

ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

Finanzschuldenbericht 1976

der Österreichischen

Postsparkasse

WIEN 1976



Untersuchung über die Lage und die Entwicklungstendenzen des Geld- und Kapitalmarktes sowie hierauf gegründete Empfehlungen betreffend die Aufnahme und Umwandlung von Finanzschulden des Bundes (gemäß § 5 Z. 3 lit. a Postsparkassengesetz 1969)

Finanzschuldenbericht 1976 der Österreichischen Postsparkasse

verfaßt vom Staatsschuldenausschuß unter Mitwirkung des Vorstandes der Österreichischen Postsparkasse und vorgelegt auf Grund des Beschlusses des Verwaltungsrates vom 29. Juni 1976 an den Bundesminister für Finanzen.



ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

DER VORSTAND

Herrn
Bundesminister für Finanzen
Dkfm. Dr. Hannes Androsch
Wien

Wien, am 15. Juli 1976

Betrifft: Jahresbericht der Österreichischen Postsparkasse betreffend deren Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld (§ 12 Absatz 4 Postsparkassengesetz 1969).

Sehr geehrter Herr Bundesminister!

In Vollziehung des im § 12 Absatz 4 des Postsparkassengesetzes festgelegten Auftrages beehrt sich der Vorstand der Österreichischen Postsparkasse, Ihnen, sehr geehrter Herr Bundesminister, den diesjährigen Finanzschuldenbericht zu unterbreiten. Wie auch in den Vorjahren hat der Vorstand der Österreichischen Postsparkasse für die kontinuierliche und rezente Information des Ausschusses für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld zur Erfüllung seiner Aufgaben gemäß § 5 Ziffer 3 lit. a und § 12 Absatz 2 bis 4 des Postsparkassengesetzes Sorge getragen. Dies wurde einerseits durch die periodisch den Mitgliedern des Staatsschuldenausschusses übermittelten „Analysen“ über die Entwicklung der Finanzschuld und der in- und ausländischen Geld- und Kapitalmärkte sowie durch zahlreiche relevante Zusatzinformationen gewährleistet.

Im diesjährigen Finanzschuldenbericht wurde von Prognosen oder Projektionen Abstand genommen, dafür wurde er im Vergleich zu den Vorjahren vom Informationsgehalt her beträchtlich erweitert. Erstmals wird ein Überblick über die Kassenstärkungsoperationen des Bundes gegeben, die Fristigkeit der Staatsschuld analysiert sowie die Zinsensteuerquote und die Schuldensteuerquote errechnet. Darüber hinaus wurde der Finanzschuldenbericht 1976 um internationale Vergleiche, insbesondere hinsichtlich der Staatsverschuldung sowie der Entwicklung der Anleiherenditen, ergänzt. Um die nach Beschlußfassung des Staatsschuldenausschusses über den vorliegenden Bericht eingetretenen wesentlichen Ereignisse, sofern sie für die Staatsschuldenpolitik von Bedeutung sind, noch erfassen zu können, wurde der Schlußtermin für die Endredaktion auf Mitte Juli verlegt. Dadurch konnten die Ergebnisse der parlamentarischen Behandlung des Rechnungshofberichtes über das Fiskaljahr 1974 berücksichtigt und die im Juni 1976 getroffenen zinspolitischen Maßnahmen hinsichtlich ihrer Auswirkungen für das Debt Management in Form eines Anhangs B zum Bericht kurz erläutert werden.

Der vorliegende Finanzschuldenbericht 1976 der Österreichischen Postsparkasse enthält im Anhang A die Empfehlung des Staatsschuldenausschusses vom 21. März 1975 zu einer aktiven Debt-Managementpolitik, die Empfehlung des Staatsschuldenausschusses vom 3. März 1976 zur Frage der Verbesserung des Absatzes von festverzinslichen Wertpapieren bei eventueller Neugestaltung der steuerlichen Wertpapierbegünstigung und im Abschnitt VIII eine Empfehlung betreffend die Umformung der B-Tranchen in endfällige Titres, die verstärkte Inanspruchnahme von Buchkrediten und die Konversionsermächtigung.

Mit dem Ausdruck unserer vorzüglichsten Hochachtung

ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

Dkfm. Nöblinger e. h. Dkfm. Dr. Tichy e. h.

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
I Vorwort	
1 Zum Finanzschuldenbericht 1976	7
2 Zusammensetzung der an der Verwaltung der Staatsschuld mitwirkenden Organe der Österreichischen Postsparkasse.....	7
II Darstellung der Schuldengbarung	
3 Vergleich der Stände 31. Dezember 1974 und 31. Dezember 1975	9
4 Zusammenfassung.....	12
5 Zunahme der Staatsverschuldung	13
6 Entwicklung der Finanzschulden zur Budgetfinanzierung	14
7 Finanzschuld, Budgetvolumen und Nettoabgabenerfolg des Bundes	15
8 Kassenstärkungsoperationen 1975	15
III Darstellung der Schuldengbarung im ersten Quartal 1976	
9 Aufnahmen und Tilgungen.....	17
IV Staatsverschuldung im internationalen Vergleich	
10 Staatsschuld pro Kopf der Bevölkerung	18
11 Staatsverschuldung in % des Bruttonationalproduktes zu Marktpreisen	18
V Internationale Zinsentwicklung	
12 Kurzfristiger Bereich	19
13 Langfristiger Bereich.....	20
14 Ausblick	20
VI Inländische Anleiherenditen im internationalen Vergleich	
15 Renditen der Staatsschuld	20
16 Vergleich der Entwicklung der Sekundärmarkt- und Emissionsrenditen.....	22
16.1 Sekundärmarkt	22
16.2 Primärmarkt	22
VII Ergiebigkeit des Kapitalmarktes 1975 und Vorschau auf die Geldkapitalbildung 1976	
17 Nettogeldkapitalbildung 1975 und Vorschau auf das Jahr 1976.....	23
18 Tilgungen im Jahre 1976	26
19 Beitrag der Tilgungen und Kreditrückflüsse zur Bruttogeldkapitalbildung	26
20 Zusammenfassung.....	26
VIII Empfehlungen	
21 Empfehlung betreffend die Umformung der B-Tranchen in endfällige Titres, die verstärkte Inanspruchnahme von Buchkrediten und die Konversionsermächtigung.....	28
Anhang A: Empfehlung des Staatsschuldenausschusses vom 21. März 1975 zu einer aktiven Debt-Management-politik	30
Empfehlung des Staatsschuldenausschusses vom 3. März 1976 zur Frage der Verbesserung des Absatzes von festverzinslichen Wertpapieren bei eventueller Neugestaltung der steuerlichen Wertpapierbegünstigung	32
Anhang B: Die Auswirkungen der zinspolitischen Maßnahmen vom Juni 1976 auf die Staatsschuldenpolitik..	34

I VORWORT

1 Zum Finanzschuldenbericht 1976

Gemäß § 5 Z. 3 des Postsparkassengesetzes 1969 (BGBl. Nr. 458/1969) umfaßt der Geschäftsbereich der Österreichischen Postsparkasse neben rein bankmäßigen Abwicklungen die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld durch

- a) Empfehlungen an den Bundesminister für Finanzen zur Aufnahme oder Umwandlung von Finanzschulden des Bundes hinsichtlich der im Einzelfall zu wählenden Schuldform, der Laufzeit und der sonstigen Bedingungen der vom Bund vorzunehmenden Kreditoperationen sowie hinsichtlich der Vorkehrungen für die Markt- und Kurspflege für Schuldverschreibungen des Bundes, wobei sich diese Empfehlungen auf die Ergebnisse von Untersuchungen und Analysen des Geld- und des Kapitalmarktes zu stützen haben;
- b) Vorbereitung von Kreditoperationen des Bundes, insbesondere von Konversionen und Prolongationen, und durch Teilnahme an solchen Kreditoperationen, wenn der Bundesminister für Finanzen die Österreichische Postsparkasse hiezu in Anspruch nimmt;
- c) Übernahme, Ankauf und Vertrieb von Schatzscheinen des Bundes sowie Beteiligung an der Übernahme und dem Vertrieb von Bundesanleihen und anderen festverzinslichen Schuldverschreibungen des Bundes.

Diese Aufgaben werden im wesentlichen von einem Ausschuß des Verwaltungsrates der Österreichischen Postsparkasse, dem Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld (§ 12 Abs. 2 leg. cit.), im Zusammenwirken mit dem Verwaltungsrat selbst und dem Vorstand der Österreichischen Postsparkasse besorgt.

Gemäß § 12 Abs. 4 leg. cit. hat die Österreichische Postsparkasse jährlich einen Bericht über die gemäß § 5 Z. 3 dem Bundesminister für Finanzen gegebenen Empfehlungen unter Anschluß der Berichte und der Anträge des Ausschusses für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld gemäß § 12 Abs. 3 zu erstatten, den der Bundesminister für Finanzen dem Nationalrat und der Bundesregierung vorzulegen hat.

Der Staatsschuldenausschuß hat in seiner Sitzung am 18. Mai 1971 beschlossen, daß aus Gründen der gegebenen Arbeitskapazität und geringen Auflage ein umfassender Finanzschuldenbericht über die Entwicklung der letzten 10 Jahre nur jeweils im letzten Jahr der Funktionsperiode des Ausschusses verabschiedet werden soll; der Finanzschuldenbericht 1973 war sohin im Sinne dieses Beschlusses ein umfassender Finanzschuldenbericht, welchem als nächster in diesem Rahmen der Finanzschuldenbericht 1977 folgen wird. In den Zwischenjahren wird wie bisher vom Staatsschuldenausschuß eine Darstellung der Schuldengbarung des letzten Finanzjahres und ein Vergleich mit den längerfristigen Tendenzen der Finanzschuldengestion sowie des Kapitalmarktes erarbeitet, ferner zu den aktuellen Problemen des Debt-Managements durch Empfehlungen Stellung genommen und in den jährlichen Tätigkeitsberichten die konkreten Empfehlungen des verflossenen Jahres zusammengefaßt. Auf dieser Basis wurde der Finanzschuldenbericht 1976 erstellt.

Er umfaßt für das Finanzjahr 1975 nur jene Schuldengbarung, die bis zum 31. Dezember 1975 wirksam geworden ist; die Darstellung der Budget- und Schuldengbarung im Jahr 1976 geht vom Bundesvoranschlag 1976 aus und berücksichtigt nicht die in der Staatsschuld nach dem 1. Quartal 1976 eingetretenen Änderungen.

Die seit 1975 verfaßten Empfehlungen sind im Anhang A angeschlossen.

Hinsichtlich der Darstellung der nach dem 1. Quartal 1976 getroffenen zinspolitischen Maßnahmen wird auf den durch den Verwaltungsrat in seiner Sitzung vom 29. Juni 1976 gebilligten Anhang B verwiesen. Der Termin für die Endredaktion dieses Berichtes wurde in der gleichen Sitzung des Verwaltungsrates mit Mitte Juli 1976 festgelegt.

Auch im Berichtsjahr 1975/76 hat der Staatsschuldenausschuß regelmäßig Sitzungen abgehalten, an welchen auch ein Vertreter der Oesterreichischen Nationalbank teilnahm. Ferner wurden den Sitzungen Experten beigezogen.

2 Zusammensetzung der an der Verwaltung der Staatsschuld mitwirkenden Organe der Österreichischen Postsparkasse

2.1 DER AUSSCHUSS FÜR DIE MITWIRKUNG AN DER VERWALTUNG DER STAATSSCHULD (FUNKTIONSPERIODE VIER JAHRE).

Mitglieder:

1. Univ. Prof. DDr. Adolf Nussbaumer (Vorsitz)
2. Dr. Hellmuth Klauhs
3. Dr. Thomas Lachs

entsendet von:

- Bundesregierung
 Bundeswirtschaftskammer *)
 Arbeiterkammer

*) Im Einvernehmen mit der Präsidentenkonferenz der Landwirtschaftskammern Österreichs.

- | | |
|----------------------------------|----------------------------|
| 4. Dkfm. Dr. Jörg Schram | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 5. Mag. Herbert Sutter | Bundesregierung |
| 6. Dkfm. Dr. Julian Uher | Arbeiterkammer |
| Ersatzmänner: | |
| 1. Dkfm. Dr. Helmut Dorn | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 2. Univ. Prof. Dr. Ewald Nowotny | Arbeiterkammer |
| 3. Dr. Hans Reithofer | Arbeiterkammer |
| 4. Univ. Prof. Dr. Gerold Stoll | Bundesregierung |
| 5. Dr. Klaus Wejwoda | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 6. Dkfm. Dr. Erich Zeillinger | Bundesregierung |

An den Sitzungen nahmen ferner teil:

- | | |
|--|--------------------------------|
| Dir. Dr. Georg Albrecht | Oesterreichische Nationalbank |
| MinRat Dr. Hans Heller (Staatskommissär) | Bundesministerium für Finanzen |

Als Experten wirkten bei einzelnen Sitzungen mit:

1. MinRat Dr. Richard Blaha
2. ARev. Helmut Eder
3. Dr. Helmut Haschek
4. Dkfm. Dr. Gerhard Lehner
5. DDr. Günter Neumann
6. Dkfm. Dr. Wilfried Weghofer
7. HR Amtsdirektor Franz Weidinger

2.2 DER VERWALTUNGSRAT DER ÖSTERREICHISCHEN POSTSPARKASSE (FUNKTIONSPERIODE VIER JAHRE) (Stand 31. März 1976)

- | | |
|---|----------------------------|
| Mitglieder: | entsendet von: |
| 1. Univ. Prof. DDr. Adolf Nussbaumer (Präsident) | Bundesregierung |
| 2. Dr. Thomas Lachs (Vizepräsident) | Arbeiterkammer |
| 3. Ing. Dkfm. Dr. F. Eduard Demuth
(Vizepräsident) | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 4. Dkfm. Dr. Kurt Bronold | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 5. Dr. Robert Ecker | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 6. Dr. Hellmuth Klauhs | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 7. Dr. Ernst Massauer | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 8. Univ. Prof. Dr. Ewald Nowotny | Arbeiterkammer |
| 9. Dkfm. Alfred Reiter | Bundesregierung |
| 10. Dr. Hans Reithofer | Arbeiterkammer |
| 11. Mag. Herbert Sutter | Bundesregierung |
| 12. Amtsdirektor Friedrich Trzil | Arbeiterkammer |
| 13. Dkfm. Dr. Julian Uher | Arbeiterkammer |

Vom Dienststellenausschuß der Österreichischen Postsparkasse entsandt:

1. ZI Johann Geisl
2. VB Hilda Hornig
3. FOI Kurt Pfautsch
4. FOI Franz Schmid
5. FOI Herta Sova
6. ZI Rudolf Stecyna
7. FI Erna Vojta

Ersatzmitglieder:

