

EDITORIAL

Von der Zinskonstanz zur Hochzinspolitik?

I.

Bis in die frühen siebziger Jahre war Österreichs Zinspolitik von einer Konzeption beherrscht, die sich vereinfacht folgendermaßen kurz darstellen läßt. Ihr wichtigstes Element war eine möglichst weitgehende *Nominalzinskonstanz*, d. h. die Schwankungen der Haben- und insbesondere der Sollzinsen sollten möglichst klein gehalten werden. Zur Verwirklichung dieser Konstanz war man bereit, ein im internationalen Vergleich eher hohes *Niveau* der Sollzinsen in Kauf zu nehmen, dessen negative Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit in zinsempfindlichen Bereichen wie vor allem Wohnbau und Industrie durch die Vergabe billiger Kredite bzw. durch Zinsenstützungen kompensiert wurden.

Über die Zweckmäßigkeit dieser durch mehr als zwei Jahrzehnte hin vorherrschenden zinspolitischen Konzeption ließen sich viele Pro- und Kontraargumente anführen. Wir begnügen uns hier mit der Feststellung, daß sie sich als einigermaßen praktikabel erwiesen hat – solange die weltwirtschaftlichen Verhältnisse halbwegs ruhig waren und Österreichs Geld- und Kapitalmärkte in einem Zustand des Halbschlummers dahindämmerten.

Diese im Rückblick geradezu beschaulich anmutende Ruhe wurde zunehmend in dem Maße gestört, in dem die österreichische Wirtschaft in den siebziger Jahren sich dem Niveau der westeuropäischen Industriestaaten näherte. Der Rentenmarkt – infolge des fehlenden Aktienmarktes das Kernstück des österreichischen Kapitalmarktes – war von seiner bis dahin eher marginalen Größenordnung seit Mitte der siebziger Jahre zu einem Faktor von gesamtwirtschaftlicher Bedeutung herangewachsen. Solange das Volumen des Rentenmarktes klein war, war seine Kontrolle kein Problem. Die beträchtlich gesteigerten Dimensionen ließen ihn jedoch eine Eigendynamik annehmen, an die sich die Wirtschaftspolitik erst gewöhnen mußte.

Allein diese Entwicklung bedeutete einen beträchtlichen Wandel in der Funktionsweise des Wirtschaftssystems. Hiezu kam die wachsende internationale Orientierung und Verflechtung des österreichischen Kapitalmarktes gerade in einer Zeit, in der die internationalen Kapitalmärkte durch häufige Währungskrisen und andere Erschütterungen destabilisiert wurden.

Schließlich spielt in diesem Zusammenhang die Neuregelung der gesetzlichen Grundlagen des österreichischen Kreditwesens, also des Kreditwesengesetzes, eine nicht zu unterschätzende Rolle. Die Neufassung des Kreditwesengesetzes und verwandter Gesetzesmaterien war angesichts der Kluft zwischen Realität und Gesetzeslage in weiten Bereichen des Geld- und Kreditwesens eine längst überfällige Maßnahme. Leider fanden dabei allzuvielen Sonderinteressen Berücksichtigung und die Verabschiedung der neuen Gesetze erfolgte zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt. So kam es, daß durch diese „Reform“ verschiedene bedenkliche Tendenzen im Geldsektor in verhängnisvoller Weise verstärkt wurden.

Die vergleichsweise hohe Stabilität der österreichischen Kapitalmärkte wäre wohl in der früher gewohnten Form nicht aufrecht zu erhalten gewesen. Gegenwärtig zeichnet sich jedoch die Gefahr ab, daß in Österreich eine Konstellation entsteht, die die ungünstigste Kombination verschiedener Möglichkeiten darstellt: Kräftige Schwankungen um ein hohes Zinsniveau. Für die Investitionsneigung und damit aber auch für die Beschäftigungsentwicklung wäre dies in doppelter Weise verhängnisvoll: Ist ein hoher Zinssatz für Investitionen mit längerer Amortisationszeit an sich schon häufig prohibitiv, so hat sich eine hohe Labilität des Finanzsektors stets negativ auf die Realkapitalbildung ausgewirkt. Daher erscheint es aus volkswirtschaftlicher Sicht dringend geboten, eine langfristige ordnungspolitische Konzeption für die österreichische Zinspolitik zu entwickeln.

II.

Grundsätzlich muß dabei davon ausgegangen werden, daß Österreich weder auf die Vorgänge im internationalen Bereich irgendeinen nennenswerten Einfluß nehmen kann, noch seine Verflechtung mit den internationalen Geld- und Kapitalmärkten wieder rückgängig machen will oder kann.

Fest steht, daß die gegenwärtige Zinsenhausse zu einem keineswegs unbeträchtlichen Teil vom internationalen Finanzgeschehen ihren Ausgang genommen hat. Ebenso fest steht aber auch, daß „hausgemachte“ Ursachen gleichfalls einen gewichtigen Teil zur gegenwärtigen Misere beigetragen haben und insoweit sehr wohl Ansatzpunkte für wirtschaftspolitische Aktionen vorhanden sind, von dem gegenwärtigen auf die Dauer wohl untragbaren Niveau der Zinsen wieder herunterzukommen. Angesprochen sind damit bestimmte Strukturelemente des österreichischen Geld- und Kreditwesens sowie die Stellung der Banken und Kreditinstitutionen im Rahmen der Gesamtwirtschaft.

