Wirtschaftspolitik der Nachkriegszeit spielten insbesondere mit den ersten beiden Zwischenzielen vergleichbare Zielsetzungen eine wichtige Rolle. Insgesamt waren die Bemühungen auf das übergeordnete Ziel der Preisstabilität ausgerichtet – Überlegungen zur Finanzmarktstabilität waren damals nachrangig. Da man diese Zielsetzungen in erster Linie durch kreditpolitische Maßnahmen zu erreichen versuchte, entstanden die ersten Ansätze einer makroprudenziellen Politik bereits lange vor ihrer formalen Einführung. Diese Entwicklung war nicht auf Österreich beschränkt, sondern lässt sich in einer Reihe entwickelter Volkswirtschaften ausmachen.

In den folgenden Abschnitten werden die relevantesten Instrumente analysiert, die zum Erreichen der Ziele der makroprudenziellen Politik (Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum, übermäßiger Verschuldung und übermäßigen Fristeninkongruenzen) eingesetzt wurden. Abschnitt 4.1 befasst sich mit den Kreditkontrollabkommen (einschließlich Kreditplafonds), Abschnitt 4.2 ist einer als Limes bezeichneten Kreditvergabebeschränkung aus den 1970er-

<sup>2</sup> *Makroprudenzielle Aufsicht bezeichnet die Aufsicht über das Finanzsystem als Ganzes. Laut Eidenberger et al. (2014, S. 84) besteht das Ziel der makroprudenziellen Aufsicht darin, zur Stabilität des Finanzsystems als Ganzes beizutragen. Erreicht werden soll dies durch die Erhöhung der Widerstandsfähigkeit der Finanzintermediäre und der Finanzinfrastruktur sowie durch die Begrenzung des Aufbaus systemischer Risiken (z. B. Immobilienpreisblasen) in der Wirtschaft.*

<sup>3</sup> § 13(1) FMABG.

Jahren gewidmet, und Abschnitt 4.3 behandelt das zwischen den Banken und der OeNB zur Sterilisierung kurzfristiger Kapitalzuflüsse abgeschlossene Gentlemen's Agreement. Abschnitt 5.1 bietet einen Überblick über Maßnahmen zur Eindämmung der Vergabe von Fremdwährungskrediten, Abschnitt 5.2 behandelt das Nachhaltigkeitspaket, und die makroprudenziellen Maßnahmen seit 2014 stellt Abschnitt 5.3 vor.

## 2 Der konzeptuelle Rahmen der makroprudenziellen Politik nach dem Zweiten Weltkrieg

Bis in die 1980er-Jahre bestand die makroprudenzielle Politik in Österreich aus folgenden Maßnahmen: Kreditkontrollabkommen (die sowohl qualitative als auch quantitative Komponenten umfassten), das Gentlemen's Agreement zwischen den heimischen Banken und der OeNB sowie eine als Limes bezeichnete Kreditvergabebeschränkung.

Die primäre Zielsetzung dieser Maßnahmen war die *Ergänzung der Geldpolitik*. Wenn man damit rechnete, dass Zinserhöhungen und/oder die Anhebung des Mindestreserve-Solls nicht ausreichen würden, um die Inflation zu bekämpfen, übermäßiges Kreditwachstum einzudämmen, die Fehlallokation von Kreditkapital in der Wirtschaft zu verhindern und/oder übermäßige Fristentransformation zu vermeiden (Klauhs, 1971), oder wenn man befürchtete, dass diese Maßnahmen die Profitabilität der Banken zu stark beeinträchtigen würden (BMF, 1969, S. 23), boten die Maßnahmen der makroprudenziellen Politik zusätzliche Instrumente zur Zielerreichung.

Die zweite Zielsetzung der makroprudenziellen Politik bestand darin,

*kurzzeitige Störungen im Finanzsystem durch volatile, kurzfristige Kapitalströme zu verhindern*, da diese zu einer übermäßigen Zu- oder Abnahme der Geldmenge und des Kreditangebots und/oder übermäßigen Währungs- und Fristeninkongruenzen in der Wirtschaft führen könnten, was wiederum die Preisstabilität oder das Wirtschaftswachstum gefährden würde (Schmitz, 1969).<sup>4</sup> So setzte z. B. die Notenbank für die Banken einen negativen Anreiz bezüglich der Entgegennahme von Fremdwährungseinlagen Gebietsfremder, indem sie das Mindestreserve-Soll für diese Einlagen an hob anstatt die Zinsen zu senken.

Zwischen 1945 und den 1980er-Jahren waren makroprudenzielle Maßnahmen in Form von Kreditkontrollabkommen und Kreditplafonds in den entwickelten Volkswirtschaften weit verbreitet (Goodhart, 1989). Häufig umfasste das Instrumentarium sowohl quantitative Maßnahmen (Kreditplafonds) als auch qualitative (Lenkung der Kreditvergabe hin zum Export- und Produktionssektor, zulasten des Konsumsektors). Schmitz (1969) bietet einen Überblick über die Maßnahmen, die (ähnlich dem Gentlemen's Agreement 1971, siehe unten) in einer Reihe entwickelter Volkswirtschaften zur Eindämmung kurzfristiger Kapitalflüsse ergriffen wurden.

Der konzeptuelle Rahmen der qualitativen Kreditkontrolle beruhte auf der *neoklassischen Wachstumstheorie*, der zufolge Wachstumsimpulse von *Kapitalakkumulation und Produktivitätszuwachsen* ausgehen (Solow, 1956; Swan, 1956). In der Nachkriegszeit verfügte Österreich über einen sehr niedrigen Kapitalstock (Seidel, 2005), und auch

<sup>4</sup> Im Zeitraum 1958 bis 1968 waren 80 % des Zuwachses der Zentralbankgeldmenge in Österreich auf den Anstieg der Währungsreserven und somit auf Kapitalimporte zurückzuführen (Schmitz, 1969).

die Einkommen und Ersparnisse waren sehr niedrig. Folglich war man auf den Import von Kapital – und häufig auch Kapitalgütern – angewiesen. Mittels der qualitativen Kreditkontrolle sollte erreicht werden, dass das knappe Kapital nicht in Konsum und spekulative Anlagen (einschließlich spekulativer Lagerhaltung) floss, sondern für produktivitäts- und wachstumsfördernde Investitionen zur Verfügung stand. Zur Verringerung der entstehenden Leistungsbilanzdefizite wurden außerdem Tourismus- und Exportkredite begünstigt. Der qualitativen Kreditkontrolle lag die Vorstellung zugrunde, dass der Staat besser für produktive Kapitalanlagen sorgen könne als die Finanzmärkte. Die Maßnahmen wurden von der Geldpolitik über die Bevorzugung von Investitions- und Exportkrediten bei der Liquiditätsbereitstellung ergänzt.

Während dieser Zeit waren die Zielsetzungen der makroprudenziellen Politik eng mit jenen der Geldpolitik verwoben (Kelber und Monnet, 2014). Angesichts der Geldschöpfungsmöglichkeit der Banken durch die Vergabe von Krediten oder Umschichtungen von Termin- zu Sichteinlagen wurden die Begriffe „Geldmengenwachstum“ und „Kreditwachstum“ praktisch synonym verwendet, und eine Unterscheidung zwischen geldpolitischen Zielen und Überlegungen zum Systemrisiko wurde als nicht notwendig erachtet.

Bezüglich des *Transmissionskanals* beruhte der konzeptuelle Rahmen, auf den sich Volkswirte und die politischen Entscheidungsträger stützten, auf einer quantitativen Steuerung der Bankbilan-

zen (Goodhart, 1989), der zufolge eine Erhöhung des Anteils hochliquider Aktiva an der Bilanzsumme einen Rückgang der weniger liquiden Aktiva (Kredite) impliziert. In der makroökonomischen Perspektive lag den Überlegungen das Modell des Geldschöpfungsmultiplikators zugrunde.

Die Banken hingegen agierten nach dem Konzept der preisbasierten, dynamischen Bilanzoptimierung (Klauhs, 1964, S. 40), wonach *ceteris paribus* Liquiditäts- und Kapitalanforderungen, die wirtschaftlich betrachtet Restriktionen darstellen, die Intermediationskosten der Banken erhöhen und ihre Profitabilität schmälern. Darauf reagierten die Banken, indem sie sowohl ihre aktiv- und passivseitige Bilanzstruktur als auch ihre Preisgestaltung anpassten.<sup>5</sup>

Nach Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 wurde stärker unterschieden zwischen den Zielsetzungen der makroprudenziellen Politik und der Geldpolitik, und *systemische Risiken* rückten in den Vordergrund der Betrachtung.<sup>6</sup> Das neue Verständnis von makroprudenzieller Politik fußte auf der Einsicht, dass die Stabilität einzelner Finanzinstitute (also die Erfüllung der mikroprudenziellen Kapitalanforderungen) keine hinreichende Voraussetzung für die Stabilität des Finanzsystems insgesamt ist (Eidenberger et al., 2014). Konzeptuell betrachtet wird zwischen der strukturellen und der zyklischen Dimension systemischer Risiken unterschieden. Beispiele für die strukturelle Dimension sind die Gefahr der direkten und indirekten Ansteckung auf-

<sup>5</sup> Die Banken befürchteten auch, dass ein relativer Kostenanstieg für Bankkredite eine Erhöhung des Marktanteils von Finanzierungsquellen außerhalb des Bankensektors (etwa Versicherungsunternehmen, Teilzahlungsinstitute und Schulscheindarlehen) nach sich ziehen würde. Zu einem späteren Zeitpunkt gesetzte makroprudenzielle Maßnahmen umfassten daher auch die ersten beiden Alternativen. Marktbasierte Finanzierungsmodelle spielten in Österreich bis in die frühen 2000er-Jahre eine sehr untergeordnete Rolle.

<sup>6</sup> Die Literatur zum Thema Systemrisiko ist seit der Finanzkrise deutlich angewachsen; siehe Galati und Moessler (2011) für einen Überblick.

grund der Verflechtung der Finanzinstitute sowie Anreizprobleme (z. B. infolge der Gewährung von Notfalls-Liquiditätshilfe sowie impliziten staatlichen Garantien und der steuerlichen Begünstigung von Fremdkapital). Bei der zyklischen Dimension sind ein übermäßiges Kreditwachstum und die Prozyklizität des Kreditwachstums als die wichtigsten Formen des Systemrisikos zu nennen. Die Hauptinstrumente zu ihrer Bekämpfung sind zusätzlich zu den mikroprudenziellen Kapitalanforderungen zu haltende Kapitalpuffer.

Der *Transmissionskanal* des modernen makroprudenziellen Instrumentariums basiert erstens ex ante auf der preisbasierten, dynamischen Bilanzoptimierung und zweitens ex post auf der Eindämmung der systemweiten Auswirkungen von Schocks. Durch zusätzliche Ebenen verbindlicher makroprudenzieller Maßnahmen entstehen Opportunitätskosten, mit denen die Banken zu einer Abweichung von ihrer jeweils individuell optimalen Preisgestaltung und Bilanzstruktur gezwungen werden. Damit wiederum sollten sich negative Externalitäten internalisieren und systemische Risiken reduzieren lassen. Für den Fall, dass dennoch Risiken schlagend werden, versucht man mithilfe der zusätzlichen Kapitalpuffer die Auswirkungen im Finanzsystem durch die Erhöhung der Schockabsorptionskapazität der einzelnen Institute zu begrenzen.

### 3 Rechtsgrundlagen der makroprudenziellen Politik nach dem Zweiten Weltkrieg

Die *erste Rechtsgrundlage* für die makroprudenzielle Politik in Österreich, das Kreditwesengesetz (KWG), wurde 1979 geschaffen – also beinahe 30 Jahre nach Inkrafttreten des ersten Kreditkontrollabkommens im Jahr 1951. Zwar blieb das nach dem Anschluss an das Dritte Reich per Verordnung erlassene Reichskreditwesengesetz (RKWG 1938, novelliert durch das RKWG 1939) nach Ende des Zweiten Weltkriegs in Kraft, doch letzteres war aufgrund verfassungsrechtlicher Bedenken nahezu unanwendbar.<sup>7</sup> De facto gab es in Österreich bis 1979 keine Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften; ab 1951 versuchte man, diese Lücke mittels der auf freiwilliger Basis abgeschlossenen Kreditkontrollabkommen zwischen den heimischen Banken und dem Bundesministerium für Finanzen (BMF) in Abstimmung mit der OeNB zu schließen (Heller, 1980). Die Umsetzung des RKWG wurde neben den verfassungsrechtlichen Bedenken auch durch den schlechten Zustand des österreichischen Bankensektors erschwert. Nach 1945 war der Anteil der notleidenden Aktiva am gesamten Bankvermögen so hoch und die Kapitalisierung der Banken so gering (im Endeffekt insgesamt negativ), dass die Banken bis 1955 nicht einmal zur Veröffentlichung ihrer Bilanzen verpflichtet waren.<sup>8</sup> Zwei 1955 und 1969 unternommene Versuche einer Regulie-

<sup>7</sup> Die erläuternden Bemerkungen zum ersten Entwurf des österreichischen KWG (BMF, 1955) enthalten zwei Erläuterungen zu diesen verfassungsrechtlichen Bedenken: Erstens wurden die Befugnisse der Aufsichtsbehörde (d. h. des Bundesministeriums für Finanzen in Abstimmung mit der OeNB) zur Festlegung spezifischer Kapital- und Liquiditätsquoten nach dem österreichischen Verfassungs- und Verwaltungsrecht als unverhältnismäßig eingestuft, und zweitens gab die Art der Gesetzeswerdung des RKWG 1938 Anlass zu verfassungsrechtlichen Bedenken.