- | | |
|---------------------------------|----------------------------|
| 1. Dkfm. Dr. Helmut Dorn | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 2. Dr. Manfred Drennig | Arbeiterkammer |
| 3. Walter Flöttl | Arbeiterkammer |
| 4. DDr. Endre Ivanka | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 5. Dkfm. Ferdinand Lacina | Arbeiterkammer |
| 6. Dr. Leo Pötzelberger | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 7. Dkfm. Dr. Jörg Schram | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 8. HR Amandus Schwarz | Bundesregierung |
| 9. Univ. Prof. Dr. Gerold Stoll | Bundesregierung |
| 10. WAR Norbert Tmej | Arbeiterkammer |
| 11. Dr. Karl Vak | Arbeiterkammer |
| 12. Dr. Klaus Wejwoda | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 13. Dkfm. Dr. Erich Zeillinger | Bundesregierung |

Vom Dienststellenausschuß der Österreichischen Postsparkasse entsandt:

1. Kontr. Volkmar Harwanegg bis 22. Dezember 1975
ORev. Anton Koller ab 23. Dezember 1975
2. OKontr. Gertrude Hofinger
3. OKontr. Ilse Pölzer
4. ORev. Harald Prinz bis 22. Dezember 1975
VB Erika Benisch ab 23. Dezember 1975
5. VB Margarete Reisner
6. OKontr. Erika Texler
7. FI Gertruda Wesely-Weber

2.3 STAATSKOMMISSÄR:

1. MinRat Dr. Hans Heller
2. 1. Stellvertreter MinRat Dr. Richard Blaha
3. 2. Stellvertreter SektChef Dr. Friedrich Pointner

2.4 DER VORSTAND DER ÖSTERREICHISCHEN POSTSPARKASSE (OHNE ZEITLICHE BEGRENZUNG)

1. Gouverneur: Dr. Einhart Grund bis 31. Dezember 1975
Dkfm. Kurt Nöblinger ab 1. Jänner 1976
1. Vizegouverneur: Dkfm. Kurt Nöblinger bis 31. Dezember 1975
Dkfm. Dr. Bruno Tichy (das für die Agenden des Staatsschuldenausschusses zuständige Vorstandsmitglied) ab 1. Jänner 1976
2. Vizegouverneur: Dkfm. Dr. Bruno Tichy bis 31. Dezember 1975
Dkfm. Dr. Viktor Wolf ab 1. Jänner 1976

2.5 SEKRETARIAT DES STAATSSCHULDENAUSSCHUSSES: ANFRAGEN KÖNNEN AN DIE TEL. NR. 52 04, KL. 517 (DURCHWAHL) GERICHTET WERDEN.

2.6 AN DEN SITZUNGEN DES VERWALTUNGSRATES UND DES VORSTANDES DER ÖSTERREICHISCHEN POSTSPARKASSE NAHMEN REGELMÄSSIG VERTRETER DER ÖSTERREICHISCHEN NATIONALBANK TEIL.

II DARSTELLUNG DER SCHULDENGEBARUNG

3 Vergleich der Stände 31. Dezember 1974 *) und 31. Dezember 1975

Von der gesamten Finanzschuld des Bundes entfielen zu den zwei Stichtagen nachstehende Beträge auf folgende Verschuldungsgruppen: ¹⁾

	31. 12. 1974		Aufnahme 1975 ²⁾	Tilgung 1975 ³⁾	Veränd. 1974/75		31. 12. 1975	
	in Mio S	in %			absolut	in %	in Mio S	in %
Inland								
1. Anleihen und Bundesobligationen.....	22.137-1	36-1	16.359-0	3.041-3	+13.317-7	+ 60-2	35.454-8	35-3
2. Schatzscheine.....	16.939-7	27-6	8.504-0	2.697-0	+ 5.807-0	+ 34-3	22.746-7	22-7
3. Versicherungsdarlehen ...	2.359-6	3-8	—	231-4	— 231-4	— 9-8	2.128-2	2-1
4. Bundesschuld an OeNB ..	4.097-2	6-7	153-3	230-7	— 77-4	— 1-9	4.019-8	4-0
5. Sonstige	2.321-8	3-8	2.140-6	506-9	+ 1.633-7	+ 70-4	3.955-5	4-0
Summe Inland	47.855-4	78-0	27.156-9	6.707-3	+20.449-6	+ 42-7	68.305-0	68-1
Ausland								
1. Anleihen	4.049-8	6-6	10.363-6 ³⁾	251-2 ⁶⁾	+10.112-4	+249-7	14.162-2	14-1
2. Auslandskredite	9.053-0	14-7	8.972-4 ⁴⁾	554-9 ⁷⁾	+ 8.417-5	+ 93-0	17.470-5	17-4
3. Sonstige	436-8	0-7	6-9 ⁵⁾	14-2	— 7-3	— 1-7	429-5	0-4
Summe Ausland	13.539-6	22-0	19.342-9	820-3	+18.522-6	+136-8	32.062-2	31-9
Summe In- u. Ausland	61.395-0	100-0	46.499-8	7.527-6	+38.972-2	+ 63-5	100.367-2	100-0

¹⁾ Ohne Kassenstärkungsoperationen

²⁾ Einschließlich Kassenwertänderung

³⁾ davon 311-1 Mio S Kassenwertänderung

⁴⁾ davon 132-2 Mio S Kassenwertänderung

⁵⁾ Kassenwertänderung

⁶⁾ davon 10-6 Mio S Kassenwertänderung

⁷⁾ davon 18-5 Mio S Kassenwertänderung

*) Ziffern laut veröffentlichtem vorläufigem Gebarungserfolg des Bundes für das Jahr 1974; abweichend vom Stand lt. Rechnungsabschluß des Rechnungshofes, der zum Zeitpunkt der Berichtsabfassung noch in parlamentarischer Behandlung stand. Inzwischen hat der Rechnungshofausschuß des Nationalrates in der Sitzung vom 24. Juni 1976 das Zahlenwerk des Bundesrechnungsabschlusses für das Jahr 1974, III-1 der Beilagen zu den stenographischen Protokollen des Nationalrates, einstimmig genehmigt. Aus den Seiten 474 und 506 geht hervor, daß der Finanzschuldenstand per 31. Dezember 1974 nicht wie oben ausgewiesen 61-4 Milliarden Schilling beträgt, sondern um 1-95 Milliarden Schilling zu vermehren wäre, was 63-4 Milliarden Schilling ergibt. Der Nationalrat hat in seiner Sitzung vom 6. Juli 1976 von dem vom Rechnungshof ziffernmäßig ermittelten Schuldenstand Kenntnis genommen. Weiters wurde im Artikel 1 des gleichzeitig mehrheitlich beschlossenen Gesetzes (BGBl. Nr. 377/1976) festgelegt, daß eine durch Bezahlung (Übernahme) einer Verwaltungsschuld des Bundes durch Dritte entstandene (übergegangene) Forderung gegenüber dem Bund keine Finanzschuld begründet, wenn der Bund diese Forderung innerhalb des Finanzjahres ihrer Entstehung unter Hinzurechnung der bundesgesetzlich geregelten Zurechnungsfrist tilgt.

Die Finanzschuld des Bundes haftet per 31. Dezember 1975 mit 100.367,2 Millionen Schilling aus. Somit ist im Jahr 1975 eine Erhöhung um 38.972,2 Millionen Schilling (+63,5%) eingetreten.

In den Jahren 1972, 1973 und 1974 betrug der Zuwachs vergleichsweise 6,4%, 12,8% und 9,1%.

Während in der Berichtsperiode die Inlandsschuld um 20.449,6 Millionen Schilling (+42,7%) stieg, hatte die Auslandsschuld einen Zuwachs von 18.522,6 Millionen Schilling (+136,8%) zu verzeichnen. Durch die relativ wesentlich stärker gewachsene Auslandsverschuldung änderte sich die Zusammensetzung der Bundesfinanzschuld:

Anteile an der Gesamtschuld

	% -Anteile an der Gesamtschuld des jeweiligen Jahres									
	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Inland										
1. Anleihen und Bundesobligationen	55	49	42	38	36	37	38	41	36	35
2. Schatzscheine	11	12	11	16	18	22	22	29	28	23
3. Versicherungs- und andere Darlehen	3	3	4	5	6	8	13	8	7	6
4. OeNB	18	15	13	12	11	7	6	6	7	4
Inland	87	79	70	71	71	74	79	84	78	68
Ausland										
1. Anleihen	6	6	7	8	7	8	7	5	7	14
2. Schatzscheine und sonstige Kredite	7	15	23	21	22	18	14	11	15	18
Ausland	13	21	30	29	29	26	21	16	22	32
In- und Ausland	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Der Nettozuwachs der Inlandsschuld war mit 20,4 Milliarden Schilling der absolut höchste seit Beginn der Beobachtungsperiode des Staatsschuldenausschusses. Der zweithöchste Zuwachs hatte sich 1973 mit 7,7 Milliarden und der dritthöchste 1972 mit 4,8 Milliarden Schilling ergeben.

Die Auslandsschuld zeigte mit einer Zunahme von 18,5 Milliarden Schilling den höchsten absoluten Zuwachs. Der bisherige größte Zuwachs betrug 1968 4,7 Milliarden Schilling und 1974 4,5 Milliarden Schilling.

Zur Entwicklung der Finanzierungssalden zwischen 1960 und 1975 hinsichtlich Inlands- und Auslands-komponenten ist folgendes festzustellen:

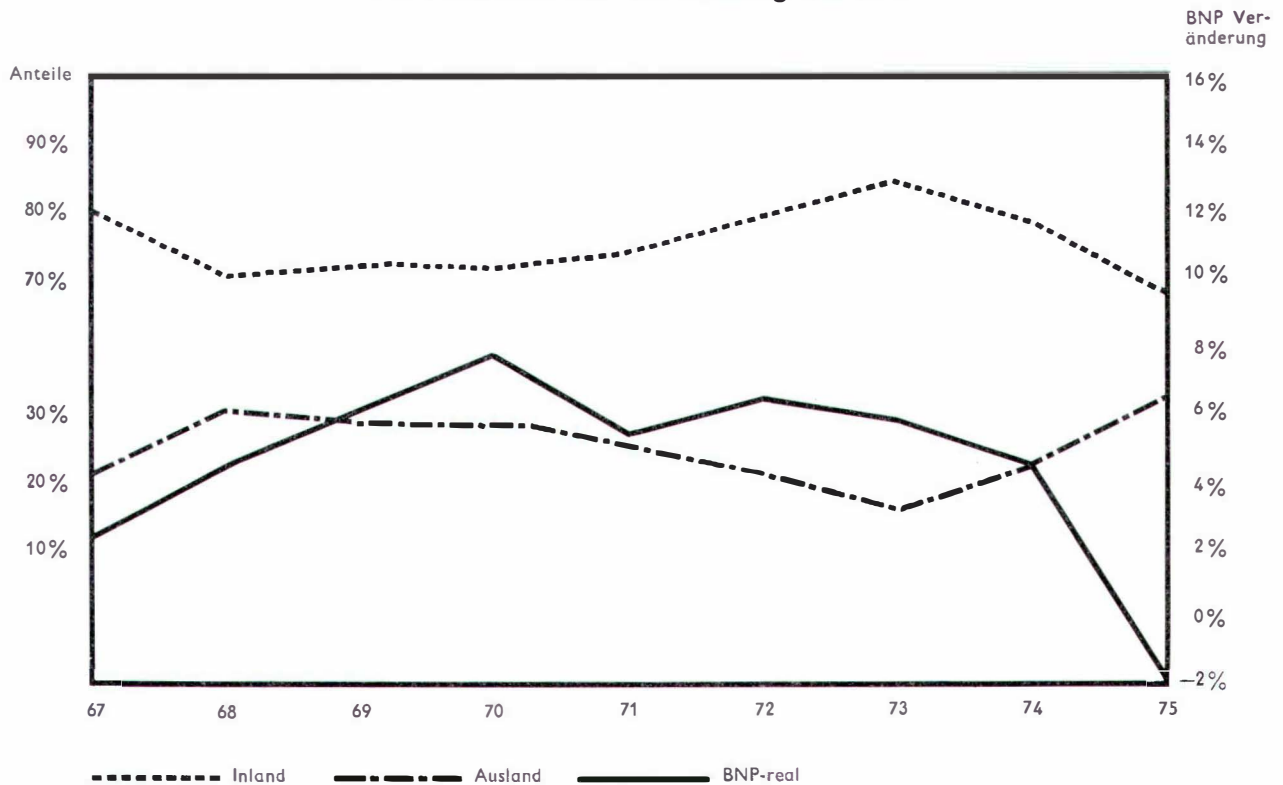
Bei grundsätzlich positiven Gesamt- und Einzelfinanzierungssalden (Ausnahme Inlandssaldo 1961) wurden in den Jahren 1960 bis 1964 über die Nettoauslandsverschuldung Liquiditätseffekte von jährlich maximal 900 Millionen Schilling erzielt, während in den Jahren 1965 und 1966 eine verstärkte Hinwendung zum inländischen Kapitalmarkt eintrat und negative Auslandsfinanzierungssalden durch den inländischen Nettoverschuldungszuwachs überkompensiert wurden. In den Jahren 1967 bis 1968 wurde die Auslandsverschuldung massiv erhöht. 1969 ist bereits der Wendepunkt erkennbar. Die anschließenden Jahre 1971 bis 1973 schließlich zeigen einen massiven Abbau der Auslandsschuld, wobei 1971 eine Abnahme der Gesamtschuld festzustellen ist (der einzige absolute Rückgang der Bundesfinanzschuld in der gesamten Beobachtungsperiode!).

Im Jahre 1974 zeigte sich ein neuerlicher Wendepunkt in der Entwicklung. Die Auslandsverschuldung wurde um 50% erhöht; dadurch ergab sich ein unmittelbarer Liquiditätseffekt von 4,5 Milliarden Schilling. Im Berichtsjahr 1975 setzte sich dieser Trend fort. Die Auslandsverschuldung wurde um 18,5 Milliarden Schilling (+136,8%) erhöht. Dies ist absolut und relativ der höchste Nettozuwachs.

Durch diese starke Erhöhung der Auslands-Nettofinanzierung ist der Strukturanteil der Auslandsschuld von 22% im Jahre 1974 auf 32% im Jahre 1975 gestiegen. Damit ergab sich der höchste Auslandsanteil seit Beginn der Beobachtungsperiode des Staatsschuldenausschusses. Die bisherigen Höchstanteile waren 1968 (30%) und 1969 sowie 1970 (jeweils 29%) zu verzeichnen.

Nimmt man das Wachstum des realen Brutto-Nationalproduktes als Maßstab für die Konjunktur, dann steht die Tendenz des Auslandsanteiles der Finanzschuld insofern mit den schon früher geäußerten Auffassungen des Staatsschuldenausschusses in Einklang, als dieser bereits hinsichtlich der Rezession 1967/68 eine massive Auslandsverschuldung und deren Rückführung in den Konjunkturjahren 1971/72 in seinen diesbezüglichen Feststellungen als konjunkturkonform betrachtet hat.