Der Zinsauftrieb erhielt beträchtliche Impulse aus dem beispiellosen Wettbewerb um Einlagen, auf den sich die Kreditinstitute in den letzten Jahren mehrfach eingelassen haben. Die Marktsituation ist dabei dadurch charakterisiert, daß einem eher polypolistischen Angebot an Ersparnissen ein oligopolistisch strukturierter Kreditapparat als Nachfrageseite gegenübersteht, der gleichzeitig als Kreditgeber auftritt und auf diesem Markt einen erheblich größeren Organisationsgrad aufweist als die Nachfrageseite der Kreditnehmer. In dieser Marktposition der Banken als Nachfragende um die Einlagen bzw. als Anbieter von Krediten liegt die einfache Erklärung für die Leichtigkeit, mit der sie sich mehrfach auf einen scharfen Wettbewerb um die Einlagen eingelassen haben. Daß ein solcher Wettbewerb zu einem volkswirtschaftlich nicht gerade optimalen Ergebnis führen würde, wäre mit Hilfe der Theorie von der „imperfect competition“ unschwer vorauszusehen gewesen. Man hat es statt dessen auf eine Probe ankommen lassen, und das Resultat entspricht durchaus den theoretischen Ableitungen: Die Preise des gehandelten Gutes, nämlich der gesparten und als Kredite wieder verliehenen Geldmittel, sind erheblich gestiegen, und auch die Effizienz des Apparates wurde keineswegs gesteigert, sondern dieser dank einer bisher noch nie dagewesenen Filialexplosion drastisch aufgebläht. Bezahlen für diese Entwicklung muß der Kreditnehmer, was, soweit dieser Konsument ist, d. h. Konsumkredite betroffen sind, bei dem anhaltenden Importboom sogar von Vorteil ist. Mit voller Wucht getroffen wurden jedoch auch die Kredite für Investitionen. Eine entsprechende Kompensation durch eine Erhöhung bzw. Ausweitung der staatlichen Zuschüsse stieß zunehmend an die Finanzierungsengpässe im Budget und führte überdies zu Mißbräuchen: Während die Banken in Zeiten mit niedrigerem Zinsniveau bei den subventionierten Darlehen auf der förderbaren Höchstgrenze blieben, gingen sie in Zeiten steigender Kreditzinsen dazu über, unter verschiedenen Vorwänden Provisionen, Gebühren etc. zu verrechnen. Aus der Subventionierung der Industrie drohte eine solche der Banken zu werden.

Daß die Überwälzung der durch Einlagezinsen und Filialboom erhöhten Kosten so leicht möglich war, hängt mit der eingebürgerten Praxis bzw. Unsitte zusammen, bei längerfristigen Kreditverträgen keinen festen Zinssatz zu vereinbaren, sondern die Möglichkeit zur „Anpassung“ offen zu lassen. Die Konsequenzen der Erhöhung der Zinsen aus zum Teil jahrelang zurückliegenden Verträgen haben nun nicht nur jene Haushalte zu tragen, deren Wohnungsmiete hinaufgesetzt wurde, sondern auch die Arbeiter und Angestellten derjenigen Betriebe, die die Zinssatzerhöhung für u. U. lange in der

Vergangenheit vorgenommenen Investitionen nicht verkräften konnten und ins Schleudern gerieten. Es zeigt sich, daß das Fehlen von langfristig stabilen Zinssätzen ein gravierender Nachteil ist. Denn wäre die Erhöhung der Sollzinsen durch die Banken nicht so leicht möglich gewesen, so hätten sie sich wohl kaum auf ein so hemmungsloses Lizitieren bei den Habenzinsen einlassen können.

III.

Die gegenwärtige Situation läßt wieder einmal drastisch die Konsequenzen deutlich werden, die mit der dominierenden Stellung der Banken auf dem Kapitalmarkt verbunden sind. Das Ausmaß, in dem die Unternehmungen von den Zinserhöhungen betroffen sind, und die Direktheit, mit der diese in die Investitionsfinanzierung durchschlagen, sind dadurch bedingt, daß der industriell-gewerbliche Unternehmensbereich fast keinen direkten Zutritt zum Kapitalmarkt hat. Es lohnt sich in diesem Zusammenhang wohl kaum, Klage über die Nichtexistenz eines Aktienmarktes in Österreich zu erheben. Aber auch auf dem Rentenmarkt wurden die ohnehin nie stark präsenten produktiven Wirtschaftsbereiche in den späteren siebziger Jahren zurückgedrängt.

