

Die finanziellen Beziehungen zwischen Nationalbank und Staat

Am Notenbankgewinn war der österreichische Staat – obwohl erst seit 1955 Hälfteeigentümer der 1816 gegründeten privilegierten österreichischen National-Bank – seit jeher über verschiedene Kanäle wesentlich beteiligt. Wie sich die finanziellen Beziehungen zwischen der Nationalbank und dem österreichischen Staat (bzw. Österreich-Ungarn) im Lauf der letzten 200 Jahre entwickelt haben, ist Gegenstand dieses Beitrags. Während der Bundesanteil an der effektiven Gewinnausschüttung der Nationalbank mit 100% heute weit höher ist als im 19. Jahrhundert, war die Staatsschuld gegenüber der Nationalbank ab Mitte der 1950er-Jahre bis vor kurzem relativ gering. Zuletzt ist der Bilanzbestand der Nationalbank an Forderungen gegen den Staat mit dem Eurosystem-Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors am Sekundärmarkt deutlich gestiegen. Letztlich dürfte dieser Bilanzanteil etwas über dem Niveau zu liegen kommen, das zwischen 1830 und 1890 verzeichnet wurde, als die durchschnittliche Inflation rund ½% betrug.

Doris Prammer,
Lukas Reiss,
Walpurga
Köhler-Töglhofer¹

JEL-Klassifizierung: N13, N14, N43, N44

Schlagworte: Wirtschaftsgeschichte, Staatsverschuldung, Inflation, Zentralbanken

Das Notenprivileg, also das Recht, in Österreich Banknoten auszugeben, wurde mit der Währungsreform von 1816 an eine rein private Bank übertragen: die *privilegierte österreichische National-Bank*. Formal blieb die Nationalbank bis zur Verabschiedung des Nationalbankgesetzes 1955 eine (mehrheitlich) private Aktiengesellschaft; zu 100% im Eigentum des Staates steht die Nationalbank erst seit 2010. Trotzdem war die Besetzung von Führungspositionen in der Nationalbank angesichts der Übertragung des Notenprivilegs in der Regel auch eine politische Frage. Zudem war der Staat seit jeher am Nationalbankgewinn beteiligt.

Der folgende Beitrag beleuchtet – in Anlehnung an Jobst und Kernbauer (2016) – die Entwicklung der Beziehung zwischen Nationalbank und Staat; zum einen im Allgemeinen (Kapitel 1), und zum anderen mit speziellem Bezug auf die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) und den österreichischen (bzw.

österreichisch-ungarischen) Staat unter besonderer Berücksichtigung der Finanzbeziehungen (Kapitel 2). Kapitel 3 geht auf die Frage ein, in welchem Zusammenhang diese Beziehung mit den Perioden sehr hoher Inflation rund um die beiden Weltkriege stand. Kapitel 4 schließt mit einer zusammenfassenden Betrachtung.

1 Beziehung zwischen Nationalbank und Staat im Allgemeinen

Trotz ihrer formalen Unabhängigkeit sind die Zentralbanken der meisten westlichen Volkswirtschaften heutzutage in Staatsbesitz. Doch selbst Zentralbanken, deren Eigentümer dem privaten Sektor zuzurechnen sind, sind von ihrer Funktionsweise her mit anderen Institutionen im Privatsektor nicht vergleichbar, da die wirtschaftlichen und formalen Besitzverhältnisse nicht unbedingt übereinstimmen. Die wichtigsten Rechte der wirtschaftlichen Eigentümer einer typischen privaten

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen, doris.prammer@oenb.at, lukas.reiss@oenb.at, walpurga.koehler-toeglhofer@oenb.at. Die in diesem Artikel vertretenen Ansichten geben ausschließlich die Meinung der Autorinnen und des Autors wieder und nicht notwendigerweise die Sichtweise der OeNB oder des Eurosystems. Der Dank der Autorinnen und des Autors gilt insbesondere Clemens Jobst für die Bereitstellung von Daten und seine wertvollen Hinweise. Weiters möchten wir auch OeNB-Gouverneur Ewald Nowotny, Doris Ritzberger-Grünwald, Heinz Handler, Hans Kernbauer und Katharina Steiner für ihre hilfreichen Anregungen danken.

Begutachtung:
Matthias Morys,
University of York

Aktiengesellschaft sind das Recht auf Gewinnbeteiligung und das Recht auf Mitbestimmung bei der Bestellung der Geschäftsführung (üblicherweise über den Aufsichtsrat).

Bei Zentralbanken kann sowohl die Bestellung der Geschäftsführung als auch die Gewinnbeteiligung gesetzlich gesondert geregelt sein, wie etwa im derzeit gültigen Nationalbankgesetz 1984 (BGBl. Nr. 50/1984) in Öster-

reich oder im Federal Reserve Act in den USA. Während die OeNB seit dem Jahr 2010 vollständig im Eigentum des Staates ist, sind andere Zentralbanken im Euroraum nach wie vor teilweise in privatem Besitz² – so etwa die belgische und die italienische Notenbank, wobei der Staat jeweils überproportional am Bilanzgewinn beteiligt ist (Details siehe Kasten 1).

Kasten 1

Zwei Zentralbanken im Euroraum mit teils privaten Eigentümern

Belgische Nationalbank¹ (Nationale Bank van België/Banque nationale de Belgique)

Der belgische Staat besitzt 50 % der Anteile an der Belgischen Nationalbank (NBB); der Rest befindet sich in Privatbesitz. An der Spitze der NBB steht der Gouverneur, der dem Direktorium und dem sogenannten Regentenrat² vorsteht. Der Gouverneur und die Direktoriumsmitglieder werden vom belgischen König auf Vorschlag des Regentenrates ernannt.

Die NBB ist mit einem Aktienkapital von 10 Mio EUR in Form von 400.000 Aktien ausgestattet. Die nicht vom Staat gehaltenen Anteile, das sind 50 % der Aktien, sind an der belgischen Börse Euronext gelistet. Im Rahmen der Gewinnausschüttung erhalten die Anteilseigner eine erste (vom Bilanzgewinn unabhängige) Dividende in Höhe von 6 % des Aktienkapitals. Eine zweite Dividende wird nach Dotierung des Reservefonds ausgeschüttet. Laut Beschluss des Regentenrates entspricht die zweite Dividende 50 % der Nettoerlöse aus jenem Portfolio, das die NBB aufgrund ihrer Statuten seit 2009 als Gegenposten zu ihren Rücklagen hält. Der Rest – in der Regel etwa 40 % des ausgeschütteten Gewinns – geht an den Staat. Im Jahr 2015 flossen etwa 81,5 % des insgesamt von der NBB ausgeschütteten Gewinns in die Staatskassen, bzw. 95 %, wenn man die Körperschaftsteuer mit berücksichtigt.

Bis auf jenen Teil, der im letzten Schritt der Gewinnverteilung an den Staat ausgeschüttet wird, unterliegt der Bilanzgewinn der NBB der Körperschaftsteuer. Der – naturgemäß volatile – Bilanzgewinn lag in den letzten Jahren um das 50- bis 100-fache über dem Aktienkapital.

Banca d'Italia³

Die Banca d'Italia ist eine öffentlich-rechtliche Körperschaft (Banca d'Italia, 2016b), deren Anteilseigner (größtenteils) dem privaten Sektor zuzurechnen sind, wobei genau festgelegt ist, wer Anteile an der Bank halten darf. Geleitet wird sie vom Direktorium (Direttorio) unter dem Vorsitz des Gouverneurs. Der Gouverneur wird auf Antrag des Ministerrats und nach Anhörung des Vorstands (Consiglio superiore) der Banca d'Italia vom Präsidenten der Republik ernannt.

¹ Siehe National Bank of Belgium (2016).

² Der Regentenrat besteht aus dem Direktorium der NBB sowie zehn Sozial- und Wirtschaftsexperten, die von der Hauptversammlung auf Vorschlag der Sozialpartner und des Finanzministeriums gewählt werden.

³ Banca d'Italia (2016a).

² Auch die Bank of England (1694 gegründet) und die Banque de France sowie die De Nederlandsche Bank (beide nur einige Jahre älter als die privilegierte österreichische National-Bank) waren ursprünglich private Aktiengesellschaften. Alle drei Institutionen wurden nach dem Zweiten Weltkrieg verstaatlicht. Hingegen befinden sich die US-Notenbank Federal Reserve und die Schweizerische Nationalbank bis heute (teilweise) in Privatbesitz.

Das Aktienkapital der Banca d'Italia beläuft sich auf 7,5 Mrd EUR, mit einem gesetzlich festgelegten Nennwert je Aktie von einheitlich 25.000 EUR. Die Aktien dürfen von italienischen Banken und (Rück-)Versicherungsgesellschaften, bestimmten Stiftungen und Pensionsfonds sowie von den Sozialversicherungseinrichtungen erworben werden. Der italienische Staat ist nur indirekt über die Sozialversicherungseinrichtungen an der Banca d'Italia beteiligt. In Angelegenheiten der Geschäftsführung und der Währungspolitik ist die Banca d'Italia weisungsfrei gegenüber der Generalversammlung.