Entwicklung der Inlands- und Auslandsverschuldung im Verhältnis zur Veränderung des BNP



Beobachtet man die Inlandsschuld allein, so zeigten sich 1975 auch innerhalb dieser erhebliche Änderungen zwischen den Verschuldungsgruppen. Nachdem im vergangenen Jahr die Bruttoanleiheemissionen mit 1,7 Milliarden Schilling geringer als in den Vorjahren gestiegen sind und die Nettoemissionen um 0,7 Milliarden Schilling gesunken sind, zeigte sich 1975 eine Trendumkehr. Der Bund verschuldete sich brutto 1975 mit 16,4 Milliarden Schilling; netto mit 13,3 Milliarden Schilling. Die hohe Ergiebigkeit des österreichischen Kapitalmarktes war 1975 auf die Überliquidität in Verbindung mit einer konjunkturell bedingt schwachen Nachfrage der Wirtschaft nach Krediten zurückzuführen, als deren Folge sich bei den Kreditinstituten bei gleichzeitig hohen Spareinlagenzuflüssen ein beachtlicher Veranlagungsbedarf ergab. Diese Entwicklung bewirkte ein Sinken der Geldmarktzinsen — parallel zur Entwicklung der Zinssätze auf den ausländischen Geld- und Kapitalmärkten; die Renditen der Anleiheemissionen wurden allerdings im Hinblick auf die bekannten Finanzierungsgrößen, welche der Markt zu bewältigen hatte, konstant gehalten. Die Schatzscheinverschuldung stieg im Jahre 1975 um 5,8 Milliarden Schilling, die „sonstige“ Darlehens- und Kreditverschuldung erhöhte sich um 1,6 Milliarden Schilling, demgegenüber verringerte sich der Stand der Versicherungsdarlehen um 0,2 Milliarden Schilling.

Die Emissionen des Bundes lassen sich im zeitlichen Verlauf wie folgt darstellen:

	Anleihen (in Mio S) — insgesamt ohne Fonds jedoch mit Hochwasserschädenfonds und mit Bundesobligationen	
	Bruttoemissionen	Nettoemissionen
1970	+ 2.490	+ 546
1971	+ 2.600	+ 576
1972	+ 5.000	+ 3.072
1973	+ 4.300	+ 2.054
1974	+ 1.700	— 675
1975	+16.359 *)	+13.318

Die Fristigkeitsstruktur (mittel- und langfristige Verschuldung) der Gesamtschuld des Bundes ist von 1968 bis 1975 relativ konstant geblieben. Der Anteil der langfristigen Kredite an der Gesamtschuld des Bundes betrug im Durchschnitt etwas mehr als zwei Drittel. Dabei ergab sich der geringste Wert 1972 mit 66% und der höchste Wert 1968 mit 72%.

*) Inklusive der aus Adressierungen von Bankenanleihen resultierenden Bundesobligationen 75/V (Nominale: 200 Millionen Schilling) und 75/VI (Nominale: 400 Millionen Schilling).

Analysiert man jedoch die Fristigkeit getrennt nach Inlands- und Auslandsverschuldung, so zeigen sich erhebliche Strukturverschiebungen. Bei der Auslandsverschuldung ist im Beobachtungszeitraum der Anteil der langfristigen Verpflichtungen um 35 Prozentpunkte auf 71% gestiegen. Dieser Trend wurde durch eine gegenläufige Entwicklung bei der Inlandsverschuldung kompensiert, so daß sich — bezogen auf die Gesamtschuld — das Verhältnis zwischen mittel- und langfristiger Verschuldung kaum verändert hat. Der Anteil der mittelfristigen Inlandsverschuldung hat sich im Zeitraum 1968—1975 mehr als verdoppelt, jener der langfristigen ist um 18 Prozentpunkte auf 66% zurückgegangen.

Mittel- und langfristige Finanzschulden *) (jeweils per 31. Dezember)

	Gesamtschuld		Inlandsschuld		Auslandsschuld	
	mittel- fristig	lang- fristig	mittel- fristig	lang- fristig	mittel- fristig	lang- fristig
	Anteil in %		Anteil in %		Anteil in %	
1968	28.2	71.8	16.1	83.9	56.8	43.2
1969	28.5	71.5	21.9	78.1	44.3	55.7
1970	32.2	67.8	25.4	74.6	49.3	50.7
1971	33.9	66.1	30.2	69.8	44.3	55.7
1972	30.7	69.3	28.6	71.4	38.7	61.3
1973	30.0	70.0	28.8	71.2	36.6	63.4
1974	30.4	69.6	30.0	70.0	32.0	68.0
1975	29.8	70.2	33.7	66.3	21.5	78.5

4 Zusammenfassung

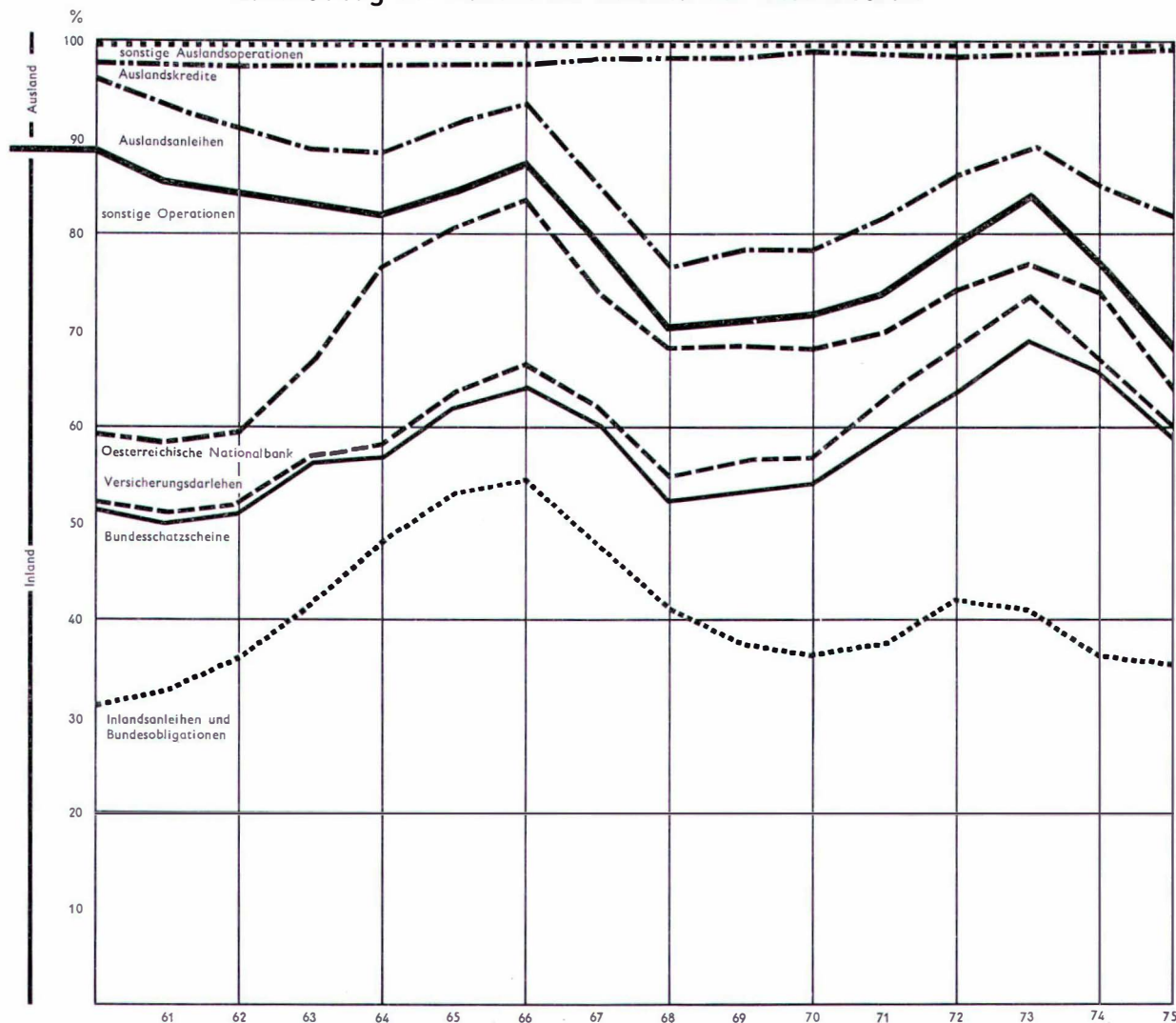
Zusammenfassend läßt sich folgende Entwicklung der Finanzschuld im Jahre 1975 feststellen:

1. Die Finanzschuld des Bundes erhöhte sich im Jahre 1975 insgesamt um 38.972.2 Millionen Schilling oder 63.5%. Die Erhöhung war mit 136.8% in der Gruppe der Auslandsschuld höher als in der Gruppe der Inlandsschuld mit 42.7%.
2. Die im Vorjahr erfolgte Verschiebung des Anteiles von Inlands- zu dem der Auslandsgläubiger verstärkte sich im Berichtsjahr.
3. Der Schwerpunkt der Bundesfinanzschuld liegt zwar nach wie vor bei der Inlandsschuld, ihr Anteil ging jedoch um 10 Prozentpunkte zurück (im Vorjahr: —6 Prozentpunkte).
4. Bei der Inlandsverschuldung dominiert der absolute Zuwachs bei Anleihen (inklusive Bundesobligationen) und Schatzscheinen.
5. Die Auslandsschuld erreichte mit einem Anteil von 32% ihren höchsten Stand in der Beobachtungsperiode des Staatsschuldenausschusses.
6. Innerhalb der Auslandsschuld ergab sich der höchste absolute und relative Zuwachs bei den Auslandsanleihen (+10.1 Milliarden Schilling oder +250%).
7. Der Nettozuwachs der titrierten Inlandsfinanzierung (Bundesanleihen, Bundesobligationen und Schatzscheine) betrug 19.1 Milliarden Schilling. In den Vorjahren ergab sich folgender Nettozuwachs (in Milliarden Schilling):

1974.....	0.19
1973.....	2.38
1972.....	1.86
1971.....	2.77

8. 1975 wurden keine Versicherungsdarlehen aufgenommen.
9. Innerhalb der gesamten Anleiheschuld setzte sich der Trend zu einem höheren Auslandsanteil weiter fort (Zuwachs der Inlandsanleihen 60%, Zuwachs der Auslandsanleihen 250%).
10. Innerhalb der Auslandsverschuldung trat eine beachtliche Verlagerung zur längerfristigen Verschuldung ein, während bei der Inlandsschuld ein Trend zur mittelfristigen Kapitalaufnahme zu verzeichnen war. Beide einander gegenläufigen Entwicklungen haben sich jedoch — bei Betrachtung der Gesamtschuld — nahezu kompensiert, so daß das Verhältnis zwischen lang- und mittelfristigen Verpflichtungen im Zeitraum 1968—1975 keine erheblichen Schwankungen aufweist.

Entwicklung der Anteile im Rahmen der Gesamtschuld



5 Zunahme der Staatsverschuldung *)

	Netto in Millionen Schilling (nur zur Budgetfinanzierung)	
	1974	1975
Inland		
Anleihen und Bundesobligationen	— 599·8	+13.576·1
Schatzscheine	+ 868·0	+ 5.807·1
Versicherungsdarlehen	— 5·4	— 231·4
Sonstige Operationen	— 112·7	+ 1.596·4
Inland.....	+ 150·1	+20.748·2
Ausland **)		
Anleihen	+1.058·2	+10.112·4
Auslandskredite	+3.496·2	+ 8.417·5
Ausland	+4.554·4	+18.529·9
GESAMT	+4.704·5	+39.278·1

*) Die Abweichung in der Darstellung der Staatsschuldengedienung laut Ziffer 5 in Höhe von 39.278·1 Millionen Schilling von jener laut Ziffer 3 in Höhe von 38.972·2 Millionen Schilling erklärt sich daraus, daß Ziffer 5 nur jene Finanzschuld betrifft, die zum Zweck der Budgetfinanzierung eingegangen wurde. So scheiden in der Darstellung laut Ziffer 5 bis 1973 emittierte Bundesobligationen, Rekonstruktionsschuldverschreibungen, die Bundesschuld an die OeNB und die Eximbank-Kredite sowie deren Tilgung aus der Betrachtung aus.

**) Kassenwertänderungen 1975 (Millionen Schilling):
 Kursgewinne brutto — 6·2
 Kursverluste brutto.....+432·3
 Kursverluste netto.....+426·1

Die Zunahme der Verschuldung im Jahre 1975 zum Zwecke der Budgetfinanzierung betrug 39,3 Milliarden Schilling und war damit um rund 34,6 Milliarden Schilling höher als 1974.

6 Entwicklung der Finanzschulden zur Budgetfinanzierung

(Vergleich wichtiger Schuldentypen in Millionen Schilling)

INLAND

Inlandsanleihen und Bundesobligationen

	Nettoemissionen in Millionen Schilling	Stand per 31. 12.	% der Netto-Inlandsanleihe- emissionen an der Zunahme der inländischen Verschuldung des Bundes
1970.....	+ 55	16.620	2,3
1971.....	+ 886	17.506	25,8
1972.....	+ 1.192	18.698	41,4
1973.....	+ 1.114	19.812	17,4
1974.....	— 600	19.212	.
1975.....	+13.576	32.788	65,4

Schatzscheine

	Nettoemissionen in Millionen Schilling	Stand per 31. 12.	% der Netto-Schatzschein- emissionen an der Zunahme der inländischen Verschuldung des Bundes
1970.....	+ 1.488	8.252	62,6
1971.....	+ 1.886	10.138	55,0
1972.....	+ 664	10.802	23,1
1973.....	+ 5.270	16.072	82,3
1974.....	+ 868	16.940	578,3
1975.....	+ 5.807	22.747	28,0

Versicherungsdarlehen

	Nettoaufnahmen in Millionen Schilling	Stand per 31. 12.	% der Netto-Darlehens- aufnahmen an der Zunahme der inländischen Verschuldung des Bundes
1970.....	+ 220	1.522	9,3
1971.....	+ 264	1.786	7,7
1972.....	+ 395	2.181	13,7
1973.....	+ 184	2.365	2,9
1974.....	— 5	2.360	.
1975.....	— 231	2.129	.

AUSLAND

Auslandsanleihen

	Nettoemissionen in Millionen Schilling	Stand per 31. 12.	% der Netto-Auslandsanleihe- emissionen an der Zunahme der ausländischen Verschuldung des Bundes
1970.....	— 111	3.389	.
1971.....	+ 174	3.563	.
1972.....	— 209	3.354	11,7
1973.....	— 362	2.992	30,8
1974.....	+ 1.058	4.050	23,2
1975.....	+10.112	14.162	54,6

Auslandskredite

	Nettoaufnahmen in Millionen Schilling	Stand per 31. 12.	% der Netto-Auslandskredit- aufnahmen an der Zunahme der ausländischen Verschuldung des Bundes
1970.....	+ 851	9.430	115,0
1971.....	— 1.477	7.953	113,3
1972.....	— 1.581	6.372	88,3
1973.....	— 815	5.557	69,2
1974.....	+ 3.496	9.053	76,8
1975.....	+ 8.418	17.471	45,4

7 Finanzschuld, Budgetvolumen und Nettoabgabenerfolg des Bundes

Der prozentuelle Anteil der Finanzschuld am Budgetvolumen entwickelte sich seit 1970 wie folgt:

	Finanzschuld in % des Budgetvolumens *)	Finanzschuld in % der Nettoeinnahmen des Bundes *)
1970	46.34	49.88
1971	46.62	44.69
1972	38.98	41.47
1973	39.85	43.84
1974	36.73	41.32
1975	51.03	62.92

Die Darstellung zeigt eine deutliche Verringerung des Anteils der Finanzschuld am Budgetvolumen 1970 bis 1974. Im Jahre 1975 hingegen wurde zur Konjunkturbelebung der Anteil der Staatsschuld stark ausgeweitet.