<sup>8</sup> Gemäß Rekonstruktionsgesetz 1955 mussten die Banken zum Jahresultimo 1954 erstmals seit 1945 ihre Bilanzen offenlegen und für das Jahrzehnt 1945 bis 1954 eine aggregierte Gewinn- und Verlustrechnung veröffentlichen. Bis zum Jahr 1964 mussten sie bezogen auf ihre Verbindlichkeiten eine 10 %-ige Kapitalquote aufweisen. Jedoch wurde im KWG-Entwurf 1969 Banken mit einer Kapitalisierung unter 4 % eine zusätzliche Frist bis 1980 eingeräumt (BMF, 1969).

rung scheiterten (BMF, 1955 und 1969). Der zweite Entwurf hätte sogar eine explizite Rechtsgrundlage für makroprudenzielle Politik enthalten.

Eine solide Rechtsgrundlage wurde in Österreich demnach erst mit dem KWG 1979 geschaffen.<sup>9</sup> In den erläuternden Bemerkungen zum KWG 1979 wird die Schaffung einer gesetzlichen Grundlage für die Kreditkontrollabkommen zur Wahrung der wirtschaftlichen Stabilität sogar explizit als Ziel genannt (Nationalrat, 1979). Das Eigenmittelerfordernis in Höhe von 4% der gesamten Verbindlichkeiten abzüglich gedeckter Schuldverschreibungen und flüssiger Mittel ersten Grades ist in § 12 KWG 1979 festgelegt. Die Rechtsgrundlage für die Liquiditätsanforderungen wurde in § 13 geschaffen; diese waren vom BMF innerhalb eines ebenfalls in § 13 festgelegten qualitativen und quantitativen Gesamtrahmens (bis zu 35% der Bilanzsumme) zu definieren. Einer der Beweggründe für diese Bestimmung war die Eindämmung von übermäßigem Kreditwachstum. In § 22 schließlich wurde die Rechtsgrundlage für die makroprudenzielle Politik gelegt: Das BMF wurde dazu befugt, nach Anhörung der OeNB vorübergehende Maßnahmen zur Begrenzung der weiteren Erteilung von Krediten durch inländische Kreditunternehmen an inländische Nichtbanken zu ergreifen, wenn das Kreditwachstum als übermäßig befunden wurde und restriktive geldpolitische Maßnahmen nicht ausgereicht hatten, um das Problem in den Griff zu bekommen. In § 22 wurden dem ministeriellen Ermessensspielraum quantitative Grenzen bezüglich der Kreditausweitung im Verhältnis zum Anstieg der

Passiva (Kapital und Verbindlichkeiten) gesetzt (passivseitige Kreditkontrolle). Zuvor musste das BMF jedoch mit den verschiedenen Verbänden der österreichischen Kreditinstitute und der OeNB den Abschluss von Vereinbarungen auf freiwilliger Basis anstreben. Erst wenn diese freiwilligen Abkommen innerhalb eines Monats nicht zustande gekommen waren, war das BMF nach Anhörung der OeNB dazu befugt, die Angelegenheit per Verordnung zu regeln. Auch wenn bezüglich der Verlängerung von bestehenden Kreditkontrollabkommen innerhalb von vier Wochen keine Einigung erzielt wurde, konnte das BMF eine entsprechende Verordnung erlassen. Solche Verordnungen blieben höchstens 16 Monate in Kraft, und bei Nichteinhaltung der Bestimmungen wurden den Banken Strafzahlungen auferlegt. Zudem enthielt § 22(10) Bestimmungen zu aktivseitigen Kreditkontrollen (z. B. explizite Begrenzungen für die Wachstumsraten bestimmter Aktiva). Diese waren den passivseitigen Maßnahmen gegenüber jedoch nachrangig – in den erläuternden Bemerkungen wurde ins Treffen geführt, dass aktivseitige Maßnahmen unmittelbare Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Geldmenge haben (anstatt eines zeitlich verzögerten Effekts wie die passivseitigen Maßnahmen) (Nationalrat, 1979, S. 49).

Dass das letzte Kreditkontrollabkommen bereits im Juni 1981 – nur zwei Jahre nach der Schaffung einer soliden Rechtsgrundlage – auslief, kann als Ironie der Geschichte betrachtet werden. Dazu kam es, weil zwischen dem BMF, der OeNB und den heimischen Kreditinstituten keine Einigung

<sup>9</sup> Die OeNB hätte es vorgezogen, den rechtlichen Rahmen für makroprudenzielle Politik in eine Novelle zum Nationalbankgesetz 1955 aufzunehmen; der Unterausschuss für Offenmarktoperationen und Mindestreservepolitik der OeNB legte einen Entwurf für § 43a NBG 1955 vor, mit dem der OeNB die Befugnis zum Erlass von Verordnungen in Abstimmung mit dem BMF eingeräumt worden wäre (OeNB, 1968).

bezüglich einer Verlängerung erzielt werden konnte. Das BMF machte von seinen makroprudenziellen Befugnissen gemäß KWG 1979 nie Gebrauch. Am Ende der drei Jahrzehnte, die die Schaffung einer gesetzlichen Grundlage für die makroprudenzielle Politik in Österreich in Anspruch genommen hatte, gerieten makroprudenzielle Maßnahmen bei Notenbanken und politischen Entscheidungsträgern auf der ganzen Welt in Misskredit (Goodhart, 1989; Elliot et al. 2013). In der Folge wurde § 22 des KWG 1979 nur sieben Jahre nach seiner Einführung in der Novelle des Jahres 1986 wieder gestrichen. Der Gesetzgeber hielt es nicht einmal für nötig, in den erläuternden Bemerkungen zur Novelle Argumente für diese Streichung anzuführen (Nationalrat, 1986, S. 36).<sup>10</sup>

Ein umfassender rechtlicher und institutioneller Rahmen für die makroprudenzielle Politik in Österreich wurde erst 28 Jahre später, im Jahr 2014, geschaffen. Nach der Finanzkrise 2008 fanden makroprudenzielle Überlegungen in internationalen Foren (Financial Stability Board, BIZ und IWF, 2011) sowie in der Wissenschaft (siehe Galati und Moessner, 2011, für einen Überblick) wieder verstärkt Beachtung. In der EU wurde mit der Kapitaladäquanzrichtlinie IV (Richtlinie 2013/36/EU) und der Kapitaladäquanzverordnung (Verordnung (EU) Nr. 575/2013) ein neuer Rechtsrahmen für die makroprudenzielle Politik geschaffen. Die Richtlinie wurde mittels der Novelle 2013 zum österreichischen Bankwesengesetz (Abschnitt V: Makroprudenzielle Auf-

sicht), dem Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz und dem Nationalbankgesetz in innerstaatliches Recht umgesetzt.<sup>11</sup> Durch die Reform wurde die österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA) mit der Zuständigkeit für die makroprudenzielle Aufsicht betraut und das Finanzmarktstabilitätsgremium (FMSG) etabliert. Der OeNB wurden die Aufgaben der Identifikation potenzieller Systemrisiken sowie die Ausarbeitung von Maßnahmen übertragen, und sie stellt das Sekretariat des FMSG.<sup>12</sup>

Neben dem österreichischen Bankwesengesetz und seinen Vorläufern spielten auch das Nationalbank- und das Devisengesetz eine Rolle bei der Gestaltung des Rechtsrahmens für die makroprudenzielle Politik in Österreich nach dem Zweiten Weltkrieg. Mit dem Nationalbankgesetz 1955 wurden nicht nur die rechtlichen Grundlagen für die Geldpolitik in Österreich geschaffen, sondern auch Zwischenziele der makroprudenziellen Politik verfolgt. Erstens wurde die OeNB in § 43 dazu ermächtigt, den Banken die Haltung von Mindestreserven vorzuschreiben, die in ihrer Zusammensetzung den Liquiditätsanforderungen der vorangegangenen Kreditkontrollabkommen ähnelten. Mit § 43 sollte unter anderem eine Rechtsgrundlage für die makroprudenzielle Politik geschaffen werden (Nationalrat, 1955). Wenn auf freiwilliger Basis keine Vereinbarung zu erzielen war, konnte die OeNB die entsprechenden Maßnahmen verfügen. Darüber hinaus hatte die OeNB schlagkräftige Argumente, mit denen sie die

<sup>10</sup> Im KWG 1986 wurde das BMF ermächtigt, nach Anhörung der OeNB die Mindestkapitalanforderungen für alle Banken um insgesamt höchstens 0,5 Prozentpunkte anzuheben, wenn dies im volkswirtschaftlichen Interesse an einem funktionsfähigen Bankwesen erforderlich war (§ 12(2) KWG 1979, idF BGBl. Nr. 325/1986). Diese Befugnis könnte als makroprudenzielles Instrument interpretiert werden, wurde jedoch nie eingesetzt.

<sup>11</sup> BGBl. Nr. 184/2013.

<sup>12</sup> Siehe Eidenberger et al. (2014) für Details zur rechtlichen und institutionellen Struktur der makroprudenziellen Aufsicht in Österreich.

Banken zum Abschluss der freiwilligen Vereinbarungen bewegen konnte: Sie konnte Kreditinstitute ohne Angabe von Gründen von ihren Diskont- und Lombardgeschäften ausschließen. Im Fall der Nichteinhaltung der Limes-Vereinbarungen konnte die OeNB so auch Sanktionen über Kreditinstitute verhängen. Mit der Novelle zum Nationalbankgesetz im Jahr 1969 wurden auch die Mindestreserveanforderungen für Fremdwährungseinlagen durch Gebietsfremde konkret geregelt (BGBl. Nr. 276/1969). Die relativ hohen Mindestreservesätze von bis zu 25 % des Bestands und bis zu 50 % des Zuwachses solcher Verbindlichkeiten waren durch das damals geltende Gentlemen's Agreement begründet, mit dem die negativen Auswirkungen eines hohen Zuflusses kurzfristigen Kapitals über den Bankensektor begrenzt werden sollten. In den 1980er-Jahren traten markt- und preisbasierte geldpolitische Instrumente an die Stelle der diskretionären Allokation von Liquidität und der selektiven Geldschöpfung. Diese Entwicklung schlug sich in der Novellierung des Nationalbankgesetzes im Jahr 1998 zwecks Anpassung an die Erfordernisse der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) nieder. Zu dieser Zeit hatte die OeNB bereits das vom Europäischen Währungsinstitut (EWI) ausgearbeitete geldpolitische Instrumentarium übernommen, in dem die Mindestreserveanforderungen zur Sicherung einer stabilen Nachfrage nach Zentralbankgeld und zum Ausgleich von Schwankungen der Geldmarktsätze eingesetzt wurden (EZB, 2011).

Darüber hinaus schrieb das Devisengesetz 1946 in Österreich ab 1946 strikte Kapitalverkehrskontrollen vor (Mooslechner et al., 2007): Die Ein- und Ausfuhr von devisenrechtlich bedeutsamen Werten und die Verfügung darüber war meldepflichtig, wobei

sämtliche Devisen grundsätzlich der OeNB zum Tausch angeboten werden mussten. Alle Fremdwährungstransaktionen waren von der OeNB per Bescheid zu bewilligen. Nach 1953 leitete die OeNB eine schrittweise Liberalisierung dieser restriktiven Bestimmungen ein. In der ersten Phase (1954–59) wurden Leistungsbilanztransaktionen mit den Ländern der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit in Europa (OECE), Kanada und den USA liberalisiert. In der zweiten Phase (1959–63) erteilte die OeNB eine generelle Genehmigung für Kapitalbilanztransaktionen Gebietsfremder und lockerte das Genehmigungsprozedere für Inländer. Diese Liberalisierungsschritte wurden von der OeNB über öffentliche Kundmachungen gemäß Devisengesetz 1946 umgesetzt, ohne eine Abänderung des Gesetzes selbst anzustreben, was ihr im Bedarfsfall ein hohes Maß an Flexibilität für eine neuerliche Verschärfung der Kapitalverkehrskontrollen einräumte. Gebrauch von dieser Möglichkeit machte die OeNB im Mai 1971 mit der Wiedereinführung einer individuellen Bewilligungspflicht für Bankeinlagen durch Gebietsfremde sowie im November 1972 für andere Formen des Kapitalimports (diese Verpflichtung galt bis 1976). Den Banken gegenüber verzichtete die OeNB jedoch im Großen und Ganzen auf quantitative Beschränkungen für Kapitalein- und -ausfuhren und auf eine deutliche Verschärfung ihrer Bewilligungspraxis. Stattdessen setzte sie auf das Gentlemen's Agreement, um eine kostenbasierte Differenz zwischen heimischen und ausländischen Guthabenzinsen zu erzwingen. In ähnlicher Weise wurden quantitative Beschränkungen auf die Einfuhr von Kapital über den Verkauf heimischer Anleihen und Aktien durch Deviseninländer an Gebietsfremde über eine Abänderung



der (freiwilligen) Kreditkontrollabkommen eingeführt (Oktober 1972). Zudem verhängte die OeNB über Immobilienkäufe und Darlehen von Gebietsfremden eine individuelle Genehmigungspflicht (November 1972). Die freiwilligen Maßnahmen erwiesen sich als wirksam; es gab weiterhin nur wenige Ansuchen um Bewilligungsbescheide für Kapitalimporte über Bankanlagen Gebietsfremder. Die dritte und letzte Liberalisierungsphase ab 1981 endete 1991 mit der endgültigen Abschaffung der Kapitalverkehrskontrollen in Österreich. Im Prinzip können Nicht-EU-Länder Kapitalverkehrskontrollen nach wie vor als makroprudenzielles Instrument verwenden (Habermeier et al., 2011). Im vorliegenden Beitrag werden die Kapitalverkehrskontrollen jedoch nicht weiter behandelt, da das Gentlemen's Agreement das wichtigste Instrument zur Vermeidung kurzfristiger Kapitalzuflüsse über die Banken darstellte. Zudem führte die Verschärfung der Kapitalverkehrskontrollen lediglich zu einer Anmeldepflicht, die es der OeNB ermöglichte, die Einhaltung des Gentlemen's Agreement zu überwachen, und eine Umgehung der makroprudenziellen Maßnahmen über Kapitalimporte durch Nichtbanken zu verhindern.