Vom Bilanzgewinn der Banca d'Italia kann der Vorstand bis zu 6 % des Aktienkapitals an die Anteilseigner ausschütten und bis zu 20 % des Bilanzgewinns in Rücklagen und Sonderrücklagen einstellen. Der Rest wird an die öffentliche Hand ausgeschüttet. Im Jahr 2015 flossen insgesamt etwa 86 % des ausgeschütteten Gewinns in die Staatskassen, bzw. 90 %, wenn man die Körperschaftsteuer mit berücksichtigt. Der Bilanzgewinn der Banca d'Italia unterliegt der Körperschaftsteuer. In den letzten Jahren betrug der Bilanzgewinn bei hoher Volatilität bis zu zwei Drittel des Aktienkapitals.

Historisch betrachtet lässt sich die Wahl einer privaten Aktiengesellschaft als Gesellschaftsform für eine Zentralbank u. a. mit der Absicht begründen, über die Rolle privater Aktionäre bei der Bestellung der Geschäftsführung zu signalisieren, dass der Staat nur begrenzt Einfluss auf die Geschäftsführung der Bank nehmen kann. Hinzu kam die Überlegung, dadurch staatliche Eingriffe, die die Währungsstabilität gefährden könnten, hintanzuhalten. Ein weiterer Punkt war die Kapitalaufbringung durch die privaten Aktionäre. Heutzutage werden die Eigentumsverhältnisse einer Zentralbank – insbesondere die Be-

teilung privater Aktionäre – nicht mehr als Argument in Diskussionen über die Notenbankunabhängigkeit ins Treffen geführt bzw. gelten die Eigentumsverhältnisse nicht mehr als Indiz für die Unabhängigkeit einer Zentralbank.

Die Unabhängigkeit einer Zentralbank in puncto Ausgestaltung und Ausmaß ist heute auf Basis der entsprechenden gesetzlichen Regelungen zu beurteilen.³ In der EU ist die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB) und der nationalen Zentralbanken im Vertrag zur Gründung der Europäischen Union und in der Satzung des ESZB und der EZB festgelegt.⁴

³ Zur Erörterung der modernen wissenschaftlichen Literatur zur Notenbankunabhängigkeit siehe z. B. Siklos (2007), Cukierman (2008) und Fischer (2015).

⁴ Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union (EUV) beschreibt die wirtschaftspolitischen Zielsetzungen der EU, unter anderem die „Entwicklung Europas auf der Grundlage eines ausgewogenen Wirtschaftswachstums und von Preisstabilität, [sowie] eine in hohem Maße wettbewerbsfähige soziale Marktwirtschaft, die auf Vollbeschäftigung und sozialen Fortschritt abzielt“. Die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) beruht auf einer unabhängigen stabilitätsorientierten Geldpolitik, deren primäres Ziel es ist, gemäß Artikel 127 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) die Preisstabilität des Euro zu gewährleisten. Artikel 127 bis 133 AEUV und die ESZB/EZB-Satzung schreiben vor, dass die EZB und die nationalen Zentralbanken personell, funktionell, finanziell und rechtlich unabhängig sein müssen. Artikel 130 AEUV besagt: „Bei der Wahrnehmung der ihnen durch die Verträge und die Satzung des ESZB und der EZB übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf weder die Europäische Zentralbank noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlussorgane Weisungen von Organen, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen.“ Auch Artikel 7 der ESZB/EZB-Satzung bekräftigt diese Aussage. Die EZB ist weisungsfrei und unabhängig bei der Wahl ihrer geldpolitischen Maßnahmen, um das im Vertrag festgelegte vorrangige Ziel der Preisstabilität zu erreichen. Um die funktionelle Unabhängigkeit der EZB und der nationalen Zentralbanken zu bewahren, verbietet Artikel 123 AEUV die monetäre Finanzierung von Budgetdefiziten. Auch Artikel 125 AEUV – die Nichtbeistands-Klausel, die es verbietet, Staaten durch Entschuldung zu retten („no-bailout clause“) – ist im Kontext der funktionellen Unabhängigkeit des ESZB zu sehen. Damit hat das Prinzip der Notenbankunabhängigkeit in der EU einen verfassungsähnlichen Status (Bini Smaghi, 2007).

2 Beziehung zwischen Nationalbank und Staat in Österreich

Bei der Gründung der *privilegierten oesterreichischen National-Bank* 1816 spielten der Kapitalbedarf der Bank sowie das Bestreben, Unabhängigkeit gegenüber dem Staat zu signalisieren, sicherlich eine Rolle. In den Jahren davor hatten die anhaltende und ständig steigende Inflation, der darauf folgende Staatsbankrott und schließlich die Rückkehr der Inflation nur kurze Zeit später das Vertrauen in die Währung nachhaltig erschüttert (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 34).

2.1 Formale Besitzverhältnisse

Die Nationalbank wurde am 1. Juni 1816 als private Aktiengesellschaft mit autonomer Verwaltung der Bankgeschäfte durch die Aktionäre gegründet (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 39, 252). Obwohl sich die Statuten im Lauf der nächsten Jahrzehnte noch mehrfach ändern sollten, blieb die Nationalbank (auch als Oesterreichisch-ungarische Bank) formal bis nach dem Ersten Weltkrieg zu 100% in privater Hand.

Auch in der Zwischenkriegszeit war die OeNB eine private Kapitalgesellschaft, wenn auch mit staatlicher Minderheitsbeteiligung (Kernbauer, 1991, S. 75 f., 420). Im Jahr 1955 wurde der österreichische Staat Hälfteigentümer der OeNB; die restlichen 50% wurden an bestimmte österreichische Finanzinstitutionen und an sozialpartnerschaftliche Institutionen wie die Wirtschaftskammer und den Österreichischen Gewerkschaftsbund (ÖGB) übertragen (Nationalbankgesetz 1955). Diese Anteilsverteilung zwischen dem Staat und dem privaten Sektor blieb bis zum Jahr 2006 unverändert (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 252).

Als der österreichische Staat im Jahr 2006 zur Stützung der BAWAG P.S.K. einspringen musste, erhielt er dadurch das Recht, deren OeNB-Anteile zu erwerben, ebenso wie die Anteile ihres Mehrheitseigentümers, des ÖGB. Damit hielt der Staat nun rund 70% der Anteile an der OeNB (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 252). Im Jahr 2010 erwarb der Staat die noch verbleibenden privaten Anteile. Diese neuen Eigentumsverhältnisse wurden 2011 vom Gesetzgeber institutionalisiert, als der Bund auch per Gesetz zum Alleinaktionär der OeNB bestimmt wurde (BGBl. I Nr. 50/2011).

2.2 Einflussnahme des Staates auf Besetzung von Führungspositionen und Nationalbankpolitik

Während der Zeit der Habsburgermonarchie wurde der Gouverneur der Nationalbank vom Kaiser ernannt (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 268). Bei der Bestellung der Bankdirektion (oder des Generalrats)⁵ hatten die Privataktionäre jedoch immer ein Mitspracherecht, wobei das Ausmaß ihres Einflusses von der jeweils geltenden Nationalbanksatzung abhing (je nach Satzung wurden weitere Mitglieder der Direktion zum Beispiel entweder von den Aktionären direkt eingesetzt oder aber vom Kaiser auf Vorschlag der Aktionärsversammlung ernannt; Jobst und Kernbauer, 2016, S. 39, 41, 44). Da die Strategie der Nationalbank von ihrer jeweiligen Satzung mitbestimmt wurde, hatte die Regierung, die die Statuten festlegte, immer einen gewissen Einfluss auf die Politik der Nationalbank. Das Ausmaß dieses Einflusses veränderte sich im Lauf der Zeit. So wurde der staatliche Einfluss im Privilegium von 1841 ausgebaut (Jobst

⁵ Das Privilegium von 1878 (Gründung der Oesterreichisch-ungarischen Bank) schuf den Generalrat als ein den zwei Bankdirektionen in Wien und Budapest übergeordnetes Gremium (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 120).

und Kernbauer, 2016, S. 43), hingegen im Privilegium von 1863 wieder reduziert (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 79).

Im Jahr 1878 wurde aus der Nationalbank die Oesterreichisch-ungarische Bank. Da die österreichische und die ungarische Regierung oft uneins waren, gewann die Nationalbank während der Zeit der Doppelmonarchie Österreich-Ungarn de facto an Autonomie (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 113 f.). Das sollte sich während des Ersten Weltkrieges (und in den Jahren danach) dramatisch ändern, als die Notenpresse im großen Stil zur Staatsfinanzierung eingesetzt wurde (Abschnitt 2.3).

Nach dem Ersten Weltkrieg wurde die Oesterreichische Nationalbank im Jahr 1922 als (private) Aktiengesellschaft (neu) gegründet. Im Jahr 1923 wurde sie voll funktionsfähig. Gemäß ihrer Satzung, die den Vorgaben des Völkerbundes entsprechen musste, war die Nationalbank weisungsfrei und unabhängig gegenüber der Regierung (Kernbauer, 1991, S. 60f). Ihr Präsident wurde vom Bundespräsidenten (auf Vorschlag der Regierung) ernannt, während die anderen dreizehn Generalratsmitglieder von den Aktionären der OeNB ernannt wurden (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 160; Kernbauer, 1991, S. 76 f.). Nachdem die ausländischen Gläubiger einen ausländischen Notenbankpräsidenten vorgezogen hätten, wurde die OeNB schließlich dazu angehalten, einen ausländischen Berater zu bestellen (Kernbauer, 1991, S. 77). Dieser Berater hatte den Status eines Co-Präsidenten und musste zu allen geldpolitischen Maßnahmen der Nationalbank sein Einverständnis geben (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 161).