Setzt man die Finanzschuld in Relation zu den Nettoeinnahmen des Bundes, so ergibt sich ein ähnliches Bild. Der Verschuldungsgrad ging 1971 bis 1974 zurück und stieg im Berichtsjahr stark an.

Die Entwicklung des Anteils des Schuldendienstes (Tilgungen und Zinsen) und des Zinsendienstes am Nettoabgabenerfolg nahm seit 1970 folgenden Verlauf: **)

	Schuldendienst in % des Nettoabgabenerfolgs (Schuldensteuerquote)	Zinsendienst in % des Nettoabgabenerfolgs (Zinsensteuerquote)
1970	14.37	4.95
1971	14.96	4.72
1972	13.29	4.16
1973	12.66	4.29
1974	11.95	3.99
1975	14.29	5.04
1976	22.32	10.95

Die Schuldensteuerquote und die Zinsensteuerquote nahmen bis 1974 ab und stiegen 1975 wieder an. Aufgrund der hohen Nettoschuldenaufnahme im Jahre 1975 werden diese Quoten 1976 ebenfalls ansteigen. Die fallende Tendenz bis 1974 ist darauf zurückzuführen, daß der Nettoabgabenerfolg stärker gestiegen ist (1970 bis 1974: +62%) als die Staatsschuld (1970 bis 1974: 30%). Bezieht man das Jahr 1975 in den Vergleich ein, so ändert sich aufgrund des konjunkturell bedingten niedrigen Steueraufkommens und der stark gestiegenen Nettoschuldenaufnahme das Verhältnis zwischen den beiden Zuwächsen. Der Nettoabgabenerfolg stieg von 1970 bis 1975 um 70%, die Staatsschuld hingegen um 130%.

Für das Jahr 1976 ergibt sich laut Bundesvoranschlag eine Schuldensteuerquote von 22% und eine Zinsensteuerquote von 11%. Der budgetäre Finanzierungsspielraum ist damit sehr stark eingeeengt. Mittels Konversionen bzw. durch Einführung tilgungsfreier Jahre kann zwar der budgetäre Druck des Schuldendienstes gemildert werden, der beträchtliche Anstieg des Zinsendienstes bedingt hingegen laufend fällige Ausgaben.

8 Kassenstärkungsoperationen 1975

Laut Artikel VI, Absatz 1, Ziffer 2, Bundesfinanzgesetz 1975, stand dem Bund im Jahre 1975 zur Aufnahme kurzfristiger Finanzschulden zur vorübergehenden Kassenstärkung ein Rahmen von 8 Milliarden Schilling zur Verfügung. Die Laufzeit für derartige Kassenstärkungsoperationen endet mit dem Jahresultimo. Bis zu diesem Zeitraum nicht getilgte Beträge müssen auf den im Bundesfinanzgesetz im selben Artikel unter Ziffer 1 genannten Höchstrahmen für die Aufnahme von Anleihen, Darlehen und sonstigen Krediten angerechnet werden.

Bis August 1975 wurde der Rahmen nur teilweise in Anspruch genommen, in den Folgemonaten bis November zur Gänze ausgenützt.

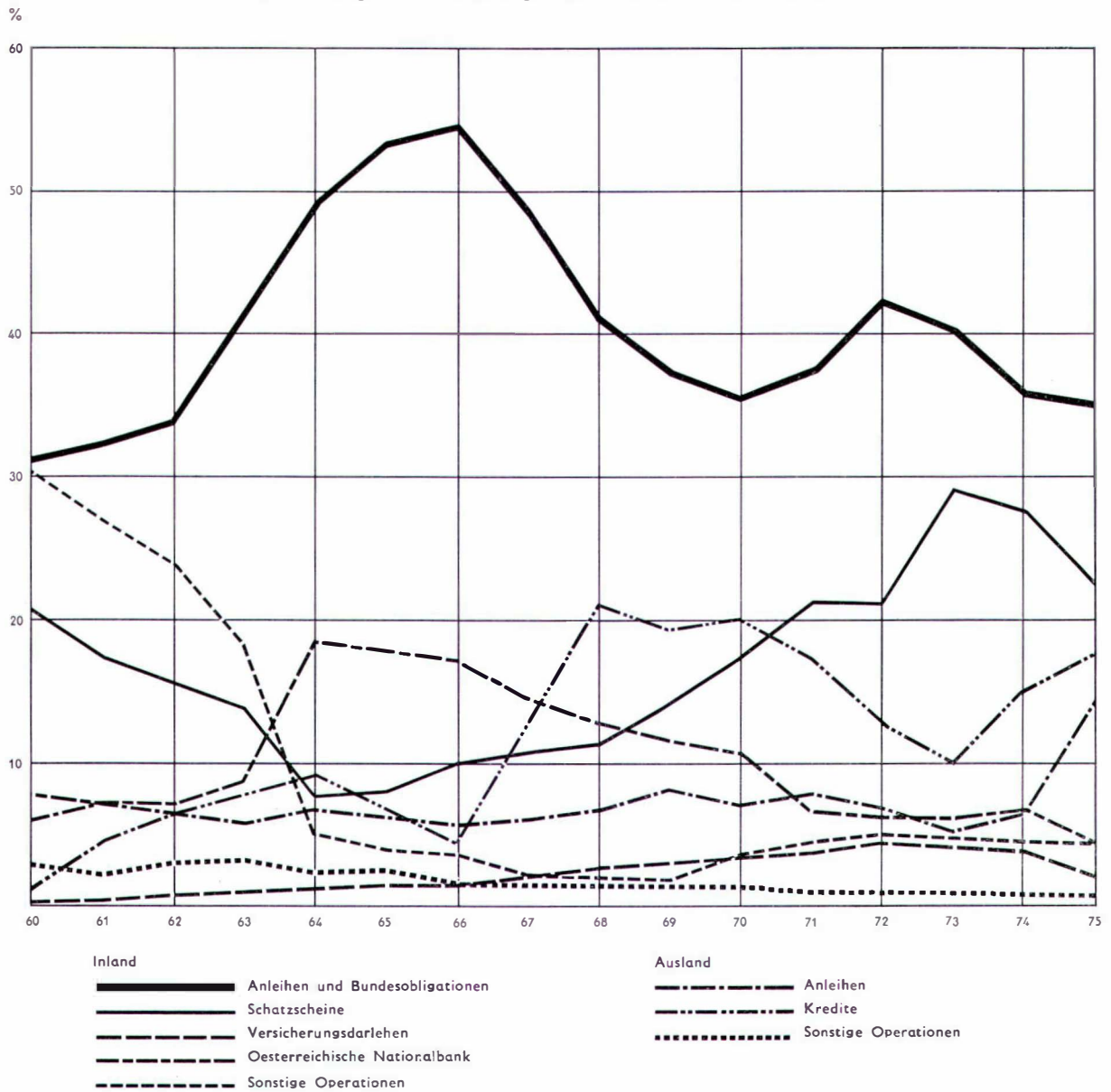
*) Ordentliche und außerordentliche Ausgaben und Einnahmen (Gebarungserfolge).

***) Quellen:

Nettoabgabenerfolg laut Abgabenerfolg, BMF, für 1970 bis 1975; für 1976 laut Bundesvoranschlag.

Schulden- und Zinsendienst gemäß Rechnungsabschluß 1970 bis 1974; 1975 gemäß vorläufigem Gebarungserfolg; 1976 gemäß Bundesvoranschlag.

Anteilsmäßige Entwicklung der Finanzschuld 1960 bis 1975



Der Anteil der kurzfristigen Bundesschatzscheine an den Kassenstärkungsoperationen belief sich Ende Jänner und Februar auf 1,8 Milliarden Schilling. Von Ende März bis zur Tilgung zum Jahresende betrug deren Anteil konstant 3,2 Milliarden Schilling. Dementsprechend entfiel der übrige Betrag auf kurzfristige Kassenstärkungskredite.

Kassenstärkungsoperationen 1974 und 1975 in Millionen Schilling

	1974			1975				
	Stand zum Monatsbeginn	Aufnahme	Tilgung	Stand zum Monatsende	Stand zum Monatsbeginn	Aufnahme	Tilgung	Stand zum Monatsende
Jänner	—	—	—	—	—	5.080,5	—	5.080,5
Februar	—	—	—	—	5.080,5	1.493,4	750,0	5.823,9
März	—	—	—	—	5.823,9	1.400,0	1.194,6	6.029,3
April	—	—	—	—	6.029,3	3.700,0	3.321,6	6.407,7
Mai	—	1.800,0	—	1.800,0	6.407,7	1.550,0	—	7.957,7
Juni	1.800,0	1.000,0	1.000,0	1.800,0	7.957,7	200,0	900,0	7.257,7
Juli	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	7.257,7	4.800,0	4.495,2	7.562,5
August	1.800,0	—	—	1.800,0	7.562,5	1.450,0	1.012,5	8.000,0
September	1.800,0	1.500,0	800,0	2.500,0	8.000,0	200,0	200,0	8.000,0
Oktober	2.500,0	1.000,0	1.700,0	1.800,0	8.000,0	3.000,0	3.000,0	8.000,0
November	1.800,0	—	—	1.800,0	8.000,0	—	3.000,0	5.000,0
Dezember	1.800,0	—	1.800,0	—	5.000,0	—	5.000,0	—

III DARSTELLUNG DER SCHULDENGEBARUNG IM ERSTEN QUARTAL 1976

9 Aufnahmen und Tilgungen

Im ersten Quartal 1976 zeigt die Entwicklung der Bundesfinanzschuld folgendes Bild:

	in Millionen Schilling			
	Stand 31. 12. 1975	Aufnahmen (brutto)	Tilgungen	Stand 31. 3. 1976
Inland				
Anleihen und Bundesobligationen	35.454,8	10.766,0	1.025,4	45.195,4
Schatzscheine	22.746,7	2.985,0	437,0	25.294,7
Versicherungsdarlehen	2.128,2	455,0 *)	28,0 *)	2.555,2
Bundesschuld an die OeNB	4.019,8	53,6	—	4.073,4
Sonstige	3.955,5	550,0	113,0	4.392,5
Summe Inland	68.305,0	14.809,6	1.603,4	81.511,2
Ausland				
Anleihen	14.162,2	526,5	228,3	14.460,4
Auslandskredite	17.470,5	1.486,8	128,5	18.828,8
Sonderkredite	429,5	—	6,8	422,7
Summe Ausland	32.062,2	2.013,3	363,6	33.711,9
Gesamtsumme	100.367,2	16.822,9	1.967,0	115.223,1

Im 1. Quartal 1976 betrug die Gesamtaufnahme des Bundes aus Anleihen- und Schatzscheinemissionen, OeNB- und sonstigen Inlandsschulden sowie Auslandsanleihen und -krediten rund 18,6 Milliarden Schilling **) (1. Quartal 1975: rund 9,1 Milliarden Schilling). Das Schwergewicht der Schuldenaufnahme lag im Gegensatz zum 1. Quartal 1975 bei der Inlandsverschuldung.

Im gleichen Zeitraum erfolgten Schuldentilgungen im Ausmaß von 3,78 Milliarden Schilling, wovon 3,42 Milliarden Schilling auf das Inland und 0,36 Milliarden Schilling auf das Ausland entfielen.

Somit hat sich die gesamte Bundesfinanzschuld im 1. Quartal 1976 um rund 14,86 Milliarden Schilling auf rund 115,22 Milliarden Schilling erhöht.

Gemessen am Bruttodefizit laut BVA 1976 von 36,06 Milliarden Schilling wären somit 41,20%, inklusive Stabilisierungsquote von 3,48 Milliarden Schilling 37,57%, inklusive Konjunkturbelebungsquote von 3,58 Milliarden Schilling 34,45% ausfinanziert.

Der Rahmen für Kassenstärkungsoperationen wurde durchgehend mit 3,2 Milliarden Schilling ausgenützt.

*) Ohne Konversionsdarlehen 1976.

**) Einschließlich Konversionsdarlehen 1976.

IV STAATSVerschULDUNG IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

10 Staatsschuld pro Kopf der Bevölkerung *)

	1972	1973	1974	1975
		in Schilling **)		
USA	39.526.—	41.338.—	43.344.—	.
Belgien	34.213.—	36.770.—	39.491.—	.
Großbritannien	26.147.—	25.248.—	30.870.—	.
Kanada	24.142.—	23.978.—	27.438.—	.
Schweden	23.307.—	26.510.—	32.039.—	.
Niederlande	18.687.—	19.865.—	21.144.—	.
Italien.....	7.504.—	9.634.—	13.677.—	.
Frankreich.....	6.846.—	6.854.—	7.608.—	.
Schweiz	6.803.—	7.061.—	8.887.—	.
Österreich	6.622.—	7.486.—	8.116.—	13.344.—
BRD	6.208.—	6.504.—	7.904.—	12.360.—
Japan	3.602.—	4.179.—	5.271.—	.

Bei aller Problematik internationaler Vergleiche (insbesondere unterschiedliche Aufgabenbereiche der Zentralstaaten und Finanzausgleich, historische Ausgangslage, unterschiedliche Inflationsraten usw.) lassen sich doch einige Feststellungen aus oben dargestellten Werten ableiten. Die Pro-Kopf-Verschuldung ist in fast allen dargestellten Ländern im Zeitverlauf gestiegen, obwohl konjunkturelle Einbrüche in den Jahren 1972 bis 1974 noch kaum spürbar waren. Der relative Anstieg zwischen 1972 und 1974 war mit 82% in Italien am höchsten, am zweithöchsten ausgeprägt war er mit 37% in Schweden; mit 23% bzw. 27%igem Anstieg lagen Österreich und die BRD im Mittelfeld. Vergleicht man die Zuwächse Österreichs und der BRD für die Jahre 1972—1975 ***) bzw. für 1974—1975, so lassen sich im Vierjahresvergleich keine signifikanten Unterschiede (Österreich +102%, BRD +99%) feststellen. Der Zuwachs von 1974 bis 1975 war in Österreich mit 64% stärker ausgeprägt als in der BRD mit 56%.