#### 4 Makroprudenzielle Maßnahmen im Zeitraum 1945 bis 1982

Dieser Abschnitt bietet eine Chronologie der Meilensteine der makroprudenziellen Politik in Österreich für den Zeitraum 1945 bis 1982.<sup>13</sup> Sie umfasst die volkswirtschaftliche Einordnung je-

der Maßnahme, die Beweggründe (z. B. Vermeiden von übermäßigem Kreditwachstum oder Währungsinkongruenzen) sowie die Ex-post-Bewertung ihrer Wirksamkeit.

##### 4.1 Kreditkontrollabkommen

Die Kreditkontrollabkommen wirkten dem Systemrisiko über das Eindämmen eines *übermäßigen Kreditwachstums*<sup>14</sup> und das Verhindern einer *Fehlallokation von Kredit in der Wirtschaft* entgegen. Diese Abkommen waren im Zeitraum 1951 bis 1982 in Kraft und bestanden aus drei Komponenten. Komponente 1 umfasste die *qualitative* Kreditkontrolle, aufgrund derer die Banken z. B. nur Kredite für nachhaltige Zwecke vergeben durften und Konsumkredite nur unter entsprechenden Auflagen bewerben durften. Dazu kamen auf der Passivseite quantitative Kreditkontrollen in Form von Liquiditätsanforderungen (Komponente 2) und/ oder Kreditplafonds (Komponente 3). Darüber hinaus setzte die OeNB 1973 mit dem Limes intrusive aktivseitige Kontrollmaßnahmen durch, die formal nicht Teil der Kreditkontrollabkommen waren (siehe Abschnitt 4.2). Diese Maßnahmen zielten hauptsächlich auf den Bankensektor ab, ihr Anwendungsbereich und die quantitativen Vorgaben wurden jedoch im Bedarfsfall auch auf Versicherungsunternehmen und Teilzahlungsinstitute ausgeweitet.

Mit der qualitativen Kreditkontrolle versuchte man, durch Vermeiden einer Fehlallokation von Kredit in der Wirtschaft die Nachhaltigkeit der Kreditversorgung sicherzustellen. Den Abkom-

<sup>13</sup> Die Tätigkeiten der im Juli 1945 (mittels Kreditlenkungsgesetz 1945) geschaffenen Kommission zur Lenkung des öffentlichen und privaten Kredits werden in diesem Abschnitt nicht behandelt, da diese Kommission der Meinung der Autoren zufolge eher ein planwirtschaftliches Instrument der Nachkriegszeit war als ein Instrument der makroprudenziellen Politik.

<sup>14</sup> Der Begriff „Kredit“ wurde im Lauf der Zeit enger gefasst; anfangs beinhaltete er alle Kredite mit Ausnahme der kurzfristigen Interbanken Kredite. 1957 wurden im Zuge der Neuformulierung auch alle Interbanken Kredite an vom Abkommen betroffene Banken, Exportkredite sowie ein paar andere kleinere Kategorien ausgeschlossen.

men zufolge durften die Banken nur für volkswirtschaftlich gerechtfertigte Zwecke Kredite vergeben, also für produktivitätssteigernde Investitionen oder Exporte, nicht jedoch für spekulative Zwecke (überhöhte Lagerbestände oder Devisenspekulationen) oder nicht nachhaltigen Konsum (OeNB, 1951, 6. April). Die erste Maßnahme dieser Art in Österreich war ein vom BMF in Abstimmung mit der OeNB geschlossenes Abkommen mit zwei Bankensektoren, den Aktienbanken und dem Verband der Banken und Bankiers. Kreditkontrollabkommen mit allen heimischen Bankensektoren gab es erst ab 1960.<sup>15</sup>

Eine Ex-post-Einschätzung der qualitativen Kreditkontrolle gestaltet sich schwierig, es ist jedoch unwahrscheinlich, dass sie sonderlich wirksam war. Von der OeNB wurden keine Daten bezüglich der Einhaltung der Bestimmungen durch die Banken erhoben. Kritische Stimmen merkten schon früh an, dass der „volkswirtschaftlich gerechtfertigte Zweck“ für Kredite schwer einzuschätzen sei und dass auch die Banken selbst damit überfordert seien (z. B. Tichy, 1965). Im Lauf der Zeit bildete sich jedoch ein Konsens heraus, dass Kredite für produktivitätssteigernde Investitionen und das Ankurbeln der Exporte als nachhaltig, Konsumkredite und Kredite für spekulative Zwecke hingegen als nicht nachhaltig einzustufen seien. Die qualitative Kontrolle für Konsumkredite wurde 1975 zwecks Ankurbeln des Konsums zum Teil aufgehoben, 1977 wurde sie jedoch angesichts des stark gestiegenen importbasierten Konsums wieder in vollem Umfang eingeführt. Das deutet darauf hin, dass die Entscheidungsträger zumindest von einer gewissen Wirksamkeit in Bezug auf die Kreditallokation ausgingen. Da

das übermäßige Kreditwachstum jedoch kaum gezügelt werden konnte, ergänzte die OeNB die qualitativen Maßnahmen bereits acht Monate nach Inkrafttreten der ersten Kreditkontrollabkommen durch quantitative Maßnahmen.

Die quantitative Kreditkontrolle zielte darauf ab, übermäßiges Kreditwachstum, übermäßige Verschuldung sowie übermäßige Fristeninkongruenzen einzudämmen. Anfangs bestand sie nur aus Liquiditätsanforderungen (April 1951), später umfasste sie jedoch auch Kreditplafonds (Oktober 1951) und eigenkapitalbasierte Kreditwachstumsbeschränkungen (1957).

Die Mindestliquiditätsanforderungen waren als ein bestimmtes Verhältnis liquider Mittel zu Verbindlichkeiten definiert (passivseitige Kreditkontrolle) und hatten damit auch Auswirkungen auf die Fristentransformation im Bankensystem. Die betroffenen Banken mussten ab Januar 1952 insgesamt 30 % ihrer Verbindlichkeiten in bestimmten Kategorien liquider Aktiva halten: 10 % in Liquidität ersten Grades, d. h. Bargeld oder Guthaben auf OeNB-Konten, und 20 % in Liquidität zweiten Grades, also etwa Schecks, rediskontfähige Wechsel oder diskontfähige Staatsanleihen (OeNB, 1951, 6. April). Die Refinanzierung der öffentlichen Haushalte zu erleichtern war keine explizite Zielsetzung der Liquiditätsanforderungen, denn die diskontfähigen Staatsanleihen erfüllten nur die Kriterien der Liquidität zweiten Grades, unter die auch viele andere Instrumente fielen. Die Banken umgingen die Kreditkontrollabkommen, indem sie Kredite durch Wechsel ersetzten, die sie zwecks Erhöhung ihrer Liquidität ersten Grades bei der OeNB rediskontierten. Damit erhielten sie zusätzlichen Spielraum für eine

<sup>15</sup> Die Vereinbarungen mit den Hypo-Landesbanken und dem Raiffeisensektor wurden erst 1960 umgesetzt.

Kreditausweitung, ohne gegen das Abkommen zu verstoßen. Eine weitere Herausforderung für die Umsetzung der Abkommen war die Liquiditätsverteilung in den dezentralen Sektoren und Bankengruppen. Durch die Behandlung der Zentralisierung der Liquidität in den Abkommen entstand ein Anreiz für die Zentralinstitute, die Fristentransformation noch zu verstärken und ihre Kreditportfolios auszuweiten. Sie konnten von einem doppelten Liquiditäts-Leverage-Effekt profitieren (Interbankenkredite wurden den liquiden Aktiva zugerechnet) und erzielten damit einen Wettbewerbsvorteil gegenüber weniger komplexen Bankengruppen (Klauhs, 1964).

Liquiditätsanforderungen, die für das Erreichen der individuell optimalen Preis- und Bilanzstruktur der Banken kontraproduktiv gewesen wären, hätten Opportunitätskosten verursacht. In dem Fall hatten die Banken die Wahl, entweder niedrigere Gewinnmargen zu akzeptieren oder höhere Kreditzinsen zu berechnen. Damit sollte das Kreditwachstum eingedämmt werden (Klauhs, 1964).

Im Oktober 1951 setzte die OeNB durch Festlegen eines *Kreditplafonds* eine Ausweitung der Kreditkontrollabkommen durch (OeNB, 1951, 10. Oktober). Der Kreditplafonds – eine stringenter passivseitige quantitative Kreditwachstumsbeschränkung – zielte auch auf eine Beschränkung von übermäßigem Kreditwachstum, übermäßiger Verschuldung und übermäßigen Fristeninkongruenzen ab. Nachdem die Vorschreibung von Liquiditätsreserven

nur begrenzt Wirkung zeigte, wurde die zulässige Kreditausweitung auf einen bestimmten Prozentsatz (z. B. 70%) des Fremdkapitalzuwachses der Banken begrenzt; dieser Ansatz wurde als Zuwachsregelung bezeichnet.<sup>16</sup> Bei einem Rückgang des zulässigen Fremdkapitals musste proportional dazu auch das Kreditvolumen innerhalb eines angemessenen Zeitraums gesenkt werden. Bestimmte Kreditarten, mit denen eine nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung gefördert werden sollte (z. B. Export-, Ernte- und Investitionskredite, Aufbaukredite), waren von der Berechnung des Kreditplafonds ausgenommen, was einer Stärkung der qualitativen Kreditkontrolle gleichkam.

Die Einhaltung der quantitativen Bestimmungen der Kreditkontrollabkommen (Liquiditätsanforderungen und Kreditplafonds) wurde von der OeNB laufend überwacht. Banken, die nicht über die vorgeschriebene Liquiditätsreserve verfügten, mussten die Kreditvergabe so lange drosseln, bis sie die Anforderungen wieder erfüllten.<sup>17</sup> Darüber hinaus mussten sie Strafzahlungen in Höhe von 2% der Liquiditätslücke an das BMF leisten.<sup>18</sup> Anfang der 1970er-Jahre wurden die Strafzahlungsbestimmungen erstmals gelockert. So wurden sie etwa ausgesetzt, wenn die Nichteinhaltung auf eine Senkung des Kreditplafonds zurückzuführen war. Darüber hinaus wurde seitens der Behörde ein großzügiger Umgang mit unvorhergesehenen Verstößen gegen die Abkommen zugesagt. Im Oktober

<sup>16</sup> Nachdem Einlagen auf Bank- und Sparkonten den Großteil des Fremdkapitals ausmachten, war die Zuwachsregelung mit einer Regelung des Kredit-Einlagen-Verhältnisses auf Basis von Stromgrößen vergleichbar. Bei der Stichtagsregelung hingegen bezog sich das Verhältnis auf Bestandsgrößen zu einem bestimmten Zeitpunkt.

<sup>17</sup> Im Gegensatz dazu wurde Banken, die den Kreditplafonds nicht erreichten, eine Krediterteilungsreserve zugestanden. Diese Bestimmung wurde 1955 abgeschafft.

<sup>18</sup> Die Höhe der Strafzahlung für Banken, die über den Kreditplafonds hinaus Kredite vergeben hatten, richtete sich nach der Bankrate multipliziert mit dem das Limit überschreitenden Betrag. Die Bankrate war der dritte Refinanzierungssatz der OeNB neben dem Diskont- und dem Lombardsatz.

1975 wurden die Strafzahlungen schließlich ganz abgeschafft.