Gleich nach dem Anschluss Österreichs an das Deutsche Reich im März 1938 wurde die OeNB liquidiert. Die Deutsche Reichsbank löste die OeNB als Währungsbehörde ab und das OeNB-Direktorium hatte fortan im Auftrag der Deutschen Reichsbank zu handeln (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 189 ff.).⁶ Nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges, während der Besatzungszeit durch die Alliierten von 1945 bis 1955, hatte die OeNB eine vorläufige Satzung, die auf dem Statut von vor 1938 beruhte (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 252), wobei sämtliche Generalratsmitglieder von der Regierung ernannt wurden.

Das Nationalbankgesetz 1955 machte den Staat zum Hälfteigentümer der OeNB. Acht der vierzehn Generalratsmitglieder (einschließlich des Präsidenten und der beiden Vizepräsidenten) wurden von der österreichischen Regierung oder dem Bundespräsidenten ernannt; die sechs übrigen Mitglieder wurden von den Aktionären gewählt. Wichtige währungspolitische Entscheidungen (etwa die Wechselkurspolitik) wurden üblicherweise in Abstimmung mit dem Finanzministerium getroffen (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 226).

Dies änderte sich grundlegend, als die OeNB im Jahr 1999 dem Eurosystem beitrug. Seitdem werden geld- und währungspolitische Entscheidungen vom EZB-Rat getroffen. Im EZB-Rat ist die OeNB durch ihren (in seiner Position damit gestärkten) Gouverneur vertreten (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 250 ff.). Der Gouverneur wird auf Vorschlag der Regierung vom Bundespräsidenten ernannt (auf Basis von Vorschlägen des Generalrats).

⁶ Mehr als zwei Dutzend Mitarbeiter der OeNB wurden sofort aus politischen oder „rassischen“ Gründen entlassen, andere wurden gezwungen, in den Ruhestand zu gehen oder sie wurden herabgestuft (Rathkolb und Venus, 2013).

2.3 Staatsschuld bei der OeNB: hoch im 19. Jahrhundert, am höchsten nach den zwei Weltkriegen

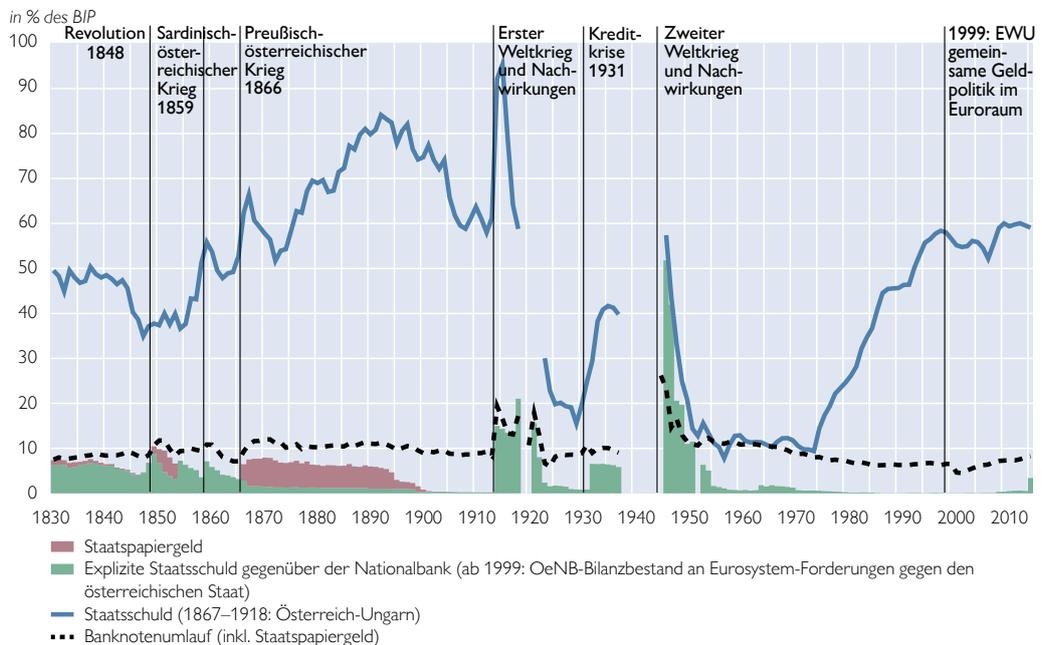
Der Staat war nicht immer in Form von Dividenden und Körperschaftsteuererträgen am Gewinn der Nationalbank⁷ beteiligt. Tatsächlich war der Staat bis 1878 am Bilanzgewinn der Nationalbank gar nicht direkt beteiligt. Für die Sonderrechte, die der Staat der *privilegierten oesterreichischen National-Bank* eingeräumt hatte, wurde er jedoch de facto durch günstige Notenbankkredite entschädigt. Zudem gab der Staat immer wieder eigenes Papiergeld aus. Staatspapiergeld wurde in der Regel parallel zu den Banknoten der Nationalbank als gesetzliches Zahlungsmittel

verwendet und war bei der Nationalbank einlösbar. Wirtschaftlich betrachtet ist die Ausgabe von staatlichem Papiergeld mit zinsfreien Notenbankdarlehen an die Regierung vergleichbar. Die Kreditvergabe an den Staat wurde oft (vorübergehend) ausgeweitet, wenn – meist aufgrund militärischer Konflikte – erhöhter Finanzierungsbedarf bestand. Die Entwicklung der effektiven Staatsschuld gegenüber der Nationalbank (in Relation zum BIP) seit 1830 ist in Grafik 1 dargestellt.⁸ Grafik A1 im Anhang zeigt die effektive Staatsschuld gegenüber der OeNB in Relation zu ihrer Bilanzsumme.

Von 1816 bis 1847 lag der durchschnittliche Zinssatz, den die Nationalbank der Regierung für diese günstigen

Grafik 1

Staatsschuld gegenüber der Nationalbank



Quelle: OeNB, BMF, Jobst und Scheiber (2014), Jobst und Kernbauer (2016).

⁷ Den größten Teil ihrer Gewinne bezog die OeNB immer aus der Seigniorage. Dazu kamen etwaige Erträge aus kommerziellen Bankgeschäften der OeNB.

⁸ Grafik 1 und 4 beginnen im Jahr 1830, da für die Zeit davor keine Daten zum BIP vorliegen. Darüber hinaus stammen die Daten für die „Staatsschuld“ (Grafik 1, 5) sowie das „Budgetdefizit (Bund)“ (Grafik 4) aus administrativen Konten, die sich ändernden Definitionen unterliegen; sie sind daher mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren.

Kredite berechnete, etwa 2 bis 3 Prozentpunkte unter den marktüblichen Zinsen für Staatsanleihen. Darüber hinaus musste die Nationalbank auch das alte Staatspapiergeld einlösen, das vor der Währungsreform ausgegeben worden war (das Papiergeld Wiener Währung, dessen Umlauf in den frühen 1820er-Jahren stark zurückging; siehe Grafik 3.4 in Jobst und Kernbauer, 2016).

Während der Revolution von 1848 erhöhten sich die direkten Kredite der Nationalbank an den Staat (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 72) und der Staat gab abermals eigenes Papiergeld aus (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 71). Auf Beschluss der Regierung wurde dieses Staatspapiergeld von der Nationalbank 1854 umgetauscht, wodurch sich die explizite Staatsschuld bei der Nationalbank erhöhte (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 74 f. und Grafik 4.2). Zudem weitete sich die Kreditvergabe an den Staat im Jahr 1859 im Zuge des Krieges gegen Piemont-Sardinien wieder aus (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 77).

Mit dem neuen Statut von 1863 verpflichtete sich der Staat, seine gesamten Schulden bei der Bank bis 1866 zu tilgen, mit Ausnahme von 80 Mio Gulden, die dem Staat im Gegenzug für das der Bank erteilte Emissionsmonopol unverzinslich zur Verfügung gestellt wurden. Dieses Ziel wurde im Jahr 1866 erreicht; gleichzeitig gab der Staat jedoch erneut Papiergeld aus, um den Krieg gegen Preußen zu finanzieren (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 80 f.).⁹

Mit der im Jahr 1878 erfolgten Einführung der direkten Gewinnbeteiligung des Staates waren begünstigte Notenbankkredite nicht mehr die einzige Teilhabe des Staates am Noten-

bankgewinn. Der Staat erhielt nun einen prozentuellen Anteil jenes Jahresgewinns, der eine gewisse Mindestdividende überstieg (Abschnitt 2.4). Dennoch blieb staatliches Papiergeld bis kurz vor dem Wechsel von Gulden auf Kronen in den 1890er-Jahren im Umlauf (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 129). Somit war am Beginn des 20. Jahrhunderts die effektive Staatsschuld bei der Nationalbank sehr klein.