11 Staatsverschuldung in % des Bruttonationalproduktes zu Marktpreisen *)

	1972	1973	1974	1975
Großbritannien	62·38	53·48	56·49	.
Belgien	45·67	43·30	39·68	.
USA	38·67	36·21	35·02	.
Kanada	28·12	23·40	23·64	.
Niederlande	24·78	23·11	22·18	.
Schweden	22·67	23·40	24·89	.
Italien.....	22·19	24·30	28·51	.
Österreich	10·61	10·56	9·95	15·34
Frankreich.....	8·82	7·78	8·60	.
Japan	7·32	6·91	7·35	.
BRD	6·53	6·14	6·97	10·41
Schweiz	5·47	5·15	5·87	.

Der Vergleich der Zeitreihen zeigt, daß der Anteil der Zentralstaatsschuld am Bruttonationalprodukt von 1972 bis 1974 in den meisten Ländern tendenziell rückgängig war. Dies gilt besonders für das Jahr 1973, das noch im Zeichen einer ausgeprägten Hochkonjunktur stand. Ein gegenteiliger Trend zeigte sich in Italien, der Anteil der Staatsschuld stieg dort kontinuierlich an.

Der Vergleich der relativen Zuwächse der Anteile der Staatsschuld am Bruttonationalprodukt für Österreich und die BRD zeigt sowohl für 1972 bis 1975, wie für 1974 bis 1975 eine ähnlich tendenzielle Entwicklung.

*) Quelle: Zentralstaatsverschuldung laut „Finanzbericht 1976“, Bundesministerium für Finanzen, Bonn.

**) Um eine Verzerrung des Vergleichs durch geänderte Wechselkurse auszuschalten, wurden für die Umrechnung nur die Devisenmittelkurse vom 31. Dezember 1975 herangezogen.

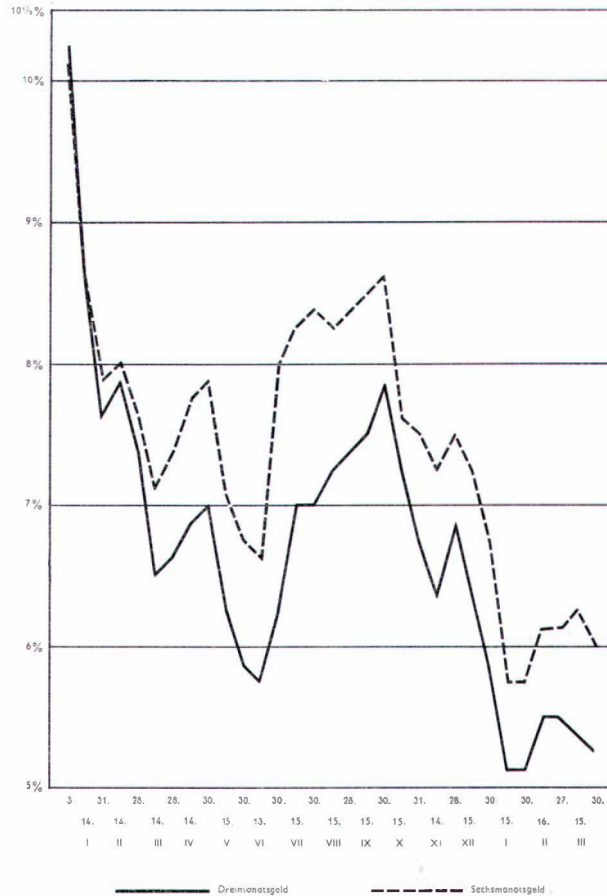
***) Für die übrigen Länder waren die Daten über die Staatsverschuldung für das Jahr 1975 noch nicht verfügbar.

V INTERNATIONALE ZINSENTWICKLUNG

12 Kurzfristiger Bereich

Einen Überblick über die Zinsentwicklung im kurzfristigen Bereich seit 1. Jänner 1975 gibt nachfolgendes Diagramm.

Entwicklung der Eurodollarsätze (Dreimonats-, Sechsmonatssätze)



Bemerkenswert war im Jahre 1975 und im 1. Quartal 1976 bei der Beobachtung der Eurosätze die Normalisierung der Zinssatzstruktur. Die kurzfristigen Zinssätze, die seit Mitte 1973 über den langfristigen Raten lagen, sanken im 1. Halbjahr stark und blieben das ganze Jahr unter den lang- und mittelfristigen Sätzen. Zu Beginn des Jahres 1975 betrug die Zinsdifferenz zwischen Tag- und Jahresgeld $\frac{1}{2}\%$ p. a. Im Herbst hatte sich die Differenz auf 3% p. a. vergrößert und blieb zum Jahresende trotz der Ultimoaktivitäten noch bei 2% p. a.

Zurückzuführen war diese Zinssenkungstendenz auf das wiedergewonnene Vertrauen in die Euromärkte, das Sinken der Inflationsraten und stabilere Wechselkursrelationen sowie auf geänderte wirtschaftspolitische Prioritäten. Zur Überwindung der bisher stärksten Rezession der Nachkriegszeit senkten einige Nationalbanken vor allem in der zweiten Jahreshälfte die Diskontraten, um dadurch die Kreditnachfrage anzuregen.

Diskontratsänderungen

Land	Diskontratsätze Ende 1974	Diskontratsätze Ende 1975
Schweiz	$5\frac{1}{2}\%$	3 %
USA	8 %	6 %
Belgien	$8\frac{3}{4}\%$	6 %
BRD	$6\frac{1}{2}\%$	$3\frac{1}{2}\%$
Italien	9 %	6 %
Japan	9 %	$6\frac{1}{2}\%$
Niederlande	7 %	$4\frac{1}{2}\%$
Schweden	7 %	6 %
Großbritannien	$13\frac{1}{2}\%$	$11\frac{1}{4}\%$
Österreich	$6\frac{1}{2}\%$	6 %

Die Verbilligung des Notenbankgeldes einerseits und die hohe Liquidität im Bankensektor andererseits veranlaßten die Banken, ihre Geldsätze ebenfalls zu senken. Diese Senkung der nationalen Geldmarktzinsen führte auch zur Verringerung der internationalen Geldmarksätze.

13 Langfristiger Bereich

Den Entwicklungen am kurzfristigen Sektor entsprechend war auch im langfristigen Bereich eine leicht fallende Zinsentwicklung festzustellen. Die Sekundärmarktrenditen am Euromarkt, die als Orientierungsgrößen für die Emissionsrenditen herangezogen werden und mit ihnen üblicherweise im Gleichklang stehen, nahmen im Jahre 1975 und im 1. Quartal 1976 kontinuierlich ab.

Nachfolgende Tabelle zeigt die Sekundärmarktrenditen langfristiger Euroemissionen in Prozent p. a. jeweils zum Quartalsende. *)

Emittent	US-Gesellschaften			Europäische Gesellschaften		Regierungsanleihen
	§	DM	sfr	§	DM	§
4. Quartal 1974	9.35	9.33	8.00	11.23	9.93	10.08
1. Quartal 1975	8.55	8.55	7.09	9.61	8.97	9.26
2. Quartal 1975	8.62	8.30	7.06	9.84	8.89	9.16
3. Quartal 1975	9.28	8.34	7.15	10.33	9.14	9.59
4. Quartal 1975	8.52	7.99	6.72	9.62	8.77	9.30
1. Quartal 1976	8.14	7.44	6.02	9.15	7.93	9.09

Wie die obige Tabelle zeigt, war die abwärtsgerichtete Renditenentwicklung im DM- und Schweizer-Franken-Sektor des Euromarktes besonders ausgeprägt.

14 Ausblick

Während man im 1. Quartal 1976 noch überwiegend die Ansicht vertrat, daß für das gesamte Kalenderjahr auf den internationalen Finanzmärkten mit einem weiteren Nachgeben der Zinssätze als Folge der Antirezessionspolitik der Regierungen und damit einer Verbilligung des Notenbankgeldes zu rechnen sei, erfuhr diese Prognose angesichts der sich abzeichnenden Verbesserung des konjunkturellen Klimas eine Modifikation. Die denkbare Entwicklung der Zinssätze wird regional und saisonal differenzierter eingeschätzt. Aufgrund der von Konjunkturforschungsinstituten überwiegend geäußerten Ansichten sowie aufgrund der langjährigen Erfahrungen mit der Zinsentwicklung im Konjunkturverlauf dürfte im 2. Halbjahr 1976 wieder mit einem Ansteigen der Zinssätze zu rechnen sein.

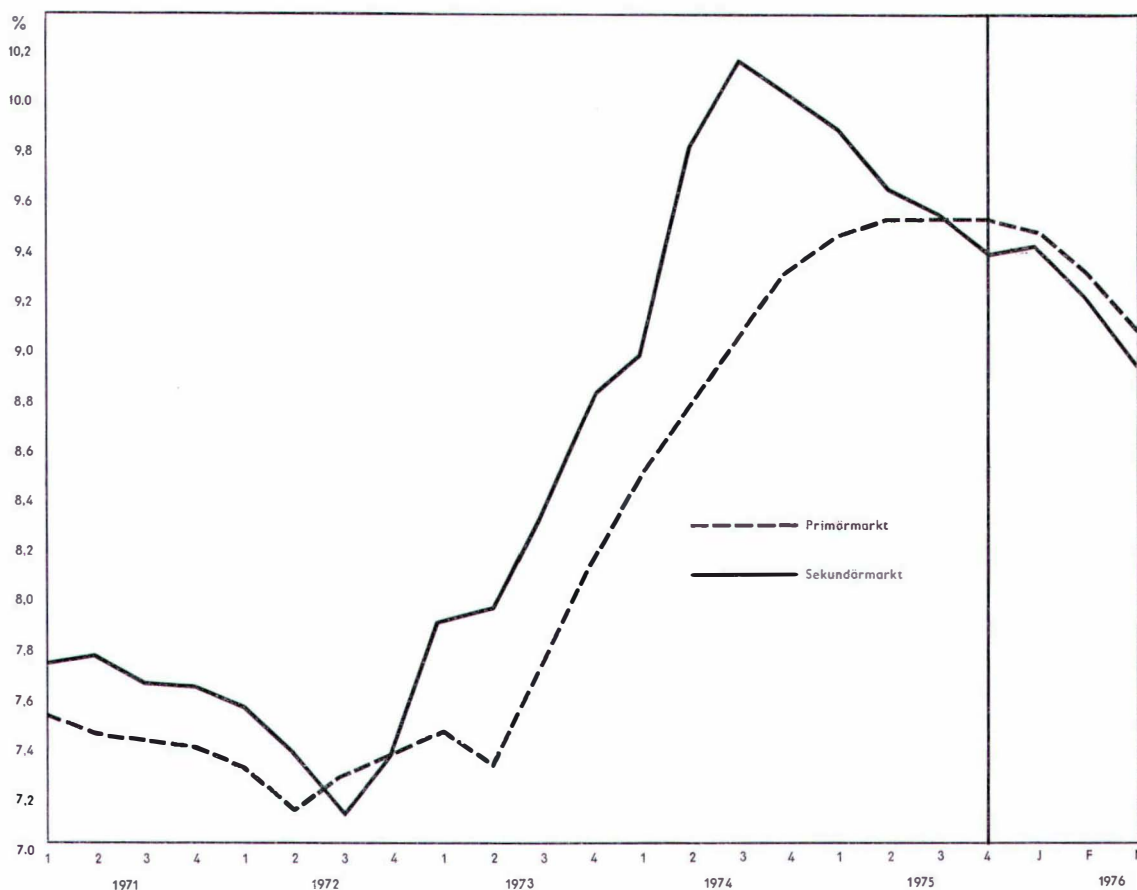
VI INLÄNDISCHE ANLEIHERENDITEN IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

15 Renditen der Staatsschuld

Die nachstehende Graphik zeigt deutlich den 1975 eingetretenen Wandel der Verhältnisse am Rentenmarkt hinsichtlich der Bundesanleihen. Der kontinuierliche — jeweils nur von kurzen Atempausen abgelöste — Anstieg der Sekundärmarktrenditen der Staatsschuld im Jahre 1974 wurde im Jahre 1975 von einem Rückgang abgelöst.

Diese Entwicklung stand im Einklang mit der umseitig dargestellten Tendenz auf den ausländischen Kapitalmärkten.

Renditen der Staatsschuld 1971—1976



Berechnungen — Primärmarkt: P.S.K.; gewogene Quartalsdurchschnitte, ab 1976 Monatsdurchschnitte.
 Sekundärmarkt: Länderbank; mit mittlerer Restlaufzeit gewogene Quartalsdurchschnitte, ab 1976 Monatsdurchschnitte.

Staatsschuldrenditen im internationalen Vergleich *)

	Österreich Primärmarkt	Österreich Sekundärmarkt	BRD	Schweiz	Frankreich	Niederlande	Großbritannien	USA
	Durchschnittrenditen alter und neuer Emissionen							
Jänner 1975	9.40	9.97	9.20	6.85	10.02	8.31	12.21	6.91
Februar	—	9.84	8.92	6.68	9.29	8.83	13.54	6.67
März	9.50	9.82	9.12	6.82	9.11	8.82	12.71	6.93
April	—	9.76	8.72	6.87	9.31	8.79	13.82	7.08
Mai	—	9.62	8.44	6.83	8.71	8.28	13.08	6.93
Juni	9.51	9.50	8.42	6.54	8.72	8.19	13.68	6.83
Juli	9.50	9.70	8.56	6.47	8.95	8.59	12.85	6.93
August	—	9.52	8.92	6.24	8.55	8.90	12.92	7.10
September	—	9.40	8.82	6.21	8.69	8.92	12.97	7.40
Oktober	—	9.35	8.86	6.07	8.54	8.93	13.85	7.20
November	9.50	9.39	8.88	6.00	9.02	8.81	13.87	7.28
Dezember	9.42	9.41	8.81	5.96	8.89	8.62	14.10	7.22
Jänner 1976	—	9.40	8.29	5.41	8.85	8.31	12.21	6.91
Februar	9.26	9.16	7.85	5.26	8.96	8.15	12.79	6.83
März	9.07	8.91	7.66	5.18	8.97	8.07	13.18	6.87

Ein internationaler Vergleich der Renditen der Staatsschuld zeigt in noch stärkerem Ausmaß die abwärtsgerichtete Renditenentwicklung. Besonders ausgeprägt war der Rückgang in der BRD und in der Schweiz.

*) Quellen: Länderbank; „International Finance“.