Im Jahr 1955 wurden die Kreditkontrollabkommen auf Versicherungs- und Teilzahlungsunternehmen ausgeweitet, um eine Verlagerung des Kreditgeschäfts in Sektoren außerhalb des Bankensystems (Stichwort Schattenbanken) zu verhindern. Teilzahlungsunternehmen mussten ihr ausstehendes Kreditvolumen um 10% verringern (OeNB, 1955, 30. November). Versicherungsunternehmen hatten die Kreditvergabe an Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen ebenso einzustellen wie an Teilzahlungsinstitute. Im Zeitraum 1972 bis 1981 wurde ihnen die Vergabe von Krediten zwar wieder gestattet, jedoch nur in beschränktem Ausmaß.<sup>19</sup>

Ab 1957 wurde die im Kreditplafonds vorgesehene fremdkapitalbezogene Beschränkung des Kreditwachstums um eine eigenkapitalbasierte Beschränkung ergänzt. Darüber hinaus wurden die Kreditkontrollabkommen mit den verschiedenen Bankensektoren in ein Abkommen zusammengeführt; die vorgeschriebenen Liquiditätssätze wurden angeglichen und der Kreditplafonds wurde durch die Umstellung von der Zuwachs- auf die Stichtagsregelung de facto gesenkt. Dabei wurde das ausstehende Kreditvolumen auf 45% bis 75% des Fremdkapitals plus 75% des Eigenkapitals (Bestandsgrößen; gültig für alle Bankensektoren) begrenzt.<sup>20</sup> Auch diesmal waren bestimmte Kreditarten (z. B. Exportkredite, landwirtschaftliche Kredite und Investitionskredite, Aufbaukredite) im Sinne der

qualitativen Kreditpolitik ausgenommen. In den Folgejahren wurden die Bestimmungen der Kreditkontrollabkommen im Zuge umfassender Stabilitätspakete, die fiskal-, einkommens-, geld- und kapitalverkehrspolitische Maßnahmen einschlossen, häufig verschärft (1962, 1965, 1972 und 1973) oder gelockert (1966, 1975). Während die fremdkapitalbezogene Komponente des Kreditplafonds und der Bezugszeitraum vielfach geändert wurden, blieb die eigenkapitalbasierte Komponente von 1957 bis zur Aussetzung der Kreditkontrollabkommen im Jahr 1981 unverändert (75%). Infolge der verhaltenen Kreditexpansion vor dem Hintergrund schwachen Investitions- und moderaten Wirtschaftswachstums (WIFO, 1966a) wurde der Kreditplafonds beispielsweise 1966 um 2 Prozentpunkte angehoben. Von dieser vorsichtig expansiven Maßnahme profitierten vor allem Banken, denen die Einhaltung der Liquiditätsanforderungen leicht fiel, die den Kreditplafonds jedoch schon erreicht hatten. Zugleich war die Geldpolitik jedoch restriktiv: Der Lombardsatz etwa wurde zur Eindämmung des Inflationsdrucks erhöht (WIFO, 1966b).

1972, also sechs Jahre später, wurde der Kreditplafonds von der OeNB deutlich gesenkt: Das Kredit-Einlagen-Verhältnis (Stichtagsregelung) wurde gegenüber dem Stand vom 30. November 1972 um bis zu 12 Prozentpunkte auf 43% bis 68% verringert, das Verhältnis von Kreditexpansion zu Einlagenzuwachsen (Zuwachsregelung) auf 35% bis 37% gesenkt.<sup>21</sup> Diese Maß-

<sup>19</sup> Versicherungsunternehmen war eine Kreditausweitung im Umfang von nur 6% ihres Kreditbestands zum Stichtag 30. November 1972 erlaubt. Prozentsatz, Berechnungsbasis und Referenzzeitraum wurden mehrfach geändert.

<sup>20</sup> Der Prozentsatz bewegte sich je nach Bankensektor zwischen 45% (Zentralinstitut des Sparkassensektors) und 75% (kleinere Privatbanken, Volksbanken und Zentralinstitut des Raiffeisensektors).

<sup>21</sup> Darüber hinaus ergriffen die Behörden noch weitere Maßnahmen, um der Aufsichtsarbitrage einen Riegel vorzuschieben, da die Banken ihren Kunden übermäßig hohe Kreditrahmen gewährten anstatt Kredite zu vergeben. So mussten die Banken ab 1972 eine Gebühr von 0,5% auf nicht ausgeschöpfte Kreditrahmen berechnen.

nahme war Teil eines Stabilisierungsprogramms, mit dem der Überhitzung der Wirtschaft, dem übermäßigen Kreditwachstum und dem beträchtlichen Leistungsbilanzdefizit entgegengewirkt werden sollte (WIFO, 1972). Zudem verlangte die OeNB von den Banken eine Drosselung des Konsumkreditwachstums, einen konservativeren Zugang bei der Immobilienkreditvergabe an Gebietsansässige sowie einen Verzicht auf das Bewerben von Konsumkrediten (Personalkrediten) für den Zeitraum 1972 bis 1975. Darüber hinaus erklärten sich die Banken zu einem Verzicht auf den Verkauf heimischer Anleihen und Aktien an Gebietsfremde bereit. Die Senkung des Kreditplafonds zeitigte jedoch nicht die gewünschte Wirkung und das Kreditwachstum gegenüber dem Vorjahr beschleunigte sich auf etwa 20%. Daher wurde mit einem weiteren Stabilitätsprogramm 1973 der Kreditplafonds abermals um 10 Prozentpunkte gesenkt und der Limes eingeführt (siehe unten).

Zeitgenössische Einschätzungen der Komponenten der Kreditkontrollabkommen fielen durchaus unterschiedlich aus: Die Banken befürworteten eher die weniger intrusiven Maßnahmen, also die qualitative Kreditkontrolle und die Liquiditätsanforderungen, die jedoch auch weniger wirksam waren. Die Entscheidungsträger aus der Politik und der Notenbank hingegen bevorzugten den Kreditplafonds, der restriktiver und zugleich wirksamer war, da die Abkommen für jeden Bankensektor spezifische Beschränkungen enthielten. Damit konnten Unterschiede in der Geschäftsstruktur der Banken berücksichtigt werden. Zugleich war aber auch die Kalibrierung schwieriger, vor allem in Zeiten eines sich rasch ändernden Wirtschafts- und Finanzumfelds (Tichy, 1965; Klauhs, 1963). Zudem konnte man die Wir-

kung nur zeitverzögert feststellen – was jedoch auch bei allen anderen wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Fall war. Die Banken befürchteten eine Wettbewerbsverzerrung durch den Kreditplafonds, denn Banken mit einer historisch lockeren Kreditpolitik waren (aufgrund der höheren Ausgangswerte) in geringerem Ausmaß betroffen als Banken mit konservativerer Kreditpolitik. Außerdem waren die österreichischen Banken den (nicht von Kreditkontrollabkommen betroffenen) ausländischen Banken gegenüber im Nachteil (Klauhs, 1964).

Insgesamt lassen sich die Auswirkungen der Kreditkontrollabkommen auf das Kreditwachstum in Österreich im Zeitraum 1951 bis 1981 nicht eindeutig festmachen. Insbesondere angesichts der großzügigen Ausnahmeregelungen und der weit gefassten Grenzwerte ist nicht klar feststellbar, ob das jeweilige Ziel (Eindämmen oder Fördern der Kreditexpansion) tatsächlich erreicht wurde. Das wirft die Frage auf, ob sich die Banken auch wirklich an die Bestimmungen der Kreditkontrollabkommen hielten und ob die Grenzwerte knapp genug bemessen waren.

Für die meisten Banken stellten die in den Abkommen festgelegten Liquiditätsanforderungen wirtschaftlich betrachtet keine Einschränkung dar, da sie über große Liquiditätsüberschüsse verfügten; Liquiditätsengpässe wurden nur von sehr wenigen Banken verzeichnet. So gesehen waren die Vorgaben vermutlich nicht besonders wirksam – insbesondere bei starken Einlagenzuwächsen waren sie schlicht zu weit gefasst, um das übermäßige Kreditwachstum effektiv bremsen zu können (Tichy, 1965).

Auch die Bestimmungen des Kreditplafonds zeigten nur bedingt Wirkung auf das Kreditwachstum. Bis

Ende 1972 überschritten die Banken den Kreditplafonds nicht; sie hätten die Kreditvergabe sogar deutlich ausweiten können – der Kreditplafonds wurde (mit manchen kleineren Ausnahmen im Sparkassensektor) nicht ausgenützt (Neudörfer, 1968). Angesichts der übermäßigen Kreditexpansion im Jahr 1972 trotz Verschärfung der Kreditkontrollabkommen überzeugte die OeNB die Banken von der Notwendigkeit, ein neues kreditpolitisches Instrument (den Limes, siehe Abschnitt 4.2.) in die Abkommen aufzunehmen.

Zinssubventionen spielten in der Nachkriegszeit eine wichtige Rolle, ihr Zusammenwirken mit den Kreditkontrollabkommen ist jedoch schwer abzuschätzen.<sup>22</sup> Im Jahr 1977 machten subventionierte Kredite Daten der OeNB zufolge 38,5 % der ausstehenden Kredite aus (1965: 41,3 %). Rund 55 % der subventionierten Kredite entfielen auf die Wohnbauförderung, 5 % auf die Förderung von Land- und Forstwirtschaft, und 36 % auf die Förderung von Industrie- und Gewerbeinvestitionen oder Exporten. Die ersten beiden Bereiche wurden vorwiegend von öffentlichen Stellen abgewickelt, den dritten Bereich übernahmen hauptsächlich die Banken. Das scheint im Einklang mit den Zielen der qualitativen Kreditkontrolle zu stehen, die ebenfalls Industrie- und Gewerbeinvestitionen sowie Exporten Priorität einräumte. Eine Abschätzung von Kosten und Nutzen dieser Subventionen würde den Rahmen dieses Beitrags sprengen.

Die Ära der Kreditkontrollabkommen endete 1981, als sich die Beteilig-

ten nicht auf eine Anpassung des ausgelaufenen Abkommens aus dem Jahr 1979 einigen konnten. Kreditpolitische Maßnahmen gerieten bei den politischen Entscheidungsträgern und den Notenbanken gleichermaßen in Misskredit (Greisinger, 1975; Elliot et al., 2013). Im Dezember 1981 erwog der Generalrat der OeNB, das Abkommen auf Basis der 1979 geschaffenen gesetzlichen Grundlage zu verlängern und anzupassen (OeNB, 1981). Schlussendlich entschieden sich die OeNB und das BMF jedoch dafür, vorläufig abzuwarten. Zu einer Verlängerung hätten sie sich nur dann entschlossen, wenn die ungenutzten Kreditvergabekapazitäten der Banken in Höhe von 60 Mrd ATS im Zuge der Verlängerung eliminiert worden wären. Die passivseitige Kreditkontrolle hatte über die Jahre für die meisten Banken wirtschaftlich betrachtet keine Restriktion dargestellt, und angesichts der hohen ungenutzten Kreditvergabekapazität gingen die Behörden nicht davon aus, dass das Abkommen ohne substanzielle Verschärfung der Bestimmungen Wirkung zeigen würde.

#### 4.2 Limes

Mit dem *Limes*<sup>23</sup> – einer aktivseitigen Kreditkontrolle, die bei übermäßigem Kreditwachstum und übermäßigem Verschuldung ansetzte – wurde 1973 eine intrusivere makroprudenzielle Maßnahme umgesetzt, von der man sich höhere Wirksamkeit versprach als von den deutlich weniger intrusiven passivseitigen Maßnahmen. Für den Limes gab es jedoch keine Rechtsgrundlage.

<sup>22</sup> Die OeNB führte 1965 und 1977 zwei Erhebungen zu subventionierten Krediten durch. Diese waren als Kredite definiert, die aufgrund von Zinssubventionen, Zuschüssen zur Kapitalrückzahlung oder Garantien durch öffentliche Stellen oder für diesen Zweck eigens von der öffentlichen Hand geschaffenen Institutionen zu unter dem Marktzinssatz liegenden Zinssätzen gewährt werden konnten (OeNB, 1978).

<sup>23</sup> Oberstes Ziel des Limes war die Inflationsbekämpfung, das über das Zwischenziel der Begrenzung übermäßigen Kreditwachstums erreicht werden sollte. In anderen Ländern, etwa den Niederlanden, Schweden oder der Schweiz, waren bereits vor 1973 aktivseitige Kreditkontrollen eingeführt worden (OeNB, 1969).

Stattdessen gab die OeNB den Banken eine Zielwachstumsrate für die Kreditvergabe an Nichtbanken vor, die zunächst 1 % pro Monat des zum Stichtag 30. November 1972 an heimische Nichtbanken vergebenen Kreditvolumens ausmachte. Die Einhaltung dieser Zielvorgabe wurde von der OeNB durch den Ausschluss von sich nicht konform verhaltender Banken von ihren Refinanzierungsgeschäften sichergestellt. In den Folgejahren wurde das Stichtagsdatum regelmäßig aktualisiert; die Zielvorgabe bezog sich jeweils auf den angestrebten Kreditbestand zum Jahresresultimo, nicht auf das realisierte Kreditvolumen. Die Bestimmungen des Limes wurden mehrfach angepasst; 1978 wurde die Vorgabe von 1 % auf 1,3 % pro Monat gelockert, 1980 wurde sie angesichts der kräftigen Kreditexpansion in zwei Schritten auf 1 % bzw. 0,5 % verschärft.

Im Herbst 1977 wurde zur Eindämmung des starken Konsumwachstums ein Sonderlimes eingeführt, mit dem das Konsumkreditwachstum auf 0,55 % pro Monat beschränkt wurde (OeNB, Chronik der Währungspolitik). Der Konsum hatte sich zunehmend auf Importgüter verlagert, was die Leistungsbilanz belastete. Zum Ausgleich dafür erachteten die wirtschafts- und geldpolitischen Entscheidungsträger die Förderung von Investitionen, Export und Tourismus als notwendig. Von der Geldpolitik wurde der Sonderlimes daher durch bevorzugte Liquiditätszuteilung (selektive Geldschöpfung für diese Bereiche ergänzt (WIFO, 1978 und 1981).