Wie aus Grafik 1 hervorgeht, änderte sich diese Situation dramatisch, als das Budgetdefizit Österreich-Ungarns während des Ersten Weltkrieges explodierte (Grafik 4). Die Ausweitung der Staatsverschuldung wurde in einem erheblichen Ausmaß mit neuen günstigen Notenbankkrediten finanziert (ursprünglich mit 1%, später mit ½% verzinst; Jobst und Kernbauer, 2016, S. 146 f.). Nach dem Ersten Weltkrieg beliefen sich die Schulden bei der OeNB im Rahmen dieser Kredite auf insgesamt 35 Mrd Kronen. Dies war aufgrund der hohen Inflation zwar weniger als ein Viertel des geschätzten nominellen BIP von 1918, allerdings 110% des nominellen Vorkriegs-BIP (1913) der Habsburgermonarchie (siehe auch Grafik A2 im Anhang). Am Ende des Ersten Weltkrieges hielt die Nationalbank etwa ein Drittel der gesamten Staatsschuld; der Rest bestand großteils aus langfristigen Kriegsanleihen, die mit rund 6% verzinst waren (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 145 f., und Popovics, 1925, S. 81 f.).¹⁰

Aufgrund der hohen Budgetdefizite finanzierte die Nationalbank auch nach dem Zusammenbruch der Habsburgermonarchie weiterhin den österreichischen Staat. Im November 1922 belie-

⁹ Die Nationalbank leistete Vorschüsse an den Staat, die nach dem Krieg zurückgezahlt wurden (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 81).

¹⁰ Diese Renditen entsprechen in etwa dem durchschnittlichen Leitzinssatz der Nationalbank vor dem Ersten Weltkrieg (Grafik 4).

fen sich die Schulden der Republik bei der OeNB auf 2.561 Mrd Kronen (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 154). Angesichts der Hyperinflation entsprach dies zwar weniger als 10% des österreichischen BIP von 1922 (Grafik 1), zugleich aber mehr als dem 300-fachen des BIPs Österreichs mit Gebietsstand 1922 im Jahr 1913 (Grafik A2). Teils wegen der hohen Inflation verringerte sich der Anteil der Schulden am jeweiligen nominellen BIP in den Jahren 1923/24 noch weiter. Von der Einführung des Schillings im Jahr 1925 bis zum Jahr 1930 war die Kreditgewährung der OeNB an den Staat im Vergleich zum BIP und zur gesamten Staatsverschuldung gering.

Während der *Creditanstaltskrise* stützte die OeNB 1931 diese angeschlagene Bank direkt durch die Zuführung von Eigenkapital (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 177) sowie über eine umfangreiche Liquiditätsversorgung. Im Jahr 1932 übernahm der Bund den größten Teil der Kredite, die die OeNB der Creditanstalt gewährt hatte (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 183). Die daraus resultierende Staatsschuld bei der OeNB wurde mit 3% weit unter dem üblichen Satz verzinst. Das Ausmaß der Staatsschuld in der Bilanz der OeNB blieb danach bis zur Liquidation der OeNB im Jahr 1938 relativ konstant. Die umfangreiche monetäre Finanzierung des Staates durch die Deutsche Reichsbank im Zweiten Weltkrieg würde den Rahmen dieses Artikel sprengen; eine knappe Darstellung findet sich in Jobst und Kernbauer (2016, S. 190 f.).

Nach dem Zweiten Weltkrieg wurden die Verbindlichkeiten der OeNB großteils durch Forderungen an den

Bundesschatz im Wert von 12,5 Mrd Schilling ausgeglichen, durch die die Forderungen gegen die Deutsche Reichsbank ersetzt wurden (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 198). Mit diesem Bilanzierungsansatz erreichte die Staatsschuld bei der OeNB einen neuen Höchststand, wie aus Grafik 1 hervorgeht (sowohl im Vergleich zur gesamten Staatsschuld als auch im Vergleich zum nominellen BIP). Im Zuge der Währungsreform von 1947 (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 201) reduzierte sich das im Umlauf befindliche Bargeld deutlich, ebenso wie die Forderungen an den Bund. Verschiedene andere Faktoren, insbesondere die Restitution von Goldbeständen an die OeNB durch die Regierung, führten zu einem weiteren Rückgang bis zur Mitte der 1950er-Jahre (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 212 f. und Tabelle 9.2). In Relation zum BIP schrumpfte die Staatsschuld (Grafik 1) auch aufgrund des sehr hohen nominellen BIP-Wachstums (reales Wachstum von über 10% und noch höhere Inflation). Danach war der Bilanzanteil, den die Staatsschuld gegenüber der OeNB ausmachte, gemessen am BIP relativ gering.¹¹

Derzeit führt das Ankaufprogramm des Eurosystems für Anleihen des öffentlichen Sektors am Sekundärmarkt (Public Sector Purchase Programme – PSPP) zu einem deutlichen Anstieg des Bilanzbestands an Staatsanleihen bei der EZB sowie den nationalen Zentralbanken des Eurosystems und damit auch in der konsolidierten Eurosystem-Bilanz. Per 31. Juli 2016 betragen die kumulierten Nettoankäufe des Eurosystems von österreichischen Staatsanleihen 24,6 Mrd EUR (EZB, 2016). Ziel des um Staatsanleihen etc. erwei-

¹¹ In Grafik 1 sind bis 1998 jene Staatsanleihen nicht berücksichtigt, die die OeNB im Rahmen ihres Anlageportfolios hält (und am Sekundärmarkt zu Marktpreisen erworben hat).

terten Ankaufprogramms (Expanded Asset Purchase Programme – APP)¹² ist die Erfüllung des vertraglich verankerten Mandats der Preisstabilität. Um die Zielsetzungen des EZSB zu erreichen und um ihre Aufgaben zu erfüllen, stehen der EZB und den nationalen Zentralbanken nach Artikel 18 der EZSB/EZB-Satzung zwei Instrumente zur Verfügung: Kreditgeschäfte und Offenmarktgeschäfte, d. h. Ankauf und Verkauf von (Staats-)Anleihen. Das APP wurde als nötig erachtet, um der Entankerung der mittel- und langfristigen Inflationserwartungen entgegenzuwirken und um das Preisstabilitätsziel zu erreichen, da die Leitzinsen bereits nahe an der Nullgrenze lagen und die Inflationsprognosen eine anhaltende Zielverfehlung erwarten ließen. PSPP-Käufe verstoßen nicht gegen das Verbot der monetären Finanzierung, da die Staatsanleihen im Zuge des Programms nicht auf dem Primärmarkt gekauft werden, was nach Artikel 123 AEUV explizit verboten ist.¹³

2.4 Staatsanteil an der Gewinnausschüttung der Nationalbank

Grafik 2 zeigt den Anteil des Staates an der „effektiven Ausschüttung“ der Nationalbankgewinne seit 1820. Die effektive Ausschüttung umfasst nicht nur jene Gewinne, die „explizit“ an den Staat (aus regulären Dividenden und speziellen Gewinnbeteiligungen) oder an private Aktionäre ausgeschüttet werden, sondern auch etwaige Zins-

ersparnisse des Staates und die von der Nationalbank an den Staat abzuführende Körperschaftsteuer. Von Zinsersparnissen profitierte der Staat durch (1) günstig verzinste Kredite und (2) die Ausgabe von Staatspapiergeld, das die Nationalbank einlösen musste. Letzteres ist ökonomisch gleichbedeutend mit einem Kredit zum Nullzinsatz. Nicht in der effektiven Ausschüttung enthalten sind Zuführungen zu bestimmten Risikorückstellungen, von der Nationalbank einbehaltene Gewinne (zum Aufbau von Reserven) und Ausschüttungen an Nichtaktionäre wie etwa Spenden oder Mittel für die Forschungsförderung (z. B. an die Nationalstiftung für Forschung, Technologie und Entwicklung oder den Jubiläumsfonds der OeNB).¹⁴