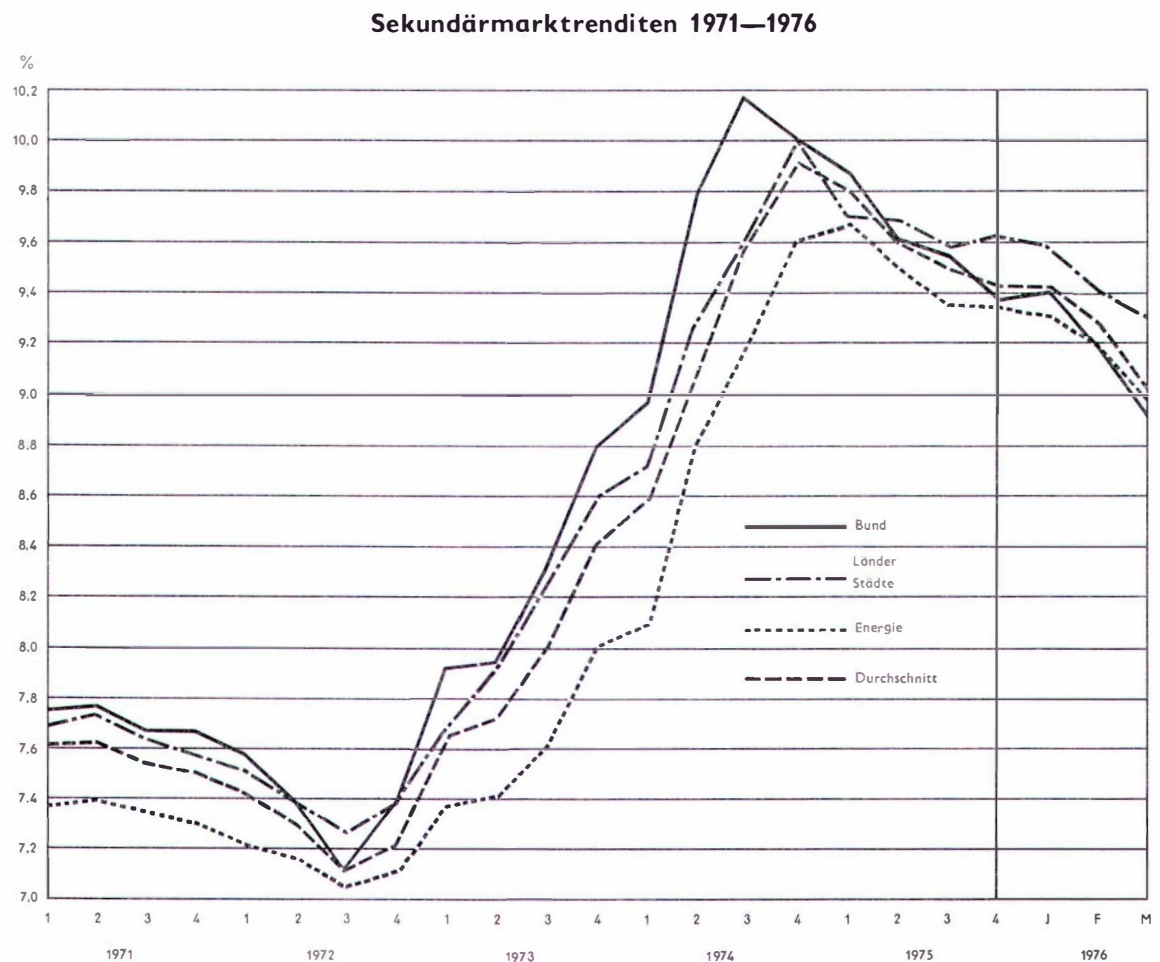
Die Entwicklung der Sekundärmarktrenditen in Österreich zeitigte auch bei den Neuemissionen des Bundes mit einer gewissen Verzögerung die notwendigen Folgen im Einklang mit der gesamten Kapitalmarktsituation: Während bei den steuerbegünstigten Langläufern die Emissionsrenditen das ganze Jahr hindurch mit 9,139% konstant blieben, stiegen die Emissionsrenditen für die Kurzläufer noch bis zur Jahresmitte auf 9,558% an und gingen dann im November und Dezember auf 9,496% zurück. Im 1. Quartal 1976 wurden die Emissionsrenditen verstärkt gesenkt. Für den Langläufer der Investitionsanleihe 1976/I wurden die Emissionsrenditen mit 9,086% und für den Kurzläufer mit 9,048% fixiert.

Mit dieser Senkung der Emissionsrenditen wurde eine Anpassung zwischen Primär- und Sekundärmarktrenditen erreicht.

16 Vergleich der Entwicklung der Sekundärmarkt- und Emissionsrenditen

16.1 SEKUNDÄRMARKT

Die Sekundärmarktrenditen setzten in allen Markt Bereichen die im 4. Quartal 1974 begonnene Entwicklung weiter fort. Die Durchschnittsrendite sank 1975 von 9,79% im 1. Quartal auf 9,44% im 4. Quartal.

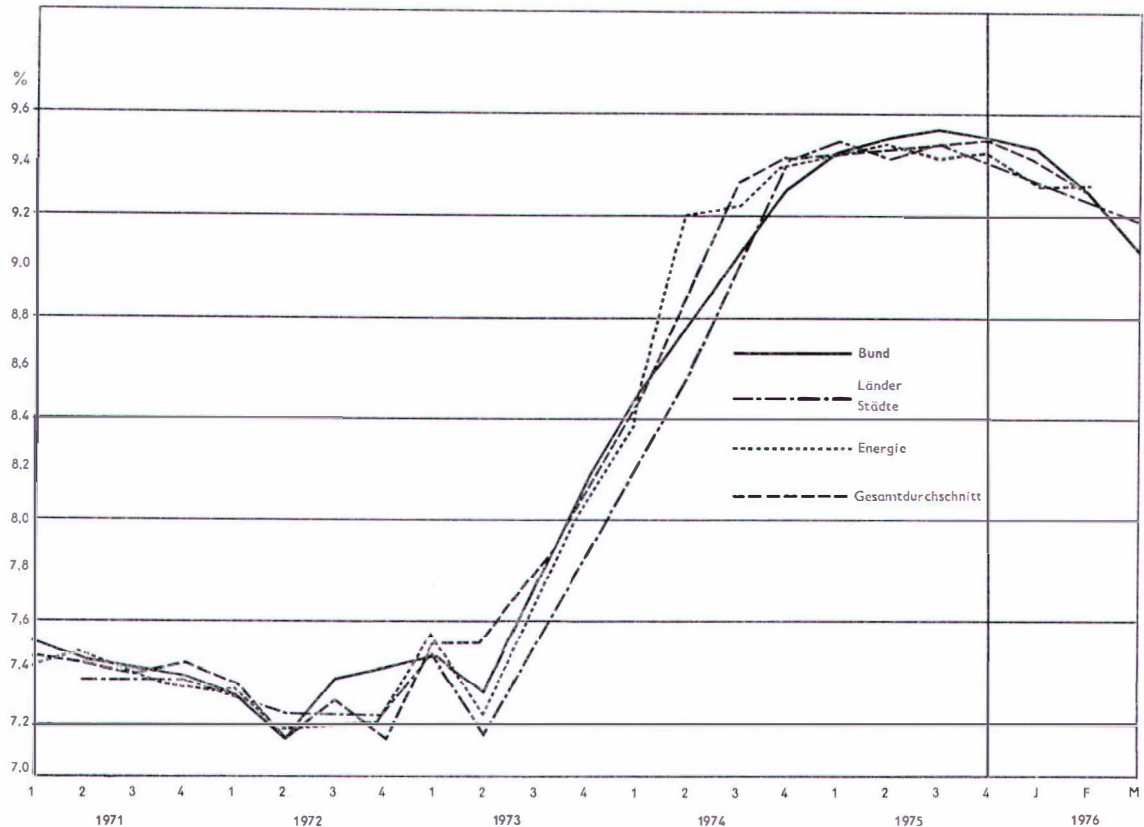


Berechnungen: Länderbank; mit mittlerer Restlaufzeit gewogener Quartalsdurchschnitt, ab 1976 gewogener Monatsdurchschnitt.

16.2 PRIMÄRMARKT

Die gewogenen Primärmarktrenditen stiegen im Jahresdurchschnitt verglichen mit den Durchschnittswerten des Jahres 1974, in dem die Nominalverzinsung erhöht wurde, zwar weiterhin an, zum Jahresende zeigte sich aber eine leicht nachgebende Tendenz, die erst im 1. Quartal 1976 stärker zum Tragen kam.

Primärmarktrenditen 1971—1976



Berechnungen: P.S.K.; gewogener Quartalsdurchschnitt, ab 1976 Monatsdurchschnitt.

VII ERGIEBIGKEIT DES KAPITALMARKTES 1975 UND VORSCHAU AUF DIE GELDKAPITALBILDUNG 1976

17 Nettogeldkapitalbildung 1975 und Vorschau auf das Jahr 1976

	1974	Schätzung 1975	Tatsächlicher Wert 1975	Vorschau Schätzung 1976
	in Millionen Schilling			
Wertpapierkäufe des Publikums (inl. und ausl. Werte)	+ 4.583	+ 5.500	+ 7.254	+ 7.500
Spar- u. Termineinlagen	+34.921	+38.700	+54.496	+58.000
Bei inl. Nichtbanken aufgenommene Gelder	+ 372	+ 500	— 280	+ 500
Eigenkapital (Kreditinstitute und OeNB). ERP/SAC	+ 2.928	+ 2.800	+ 4.261	+ 4.000
ERP/SAC	— 105	.	+ 3	.
Langfristige Kapitalveranlagung der Ver- tragsversicherungsunternehmen	+ 3.205	+ 3.500	+ 3.748 *)	+ 4.000
Inland	+45.905	+51.000	+69.482	+74.000

Ein Vergleich der Schätzung für das Jahr 1975 mit der effektiv eingetretenen Bewegung zeigt, daß die Nettogeldkapitalbildung 1,4mal höher als geschätzt war. Aus den im Finanzschuldenbericht 1975 dargelegten Gründen schien es plausibel, von einer Erhöhung von rund 5 Milliarden Schilling auszugehen, während die tatsächliche Steigerung auf Grund der Verhaltensweise der Wirtschaftssubjekte in der Konjunktursituation 1975 — analog zur Entwicklung in anderen westlichen Industriestaaten — rund 23,5 Milliarden Schilling erreichte. Die Steigerung fiel vor allem in den wichtigsten Gruppen der Wertpapierkäufe, Einlagen und der Eigenkapitalbildung beträchtlich höher aus als erwartet. Am hervorstechendsten ist dabei die Entwicklung der Spar- und Termineinlagen.

Spar- und Termineinlagen

Eine zusammenfassende Darstellung der Spar- und Termineinlagen zeigt folgendes Bild:

Jahresendstand	Spareinlagen	Termineinlagen in Millionen Schilling	Summe	Zuwachs in %
1966.....	78.491	12.044	90.535	—
1967.....	87.637	13.140	100.777	11·3
1968.....	98.012	13.795	111.807	10·9
1969.....	113.168	14.128	127.296	13·9
1970.....	131.201	16.341	147.542	15·9
1971.....	151.911	18.414	170.325	15·4
1972.....	170.384	23.996	194.380	14·2
1973.....	199.522	24.610	224.132	15·3
1974.....	231.593	27.460	259.053	15·6
1975.....	277.051	36.498	313.549	21·0

Das Sparaufkommen im Jahre 1975 belief sich auf 45·46 Milliarden Schilling (+19·6%) und war damit um 13·37 Milliarden Schilling höher als im Vorjahr. In erster Linie dürften die gestiegenen Masseneinkommen einschließlich des Nettoeffekts der Senkung der Lohn- und Einkommensteuer, denen eine relativ geringe Konsumneigung gegenüberstand, zu diesem außergewöhnlichen Spareinlagenaufkommen beigetragen haben. Da im Berichtsjahr Ausrüstungs- und Lagerinvestitionen nur in geringem Maß vorgenommen wurden, ist sicherlich ein Teil des Spareinlagenzuwachses auch auf die Veranlagung nichtinvestierter Erlöse zurückzuführen. Die stark gestiegene Liquiditätspräferenz zeigt sich besonders bei den Einlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist. Während diese Einlagen im Jahre 1973 noch um 2·4% zurückgingen und 1974 um nur 3·1% stiegen, wuchsen sie 1975 um 15·5%. Der Zuwachs bei dieser Einlagenkategorie war mit 15·6 Milliarden Schilling fünfmal so hoch wie 1974 mit 3·0 Milliarden Schilling. Die Einzahlungsüberschüsse (einschließlich Zinsengutschriften) im Bereiche Spareinlagen mit vereinbarten Kündigungsfristen erhöhten sich um 19·26 Milliarden Schilling oder 20·4% (1974: 19·88 Milliarden Schilling oder 26·6%). Obgleich die gebundenen Spareinlagen weiterhin einen dominierenden Anteil am Gesamteinlagenzuwachs aufweisen, sank ihr Prozentanteil an dieser Einlagensteigerung seit 1973 kontinuierlich (1973: 74·4%, 1974: 62·0%, 1975: 42·4%).

Die Einlagen auf Prämiensparkonten stiegen im Jahre 1975 um 5·3 Milliarden Schilling im Vergleich zu 4·0 Milliarden Schilling 1974. Der Anteil dieser Kategorie an der Gesamtzunahme der Spareinlagen ist von 12·5% auf 11·7% gesunken.

Auf Konten der Bausparkassen betrug der Nettozugang 5·30 Milliarden Schilling gegenüber 4·23 Milliarden Schilling 1974; der Prozentanteil am Gesamtzuwachs der Spareinlagen sank von 15·4% im Jahre 1974 auf 11·7%.

Außerordentlich hoch war 1975 der Zuwachs bei den Termineinlagen mit 9·04 Milliarden Schilling oder 32·9% gegenüber 2·85 Milliarden Schilling oder 11·6% im Jahre 1974. Besonders gestiegen sind die Einlagen der Wirtschaftsunternehmen und Privaten (+4·12 Milliarden Schilling gegenüber 0·23 Milliarden Schilling 1974). Eine gegenüber der Vorjahresperiode größere Zunahme war auch bei den Termineinlagen der Sozialversicherungsanstalten festzustellen.

Die von den inländischen Nichtbanken aufgenommenen Gelder wiesen gegenüber dem Jahre 1974 einen Rückgang auf (—0·28 Milliarden Schilling oder —4·55% gegenüber +0·37 Milliarden Schilling oder +6·4%), wobei der Hauptanteil des Rückganges bei den Teilzahlungsinstituten lag.

Entwicklung der wichtigsten Sparformen

Jahr	Spareinlagen insgesamt		hievon				Prämieneingänge in der Lebens- versicherung		Anleihezeich- nungen nicht- institutioneller inländischer Anleger	
			Prämienspar- einlagen		Bauspar- einlagen					
	in Mio Schilling	Veränd. in %	in Mio Schilling	Veränd. in %	in Mio Schilling	Veränd. in %	in Mio Schilling	Veränd. in %	in Mio Schilling	Veränd. in %
1972.....	170.384	12	1.654	31	15.774	18	2.888	20	5.146	27
1973.....	199.522	17	5.032	204	21.063	34	3.904	35	3.207	—38
1974.....	231.593	16	9.045	80	25.997	23	4.090	5	2.878	—10
1975.....	277.051	21	14.375	59	31.293	20	4.700 *)	15	5.267	83

Wertpapiermarkt

Der Anleihemarkt stand 1975 im Zeichen eines durch den öffentlichen Finanzierungsbedarf bedingten sprunghaften Anstieges des Emissionsvolumens, wobei verstärkte Übernahmebereitschaft des Kreditapparates, massiver Einsatz öffentlicher Kreditnachfrage zwecks Kompensation der Abnahme der privaten Verschuldungsneigung und hohe private Sparneigung dem Anleihemarkt ihr Gepräge gaben.