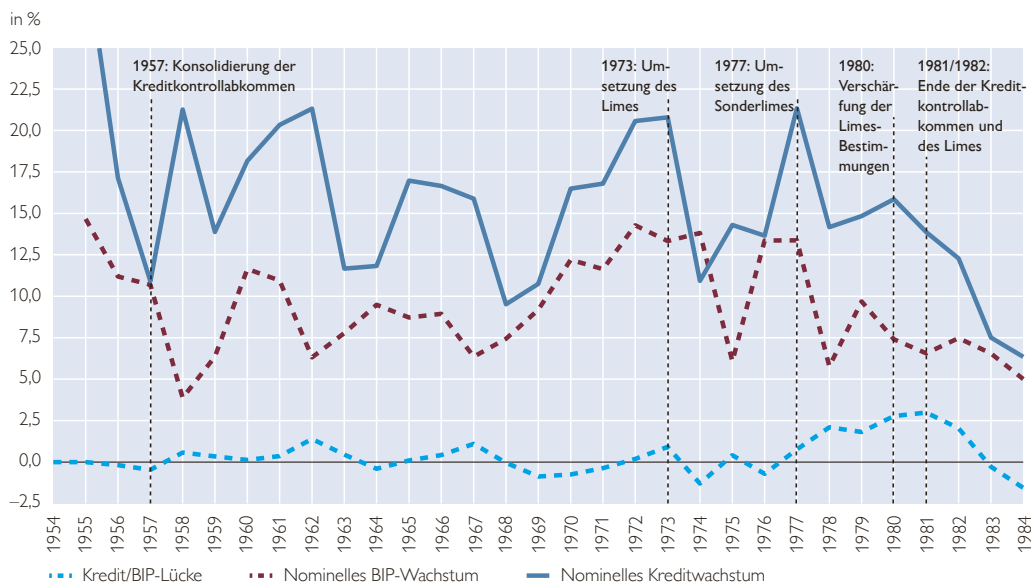
Den Vorzügen des Limes als einer sehr strikten quantitativen Beschränkung mit unmittelbarer Auswirkung auf das Kreditangebot stand eine Reihe

ungewollter Nebenwirkungen gegenüber. Erstens ist hier die willkürlich Auswahl des Stichtagsdatums zu nennen, auf dem die Bemessung des in den Folgeperioden gestatteten Kreditwachstums beruhte. Damit wurden Banken begünstigt, die vor diesem Stichtag bei der Kreditexpansion aggressiver vorgegangen waren. Zweitens werden bei stichtagsbezogenen Maßnahmen strukturelle und saisonale Marktentwicklungen nicht berücksichtigt, was den Banken den Umgang mit saisonalen Schwankungen der Kreditnachfrage erschwerte. Daher wurde vor allem seitens der Banken ins Treffen geführt, dass dermaßen strikte quantitative Maßnahmen nur für kurze Zeiträume gelten sollten (Klauhs, 1979).

Die hohen Erwartungen der OeNB an den Limes wurden größtenteils erfüllt. Mit der aktivseitigen Kreditkontrolle konnte das Kreditwachstum trotz der Verfügbarkeit von Überschussliquidität und -kapital im Bankensektor wirksam eingedämmt werden. Grafik 1 veranschaulicht die Wirkung des Limes anhand des nominellen Kreditwachstums und der Kredit/BIP-Lücke in Österreich für den Zeitraum 1954 bis 1984. Letztere ist ein vom ESRB empfohlener Indikator für übermäßiges Kreditwachstum (ESRB, 2014).

Aus Grafik 1 lässt sich ablesen, dass der Limes hinsichtlich seines Zwischenziels (Eindämmen des übermäßigen (nominellen) Kreditwachstums) Wirkung zeigte. Nach seiner Einführung im Jahr 1973 verengte sich die Kredit/BIP-Lücke infolge des deutlich reduzierten nominellen Kreditwachstums bei weitgehend gleichbleibendem nominellen BIP-Wachstum deutlich.<sup>24</sup> Auch als im Jahr 1977 der Sonderlimes zur Eindämmung des Konsumkreditwachs-

<sup>24</sup> Vermutlich trug die Verlangsamung des nominellen BIP-Wachstums nach dem ersten Ölpreisschock im Jahr 1974 über einen Rückgang der Kreditnachfrage ebenfalls zur Eindämmung des nominellen Kreditwachstums bei.

**Kredit/BIP-Lücke in Österreich von 1954 bis 1984**


Quelle: OeNB.

Anmerkung: Die Kredit/BIP-Lücke bezeichnet die Differenz zwischen dem Kredit/BIP-Verhältnis und seinem langfristigen Trend (berechnet mittels Hodrick-Prescott-Filter mit einem großen Glättungsparameter). Anhand des in Grafik 1 ebenfalls dargestellten nominalen Kredit- und BIP-Wachstums soll veranschaulicht werden, welcher der beiden Kurven eine Veränderung der Kredit/BIP-Lücke zuzuschreiben ist. Der ESRB empfiehlt die Kredit/BIP-Lücke als Frühwarnindikator für übermäßiges, nicht nachhaltiges (reales) Kreditwachstum und damit auch für Bankenrisiken.

tums eingeführt wurde, ging das nominelle Kreditwachstum in Österreich zurück. Mit der anschließenden Verschärfung der Limes-Bestimmungen im Jahr 1980 gelang es ebenfalls, das nominelle Kreditwachstum zu bremsen, doch die Kredit/BIP-Lücke wurde bis zur Abschaffung des Limes 1981/82 aufgrund des Rückgangs des nominalen BIP-Wachstums größer.

Zur Zeit der Limes-Einführung gab es das Konzept einer Kredit/BIP-Lücke zwar noch nicht, doch aus seiner rückwirkenden Anwendung lassen sich interessante Einsichten gewinnen. Erstens, die Kredit/BIP-Lücke bewegte sich im Zeitraum 1954 bis 1980 unter 2,5 % – also unter dem vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS, 2010) definierten Grenzwert für übermäßiges Kreditwachstum (siehe Abschnitt 5.3). Hier ist zu bedenken, dass der Limes und die Kreditkontrollabkommen letztlich auf die Inflationsbekämpfung ab-

zielten und daher das nominelle Kreditwachstum im Blickpunkt stand. Nominelle Kreditwachstumsraten von 22 % zur Zeit der Limes-Einführung ließen ein Eingreifen angesichts des Preisstabilitätsziels gerechtfertigt erscheinen (siehe Grafik 1). Zweitens zeigt sich an den unterschiedlichen Zielvariablen die Emanzipation der makroprudenziellen Aufsicht von der Geldpolitik, die mit dem Festlegen unterschiedlicher, oft jedoch zusammenhängender Ziele einherging – während die makroprudenzielle Aufsicht die Wahrung der Finanzmarktstabilität zum Ziel hat, zielt die Geldpolitik auf die Wahrung der Preisstabilität ab.

1981 entschloss sich die OeNB schließlich zur Aussetzung des allgemeinen Limes, und zwar einzig um die strukturellen Verzerrungen durch die langjährige Limes-Anwendung aufzuheben. Der restriktive geldpolitische Kurs der OeNB wurde unverändert



weitergeführt. Die OeNB hätte, wenn es die wirtschaftliche Lage erfordert hätte, das Instrument unverzüglich wieder im vollen Umfang eingesetzt (OeNB, 1980). Wie auch bei den Kreditkontrollabkommen wurde die Entscheidung jedoch durch die Beobachtung erleichtert, dass der Limes für die Banken wirtschaftlich betrachtet keine Restriktion mehr darstellte. Angesichts der damals und auch für die absehbare Zukunft erwarteten niedrigen Kreditnachfrage wurden das Werbeverbot für Konsumkredite sowie der Sonderlimes 1982 ausgesetzt. Zudem gerieten kreditpolitische Maßnahmen aufgrund des in den späten 1960er-Jahren einsetzenden Paradigmenwechsels hin zu einer stärkeren Liberalisierung der Finanzmärkte in Misskredit. Von der Liberalisierung des Kapitalverkehrs und des Finanzsektors erwartete man sich Produktivitätssteigerungen und mehr Innovation in der Realwirtschaft und im Finanzsektor (Braumann, 2002). Nach Ansicht von Nowotny (2007) erleichterte die schrittweise und koordinierte Liberalisierung die Wahrung der Finanzmarktstabilität in Österreich, während in anderen Ländern abruptere Liberalisierungsschritte zur Entstehung von gleichzeitigen Banken- und Währungskrisen („twin crises“) beitrugen (Kaminsky und Reinhart, 1999).

### 4.3 Das Gentlemen's Agreement zwischen OeNB und Banken

Zur Ergänzung der Kreditkontrollabkommen schloss die OeNB im Mai 1971 das Gentlemen's Agreement mit den heimischen Banken ab, mit dem spekulative kurzfristige Kapitalzuflüsse verhindert und/oder sterilisiert werden sollten.<sup>25</sup> Mit dem Gentlemen's Agreement gingen die Banken die frei-

willige Verpflichtung ein, 40 % des Zuwachses ihrer Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland (in österreichischen Schilling) als unverzinsliche Guthaben bei der OeNB zu halten und auf Devisenimporte zur Verbesserung ihrer Liquidität zu verzichten. Aufgrund der Novelle 1969 von § 43 Nationalbankgesetz hätte die OeNB einseitig ein höheres Mindestreserve-Soll festlegen können. Durch das Abkommen sollten die mit übermäßigen Fristenkongruenzen im Bankensystem und mit Währungsinkongruenzen in der Wirtschaft einhergehenden Risiken eingedämmt werden, denn die Banken wurden von der Finanzierung längerfristiger Schilling-Kredite durch kurzfristige in US-Dollar denominierte Großkundeneinlagen abgehalten. Im August 1971 hob die OeNB die Quote kurzfristig von 40 % auf 100 % an. Dies rief die heimischen Exportunternehmen auf den Plan, denen an einer Senkung der Kosten für die Wechselkursrisikoabsicherung gelegen war. In diesem Sinne wurde die Quote bereits im September 1971 wieder auf 75 % gesenkt (OeNB, 1971b). Das Gentlemen's Agreement spielte in der österreichischen Wechselkurspolitik eine wesentliche Rolle (Mooslechner et al., 2007; Handler, 2016; Schmitz, 2016). Es wurde häufig verlängert und ergänzte vor seinem endgültigen Auslaufen im Jahr 1980 (OeNB, 1980) zwischen 1971 und 1976 die vorübergehende Rücknahme der Kapitalverkehrsliberalisierung (Mooslechner et al., 2007).

Das Gentlemen's Agreement erwies sich (in Kombination mit den Kapitalverkehrskontrollen) als wirksame Maßnahme zur Begrenzung von Kapitaleinfuhren durch die Banken und dämmte dadurch das Fristentransformationsri-

<sup>25</sup> In anderen Ländern, etwa Belgien, Deutschland, Italien, den Niederlanden und der Schweiz, wurden ähnliche Abkommen bereits vor 1971 abgeschlossen (Schmitz, 1969).

siko ein. Der in Form unverzinslicher Einlagen bei der Notenbank zu haltende Prozentsatz des Einlagenzuwachses war sehr hoch, was eine kostenbasierte Differenz zwischen den heimischen Guthabenzinsen und den Zinsen auf Fremdwährungseinlagen Gebietsfremder (vorwiegend in US-Dollar) sicherstellte, und die Maßnahme war somit sehr intrusiv. Zwischen 1971 (Abschluss des ersten Gentlemen's Agreement) und 1978 konnten die kurzfristigen Kapitalzuflüsse über das österreichische Bankensystem trotz des stark wachsenden europäischen Dollarmarktes und der Entwicklungen im internationalen Wechselkursystem ziemlich gut in Grenzen gehalten werden. Aus Sicht der Autoren ist dies als Beitrag zur Vermeidung der oben erwähnten zeitgleichen Banken- und Währungskrisen („twin crises“) in Österreich zu werten, die in anderen Ländern Europas und vor allem auch in Lateinamerika häufig vorkamen. Die parallele Kapitalverkehrsliberalisierung und Deregulierung des Bankensektors war vielfach von übermäßigen Fristeninkongruenzen in Kombination mit Währungsinkongruenzen aufgrund volatiler kurzfristiger Kapitalflüsse begleitet, was die Wahrscheinlichkeit des Ausbruchs von „twin crises“ erhöhte.<sup>26</sup>

## 5 Makroprudenzielle Maßnahmen in Österreich heute und ihre Vorläufer

Die heimischen Behörden setzten erst 2003 wieder vorsichtige Schritte zur Umsetzung makroprudenzieller Maßnahmen, mit denen spezifische Gefährdungen der Finanzmarktstabilität adressiert werden sollten. In Österreich zählen sowohl Maßnahmen zur Eindämmung der Vergabe von Fremdwäh-

rungskreditlen als auch das Nachhaltigkeitspaket 2012 zu den Vorläufern moderner makroprudenzieller Maßnahmen. Letztere wurden als Reaktion auf die zunehmende Vernetzung und Komplexität des Finanzsystems ergriffen und stellen eine der wichtigsten Lehren aus der Finanzkrise 2008 dar. Darüber hinaus entsteht auch durch die gemeinsame Geldpolitik im Euroraum ein höherer Bedarf für eine nationale makroprudenzielle Politik, denn die Finanzzyklen im Euroraum sind nicht synchronisiert (Constâncio, 2015). Wie in Abschnitt 1 erwähnt legte der ESRB im Jahr 2013 fünf Zwischenziele der makroprudenziellen Politik fest, mit denen das Erreichen des allgemeinen Ziels (Förderung der Finanzmarktstabilität sowie Reduktion der systemischen und prozyklischen Risiken für das Finanzsystem und die Realwirtschaft) unterstützt werden soll (ESRB, 2013).