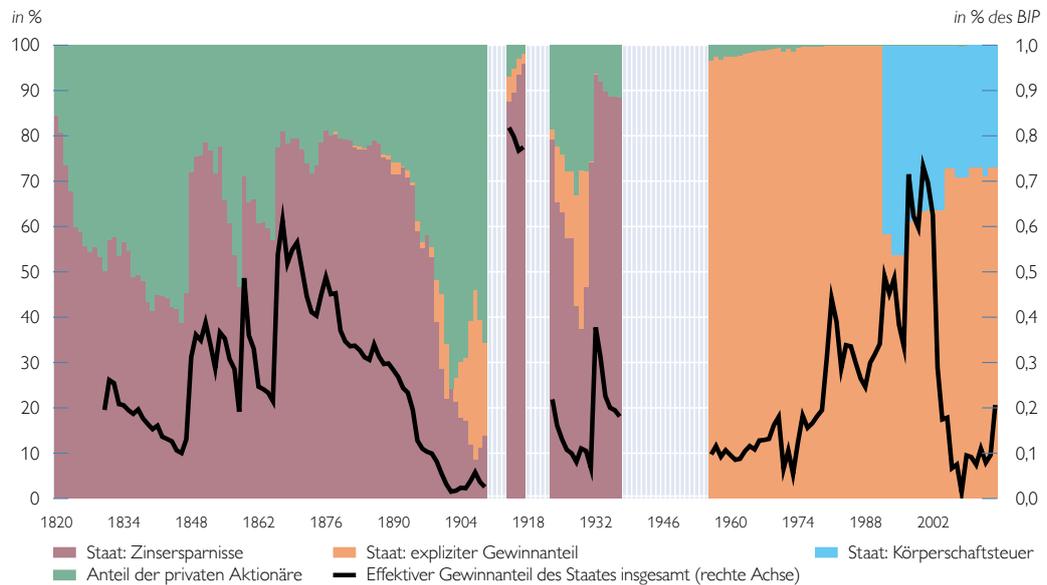
Entsprechend der Zielsetzung, mit der die Nationalbank gegründet wurde, ging in den ersten Jahren ihres Bestehens das staatliche Papiergeld stark zurück, während zinsbegünstigte Darlehen an den Staat nur wenig anstiegen. Da der Staat bis 1878 am expliziten Nationalbankgewinn nicht direkt beteiligt war, führte diese Reduktion der Verbindlichkeiten in den nächsten Jahrzehnten zu einem signifikanten Anstieg des an Private fließenden effektiven Gewinnanteils. Im Jahr 1846, als die Staatsschuld bei der Nationalbank einen vorübergehenden Tiefstand erreichte, lag der Anteil des Privatsektors an der effektiven OeNB-Gewinnausschüttung zwischenzeitlich bei einem Hoch von

¹² Das erweiterte Programm zum Ankauf von Vermögenswerten des Eurosystems besteht aus dem Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP), dem dritten Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3), dem PSPP und dem Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP).

¹³ Darüber hinaus werden vom Eurosystem am Sekundärmarkt keinerlei Transaktionen durchgeführt, die in irgendeiner Weise als äquivalent zum Handeln auf dem Primärmarkt verstanden werden könnten (Mersch, 2015).

¹⁴ Anzumerken ist, dass im Gesamtbetrag der „effektiven Gewinnausschüttung der Nationalbank“ an den Staat (siehe Grafik 2) auch solche Zahlungen der Nationalbank an den Bund enthalten sind, die in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als Eigenkapitalentnahmen (und nicht als Erträge) aufscheinen. Darüber hinaus bezieht sich Grafik 2 jeweils auf das Jahr, in dem der Nationalbankgewinn erwirtschaftet wurde (d. h. die Werte für 2015 entsprechen den auf Basis der Bilanz 2015 zu zahlenden, allerdings erst 2016 an den Staat überwiesenen Dividenden und Körperschaftsteuerbeträgen).

Anteile an der effektiven Gewinnausschüttung der Nationalbank



Quelle: OeNB, Jobst und Kernbauer (2016).

60%. Aufgrund der erheblichen Zunahme der Staatsschuld bei der Nationalbank nach den Revolutionen von 1848 und 1849 ging der Anteil des Privatsektors an der effektiven Gewinnausschüttung der Nationalbank danach deutlich zurück.

Während die Einziehung des staatlichen Papiergelds klappte, erreichten die Forderungen der Nationalbank an den Staat insgesamt im Jahr 1854 einen Höchstwert. Darüber hinaus sank der durchschnittliche Zinssatz für Forderungen der Nationalbank auf weniger als 1% (von über 2% im Jahrzehnt davor), während der Marktzinssatz weiter anstieg. Diese Entwicklungen verminderten den Gewinnanteil des Privatsektors erheblich. Sowohl der Finanzierungsbedarf für den Krieg gegen Piemont-Sardinien im Jahr 1859 als auch die Ausgabe von Staatspapiergeld nach dem preußisch-österreichischen Krieg von 1866 führten zu einem starken Anstieg der an den Staat ausgeschütteten effektiven Gewinne. Später variierte der Anteil der privaten Aktionäre an

der effektiven Gewinnausschüttung mit der Konjunktorentwicklung.

Mit der Gründung der Oesterreichisch-ungarischen Bank im Jahr 1878 wurde erstmals eine direkte Gewinnbeteiligung eingeführt, wobei der Staat einen großen Anteil jenes Jahresgewinns erhielt, der eine gewisse Mindestdividende überstieg (nach Dotierung von Rücklagen). Die diesbezüglichen Regeln wurden dann mit jedem neuen Statut verändert (Tabelle 1).

Im Rahmen des Statuts von 1878 schützte ein Reservefonds die Aktionäre teilweise vor Gewinnschwankungen, während der Staat nicht jedes Jahr seinen expliziten Gewinnanteil abschöpfen konnte. Das nächste Statut enthielt diese Schutzklausel jedoch nicht mehr, und die nächsten beiden Statuten sorgten für eine sukzessive Erhöhung des Staatsanteils. Dennoch sank der Staatsanteil am effektiv ausgeschütteten Gewinn im Lauf der Zeit auf unter 50%, was auf die Einziehung des Staatspapiergelds und den Rückgang der expliziten Kreditvergabe an den

Tabelle 1

Gesetzliche Bestimmungen zur Verteilung des effektiven Nationalbankgewinns

Statut	1817, 1841, 1863	1878	1887	1899	1910	1922	1930	1932	1955	1981	1999	
Rücklagen (in % des Gewinns) ¹						15%				10%		
Staat (in % des verbleibenden Gewinns)										1/3	90%	
Aktionäre ⁴ (in % des Grundkapitals)	unterschiedliche Bestimmungen; Staat ist nicht beteiligt	5% ²	5%	4%	8%		6%		bis zu 6%	bis zu 10%		
Reserve (% der verbleibenden Gewinne) ¹	10%											
Aktionäre ⁴ und Staat (in % des Grundkapitals)	5% bis 7%: Aktionäre 1, Staat 0		4% bis 6%: Aktionäre 1/2, Staat 1/2		8% bis 10%: Aktionäre 1/3, Staat 2/3		6% bis 7%: Aktionäre 1/2, Staat 1/2					
			6% bis 7%: Aktionäre 1/3, Staat 2/3		10% bis 12%: Aktionäre 1/5, Staat 4/5		7% bis 8%: Aktionäre 1/3, Staat 2/3		8% bis 10%: Aktionäre 1/4, Staat 3/4			
							10% bis 12%: Aktionäre 1/6, Staat 5/6					
Behandlung des verbleibenden Gewinns ⁴	>7%: Aktionäre 1/2, Staat 1/2		>6%: Aktionäre 1/3, Staat 2/3		>7%: Aktionäre 1/4, Staat 3/4		>10%: Aktionäre 1/4, Staat 3/4		>12%: Aktionäre 1/7, Staat 6/7		1/2 an Staat, 1/2 nach Ermessen ³	Nach Ermessen ³
Memo: Staats-/ Bundesanteil an der Nationalbank	0%					Unterschiedlich hohe Minderheitsbeteiligung ⁵				50%	50% bis 2006, ~70% ab 2006, 100% ab 2010	
Quelle für die Gewinnverteilung	Jobst und Kernbauer (2016)	Pressburger (1969–1976)				Novellen von Nationalbankbestimmungen (1922, 1930, 1932, 1935)				Nationalbankgesetz 1955 und 1984 (einschließlich Novellen)		

Quelle: OeNB.

¹ Einschließlich Pensionsreserve; Prozentsätze beziehen sich meist auf Höchstbeträge (d. h. die Zuführung zur Reserve war in einigen Jahren niedriger).

² Bei niedrigen Gewinnen aus dem Reservefonds verteilt.

³ Auf Entscheidung des Generalrats (meist Dotierung der Rücklagen).

⁴ Die bis 1955 geltenden Verteilungsregeln sind wie folgt zu lesen (am Beispiel von 1899): Zunächst erhalten die Aktionäre bis zu 4% des Grundkapitals als Dividenden. Dann werden bis zu 10% des verbleibenden Gewinns in die Rücklagen eingestellt. Der dann verbleibende Gewinn wird gleichmäßig zwischen Aktionären und Staat aufgeteilt, bis zu dem Punkt, an dem die insgesamt ausgeschütteten Dividenden 6% des Grundkapitals ausmachen. Ein Drittel des verbleibenden Betrags geht an die Aktionäre, der Rest an den Staat. Reicht der Gewinn nicht aus, endet dieser Prozess vorzeitig.

⁵ Kernbauer (1991, S. 75 f., 420) erwähnt den Bundesanteil an der Nationalbank in den Jahren 1923 und 1938. In beiden Fällen lag dieser unter 15%.

Staat auf konstant 30 Mio Gulden (60 Mio Kronen) zurückzuführen ist.

Während des Ersten Weltkrieges ließ der exponentielle Anstieg von zinsbegünstigten Notenbankkrediten den Staatsanteil an der effektiven OeNB-Gewinnausschüttung erstmals auf über 90% hochschnellen.