Wozu es auf längere Sicht gesehen führt, wenn die Industrieunternehmungen in ihrer Außenfinanzierung sich in so weitgehender Abhängigkeit von den Banken befinden, läßt sich beispielhaft an jenen Unternehmungen verfolgen, die zum Konzernbereich der beiden verstaatlichten Großbanken gehören. Ein Eigentümer, dessen Hauptinteresse darin besteht, ein Höchstmaß an Erträgen aus diesen Unternehmungen in Form von Kreditzinsen herauszuziehen und der sich um ihre innere Struktur erst im Krisenfall Gedanken macht, erweist sich in Zeiten eines verschärften Drucks zum Strukturwandel als höchst unvorteilhaft. Hier liegt wohl ein wesentliches Versäumnis der Wirtschaftspolitik der siebziger Jahre, das allerdings nicht nur den Banken und der staatlichen Kapitalmarktpolitik zum Vorwurf gemacht werden muß, sondern auch der Industrie und deren Interessenvertretungen. Denn diese hat sich damit begnügt, periodisch über hohe Zinsen zu stöhnen und vom Staat Kreditsubventionen und immer neue „Sonderaktionen“ zu fordern und gleichzeitig lautstark ihrer Angst über eine damit angeblich Hand in Hand gehende „kalte Sozialisierung“ Ausdruck zu verleihen, die durch die schwindende Innenfinanzierung erzwungen werde. Die Ursache für die zunehmende Schwäche der Innenfinanzierungskomponente wird einer angeblichen „Belastungswelle“ durch ständige Steuererhöhungen zuge-

schrieben, für die der statistische Nachweis bis heute nicht geliefert werden konnte.

Auf die Idee, sich durch eine konzertierte Aktion intensiv um eine verstärkte Außenfinanzierung direkt bei potentiellen heimischen Kapitalgebern unter Ausschaltung der Banken zu bemühen, ist man bisher nicht gekommen. Dabei mangelt es keineswegs an anlagesuchendem privaten Kapital: Die in den letzten Jahren allerorten aus dem Boden sprießenden Verlust- und sonstigen Beteiligungsgesellschaften wie Profinanz, Bautreuhand etc. konnten sich nur deshalb so günstig entwickeln, weil über das Bedürfnis zum „Steuersparen“ hinaus ein gesteigertes Interesse an Kapitalanlagemöglichkeiten vorhanden ist, das derzeit vorwiegend auf Immobilien hin orientiert ist.

IV.

Das oberste Ziel der Zinspolitik kann heute nur sein, in den sensiblen Bereichen der Investitionen des gewerblich-industriellen Sektors sowie des Wohnbaus wieder zu einigermaßen vernünftigen Zinssätzen zu kommen. Dazu dürfte der Abschluß eines Habenzinsabkommens, das die Zinsen für Spareinlagen wieder unter Kontrolle bringt, eine unabdingbare Voraussetzung sein.

Die Erwartungen, die von mancher Seite dem neuen Kreditwesengesetz entgegengebracht worden sind – etwas voreilig wurde es als „Jahrhundertgesetz“ bezeichnet – haben sich als maßlos übertrieben herausgestellt. Vielmehr muß man heute – weniger als zwei Jahre nach seiner Verabschiedung – an seine Novellierung denken. Zu den offensichtlich zutage getretenen Mängeln dieses Gesetzes gehören die Möglichkeiten zur Umgehung des Habenzinsabkommens (via Kassenobligationen), die fehlenden Voraussetzungen für eine aktivseitige Kreditkontrolle, die jetzige völlige Liberalisierung der Filialeröffnung (Filialen im weitesten Sinne!) u. a. Um hier Abhilfe zu schaffen, müßte sehr bald von seiten der Gesetzgebung der Hebel angesetzt werden.

Weiters sollten verschiedene Praktiken im österreichischen Kreditwesen, die sich als nachteilig für die Volkswirtschaft erwiesen haben, geändert werden. So etwa wären für langfristige Investitionskredite stabile Zinssätze wünschenswert. Eine solche Verpflichtung gegenüber dem Kreditnehmer wäre eigentlich nur das Korrelat zur Kartellfreiheit des Geldsektors. Hypothekendarlehen rechtfertigen aufgrund ihrer erhöhten Sicherheit eigentlich einen im Verhältnis zu anderen Kreditarten niedrigeren Zinsfuß als derzeit üblich.

Schließlich sollte nach Möglichkeiten gesucht werden, gewerblich-industrielle Unternehmungen dazu zu bringen, sich direkt um privates Sparkapital als Finanzierungsquelle

zu bemühen, bzw. die Industrie als Bereich der Kapitalanlage (relativ) interessanter zu machen. Dies kann einerseits dadurch geschehen, indem Begünstigungen, die primär anderen Bereichen zugute kommen, wie etwa die vorzeitige Abschreibung von Bauten in ihrer derzeitigen Höhe dem Immobilienbereich, oder die Verlustzuweisung über die Höhe der Einlage hinaus, reduziert bzw. gestrichen werden. Andererseits müßten geeignete institutionelle Formen – z. B. Beteiligungsgesellschaften und -fonds – geschaffen und vielleicht auch zusätzliche finanzielle Anreize gegeben werden, um das gar nicht geringe Volumen privaten Kapitals in den gewerblich-industriellen Bereich zu lenken.