### 5.1 Maßnahmen zur Beschränkung von Fremdwährungskrediten

Im Jahr 2003 ergriffen die österreichischen Behörden makroprudenzielle Maßnahmen zur Beschränkung der Vergabe von Fremdwährungskrediten. Diese zielten zum einen auf die Eindämmung oder Vermeidung eines übermäßigen Fremdwährungskreditwachstums sowie übermäßiger Fristeninkongruenzen ab sowie zum anderen auf die Begrenzung der Konzentration des Fremdwährungsrisikos bei den österreichischen Banken und der systemischen Auswirkungen von Fehlanreizen.

Das im internationalen Vergleich große Fremdwährungskreditportfolio der österreichischen Banken wurde von der Aufsichtsbehörde als potenzielles Systemrisiko eingestuft (Waschiczek,

<sup>26</sup> Daten zu diesen Krisen finden sich bei Kaminsky und Reinhart (1999).

2002; Auer et al., 2012). Mit der Schaffung von Mindeststandards zielte die FMA (die das BMF im Jahr 2002 als Bankenaufsicht in Österreich abgelöst hatte) darauf ab, das Risikomanagement der Banken bei der Vergabe von Fremdwährungs- und Tilgungsträgerkrediten zu verbessern und ein übermäßiges Fremdwährungskreditwachstum zu vermeiden. In weiterer Folge wurden 2006 Informationsbroschüren aufgelegt, mit denen das Risikobewusstsein der Fremdwährungskreditnehmer erhöht werden sollte. Das angestrebte Ziel wurde mit diesen rechtlich nicht verbindlichen Soft-Law-Maßnahmen jedoch nicht erreicht, denn weder die Banken noch die Kreditnehmer erfassten den vollen Umfang der mit Fremdwährungskrediten einhergehenden Risiken (Refinanzierungsrisiko, Konzentrationsrisiko und politisches Risiko für die Banken, Wechselkursrisiko etc. für die Kreditnehmer).

Als das Risikobewusstsein im Zuge der globalen Finanzkrise anstieg, gab die FMA eine nachdrückliche Empfehlung an den Bankensektor ab, an Privathaushalte keine Fremdwährungskredite mehr zu vergeben.

Zuletzt wurden mit den FMA-Mindeststandards 2013 (FMA, 2013) die einschlägigen Empfehlungen des ESRB zur Vergabe von Fremdwährungskrediten (ESRB, 2011) etabliert. Damit gilt für die Fremdwährungskreditvergabe in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) de facto die Vorgabe, Konsum- und Hypothekarkredite nur an Haushalte sowie Klein- und Mittelbetriebe zu vergeben, die z. B. über Einkommen oder Erträge in der betreffenden Fremdwährung entsprechend abgesichert sind. Zudem empfahl man den österreichischen Banken, von der

Vergabe neuer Tilgungsträgerkredite in Fremdwährung abzusehen. Die Mindeststandards 2008 und 2013 sind zwar rechtlich nicht verbindlich, doch sie haben das mit diesen Produkten einhergehende Rechtsrisiko und damit auch die Kosten für die Banken erhöht. Die FMA erwartet von den Kreditinstituten, dass diese angesichts ihrer gesetzlichen Sorgfaltspflichten (§ 39 BWG) der restriktiven Auslegung der Mindeststandards folgen.

Die Maßnahmen zur Eindämmung der Vergabe von Fremdwährungskrediten entfalteten ihre Wirkung erst ab 2008. Davor erhöhte sich das Volumen der an österreichische Haushalte vergebenen Fremdwährungskredite laufend von 18,3 Mrd EUR im Dezember 2003 auf 40 Mrd EUR im Oktober 2008.<sup>27</sup>

Die gewünschte Wirkung zeigten erst die 2008, 2010 und 2013 ergriffenen intrusiveren aufsichtlichen Maßnahmen. Nach ihrer Umsetzung ging der Anteil der von österreichischen Banken an Kreditnehmer in Österreich sowie CESEE vergebenen Fremdwährungskredite wechsellkursbereinigt deutlich zurück. Mit ziemlicher Sicherheit spielte jedoch auch die Finanzkrise 2008 (sowie die Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro und die mit den Tilgungsträgern verbundenen Verluste) eine Rolle beim Rückgang der Nachfrage nach Fremdwährungskrediten, sodass die Wirksamkeit der aufsichtlichen Maßnahmen schwer abschätzbar ist. In absoluten Zahlen kam es im Zeitraum Oktober 2008 bis Ende 2015 zu einem Rückgang der an österreichische Haushalte vergebenen Fremdwährungskredite von 40 Mrd EUR auf unter 24 Mrd EUR. Wechsellkursbereinigt verringerten sich die an österreichische Haushalte verge-

<sup>27</sup> Während für Kredite an Nichtbanken-Finanzintermediäre derselbe Trend auszumachen ist (+1,6 Mrd EUR), gilt dies nicht für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (-10 Mrd EUR).

benen (und insbesondere in Schweizer Franken denominierten) Fremdwährungskredite im selben Zeitraum um mehr als 50% (OeNB, 2015b). Seit Mitte 2014 ist das Fremdwährungskredit-Neugeschäft der österreichischen Tochterbanken in CESEE in Übereinstimmung mit den makroprudenziellen Bestimmungen fast zur Gänze auf Eurokredite beschränkt.

## 5.2 Das Nachhaltigkeitspaket

Die OeNB und die FMA setzten 2012 ein Nachhaltigkeitspaket um (FMA, 2012), mit dem man potenziellen Ansteckungseffekten durch österreichische Tochterbanken in CESEE entgegenwirken und die Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle österreichischer Großbanken verbessern wollte. Aus heutiger Sicht bestanden die Zwischenziele des Pakets in der Eindämmung oder Vermeidung übermäßiger Fristenkongruenzen.

Die von dem Paket betroffenen drei größten österreichischen Banken, Erste Group Bank AG, Raiffeisen Zentralbank Österreich AG und UniCredit Bank Austria, verpflichteten sich freiwillig zu einer auf Jänner 2013 vorgezogenen Umsetzung der Mindestanforderung für das harte Kernkapital nach Basel III (CET1) in Höhe von 4,5% der risikogewichteten Aktiva auf konsolidierter Ebene sowie des CET1-Kapitalerhaltungspuffers von 2,5% der risikogewichteten Aktiva. Damit belief sich ihre angestrebte CET1-Quote auf insgesamt 7%. In dem Abkommen war auch die Beobachtung der lokalen Refinanzierungsbasis österreichischer Tochterbanken in CESEE vorgesehen. Als Indikator dient das Verhältnis von lokalen Krediten zu lokalen Einlagen und anderen Formen stabiler Refinanzierung (LLSFR). Die LLSFR wird von

der OeNB genau beobachtet, um den Aufbau exzessiver Währungskongruenzen in der Region zu verhindern und übermäßiges Kreditwachstum bei diesen drei Banken zu vermeiden.

Einer Ex-ante-Analyse der österreichischen Aufsicht zufolge verzeichneten diejenigen Tochterbanken, die im Vorfeld der Finanzkrise ein nicht durch eine stabile Refinanzierungsbasis abgesichertes hohes Kreditwachstum aufgewiesen hatten (d. h. LLSFR von über 110% im Bestand und im Neugeschäft), infolge ihrer höheren Anfälligkeit für Kreditrisiken und Abschreibungen im Verlauf der Krise höhere Kreditwertberichtigungsquoten. Um die Refinanzierungsstruktur ausgewählter Tochterbanken zu verbessern, entschloss sich die österreichische Aufsicht daher zum Einsatz der LLSFR als Beobachtungsinstrument und Frühwarnindikator für nicht nachhaltiges, übermäßiges Kreditwachstum.

Das Nachhaltigkeitspaket hat bei der Verbesserung der lokalen Refinanzierungsstruktur der österreichischen Tochterbanken in CESEE Wirkung gezeigt: Ihre Kredit-Einlagen-Quote sank dank eines starken (über 30%-igen) Zuwachses bei den Einlagen von Nichtbanken in der Region von 117% im Jahr 2008 auf 90% im dritten Quartal 2015. Das Kreditwachstum ist heute aufgrund seiner vorwiegend lokalen Finanzierung als nachhaltiger einzustufen. Welche Rolle das Nachhaltigkeitspaket bei der Verbesserung des Geschäftsmodells der österreichischen Tochterbanken in CESEE gespielt hat, ist jedoch schwer abzuschätzen, denn durch die Finanzkrise sind die Leistungsbilanzungleichgewichte – und damit auch die Kapitalimporte – in der Region stark zurückgegangen. Auch die Kreditnachfrage ist infolge der Finanzkrise gesunken.

### 5.3 Makroprudenzielle Maßnahmen heute

Im Unterschied zu ihren Vorläufern sind die aktuellen makroprudenziellen Maßnahmen in einen 2014 in Österreich und der EU geschaffenen umfassenden rechtlichen und institutionellen Rahmen der makroprudenziellen Aufsicht eingebettet. In Österreich sind alle für den Bereich Finanzmarktstabilität relevanten nationalen Institutionen im Finanzmarktstabilitätsgremium<sup>28</sup> (FMSG) vertreten (für Details siehe Eidenberger et al., 2014). Das FMSG kann Empfehlungen an die FMA in ihrer Funktion als zuständige makroprudenzielle Behörde abgeben. Der OeNB kommt im Rahmen der makroprudenziellen Aufsicht in Österreich eine Schlüsselrolle zu: Sie ist für das Identifizieren potenzieller Systemrisiken sowie die analytische Fundierung allfälliger makroprudenzieller Maßnahmen (einschließlich Folgenabschätzung) zuständig. Darüber hinaus stellt sie das Sekretariat des FMSG.

Im Jahr 2015 gab das FMSG eine Empfehlung an die FMA für den Einsatz des *Systemrisikopuffers* zum Schutz des österreichischen Finanzsystems und der österreichischen Wirtschaft vor langfristigen, nicht zyklischen systemischen Risiken ab.<sup>29</sup> Das FMSG befürwortete den Einsatz des Systemrisikopuffers angesichts der Exponierung der österreichischen Banken gegenüber einer speziellen Kombination systemischer Risiken: die im europäischen Vergleich überdurchschnittliche Größe des heimischen Bankensektors, das

hohe Engagement der österreichischen Banken in aufstrebenden Volkswirtschaften Europas, die unzureichende Vorbereitung auf eine Verringerung (oder Abschaffung) der impliziten Staatsgarantie, relativ niedrige Eigenkapitalquoten sowie Besonderheiten in den Eigentümerstrukturen (OeNB, 2015a; FMSG, 2015c).

Im Juni 2016 traten die Bestimmungen für den *Puffer für andere systemrelevante Institute (A-SRI)* in Kraft.<sup>30</sup> Von den beiden Puffern (Systemrisikopuffer und Puffer für andere systemrelevante Institute bzw. A-SRI-Puffer) kommt nur der jeweils höhere zur Anwendung. Auf alle Banken, für die der A-SRI-Puffer gilt, ist auch ein höherer Systemrisikopuffer anwendbar, sodass ihre CET1-Quote durch ersteren nicht erhöht wird. Mit dem A-SRI-Puffer soll das mit dem etwaigen Ausfall eines systemrelevanten Finanzinstituts einhergehende Systemrisiko verringert werden.

Der *Kapitalerhaltungspuffer* zielt darauf ab, das erforderliche Mindesteigenkapital der Banken gegenüber Bankverlusten abzuschirmen. In wirtschaftlich günstigen Perioden bauen die Banken einen Puffer auf, auf den sie in Krisenzeiten zurückgreifen können, sodass sie Verluste ohne Gefährdung ihrer Existenz auffangen können. Die entsprechenden Anforderungen gelten ab 2016 und unterliegen einer Einschleifregelung bis 2019. Dann beläuft sich der Kapitalerhaltungspuffer auf 2,5 % hartes Kernkapital im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva.

<sup>28</sup> Informationen zu den Aktivitäten und Erwägungen des FMSG finden sich auf seiner Website ([www.fmsg.at](http://www.fmsg.at)).

<sup>29</sup> Als Frist für den Einsatz des Systemrisikopuffers wurde der 1. Jänner 2016 mit einer Einschleifregelung bis 2019 festgelegt. Der auf 2 % der risikogewichteten Aktiva in hartem Kernkapital begrenzte Systemrisikopuffer ist auf die Mindestkapitalanforderungen von 4,5 % der risikogewichteten Aktiva in hartem Kernkapital nach Säule 1 plus die jeweils geltende SREP-Quote aufzuschlagen. SREP bezeichnet den aufsichtlichen Überprüfungs- und Evaluierungsprozess und steht für Supervisory Review and Evaluation Process (FMSG, 2015a und 2015b).