Nach dem Ersten Weltkrieg wurde die OeNB 1922 als (private) Aktiengesellschaft (neu) gegründet, erstmals offiziell mit (variierender) Minderheitsbeteiligung des Staates (siehe Kernbauer, 1991). Um die Aktien der neu gegründeten Bank möglichst attraktiv zu machen, wurde die ausschließlich an

Aktionäre auszuschüttende Dividende mit 8 % festgesetzt (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 252). Seit 1878 hatte diese Mindestdividende nie mehr als 4 % oder 5 % betragen (Tabelle 1). Der Betrag, der die Zuweisung an Reserven und die Mindestdividende überstieg, wurde zwischen dem Staat und den Aktionären geteilt. Dank der stabilen Staatsschuld (die günstig verzinst wurde) schwankte der Anteil des Privatsektors an den effektiv ausgeschütteten Gewinnen bis 1931 stets um die 25 %. Als der Staat im Jahr 1932 den größten Teil der Kredite, die die OeNB der Creditanstalt gewährt hatte, zu zinsbegünstigten Konditionen übernahm, stieg die Staatsschuld bei der OeNB dramatisch an, was den effektiven Gewinnanteil des Staates auf etwa 90 % erhöhte.

Im Nationalbankgesetz von 1955 wurde die Gewinnausschüttung wesentlich verändert. Nach den Zuführungen zur Pensionsreserve und zum Reservefonds hatte der Staat Anspruch auf ein Drittel des verbleibenden Gewinns. Erst danach konnte der Generalrat bis zu 6 % (ab 1981 dann 10 %) des Grundkapitals (ursprünglich 150 Mio Schilling) an die Aktionäre ausschütten. Vom verbleibenden Gewinn wurde die Hälfte an den Bund ausgeschüttet; der Rest wurde auf Beschluss des Generalrats verteilt. Während der Bilanzgewinn der OeNB im Lauf der Zeit ins-

gesamt deutlich zunahm, blieb das Grundkapital konstant, bis es 1999 geringfügig auf 12 Mio EUR erhöht wurde (rund 160 Mio Schilling). Aus diesem Grund lag der Anteil des Privatsektors an der effektiven Gewinnausschüttung bereits 1955 unter 5 % und ab den 1970er-Jahren bei nahezu null, obwohl die Staatsschuld bei der OeNB in diesem Zeitraum sehr gering war.¹⁵ Zwei große Reformen haben seitdem jenen Anteil des OeNB-Gewinns erhöht, der verteilt (und nicht einbehalten) wird, und in beiden Fällen hat ausschließlich der Staat profitiert: Seit 1992 unterliegt die OeNB der Körperschaftsteuer (zum Körperschaftsteuersatz von derzeit 25 %); 1999 wurde der Bundesanteil am Gewinn nach Steuern auf 90 % angehoben. Seit der Bund im Jahr 2010 Alleineigentümer der OeNB wurde, liegt der effektive Gewinnanteil des Staates genau bei 100 %, da es keine privaten Aktionäre mehr gibt.

Wie Grafik 2 zu entnehmen ist, machte der insgesamt an den Staat abgeführte effektive Gewinn (die schwarze Linie) in den Jahren, für die Daten verfügbar sind, insgesamt nie mehr als 1 % des BIP aus (und nur sehr selten mehr als ½ % des BIP).¹⁶ Nicht berücksichtigt ist hier allerdings, dass der Staat von der inflationsbedingten Abwertung der Staatsverschuldung profitiert hat (wie im nächsten Abschnitt beschrieben).

¹⁵ Ab 1955 nehmen wir an, dass die Staatsschuld in der Bilanz der OeNB zum marktüblichen Satz verzinst wurde.

¹⁶ Entsprechend der Definition weiter oben basiert die „effektive Ausschüttung“ auf dem geschäftlichen Ergebnis der OeNB. Bei der Berechnung des geschäftlichen Ergebnisses werden auch die Zuführungen zur Risikorückstellung (etwa für Fremdwährungs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisisiken) berücksichtigt. Die – vom Generalrat festgelegten – Zuführungen zu den Risikorückstellungen vermindern das geschäftliche Ergebnis und das Gesamtvolumen der „effektiven Ausschüttung“ und damit auch den Umfang der an den Staat ausgeschütteten Gewinne gemessen am BIP. Im Vergleich zur Zeit vor der Krise waren die Zuführungen zu den Risikorückstellungen in den letzten Jahren mit bis zu 0,2 % des BIP (2012) relativ hoch. Dennoch haben diese Risikorückstellungen – wenn überhaupt – einen nur sehr kleinen Effekt auf den auf Staat und private Aktionäre entfallenden prozentuellen Anteil der „effektiven Ausschüttung“ (bei einem Gewinnverteilungsmechanismus, der in Bezug auf den zu verteilenden Betrag nicht linear verläuft).

3 Rolle der Geld- und Fiskalpolitik in Perioden mit sehr hoher Inflation

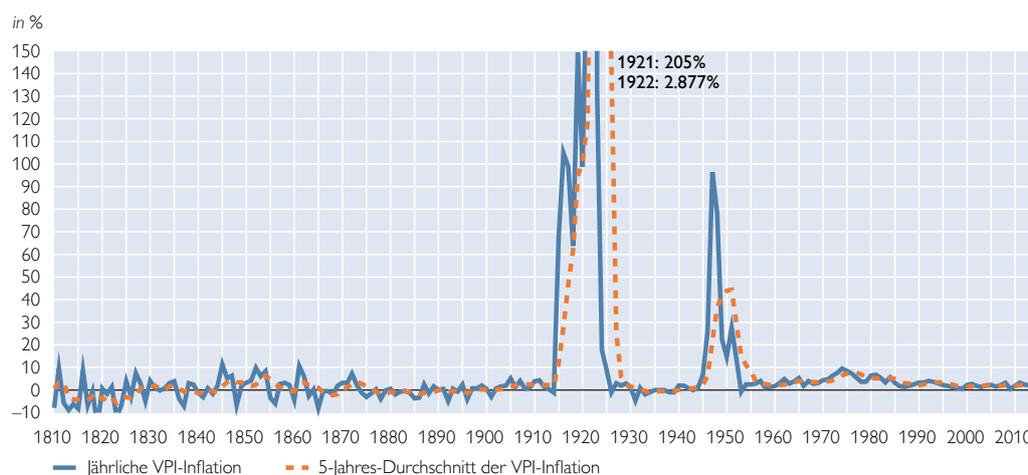
Wie aus Grafik 3 hervorgeht, gab es seit 1830 nur zwei Abschnitte, in denen der 5-Jahres-Durchschnitt der VPI-Inflation über 10 % lag: die Zeit vom Ersten Weltkrieg bis Mitte der 1920er-Jahre und die Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg.¹⁷ Beide Perioden standen im Zeichen einer höchst expansiven Budgetpolitik (die Kriegsausgaben waren überwiegend defizitfinanziert) und einer lockeren Geldpolitik, wobei auch der Staat direkt von der Notenbank finanziert wurde. Auch die Staatsschuld bei der OeNB in Relation zum nominalen BIP war in diesen beiden Abschnitten am höchsten (siehe Grafik 1). Die Ursachen dafür waren jedoch höchst unterschiedlich.

Nach mehreren Jahrzehnten nahezu ausgeglichener Staatshaushalte stieg das Budgetdefizit während des Ersten Weltkrieges stark an (Grafik 4). Dies war

auf das Unvermögen und den fehlenden politischen Willen der Regierungen Österreich-Ungarns zurückzuführen, nennenswerte Steuererhöhungen durchzuführen (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 145). Des Weiteren befanden sich die OeNB-Leitzinsen trotz steigenden Inflationsdrucks immer noch auf dem Vorkriegsniveau, und der kurzfristige Marktzinssatz lag sogar unter dem Lombardsatz, weil die monetäre Finanzierung des Kriegs eine Liquiditätsschwemme ausgelöst hatte.¹⁸ Die reale Verzinsung lag damit noch bis in die Mitte der 1920er-Jahre weit unter null. Da die wachsenden Staatskredite größtenteils durch die Ausgabe von Banknoten finanziert wurden, stieg auch der Papiergeldumlauf stark an. Die Budgetdefizite der neu errichteten Ersten Republik blieben auch nach dem Ende des Ersten Weltkrieges sehr hoch und die monetäre Finanzierung wurde bis zur Neuerrichtung der OeNB Ende 1922 fortgeführt. In diesem Zeitraum unter-

Grafik 3

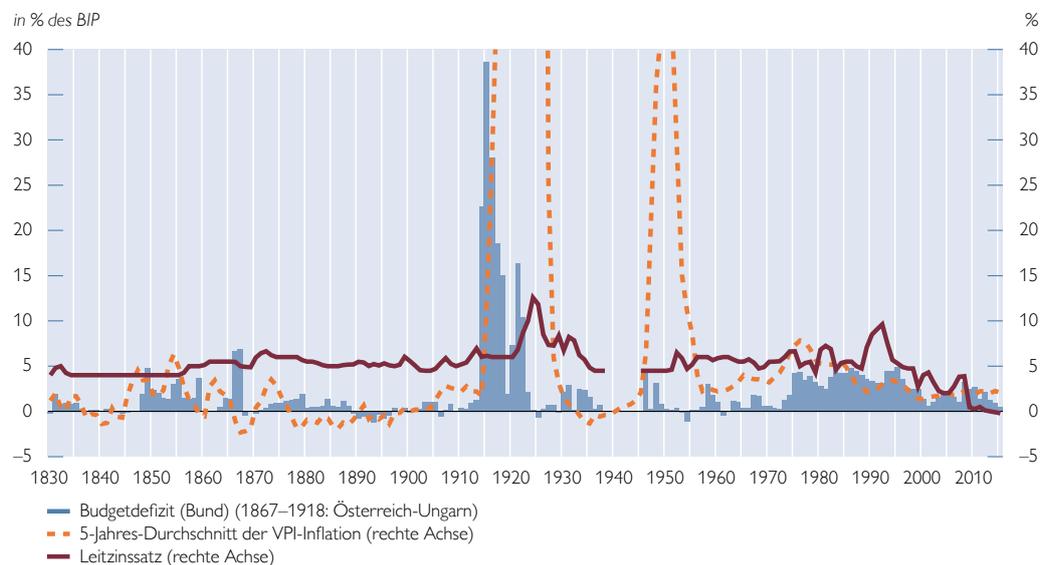
VPI-Inflation in Österreich



Quelle: OeNB, Statistik Austria, Jobst und Kernbauer (2016).