Das Bruttoemissionsvolumen stieg gegenüber 1974 von 10,5 Milliarden Schilling auf rund 29 Milliarden Schilling, das Nettoemissionsvolumen von 4,8 Milliarden Schilling auf rund 22 Milliarden Schilling; innerhalb der Emissionen verstärkte sich das Gewicht der Kurzläufer wesentlich.

Die starke Zunahme des Placierungsvolumens des für institutionelle Anleger vorgesehenen Anleiheentyps ist teilweise auf das hohe Emissionsvolumen kapitalmarktwirksamer Bundesobligationen (7,059 Milliarden Schilling) zurückzuführen. Im Jahre 1974 wurden keine Bundesobligationen begeben. Innerhalb der Gruppe der Kurzläufer machte sich in der 2. Jahreshälfte ein Trend zu längeren Laufzeiten bemerkbar.

Anleiheemissionen nach Lang- und Kurzläufers in %

	Langläufer	Kurzläufer	
		mit Bundesobligationen	ohne Bundesobligationen
1972	53,9	46,1	30,8
1973	45,0	55,0	47,1
1974	28,4	71,6	71,6
1975	10,9	89,1	64,8

Diese Entwicklung steht in direktem Zusammenhang mit der Aufnahmebereitschaft des Kreditapparates und der Emissionsform: Die liquiditätsbedingt verstärkte Ausübung der Transformationsfunktion führte zu Nostrozeichnungen der Kreditinstitute von 21,4 Milliarden Schilling; dieser Entwicklung entsprechend wurden 1975 47% der Anleiheemissionen in Form von nichtöffentlichen Übernahmen durchgeführt (im Vorjahr bloß 25%).

Die hohe Aufnahmebereitschaft der Kreditinstitute im Jahre 1975 war hauptsächlich durch die Veranlagungsmöglichkeiten — Ausbleiben einer verstärkten Kreditnachfrage — bestimmt.

Aufgrund der dargestellten Gegebenheiten konnte die Unterbringung des emittierten Anleihevolumens ohne Schwierigkeiten bewerkstelligt werden. Auch hat die Mitte 1974 durchgeführte Bonifizierung, das allmähliche Absinken der Inflationsrate und die Schwäche in den Konsum- und Investitionsbereichen gute Bedingungen für eine im Vergleich zu 1974 größere Bereitschaft des Publikums zur Veranlagung in Anleihen geschaffen. So zeichneten die institutionellen Anleger von in der öffentlichen Zeichnung aufgelegten Anleihen über 2 Milliarden Schilling (1974: 750 Millionen Schilling), die nichtinstitutionellen 5,3 Milliarden Schilling (1974: 2,9 Milliarden Schilling). Auch die Zeichnungen durch Devisenausländer erreichten wieder das Niveau von 1973 (das sind rund 0,4 Milliarden Schilling).

Zum steuerbegünstigten Erwerb waren Anleihen in einem Nominale von 3,17 Milliarden geeignet (1974: 2,96 Milliarden). Davon wurden 2,26 Milliarden mit Ausnutzung der Steuerbegünstigung gekauft (1974: 1,45 Milliarden).

Die Differenz zwischen der Vorausschätzung des Kontensparens und der Nettogeldkapitalbildung durch den Staatsschuldenausschuß und den nunmehr feststehenden Werten ergeben sich im Zusammenhang mit der Konjunktorentwicklung wie folgt:

	Ausschußannahme für 1975	Tatsächlicher Wert 1975
VE Zuwachs in %	11,0	5,0
Kontensparen in % VE	7,57	11,26
absolut in Millionen Schilling	38.700	54.496
BNP: Zuwachsrate in %	11,0	6,7
Nettogeldkapitalbildung in % BNP	7,45	10,56
absolut in Millionen Schilling	51.000	69.482

Aus dieser Gegenüberstellung zeigt sich folgendes:

Obwohl die Wachstumsraten sowohl des Volkseinkommens, wie auch des Bruttonationalproduktes wesentlich überschätzt wurden, waren die Zuwachsraten des Kontensparens als auch der gesamten Nettogeldkapitalbildung wesentlich höher als erwartet. Dies ist somit ausschließlich auf einen außerordentlich hohen Wert der Sparquote bzw. Quote der Nettogeldkapitalbildung zurückzuführen.

	Kontensparen in % des Volkseinkommens	Quote der Nettogeldkapitalbildung in % des BNP
1969	6,5	7,1
1970	7,3	8,0
1971	7,4	8,3
1972	6,8	8,0
1973	7,2	7,6
1974	7,6	7,4
1975	11,3	10,6

Der Schätzung für 1976 wurden folgende Werte zugrunde gelegt:

	Schätzung
VE Zuwachs in %	9.5
Kontensparen in % VE.....	11.0
BNP: Zuwachsrate in %	9.5
Nettogeldkapitalbildung in % BNP	10.3

Geht man von der derzeitigen Spareinlagenentwicklung in Verbindung mit der Erwartung aus, daß sich im Zuge der beginnenden Wirtschaftsbelebung die Sparpräferenz wiederum etwas zugunsten gesteigerten Konsumverhaltens abschwächen wird, dann scheint es nicht unplausibel, mit einem Rückgang der Zuwachsraten des Kontensparens und der gesamten Nettogeldkapitalbildung zu rechnen. Dementsprechend wurde mit einem leichten Absinken der Sparquote von 11.3% auf 11% und der Kapitalbildungsquote von 10.6% auf 10.3% gerechnet. Dem würde ein Rückgang des Zuwachses der Spar- und Termingelder von 21.0% auf 18.5% entsprechen. Ein weiterer geringfügiger Anstieg der Nettoeffektenkäufe des Publikums gegenüber 1975 ist wahrscheinlich, könnte aber durch mangelndes Angebot begrenzt sein. Das Problem des Effektenmarktes ist derzeit nicht die Aufnahmebereitschaft des Publikums, sondern das fehlende Angebot; die Emittenten haben ihre Placierungswünsche, einerseits aufgrund der gegebenen Liquidität, zum anderen wegen der Erwartung rückläufiger Renditen eingeschränkt.

Neben dem erwarteten weiteren Anstieg der Nettoeffektenkäufe des Publikums wird die Ergiebigkeit des Kapitalmarktes aber wesentlich von der Aufnahmebereitschaft der Kreditunternehmungen bestimmt, die ihrerseits in sehr hohem Maße konjunktur reagibel ist. Es bleibt daher abzuwarten, ob sich die konjunkturelle Lage dem derzeitigen Trend entsprechend weiterentwickeln wird.

18 Tilgungen im Jahre 1976

Die für 1976 zu erwartenden Tilgungen zeigen folgendes Bild:

	1976 in Milliarden Schilling (Schätzung)
Anleihetilgungen, Bund, Inland	4.5
Schatzscheintilgungen, Inland.....	2.5
Pfandbriefe, Kommunalschuldverschreibungen.....	0.6
Tilgungen sonstiger festverzinslicher Wertpapiere.....	9.9
	17.5

19 Beitrag der Tilgungen und Kreditrückflüsse zur Bruttogeldkapitalbildung

	1975		1976	
	in Milliarden Schilling	%	in Milliarden Schilling	%
Wertpapiertilgungen	16.31		17.50	
Rückflüsse auf langfristige Kredite einschließlich ERP-Darlehen	16.57		19.10	
<hr/>				
Rückflüsse insgesamt	32.88	32.11	36.60	33.70
<hr/>				
Nettogeldkapitalbildung	69.50	67.89	72.00	66.30
<hr/>				
Bruttogeldkapitalbildung.....	102.38	100.00	108.60	100.00

20 Zusammenfassung

Das Jahr 1975 brachte in allen wesentlichen Bereichen der langfristigen Kapitalbildung weit über den Erwartungen liegende Zuwachsraten. Zusammen mit verstärkt fließenden Tilgungen ergab sich eine Bruttogeldkapitalbildung von über 102 Milliarden Schilling. Für 1976 wird eine Größenordnung von über 108 Milliarden Schilling geschätzt. Einer gegenüber der bisherigen Placierungspolitik des Bundes im 1. Halbjahr verstärkten langfristigen Finanzierung auf dem inländischen Rentenmarkt, insbesondere auch im Hinblick auf Publikumstranchen, dürfte somit unter Annahme unveränderter konjunktureller Rahmenbedingungen nichts im Wege stehen.

Ersparnis- und Veranlagungsbilanz 1975 (Veränderung in Millionen Schilling)

	1974	%	1975 vorläufiger Wert	%
Ersparnis (langfristig)				
1 Wertpapierkäufe Publikum (inländische Wertpapiere)	+ 4.132	9.0	+ 7.360	10.6
2 Wertpapierkäufe Publikum (ausländische Wertpapiere)	+ 451	0.9	— 106	— 0.2
3 Spareinlagen	+32.071	69.9	+45.458	65.4
4 Termineinlagen	+ 2.850	6.2	+ 9.038	13.0
5 Bei inländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder	+ 372	0.8	— 280	— 0.4
6 Eigenkapital Kreditinstitute	+ 2.445	5.3	+ 3.204	4.6
7 Eigenkapital OeNB	+ 483	1.1	+ 1.057	1.5
8 ERP + SAC	— 105	— 0.2	+ 3	0.0
9 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen	+ 3.205	7.0	+ 3.748	5.5
10 Inland	+45.904	100.0	+69.482	100.0
11 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	—		—	
12 In- und Ausland	+45.904		+69.482	
Veranlagung (langfristig)				
13 Wertpapieremission (netto): Bundesanleihen	— 675	— 1.5	+13.318	19.2
14 Sonstige Anleihen	+ 5.468	11.9	+ 8.508	12.2
15 Pfandbriefe, Kassenobligationen, Namen- und Bankschuldver- schreibungen	+ 6.961	15.2	+ 9.823	14.1
16 Aktien	+ 293	0.6	+ 407	0.6
17 Summe	+12.047	26.2	+32.056	46.1
18 ./.. kapitalmarkunwirksam	—		—	
19 ./.. eigene Inlandsemissionen Kreditinstitute	— 8.831		—13.777	
20 Summe	+ 3.216	7.0	+18.279	26.3
21 Schatzscheine	+ 868	1.9	+ 5.807	8.4
22 Langfristige Kredite und Beteiligungen Kreditinstitute	+17.581	38.3	+25.924	37.3
23 ERP + SAC	— 105	— 0.2	+ 3	0.0
24 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen ./.. Wertpapiere	+ 2.304	5.0	+ 2.378	3.4
25 Inland	+23.864	52.0	+52.391	75.4
26 Ausland Wertpapiere (Publikum)	+ 451		— 106	
27 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	+ 2.487		+ 4.886	
28 In- und Ausland	+26.802		+57.171	
Überhang der langfristigen Geldkapitalbildung				
29 Inland	+22.040	48.0	+17.091	24.6
30 Ausland	— 2.938		— 4.780	
31 In- und Ausland	+19.102		+12.311	

VIII EMPFEHLUNGEN

21 Empfehlung betreffend die Umformung der B-Tranchen in endfällige Titres, die verstärkte Inanspruchnahme von Buchkrediten und die Konversionsermächtigung

In seiner Sitzung vom 4. Juni 1976 befaßte sich der Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld mit der aktuellen Entwicklung auf den Geld- und Kapitalmärkten und ihren Konsequenzen für die Schuldenpolitik des Bundes. Kennzeichnend für die ersten Monate des laufenden Jahres war vor allem die anhaltend hohe Liquidität des Geld- und Kreditapparates. Die Ursachen dafür liegen in der nach wie vor hohen Sparneigung und in der noch zögernden Expansion der Direktkredite an inländische Nichtbanken, bedingt durch die Verzögerung zwischen Nachfragesteigerung und Investitionsgüternachfrage. Dementsprechend war die Bereitschaft des Kreditapparates zur Übernahme von Wertpapieren — insbesondere in Form nicht öffentlich begebener Schuldtitel des Bundes — beachtlich hoch. Die im letzten Quartal 1975 eingetretene Konjunkturbelebung hat sich auch im ersten Quartal 1976 fortgesetzt. Nach den letzten Prognosen wird sich dieser Trend auch weiterhin fortsetzen. Auf Grund der zögernden Investitionsneigung der Unternehmungen ist kurzfristig keine einschneidende Veränderung der Liquiditätssituation zu erwarten. Daher ist weiterhin mit einer erhöhten Bereitschaft des Kreditapparates zur Übernahme staatlicher Titres bzw. zur Gewährung von Direktkrediten an den Bund zu rechnen.

Angesichts dieser Situation beschloß der Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld folgende Empfehlungen:

1. Durch die Renditeverschiebungen am Sekundärmarkt ausgelöst sind die Renditedifferenzen zwischen dem steuerbegünstigten, 15jährigen A-Typ (ohne Einrechnung der sich aus der Steuerbegünstigung ergebenden Zusatzrendite) und dem mit kürzeren Laufzeiten ausgestatteten, nicht steuerbegünstigten B-Typ im Laufe der Neuemissionen der jüngsten Vergangenheit nahezu verschwunden. Außerdem hat sich die durchschnittliche Laufzeit beider Anleihtypen weitgehend angeglichen. Da die theoretisch naheliegende Folgerung, den B-Typ unter diesen Gegebenheiten zumindest vorübergehend vollständig aufzulassen, vom Standpunkt zahlreicher institutioneller Anleger nicht zielführend erscheint, wäre die Umformung der B-Tranchen in endfällige, nicht steuerbegünstigte Titres zu erwägen. Durch ein quantitativ je Emission begrenztes Volumen an derartigen Titres ließe sich vom Standpunkt des Emittenten — insbesondere des Bundes — eine vorübergehende zeitliche Verschiebung von Tilgungszahlungen pro futuro erreichen, ohne in einzelnen Jahren zu einer allzu starken Spitzenbelastung zu gelangen (siehe Beilage). Angesichts der bereits bestehenden und sich kontinuierlich fortsetzenden Steigerung der Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes durch den Tilgungsanteil der Bruttokapitalbildung aus früheren Emissionen läßt sich diese Umgestaltung für die Folgejahre ohne weiteres vertreten.
2. Solange die hohe Veranlagungsbereitschaft der Geld- und Versicherungsinstitute dies zuläßt, sollte darüber hinaus ein stärkeres Heranziehen von langfristigen Buchkrediten in Erwägung gezogen werden. Die Vorzüge dieser Finanzierungsform liegen in der größeren Flexibilität des Buchkredites, insbesondere hinsichtlich Verzinsung und Laufzeit.
3. Auf Grund der derzeit gegebenen Liquiditäts- und Renditebedingungen am österreichischen Kredit- und Kapitalmarkt und im Hinblick auf die in den nächsten Jahren zu erwartenden Rückzahlungsverpflichtungen des Bundes wird empfohlen, von der Ermächtigung zur Konversion von Anleihen, Darlehen und sonstigen Krediten (Art. VIII, Ziffer 3, lit. b des Bundesfinanzgesetzes 1976) verstärkt Gebrauch zu machen. Es sollte daher auch weiterhin durch Aufnahme einer entsprechenden Ermächtigung in den künftigen Bundesfinanzgesetzen zumindest technisch die Vorsorge getroffen werden, im Rahmen der Möglichkeiten der jeweiligen Marktlage weitere Umwandlungen von alten Verpflichtungen durchzuführen; dabei wäre dafür Sorge zu tragen, daß eine genügend flexible Anwendungsmöglichkeit besteht. Der Ausschuß verweist in diesem Zusammenhang auf seine Empfehlungen vom 27. Juni 1972 und vom 8. Mai 1973 zum Bundeshaushaltsrecht.