<sup>30</sup> Einen ähnlichen Puffer gibt es auch für global systemrelevante Institute (G-SRI), doch von diesen Instituten hat keines seinen Sitz in Österreich.

Ebenfalls 2016 traten die Bestimmungen für den *antizyklischen Kapitalpuffer (AZKP)* in Kraft. Der AZKP zielt auf die Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung ab. In seiner achten (und zu Redaktionsschluss letzten) Sitzung vom 1. Juni 2016 empfahl das FMSG die Beibehaltung des AZKP in Höhe von 0% der risikogewichteten Aktiva. Der AZKP dient dem Glätten der ausgeprägten Prozyklizität im Finanzsystem: Der Puffer wird in Phasen übermäßigen Kreditwachstums aufgebaut und während eines Abschwungs freigegeben, sodass Kreditausfälle ohne Beeinträchtigung des Zugangs der Banken zu den Refinanzierungsmärkten ausgeglichen werden können. Somit zielt der AZKP darauf ab, die prozyklischen Effekte von Wertberichtigungen, Kreditausfällen und Erwartungen des Marktes bezüglich der Eigenkapitalquoten der Banken zu reduzieren (FMSG, 2015b und 2016b).

Das FMSG erwog 2016 auch den Bedarf für zusätzliche makroprudenzielle Instrumente gemäß den ESRB-Empfehlungen (ESRB, 2013). Angestoßen wurde die Diskussion von der OeNB, die sich für eine Ausweitung des makroprudenziellen Instrumentariums durch kreditnehmerseitige (aktivseitige) Instrumente aussprach, wie etwa Beschränkungen der Beleihungsquote, des Verschuldungsgrades und der Schuldendienstquote. Diese neuen makroprudenziellen Instrumente im Hypothekarkreditbereich sollen dazu beitragen, das Kreditwachstum während eines Aufschwungs des Kreditzyklus zu bremsen und dadurch die Widerstandsfähigkeit der Banken und Kreditnehmer zu stärken. Das FMSG empfahl daher im Februar 2016 die Schaffung einer Rechtsgrundlage für diese wichti-

gen makroprudenziellen Instrumente (FMSG, 2016a).

Derzeit gibt es noch keine Ex-post-Studien zur Wirksamkeit des Systemrisikopuffers, da dieser erst mit 1. Jänner 2016 für ausgewählte österreichische Banken eingeführt wurde; die OeNB hat jedoch eine umfassende Ex-ante-Folgenabschätzung durchgeführt, in der die Nettoauswirkungen des Systemrisikopuffers auf das Wirtschaftswachstum in Österreich durch Gegenüberstellung von Kosten und Nutzen geschätzt werden. Dieser Analyse zufolge wären die Nettoauswirkungen einer Aktivierung des Puffers positiv. Durch den Systemrisikopuffer erhöhen sich die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten der Banken, da sie dazu veranlasst werden, Fremdkapital durch teureres Eigenkapital zu ersetzen. In der Analyse wird davon ausgegangen, dass die Banken diese zusätzlichen Opportunitätskosten durch eine Erhöhung der Zinsen für neue Kredite an Nichtbanken weitergeben (Kopp et al., 2010). Dadurch würde es mittelfristig zu einer durchschnittlichen Ausweitung der Kreditspreads um nur 0,08 Basispunkte kommen (zwischen 0,05 und 0,13 Basispunkten je nach angestrebter Eigenkapitalrendite von 10% bis 15%). Die pufferbedingten zusätzlichen Eigenkapitalanforderungen für 2017 würden also zu einem geringfügigen Anstieg des Kreditkosten für die Realwirtschaft führen, was wiederum insignifikant kurz- bis mittelfristige Bruttoauswirkungen auf das BIP-Wachstum hätte (kumuliert unter 0,01% des BIP für den Zeitraum 2016 bis 2018). Bezüglich des langfristigen Nutzens kommt die OeNB-Analyse zu dem Schluss, dass dieser im Vergleich zu den Kosten überwiegt, da die Wahrscheinlichkeit von Bankenkrisen in Österreich und deren soziale Kosten durch die Aktivie-

rung des Systemrisikopuffers gesenkt würden. Daher werden die Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum in Österreich netto als insgesamt positiv eingeschätzt.

## 6 Schlussfolgerungen

Die Anfänge der makroprudenziellen Politik in Österreich gehen auf das Jahr 1951 zurück. In der langen und wechselhaften Geschichte der makroprudenziellen Politik lassen sich drei Phasen unterscheiden. Die erste Phase von 1951 bis 1982 war Aufbau des makroprudenziellen Instrumentariums mit einem aktiven Lernprozess auf Basis von Versuch und Irrtum gekennzeichnet. Die Wahrung der Preisstabilität war das oberste Ziel der Entscheidungsträger, das man unter anderem auch mit Mitteln der makroprudenziellen Politik über die Zwischenziele der Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum, übermäßiger Verschuldung und übermäßigen Fristeninkongruenzen zu erreichen versuchte. In dieser Phase gab es keine solide Rechtsgrundlage für die makroprudenzielle Politik; die Behörden mussten auf freiwillige Abkommen mit den Banken zurückgreifen. Mit dem Kreditwesengesetz (KWG) 1979 wurde schließlich eine gesetzliche Grundlage geschaffen, doch im Zuge der Kapitalverkehrsliberalisierung und der zunehmenden Deregulierung und Internationalisierung der Finanzdienstleister gerieten makroprudenzielle Maßnahmen (wie etwa Kreditkontrollabkommen) bei den politischen Entscheidungsträgern und den Notenbanken gleichermaßen in Misskredit. Diese zweite Phase dauerte von 1982 bis 2014. Die neue gesetzliche Grundlage makroprudenzieller Politik kam nie zum Einsatz und wurde bereits 1986 – nur sieben Jahre nach ihrer Einführung – wieder

abgeschafft. Erst 28 Jahre später läutete die formale Einführung der makroprudenziellen Aufsicht in Österreich im Jahr 2014 die dritte Phase ein. Diesmal stand die Finanzmarktstabilität (und nicht mehr die Preisstabilität) an erster Stelle der Zielsetzungen.

Eine eingehendere Betrachtung des Instrumentariums zeigt, dass die ersten Kreditkontrollabkommen 1951 sowohl auf qualitative als auch auf quantitative Komponenten setzten. Ursprünglich umfassten letztere nur Liquiditätsanforderungen, diese wurden jedoch im Lauf der Zeit durch eigenkapitalbasierte Beschränkungen des Kreditwachstums, Kreditplafonds (passivseitige Kreditkontrolle) und den sogenannten Limes (aktivseitige Kreditkontrolle) ergänzt. Angesichts der fehlenden Rechtsgrundlage für die makroprudenzielle Politik in Österreich wurden die Maßnahmen damals in Form von freiwilligen Abkommen zwischen den Banken und den Behörden umgesetzt. Die passivseitigen Kreditkontrollen waren keine intrusiven Maßnahmen; sie stellten wirtschaftlich betrachtet kaum je eine Restriktion für die Banken dar und hatten nur geringe Auswirkungen auf das Kreditwachstum. Die aktivseitigen Maßnahmen (Stichwort Limes) waren hingegen ziemlich intrusiv und wirksam bei der Begrenzung des übermäßigen Kreditwachstums.

Im Jahr 1971 wurde mit dem ersten Gentlemen's Agreement ein ausgesprochen intrusives und zugleich wirksames Instrument zur Beschränkung kurzfristiger Kapitalzuflüsse umgesetzt.

Im Jahr 2014 schließlich wurde als Reaktion auf die Finanzkrise 2008 eine solide Rechtsgrundlage für die makroprudenzielle Aufsicht geschaffen. Im Jahr 2016 trat mit dem Systemrisikopuffer die erste rechtsverbindliche makroprudenzielle Maßnahme seit 1945

in Kraft. Der Systemrisikopuffer wurde so konzipiert, dass er die Kapitalisierung der betroffenen heimischen Banken verbessert und dadurch das mit ihrer Geschäftstätigkeit potenziell einhergehende Systemrisiko wirksam reduziert.

In dieser Analyse werden die wichtigsten Kriterien für die Wirksamkeit der makroprudenziellen Politik ermittelt: Erstens benötigt makropruden-

zielle Politik eine solide Rechtsgrundlage, und zweitens muss die Politik möglichst intrusiv sein, damit sie den Aufbau von Systemrisiken wirksam beschränken kann. Weniger intrusive Maßnahmen kommen vor allem darin zum Tragen, dass sie die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems bei Schlagenderwerden der entsprechenden Systemrisiken erhöhen.

### Literaturverzeichnis

- Auer, R. A., S. Kraenzlin und D. Liebeg. 2012.** How Do Austrian Banks Fund Their Swiss Franc Exposure? In: OeNB Financial Stability Report 24. 54–61.
- Barfuss, H. 1975.** Die Entwicklung der Kreditkontrolle in Österreich. In: Theorie und Praxis der Kreditkontrolle. Schriftenreihe des Österreichischen Forschungsinstituts für Sparkassenwesen 15(1). 55–73.
- BCBS – Basler Ausschuss für Bankenaufsicht. 2010.** Countercyclical capital buffer proposal.
- BMF – Bundesministerium für Finanzen. 1955.** Entwurf eines Bundesgesetzes über das Kreditwesen. Zl. 85.154 15-A/55. Archiv der Republik.
- BMF – Bundesministerium für Finanzen. 1969.** Ministerratsvortrag betreffend den Entwurf des Kreditwesengesetzes 1969. Zl. 311.396 15 b/69. Archiv der Republik.
- Braumann, B. 2002.** Die Liberalisierung des österreichischen Finanzsektors – eine Analyse des Erfolgs. In: Finanzmarktstabilitätsbericht 4. OeNB. 108–123.
- BWG – Bankwesengesetz. 1993.** Bundesgesetz über das Bankwesen. BGBl. Nr. 532/1993.
- Clement, P. 2010.** The Term “Macroprudential”: Origins and Evolution. In: BIS Quarterly Review. März. 59–67.
- Dudley, W. C. 2015.** Is the Active Use of Macroprudential Tools Institutionally Realistic? Podiumsdiskussionsbeitrag zur Macroprudential Monetary Policy Conference der Federal Reserve Bank of Boston. Boston, MA.
- Eidenberger, J., D. Liebeg, S. W. Schmitz, R. Seliger, M. Sigmund, K. Steiner, P. Strobl und E. Ubl. 2014.** Macroprudential Supervision: A Key Lesson from the Financial Crisis. In: OeNB Financial Stability Report 27. 83–94.
- Elliott, D., Feldberg, G. und A. Lehnert. 2013.** The History of Cyclical Macroprudential Policy in the United States. Finance and Economics Discussion Series Staff Working Paper. Federal Reserve Board, Washington, D.C.
- ESRB – Europäischer Ausschuss für Systemrisiken. 2011.** Empfehlung des ESRB vom 21. September 2011 zu Fremdwährungskrediten (ESRB/2011/1).
- ESRB – Europäischer Ausschuss für Systemrisiken. 2013.** Empfehlung des ESRB vom 4. April 2013 zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen (ESRB/2013/1).
- ESRB – Europäischer Ausschuss für Systemrisiken. 2014.** Empfehlung des ESRB vom 18. Juni 2014 zu Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer (ESRB/2014/1).
- EZB – Europäische Zentralbank. 2011.** Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet. Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Verfahren und Instrumente.