¹⁷ Es gab nur noch zwei weitere Episoden, in denen dieser Durchschnitt auf über 5 % anstieg: die frühen 1850er-Jahre (gefolgt von einem Jahrzehnt mit sehr geringer Inflation) und die späten 1970er- und frühen 1980er-Jahre (erster und zweiter Ölpreisschock).

¹⁸ Am Ende des Ersten Weltkrieges waren Diskont- und Lombardgeschäfte aus der Nationalbankbilanz weitgehend verschwunden (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 147 ff. und Grafik 6.1).

Budgetdefizit, Leitzinsen und Inflation

Quelle: OeNB, BMF, Jobst und Scheiber (2014), Jobst und Kernbauer (2016).

stützte die OeNB den Staat nicht nur durch ihre Gewinnausschüttung im weiteren Sinn (wie in Abschnitt 2.4 definiert), sondern insbesondere auch durch eine massive Entwertung der bestehenden Verbindlichkeiten.

In den Grafiken 1 und 4 finden sich (mit Ausnahme der Inflation) keine Daten für die Jahre des Zweiten Weltkrieges, in denen Österreich Teil des Deutschen Reichs war. Die deutsche Fiskalpolitik war in jenen Jahren sehr expansiv und wurde durch die Reichsbank unterstützt (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 191 f.). Obwohl die VPI-Inflation während des Zweiten Weltkrieges durch einen Preisstopp sehr niedrig gehalten wurde, stieg der Banknotenumlauf in Österreich von 1937 bis 1945 auf mehr als das Zwölfwache des Vorkriegsniveaus an (Jobst und Kernbauer, 2016, S. 193). Dieser Banknotenüberhang führte unmittelbar nach dem Zweiten Weltkrieg zu sehr hohen Inflationen.

Die hohen Forderungen der OeNB an den österreichischen Staat Mitte der

1940er-Jahre hatten Forderungen an die Deutsche Reichsbank abgelöst und waren damit zumindest indirekt eine Folge der Staatsfinanzierung des Zweiten Weltkrieges. Im Unterschied zu den frühen 1920er-Jahren war das Budgetdefizit in den späten 1940er-Jahren allerdings recht klein, und die hohen Forderungen der OeNB sollten nicht als Anzeichen einer monetären Finanzierung des österreichischen Staats interpretiert werden.

Diese beiden Abschnitte stehen in starkem Gegensatz zur heutigen Situation, in der – bei Weiterführung des PSPP im derzeitigen Ausmaß – der OeNB-Bilanzstand an österreichischen Staatsanleihen bis Anfang 2017 auf etwa ein Zehntel des BIP steigen dürfte. Im Unterschied zur höchst expansiven Fiskalpolitik während der beiden Weltkriege war die Fiskalpolitik rund um 2015 sowohl in Österreich als auch im Euroraum weitgehend neutral und in erster Linie darauf ausgerichtet, im Sinne des finanzpolitischen Rahmens der EU die langfristige Tragfähigkeit

der Finanzen sicherzustellen. Kriegsbedingt war seinerzeit auch die Produktion ziviler Güter und das Dienstleistungsangebot stark eingeschränkt, was einen starken Aufwärtsdruck auf die Inflation zufolge hatte und die realen Zinssätze verminderte. Heute liegt die Inflation im Euroraum aufgrund der derzeit geringen Kapazitätsauslastung, der relativ hohen Arbeitslosigkeit und den (zu) geringen Inflationserwartungen seit einiger Zeit deutlich unter dem Zielwert (definiert als mittelfristige HVPI-Inflation unter, aber nahe 2%). Darauf hat das Eurosystem mit dem PSPP und anderen Sondermaßnahmen reagiert.

In Friedenszeiten gehen die stärksten Inflationsimpulse nicht unbedingt von der Staatsschuld bei der Notenbank aus. Wie Grafik 1 zeigt, war die Staatsschuld bei der Nationalbank von 1830 bis 1890 weitaus größer als in den letzten sechs Jahrzehnten. Dennoch betrug die durchschnittliche Inflation in der ersten Periode nur rund ½%, während sie in der zweiten Periode bei über 3% lag (Grafik 3). Darüber hinaus lässt das Niveau der Staatsschuld nicht notwendigerweise Schlüsse auf das Ausmaß der Notenbankunabhängigkeit zu (wie etwa während des Ersten Weltkrieges und danach).

4 Schlussfolgerungen

Der Staat wurde erst 1955 Hälfteeigentümer der Nationalbank; Alleinaktionär ist der Bund erst seit 2010. Dennoch hatte der Staat schon immer Einfluss auf die Besetzung von Führungspositionen in der Nationalbank und – bis zur Einführung des Euro – auch auf die Geschäftsführung der OeNB und ihre währungspolitischen Maßnahmen. Aufgrund von Sonderregeln betreffend die Gewinnausschüttung sowie aufgrund zinsbegünstigter Nationalbankdarlehen erhielt der Staat

seit jeher einen substanziellen (und überproportional großen) Anteil am Zentralbankgewinn.

Sogar als die Nationalbank noch vollständig in Privatbesitz war, betrug der Anteil privater Aktionäre an der „effektiven Ausschüttung“ der Gewinne üblicherweise weniger als 60%. Seit der Bund 2010 Alleineigentümer der OeNB ist, entspricht der effektive Gewinnanteil des Staates genau 100%, und selbst in den vorangegangenen Jahrzehnten lag dieser Gewinnanteil nahezu bei 100%. Dennoch machte der insgesamt an den Bund abgeführte effektive Gewinn nie mehr als 1% des BIP aus (und nur sehr selten mehr als ½% des BIP). Nicht berücksichtigt ist hier allerdings, dass der Staat auch von der inflationsbedingten Abwertung der Staatsverschuldung profitiert hat.

Die Staatsschuld bei der Nationalbank war bis ins späte 19. Jahrhundert durchwegs hoch. Sie erreichte ihre Höhepunkte während des Ersten Weltkrieges und danach und dann wieder direkt nach dem Zweiten Weltkrieg. Ab Mitte der 1950er-Jahre waren die österreichischen Staatsschulden bei der OeNB jedoch relativ gering.

Derzeit führt das Eurosystem-Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors am Sekundärmarkt (PSPP) zu einem deutlichen Anstieg der Staatsanleihen in Besitz der EZB sowie der nationalen Zentralbanken des Eurosystems. Das erweiterte Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) – und damit auch das PSPP – zielen jedoch darauf ab, das vertraglich verankerte Mandat der Preisstabilität zu erfüllen. Diese Ankäufe wurden als nötig erachtet, weil die Leitzinsen bereits nahe an der effektiven Zinsuntergrenze lagen und die Inflationsprognosen sich verschlechtert hatten.