Beilage zu Punkt 1 der Empfehlungen des Ausschusses für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld vom 4. Juni 1976

Rückfluß der Staatsschuld (In- und Ausland)

per 31. Dezember 1975
in Milliarden Schilling

	Zinsen	Tilgung	Annuität	Restschuld
1975				100·37
1976	7·65	10·95	18·60	89·42
1977	6·79	11·93	18·72	77·49
1978	5·90	14·18	20·08	63·31
1979	4·92	13·79	18·71	49·52
1980	3·72	13·01	16·73	36·51
1981	2·65	11·60	14·25	24·91
1982	1·68	11·40	13·08	13·51
1983	0·80	3·46	4·26	10·05
1984	0·55	2·25	2·80	7·80
1985	0·38	1·93	2·31	5·87

ANHANG A



ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

DER VORSTAND

GZ. 1946/1,75-7

Herrn
Bundesminister für Finanzen
Dkfm. Dr. Hannes Androsch
Wien

Wien, am 21. März 1975

Empfehlung des Staatsschuldenausschusses
zu einer aktiven Debt-Managementpolitik

Sehr geehrter Herr Bundesminister!

In seinen Sitzungen am 7. und 15. März beschäftigte sich der Ausschuß mit den Finanzierungsmöglichkeiten auf den in- und ausländischen Finanzmärkten und stellte hiebei fest, daß die gegenwärtig hohe Liquidität des österreichischen Kreditapparates eine Reihe in- und ausländischer Einflüsse zur Ursache hat. Als wichtigste Faktoren wären die anhaltend hohe Sparneigung bei teilweise nachlassender Kreditnachfrage im Inland zu erwähnen. Überdies nehmen die Kapitalimporte, da die im Ausland gebotenen Konditionen günstiger geworden sind, weiter zu. International gesehen wurde aus konjunkturpolitischen Gründen in wichtigen Ländern Zinsniveau und Bankrate gesenkt; eine Tendenz, die auch durch die kurzfristige Veranlagung von Erdöl-Dollars gefördert wurde.

In Österreich ist ebenfalls infolge dieser Verflüssigungstendenz die Refinanzierung des Kreditapparates bei der Oesterreichischen Nationalbank stark zurückgegangen; die Geldmarktsätze liegen unter dem Lombardsatz, zeitweise sogar unter der Bankrate. Trotzdem blieb die direkte Veranlagung seitens des Publikums am inländischen Kapitalmarkt bisher unzureichend.

Der Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld gelangte angesichts dieser Situation zu folgenden Empfehlungen, die vom Verwaltungsrat in seiner Sitzung vom 21. März 1975 gebilligt wurden:

1. Der Bund sollte seinen Kreditbedarf über das derzeit geplante Ausmaß hinaus durch Ausgabe von Bundesschatzscheinen mittlerer Laufzeiten (und allfälligen Prolongationsmöglichkeiten) am inländischen Markt decken. Das Volumen derartiger Operationen dürfte jedoch die Krediterteilungsmöglichkeiten des Kreditapparates an die Wirtschaft nicht behindern. Die empfohlene Verlagerung der Kapitalaufnahmen des Bundes im Inland würde auf längere Sicht auch die österreichische Zahlungsbilanz positiv beeinflussen, da einerseits Zinszahlungen an das Ausland vermieden und andererseits das Schuldner-Image Österreichs im Ausland geschont würde.
2. Der Staatsschuldenausschuß betrachtet die vorstehende Empfehlung als Beitrag zur Debt-Managementpolitik in der gegenwärtigen konjunkturellen Situation. Allerdings sollte, um eine Kumulierung von Tilgungserfordernissen in zukünftigen Budgets zu vermeiden, in der Folge die Konsolidierung der kurzfristigen Kapitalaufnahme im Sinne der bisherigen Empfehlung des Staatsschuldenausschusses weiterhin angestrebt werden. Ein Anhalten der hohen Sparneigung wird die Voraussetzungen für diesen Konsolidierungsprozeß verbessern.
3. Der Wertpapierabsatz konnte jedoch in seiner Entwicklung mit der hohen Sparneigung bisher nicht Schritt halten. Dies führt bei den Kreditinstituten zu einer sie stark beanspruchenden Erhöhung ihrer Transformationsaufgabe. Der Staatsschuldenausschuß verweist deshalb auf die Bedeutung der direkten Transformation seitens des Publikums und bezieht sich in diesem Zusammenhang auf die im Anhang beigegebenen Empfehlungen vom 16. Dezember 1974 (Punkt 3 lit. a bis und Punkt 4 lit. a).

Mit dem Ausdruck der vorzüglichsten Hochachtung
ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

Beilage :

- „(3) Folgende Möglichkeiten sollten in Erwägung gezogen werden:
- a) Um den Absatz der für eine breitgestreute Zeichnung durch das Publikum vorgesehenen Tranchen zu erleichtern, sollte in der Werbung besonders auf die Möglichkeit hingewiesen werden, daß ab einem Zeichnungsbetrag von S 15.000.— durch die dann mögliche Streuung der Serien eine sichere mittlere Laufzeit von Jahren garantiert ist.
 - b) Um auch Kleinzeichnern ab dem Mindestzeichnungsbetrag ebenfalls eine mittlere Laufzeit und Erreichung einer festen Rendite zu gewährleisten, wird die Ausgabe von Annuitäten- bzw. Rentenanleihen vorgeschlagen.
 - c) Weiters wird empfohlen, einen Anleihenkurzläufer mit variabler Verzinsung zu schaffen, wobei sich dessen Effektivverzinsung nach der inländischen Sekundärmarktrendite richten könnte.
- (4) Zur Verbreiterung der Aufnahmefähigkeit des Anleihemarktes wird empfohlen:
- a) Abänderung des im Kreditapparat beschlossenen Gentlemen's Agreement vom 2. Mai 1972 dahingehend, daß der in § 2 lit. b genannte Abstattungszeitraum für den Anleiherwerb auf Ratenzahlungen von 12 Monaten auf 36 Monate erstreckt wird. Während dieses Zeitraumes sind die Papiere vom kreditgewährenden Institut gesperrt zu halten und dürfen nicht belehnt werden.“



ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

DER VORSTAND

Herrn
Bundesminister für Finanzen
Dkfm. Dr. Hannes Androsch
Wien

GZ. 824/1/76-21

Wien, am 3. März 1976

Sehr geehrter Herr Bundesminister!

In seinen Sitzungen vom 27. Januar 1976 und vom 16. Februar 1976 beschäftigte sich der Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld mit der Frage der Verbesserung des Wertpapierabsatzes bei eventueller Neugestaltung der steuerlichen Wertpapierbegünstigung im Interesse einer Erhöhung des Kapitalmarktaufkommens. Gleichzeitig soll im Wege der von den nichtinstitutionellen Zeichnern bewirkten Liquiditätstransformation auch eine qualitative Verbesserung der Bildung von Sparkapital erreicht werden, wobei die Anhebung des Anteils der typischen Wertpapier-sparer bei der Zeichnung von Bundesanleihen im Vordergrund stünde.

Derzeit werden bei den zur öffentlichen Zeichnung aufgelegten Emissionen in der Regel zwei Anleihe-typen zum Verkauf angeboten. Ein für den nichtinstitutionellen Zeichnerkreis gedachter Typ mit einer Gesamtlaufzeit von 15 Jahren (Tilgungsbeginn nach einem Jahr, jährliche Tilgungen, mittlere Laufzeit etwa 8 Jahre), bei dessen Zeichnung einkommen- und lohnsteuerpflichtigen Zeichnern eine Steuerbegünstigung in Form eines 15%igen Emissionsdisagios gewährt wird, und ein für den institutionellen Bereich gedachter Typ mit einer Gesamtlaufzeit von etwa 9 bis 10 Jahren (zuletzt 3 tilgungs-freie Jahre, anschließend jährliche Tilgung durch 6 bis 7 Jahre).

In letzter Zeit durchgeführte Markterhebungen haben ergeben, daß der für das nichtinstitutionelle Zeichnerpublikum zur Verfügung stehende Typ mit 15jähriger Gesamtlaufzeit als zu langfristig empfunden wird, da der Begriff der „mittleren“ Laufzeit vom Großteil dieses Personenkreises nicht verstanden wird. Ebenso ist der Unterschied zwischen den Begriffen Nominal- und Effektivverzinsung diesem Publikum nur begrenzt erklärbar. Insbesondere wird die Gewährung eines Rückzahlungsagios diesem Publikum nur begrenzt erklärbar. Insbesondere wird die Gewährung eines Rückzahlungsagios nicht als Vorteil erachtet. Als positiv wird an der Anlageform „Anleihe“ der hohe Ertrag und die Gewährung einer Steuerprämie im vorhinein, die als „Rabatt“ betrachtet wird, gesehen.

Der Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld gelangte angesichts dieser Situation zu folgenden Empfehlungen, die vom Verwaltungsrat der Österreichischen Postsparkasse in seiner Sitzung vom 3. März 1976 gebilligt wurden:

Zur Förderung des Absatzes von festverzinslichen Wertpapieren, insbesondere aber von Bundesan-leihen, sollte bei nach innen offenen, zur öffentlichen Zeichnung aufgelegten Emissionen neben dem üb-lichen A- und B-Typ ein Typ C geschaffen werden, der folgende Voraussetzungen auszuweisen hätte:

1. Verkürzte Gesamtlaufzeit (in Annäherung an die mittlere Laufzeit des bisher emittierten A-Typs, etwa 7 Jahre), jedoch endfällig.
2. Annäherung der Nominalverzinsung an die Effektivverzinsung (ohne Steuerprämie), Emissions- und Rückzahlungskurs 100%.
3. Gewährung der Steuerprämie
 - 3.1 in Form eines Bonus zum jährlichen Kupon, der bei vorzeitigem Verkauf rückgezahlt werden müßte, oder
 - 3.2 in Form eines Kursabschlages bei der Zeichnung.
4. Die sich durch den Zinsenbonus oder die Steuerprämie ergebende Renditeverbesserung sollte sich gegenüber der derzeitigen Begünstigung nicht wesentlich verringern.

Der Vorteil einer endfälligen Anleihe gegenüber einer seriengetilgten bestünde für den Kleinzeichner insbesondere darin, daß er nicht gezwungen ist, eine ganze Serie von insgesamt Nominale S 15.000.— (bei 15jähriger Laufzeit) zu erwerben, um eine fixe auf die durchschnittliche Laufzeit bezogene Rendite zu erreichen.

Beispiele für derartige Ausstattungsvarianten sind in der Beilage angeführt.

Mit dem Ausdruck der vorzüglichsten Hochachtung
ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

Beilage :

Beispiel für die Ausstattung einer endfälligen Anleihe mit Steuerbegünstigung in Form eines Zinsenbonus

Nominalzinssatz.....	8,5%
Emissionskurs	100 %
Tilgung zu	100 %
Laufzeit	7 Jahre
Zinsenbonus	3,5%
Rendite	12 %

Beispiel für die Ausstattung einer endfälligen Anleihe mit Steuerbegünstigung in Form eines Kursabschlages

Nominalzinssatz.....	8,5%
Emissionskurs	100 %
Tilgung zu	100 %
Laufzeit	7 Jahre
Kursabschlag	15 %
Rendite	11,762%

ANHANG B

Die Auswirkungen der zinspolitischen Maßnahmen vom Juni 1976 auf die Staatsschuldenpolitik

Mit Wirkung vom 9. Juni 1976 hat die OeNB die Bankrate um 1% auf 4% gesenkt. Die Verbände der Kreditinstitute und die ÖPSK haben eine Neufassung des Habenzinsabkommens vorgenommen, derzufolge der Zinsfuß für Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist um 1/2% mit Wirkung vom 1. Jänner 1977 gesenkt wird, während die Verminderung der Zinssätze für Fest- und Kündigungsgelder sowie für Giroeinlagen um 1/2% mit Wirkung vom 1. Juli 1976 vorgenommen wird.

Die Änderung des Zinsniveaus ist nicht nur für Kreditinstitute und Sparer bedeutsam, sondern auch für die Staatsschuldenpolitik. Der künftige Aufwand für die Staatsschuld wird durch die Reduktion der Zinssätze verringert. Umgekehrt könnten Zinssenkung, Konjunkturaufschwung und sonstige gesamtwirtschaftliche Faktoren eher eine Erschwernis der künftigen Finanzierung des Budgetdefizits zur Folge haben. Relevant ist natürlich auch die Abänderung der verschiedenen Sparbegünstigungen, die einerseits einen geringeren Staatsaufwand erforderlich machen, andererseits aber die Mittelaufbringung beeinträchtigen könnten. Besonders erwähnenswert ist die Kürzung der Wertpapier-sparprämie von 15% auf 10%. Da der entsprechende Passus im Einkommensteuergesetz auf eine durchschnittliche Laufzeit der Anleihen von acht Jahren abgeändert werden soll, bedeutet dies für die künftige Ausstattung steuerbegünstigt begebener Anleihen ein höheres Maß an Flexibilität hinsichtlich Laufzeit und Tilgungsmodalitäten. So könnte z. B. neben den üblichen Tilgungsanleihen zumindest vom Standpunkt dieser neuen Gesetzesnorm her gesehen auch eine endfällige Anleihe mit achtjähriger Laufzeit begeben werden.

Die quantitativen Auswirkungen der getroffenen Zinssatzsenkungen und der Verringerung der Sparförderung auf das Sparvolumen und auf die Inflationsrate sind derzeit schwer abzuschätzen. Die Höhe der Ersparnisbildung an sich hängt nach Ansicht des Staatsschuldenausschusses primär von der Entwicklung des Einkommens und den gegenwärtigen und zukünftigen Inflationsraten ab, während die Inflationsrate ihrerseits maßgeblich von der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und Produktionskostenentwicklung bestimmt wird. Die durch die verschiedenen Sparförderungsmaßnahmen bzw. zinspolitischen Instrumente sich ergebenden Renditen der Sparformen beeinflussen daher vor allem die vom einzelnen Sparer gewählte Sparform. Auf Grund der großen Unsicherheit über die quantitativen Auswirkungen der Änderungen der Nominalzinssätze und der Renditen der verschiedenen Sparformen und Kredite wird die für 1976 vorgenommene Schätzung der Nettogeldkapitalbildung im Inland (siehe Seite 23 ff.) nicht korrigiert.