- FMABG – Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz.** Bundesgesetz über die Errichtung und Organisation der Finanzmarktaufsichtsbehörde. BGBl. I Nr. 97/2001 idF des BGBl. I Nr. 77/2011.
- Financial Stability Board, BIZ und IWF. 2011.** Macroprudential Policy Tools and Frameworks: Progress Report to G20. Oktober.
- FMA – Finanzmarktaufsicht. 2012.** Aufsichtliche Leitlinie zur Stärkung der Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle international aktiver österreichischer Großbanken. 14. März.
- FMA – Finanzmarktaufsicht. 2013.** FMA-Mindeststandards zum Risikomanagement und zur Vergabe von Fremdwährungskrediten und Krediten mit Tilgungsträgern (FMA-FXTT-MS).
- FMSG – Finanzmarktstabilitätsgremium. 2015a.** Presseaussendung zur 4. Sitzung des FMSG.
- FMSG – Finanzmarktstabilitätsgremium. 2015b.** Presseaussendung zur 5. Sitzung des FMSG.
- FMSG – Finanzmarktstabilitätsgremium. 2015c.** Anpassung der Empfehlung der 4. FMSG-Sitzung für den Einsatz des Systemrisikopuffers (FMSG/4/2015).
- FMSG – Finanzmarktstabilitätsgremium. 2015d.** Presseaussendung zur 6. Sitzung des FMSG.
- FMSG – Finanzmarktstabilitätsgremium. 2016a.** Presseaussendung zur 7. Sitzung des FMSG.
- FMSG – Finanzmarktstabilitätsgremium. 2016b.** Presseaussendung zur 8. Sitzung des FMSG.
- Galati, G. und R. Moessner. 2011.** Macroprudential Policy – A Literature Review. BIS Working Papers 337.
- Goodhart, C. 1989.** Money, Information and Uncertainty. MacMillan. London.
- Greisinger, H. 1975.** Zusammenfassung. In: Theorie und Praxis der Kreditkontrolle. Schriftenreihe des Österreichischen Forschungsinstituts für Sparkassenwesen 15(1). 103–106.
- Habermeier, K., A. Kokenyne und C. Baba. 2011.** The Effectiveness of Capital Controls and Prudential Policies in Managing Large Inflows. IMF Staff Discussion Note SDN/11/14.
- Heller, H. 1980.** Das Zusammenwirken von Notenbank, Finanzministerium und Kreditapparat nach dem KWG 1979. In: Notenbank und Kreditapparat. Schriftenreihe der Österreichischen Bankwissenschaftlichen Gesellschaft LVIII/1980. 32–44.
- Kaminsky, G. und C. Reinhart. 1999.** The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. In: The American Economic Review 89(3). 473–500.
- Kelber, A. und E. Monnet. 2014.** Macroprudential Policy and Quantitative Instruments: A European Historical Perspective. In: Financial Stability Review 18. Banque de France. 151–60.
- Klauhs, H. 1963.** Möglichkeiten und Grenzen einer differenzierten Kreditpolitik. In: Österreichisches Bankarchiv. 206–14.
- Klauhs, H. 1964.** Die Kreditkontrollabkommen im Lichte der Bankpolitik. In: Österreichisches Bankarchiv. 34–45.
- Klauhs, H. 1971.** Mindestreserve und Kreditkontrollabkommen als Instrumente der österreichischen Konjunkturpolitik. In: Schmitz, W. (Hrsg.). Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum. Springer. 125–49.
- Klauhs, H. 1979.** Die „indirekte“ Kreditrestriktion – Weg oder Irrweg? In: Österreichisches Bankarchiv. 19–33.
- Kopp, E., C. Ragacs, und S. W. Schmitz. 2010.** Volkswirtschaftliche Effekte verschiedener Maßnahmen zur Erhöhung der Schockresistenz des österreichischen Bankensystems. In: Finanzmarktstabilitätsbericht 20. OeNB. 90–119.
- Kreditlenkungsgesetz. 1945.** Gesetz vom 3. Juli 1945 über die Errichtung einer Kommission zur Lenkung des öffentlichen und privaten Kredites. StGBI. Nr. 43/1945.

- KWG – Kreditwesengesetz. 1938.** Kundmachung des Reichsstatthalters in Österreich, wodurch die Verordnung zur Einführung von Gesetzen über das Kredit- und Zahlungswesen im Lande Österreich vom 1. Oktober 1938 bekannt gemacht wird. dRGBI. I S. 1329/1938.
- KWG – Kreditwesengesetz. 1939.** Gesetz über das Kreditwesen vom 25. September. dRGBI. I S. 1955/1939.
- KWG – Kreditwesengesetz. 1979.** Bundesgesetz vom 24. Jänner 1979 über das Kreditwesen. BGBl. Nr. 63/1979.
- Linhardt, H. 1963.** Der unlösliche Widerspruch zwischen der qualitativen Kreditkontrolle der Geschäftsbanken und den quantitativen Kreditnormen der staatlichen Bankenaufsicht. In: Österreichisches Bankarchiv. 2–18.
- Monnet, E. 2015.** Monetary Policy without Interest Rates: Evidence from France's Golden Age (1948 to 1973) Using a Narrative Approach. In: American Economic Journal: Macroeconomics 5(4). 137–169.
- 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: P. Mooslechner, S. W. Schmitz, H. Schuberth (Hrsg.). From Bretton Woods to the Euro – Austria on the Road to European Integration. Workshops – Proceedings of OeNB Workshops 11. 21–44.
- Nationalrat. 1955.** 611 der Beilagen zu den Stenographischen Protokollen des Nationalrates VII.GP.
- Nationalrat. 1979.** 844 der Beilagen zu den Stenographischen Protokollen des Nationalrates XIV. Gesetzgebungsperiode.
- Nationalrat. 1986.** 934 der Beilagen zu den Stenographischen Protokollen des Nationalrates XVI. Gesetzgebungsperiode.
- 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: P. Mooslechner, S. W. Schmitz, H. Schuberth (Hrsg.). Workshops – Proceedings of OeNB Workshops 11. From Bretton Woods to the Euro – Austria on the Road to European Integration. 45–68.
- OeNB. 1951–1983.** Mitteilungen der Oesterreichischen Nationalbank. Monatlich.
- OeNB. 1968.** Protokoll des Unterausschusses für Offenmarktoperationen und Mindestreservepolitik. BHA 25B. 612 PAD/DirAkt/AktNr. 1–46. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1969.** Protokolle der Sitzungen des Generalrats. Nr. 257. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1971a.** Aktennotiz über die Sitzung des Unterausschusses des Generalrates für Währungspolitik am 8. September 1971. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1971b.** 276. Generalratssitzung am 15. September 1971. Anlage 4 (Währungspolitische Maßnahmen). Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1978.** Sondererhebung über subventionierte Kredite. Berichte und Studien. OeNB. 427–438.
- OeNB. 1980.** Protokolle der Direktoriumssitzungen. Nr. 1213. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 1981.** Protokolle der Direktoriumssitzungen. Nr. 1223. Bankhistorisches Archiv der OeNB.
- OeNB. 2015a.** Financial Stability Report 29.
- OeNB. 2015b.** Financial Stability Report 30.
- OeNB. Diverse Jahre.** Chronik der Währungspolitik. Bankhistorisches Archiv der OeNB.

- Randa, G. 1975.** Gedanken zur Problematik der Kreditkontrolle In: Österreichisches Forschungsinstitut für Sparkassenwesen (Hrsg.) Theorie und Praxis der Kreditkontrolle 15(1). 74–83.
- Rekonstruktionsgesetz. 1955.** Bundesgesetz vom 8. September 1955 zur Ordnung der wirtschaftlichen und finanziellen Lage der Kreditunternehmungen. BGBl. Nr. 183/1955.
- RKWG – Reichskreditwesengesetz. 1938.** Kundmachung des Reichsstatthalters in Österreich, wodurch die Verordnung zur Einführung von Gesetzen über das Kredit- und Zahlungsverwesen im Lande Österreich vom 1. Oktober 1938 bekannt gemacht wird. dRGBl. I S 1329/1938.
- RKWG – Reichskreditwesengesetz. 1939.** Reichsgesetz vom 25. September über das Kreditwesen. dRGBl. I S 1955/1939.
- Scheithauer, M. 1975.** Währungspolitik und Kreditrestriktionen: In: Österreichisches Forschungsinstitut für Sparkassenwesen (Hrsg.). In: Theorie und Praxis der Kreditkontrolle 15(1). 49–55.
- 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).
- Seidel, H. 2005.** Österreichs Wirtschaft und Wirtschaftspolitik nach dem Zweiten Weltkrieg. Manz.
- Solow, R. M. 1956.** A Contribution to the Theory of Economic Growth. In: Quarterly Journal of Economics 70(1). 65–94.
- Swan, T. W. 1956.** Economic Growth and Capital Accumulation. In: Economic Record 32(2). 334–61.
- Tichy, G. 1965.** Die Kreditkontrollabkommen. In: Wirtschaftspolitische Blätter 12(3/4). 153–57.
- Waschiczek, W. 2002.** Fremdwährungskredite in Österreich – Effizienz- und Risikoüberlegungen. In: Finanzmarktstabilitätsbericht 4. OeNB. 89–107.
- WIFO. 1966a.** WIFO-Monatsberichte 39(5).
- WIFO. 1966b.** WIFO-Monatsberichte 39(7).
- WIFO. 1972.** WIFO-Monatsberichte 45(12).
- WIFO. 1978.** WIFO-Monatsberichte 51(3).
- WIFO. 1981.** WIFO-Monatsberichte 54(3).



Tabelle 1 Fortsetzung

**Anhang: Meilensteine der makroprudenziellen Politik in Österreich seit den 1950er-Jahren**

<b>Limes</b>			
Oberstes Ziel	Eindämmen der Inflation		
Zwischenziel	Eindämmen des übermäßigen Kreditwachstums. Verhindern einer Fehlallokation von Kredit in der Wirtschaft. (insbesondere ein Übermaß an kreditfinanziertem Konsum)		
Rechtsgrundlage	Kundmachung einer Leitlinie durch die OeNB		Bankensektor
Zeitraum	Bestimmung		
1973/06 bis maßgebliche Änderung	– Beschränkung des monatlichen Wachstums der Kredite an Nichtbanken auf 1 %		Alle Bankensektoren mit Ausnahme der Sonderbanken (z. B. OeKB)
1977/11 bis maßgebliche Änderung	– Sonderlimes: Beschränkung des Konsumkreditwachstums auf 0,55 % pro Monat, schrittweise Einführung bis 1978		Alle Bankensektoren mit Ausnahme der Sonderbanken (z. B. OeKB)
1980/03 bis zur Aussetzung	– Verschärfung der Bestimmungen des Limes auf 0,5 % und des Sonderlimes auf 0,35 %		Alle Bankensektoren mit Ausnahme der Sonderbanken (z. B. OeKB)
1981/03	– Aussetzung des Limes		Alle Bankensektoren mit Ausnahme der Sonderbanken (z. B. OeKB)
1982/04	– Aussetzung des Sonderlimes		Alle Bankensektoren mit Ausnahme der Sonderbanken (z. B. OeKB)
<b>Gentlemen's Agreement</b>			
Oberstes Ziel	Vermeiden von übermäßigen Fremdkapitalzuflüssen und übermäßiger Fristentransformation		
Zwischenziel	Verhindern und/oder Sterilisierung spekulativer kurzfristiger Kapitalzuflüsse, Anknüpfeln der Exporte		
Rechtsgrundlage	Freiwillige Abkommen zwischen der OeNB und den heimischen Banken		
Zeitraum	Bestimmung		Bankensektor
1971/05 bis 1980	Selbsterpflichtung der Banken, 40% des Zuwachses ihrer Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland als unverzinsliche Guthaben bei der OeNB zu halten (August 1971; Anhebung auf 100%; September 1971; Senkung auf 75%)		Alle österreichischen Banken
<b>Maßnahmen zur Eindämmung von Fremdwährungskrediten</b>			
Oberstes Ziel	Eindämmen des Fremdwährungskreditwachstums		
Zwischenziel	Verbesserung des Risikomanagements der heimischen Banken für Fremdwährungs- und Tilgungsträgerkredite		
Rechtsgrundlage	Leitlinien der FMA und der OeNB		
Zeitraum	Bestimmung		Bankensektor
2003 bis 2013	– FMA-Mindeststandards (Verbesserung des Risikomanagements)		Alle österreichischen Banken
2010	– Ausweitung der FMA-Mindeststandards		Alle österreichischen Banken, insbesondere in CESEE aktive Banken
2013 bis zur Gegenwart	– Neue FMA-Mindeststandards		Alle österreichischen Banken
2006, 2011	– Veröffentlichung von Informationsbroschüren zu Fremdwährungsrisiken		Alle österreichischen Banken
<b>Nachhaltigkeitspaket</b>			
Oberstes Ziel	Stärken der Schockabsorptionskapazität der österr. Tochterbanken in CESEE		
Zwischenziel	Vermeiden eines Austrocknens der Liquidität und Verbesserung der Refinanzierungsoptionen auf Tochterbankenebene. Stärken der Kapitaladäquanz der Bankengruppen		
Rechtsgrundlage	Leitlinien der FMA und der OeNB		
Zeitraum	Bestimmung		Bankensektor
2013/01 bis zur Gegenwart	– Verhältnis lokaler Einlagen zu lokalen Krediten und anderen Formen stabiler Refinanzierung (LLSFR) von unter 100% für Tochterbanken – Vollständige Umsetzung der Basel-III-Vorschriften bezüglich hartem Kernkapital (CET1) auf Konzernebene		3 heimische Banken: Erste Group Bank AG, Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, UniCredit Bank Austria
<b>Makroprudenzielle Kapitalpuffer</b>			
Oberstes Ziel	Stärken der Risikotragfähigkeit der Banken und der Finanzstabilität		
Zwischenziel	Eindämmung von übermäßigem Kreditwachstum (Kapitalerhaltungspuffer). Bekämpfen von systemischer Verwundbarkeit und systemischem Klumpenrisiko (Systemrisikopuffer) sowie von Risiken für das System durch den Zusammenbruch systemrelevanter Banken (Puffer für andere systemrelevante Institute)		
Rechtsgrundlage	EU-Kapitaladäquanzverordnung und österr. Bankwesengesetz		
Zeitraum	Bestimmung		Bankensektor
2016/01 bis heute	– Antizyklischer Kapitalpuffer (AZKP): 0 %		Kreditengagement aller Banken im Inland
2016/01 bis heute	– Systemrisikopuffer (SRP): bis zu 2% (schrittweise Einführung 2016–19)		12 österreichische Banken
2016/06 bis heute	Kapitalpuffer für andere systemrelevante Institute (A-SR): bis zu 2% (schrittweise Einführung 2016–19)		7 österreichische Banken

Quelle: OeNB (1951–1983) und Chronik der Währungspolitik.

Anmerkung: In der Tabelle sind keine Kreditkontrollabkommen oder deren Änderungen angeführt, sondern nur Meilensteine enthalten. „[J]ahr] bis maßgebliche Änderung“ bedeutet, dass eine Bestimmung bis zur nächsten hier aufgelisteten Änderung in Kraft war oder ist. (Kleine Änderungen wurden gegebenenfalls in der Zwischenzeit umgesetzt).