Literaturverzeichnis

- Banca d'Italia. 2016a.** About Us. www.bancaditalia.it/chi-siamo/index.html. (abgerufen am 1. Juni 2016.)
- Banca d'Italia. 2016b.** Bank of Italy Legislation. www.bancaditalia.it/chi-siamo/funzioni-governance/disposizioni-general/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=1. (abgerufen am 1. Juni 2016.)
- Belgische Nationalbank. 2016.** About the National Bank. www.nbb.be/en/about-national-bank. (abgerufen am 1. Juni 2016.)
- Bini Smaghi, L. 2007.** Central Bank Independence: From Theory to Practice. Konferenzbeitrag zu: „On the Road to the Euro: Good Governance and Effective Partnership“. Budapest. 19. April.
- Brandt, H.-H. 1978.** Der Österreichische Neoabsolutismus. Staatsfinanzen und Politik 1848–1860. Band 2. Vandenhoeck & Ruprecht.
- Cukierman, A. 2008.** Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions – Past, Present and Future. In: *European Journal of Political Economy* 24. 722–735.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2016.** Asset purchase programmes. www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index abgerufen am 11. August 2016)
- Fischer, S. 2015.** Central Bank Independence. 2015 Herbert Stein Memorial Lecture. National Economics Club. Washington, D.C. 4. November.
- Jobst, C. und H. Kernbauer. 2016.** Die Bank. Das Geld. Der Staat. Nationalbank und Währungspolitik in Österreich 1816–2016. Campus.
- Jobst, C. und T. Scheiber. 2015.** Austria-Hungary: from 1863 to 1914. In: Griechische Nationalbank et al. (Hrsg.). 2014. South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to World War II.
- Kernbauer, H. 1991.** Währungspolitik in der Zwischenkriegszeit. Geschichte der Oesterreichischen Nationalbank von 1923 bis 1938. OeNB.
- Mersch, Y. 2016.** Monetary Policy in the Euro Area: Scope, Principles and Limits. Hauptreferat beim Natixis Meeting of Chief Economists. Paris. 23. Juni.
- NBG – Nationalbankgesetz. 1984.** Bundesgesetz über die Oesterreichische Nationalbank. BGBl. Nr. 50/1984 idF vom 20. Juli 2015.
- NBG/FMABG-Änderung. 2011.** Bundesgesetz, mit dem das Nationalbankgesetz 1984 und das Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz geändert werden. BGBl. I. Nr. 50/2011.
- OeNB. 2016.** Historische Zeitreihen zu 200 Jahre Oesterreichische Nationalbank. Heft 4: Makroindikatoren. Im Erscheinen.
- Popovics, A. 1925.** Das Geldwesen im Kriege. Hölder-Pichler-Tempsky.
- Pressburger, S. 1959–1976.** Das österreichische Noteninstitut 1816–1966. Teil I, Band 1–3 (1703–1878) und Teil II, Band 1–4 (1878–1922). OeNB.
- Rathkolb O. und T. Venus. 2013.** Reichsbankanstalten 1938–1945: Am Beispiel der Reichsbankhauptstelle Wien. OeNB.
- Siklos, P. L. 2008.** No Single Definition of Central Bank Independence is Right for All Countries. In: *European Journal of Political Economy* 24. 802–816.

Anhang

Tabelle A1

Hintergrundangaben zu den Variablen in diesem Artikel

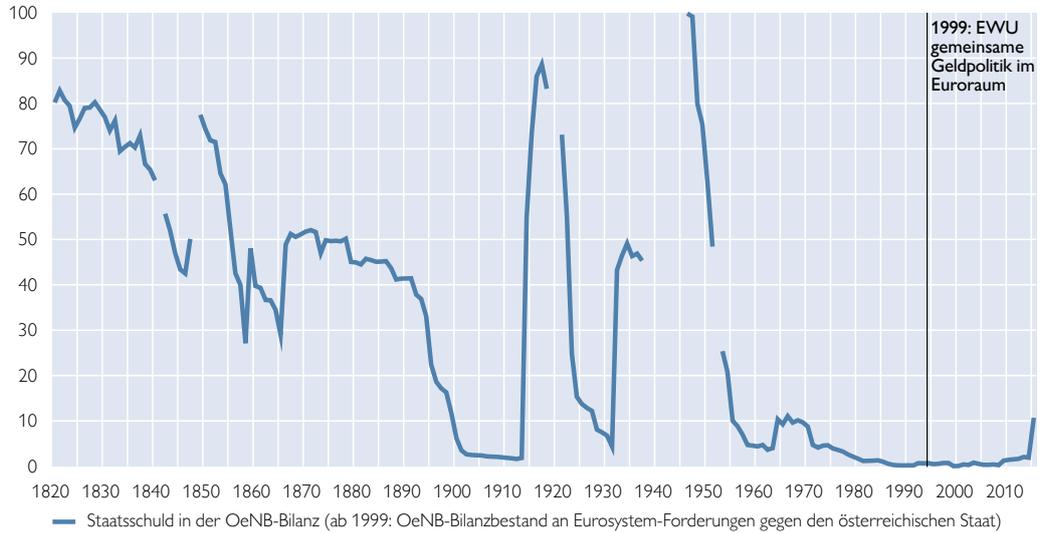
Variable	Gebiet	Kommentar	Interpolierte Jahre	Fehlende Jahre	Quelle
Nominelles BIP	Kaisertum Österreich/ Österreich-Ungarn bis 1918; Republik Österreich ab 1919	Fehlende Jahreswerte für das nominelle BIP wurden mithilfe des realen BIP-Wachstums und der (neu skalierten) VPI-Inflation interpoliert. Daten für den Zeitraum vor 1870 wurden unter Annahme identischer nomineller Wachstumsraten im gesamten Kaisertum und dem Gebietsstand der Republik Österreich berechnet.	1830–1869, 1914–1818		OeNB (2016)
Banknotenumlauf				1919	Jahresabschlüsse der Nationalbank
Staatsschuld bei der Nationalbank	Kaisertum Österreich/ Österreich-Ungarn bis 1918; Republik Österreich ab 1919 (d.h. exkl. ausländische Staatsanleihen)	Bis 1998 sind Staatsanleihen im Anlageportfolio hier nicht berücksichtigt. Ab 1999 gegebenenfalls Bundesschuld plus geringe Schulden der übrigen Gebietskörperschaften.		1919–1920, 1938–1945, 1952	Jahresabschlüsse der Nationalbank
Bilanzsumme der Nationalbank		Soweit erforderlich, wurde die Bilanzsumme der Nationalbank um das Staatspapiergeld bereinigt, das bei der Nationalbank eingelöst werden konnte.		1841, 1848, 1938–1944, 1952	Jahresabschlüsse der Nationalbank
Leitzinssatz		1830–1998: Lombardsatz der Nationalbank. 1999–2008: Hauptrefinanzierungssatz des Eurosystems. 2009–2015: Einlagenzinssatz.			OeNB, ECB
Ausgeschütteter Gewinn		Zur Berechnung siehe Abschnitt 2.3.		1910–1913, 1918–1922, 1938–1955	Siehe Tabelle 1
Langfristige Rendite auf Staatsanleihen	Kaisertum Österreich/ Österreich-Ungarn bis 1918; Republik Österreich ab 1919	Daten verfügbar für alle Jahre, die für die Berechnungen zur Gewinnausschüttung verwendet wurden (d. h. in denen der Staat zinsbegünstigte Nationalbankkredite erhielt), mit Ausnahme der Jahre 1915 bis 1937, für die der Lombardsatz verwendet wurde.			OeNB
Budgetdefizit	Kaisertum Österreich/ Österreich-Ungarn bis 1918; Republik Österreich ab 1919. Die Angaben für den Zeitraum 1867 bis 1918 beziehen sich sowohl auf das Kaisertum Österreich-Ungarn als auch auf Österreich und Ungarn separat.	Jährliche Defizite für die Jahre 1914 bis 1922 wurden unter der Annahme berechnet, dass das nominale Defizit im jeweiligen Bilanzzeitraum jeden Monat gleich hoch war. Die Daten stammen aus administrativen Konten und entsprechen nicht den Definitionen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.	1914–1922	1860–1862, 1919–1920, 1938–1945	Brandt (1978), Tafeln zur Statistik der Österreichischen Monarchie, OeNB (2016), Federal Ministry of Finance
Staatsschuld		Die Staatsschuld umfasst Staatspapiergeld sowie explizite Schulden bei der OeNB. Fehlende Angaben für die Staatsschuld der Jahre 1914 bis 1918 wurden auf Basis der jeweiligen Budgetdefizite interpoliert. Die Daten stammen aus administrativen Konten und entsprechen nicht den Definitionen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.	1914–1918, 1913–1927 1931, 1934–1937	1919–1922, 1938–1945	
Inflation	Republik Österreich	VPI			OeNB (2016)

Quelle: OeNB.

Grafik A1

Staatsschuld bei der Nationalbank

in % der Bilanzsumme der Nationalbank (bereinigt um Staatspapiergeld)

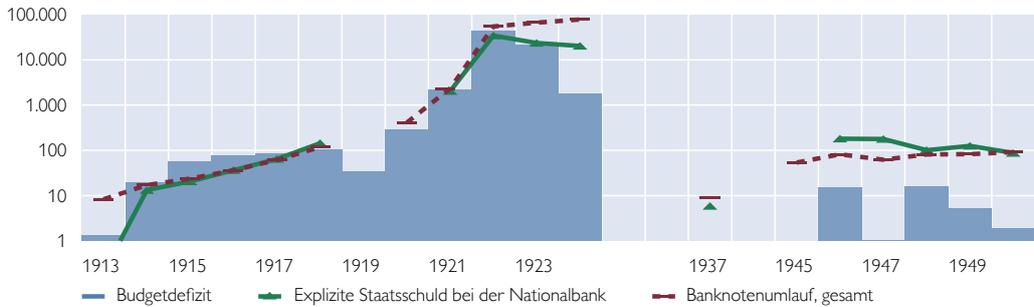


Quelle: OeNB, Jobst und Kernbauer (2016).

Grafik A2

Entwicklung wichtiger ökonomischer Variablen während der zwei Weltkriege und danach

in % des Vorkriegs-BIP (1913 und 1937)



Quelle: OeNB, BMF, Jobst und Scheiber (2014), Jobst und Kernbauer (2016).