

Geschäftsbericht der  
Deutschen  
Bundesbank

für das Jahr 1975



Wir beklagen den Verlust  
des ehemaligen Vizepräsidenten der Deutschen  
Bundesbank und Mitglieds des Zentralbankrats

Dr. Dr. h. c. Heinrich Troeger

† 28. August 1975

des ehemaligen Präsidenten der Landeszentralbank  
in Hessen und Mitglieds des Zentralbankrats

Dr. Ernst Walther Wolfslast

† 3. November 1975

und der Mitarbeiter

Georg Kupczyk	† 2. 2. 1975	Erika Glasstetter	† 9. 8. 1975
Gerda Hornung	† 9. 2. 1975	Franz Willenborg	† 9. 8. 1975
Günther Burkhardt	† 12. 2. 1975	Hubertus Maennchen	† 31. 8. 1975
Wolfgang Knispel	† 17. 2. 1975	Heinz Jasper	† 3. 9. 1975
Otto Kraus	† 19. 2. 1975	Franz Pasch	† 7. 9. 1975
Karl Heucke	† 25. 2. 1975	Marianne Heßler	† 13. 9. 1975
Milf-Heinz Hanken	† 27. 2. 1975	Erich Hamann	† 23. 9. 1975
Karl Heinrich Schulte	† 15. 3. 1975	Johann Döpp	† 14. 10. 1975
Kurt Ganninger	† 23. 3. 1975	Johann Büß	† 18. 10. 1975
Stefan Genzi	† 25. 4. 1975	Karl Traud	† 19. 10. 1975
Michael Müllenbach	† 28. 4. 1975	Heinrich Schlotzhauer	† 23. 10. 1975
Erich Blankenburg	† 11. 5. 1975	Paul Abrahams	† 27. 10. 1975
Ingeborg Felsenhorst	† 13. 5. 1975	Bruno Mencher	† 30. 10. 1975
Anni Wagner	† 15. 5. 1975	Hans Jürgen Buttgerit	† 10. 12. 1975
Willi Wolf	† 24. 5. 1975	Rosa Maria	
Paul Rösner	† 28. 6. 1975	Weidenhaupt	† 11. 12. 1975
Erwin Bräutigam	† 30. 6. 1975	Albert Lenhart	† 16. 12. 1975
Ernst Graf von Bernstorff	† 8. 7. 1975	Reinhard Hornung	† 23. 12. 1975

Wir gedenken auch der im Jahre 1975 verstorbenen ehemaligen  
Angehörigen der Bank und der früheren Deutschen Reichsbank

Ihnen allen ist ein ehrendes Andenken gewiß

DEUTSCHE BUNDESBANK



**Mitglieder des  
Zentralbankrats  
der Deutschen  
Bundesbank im  
Geschäftsjahr  
1975**

Dr. Karl Klasen, Vorsitzender des Zentralbankrats  
Dr. Otmar Emminger, stellv. Vorsitzender des Zentralbankrats  
Prof. Fritz Duppré  
Dr. Hans Georg Emde  
Ernst Fessler  
Dr. Leonhard Gleske  
Dr. Rolf Gocht (bis 31. März 1975)  
Werner Gust  
Dr. Alfred Härtl  
Hans Hermsdorf  
Dr. Heinrich Irmeler  
Prof. Dr. Claus Köhler  
Werner Lucht  
Wilhelm Rahmsdorf  
Dr. Fritz Schiettinger  
Dr. Helmut Schlesinger  
Dr. Johann Baptist Schöllhorn  
Dr. Paul Schütz  
Johannes Tüngeler  
Carl Wagenhöfer



**Mitglieder des  
Direktoriums der  
Deutschen  
Bundesbank und  
der Vorstände  
der Landes-  
zentralbanken**

Im April 1976 gehörten an

**dem Direktorium der Deutschen Bundesbank**

Dr. Karl Klasen, Präsident der Deutschen Bundesbank

Dr. Otmar Emminger, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank

Dr. Hans Georg Emde

Dr. Leonhard Gleske

Dr. Heinrich Irmeler

Prof. Dr. Claus Köhler

Werner Lucht

Dr. Helmut Schlesinger

**den Vorständen der Landeszentralbanken**

Baden- Württemberg	Dr. Fritz Schiettinger (bis 23. April 1976)	Präsident
	Prof. Dr. Norbert Klotten (ab 24. April 1976)	
	Dr. Volkhard Szagunn Walter Offner	Vizepräsident
Bayern	Carl Wagenhöfer	Präsident
	Erich Küspert	Vizepräsident
	Kurt Wießer	
Berlin	Werner Gust	Präsident
	Dr. Werner Tratzsch	Vizepräsident
Bremen	Dr. Kurt Nemitz	Präsident
	Joachim Treskow	Vizepräsident
Hamburg	Hans Hermsdorf	Präsident
	Helmut Dietze	Vizepräsident
Hessen	Dr. Alfred Härtl	Präsident
	Prof. Dr. Dr. Adolf Hüttl	Vizepräsident
	Walter Kulla	
Niedersachsen	Wilhelm Rahmsdorf	Präsident
	Dr. Gerhard Hauptmann	Vizepräsident
Nordrhein- Westfalen	Ernst Fessler	Präsident
	Josef Thoma	Vizepräsident
	Ottomar Werthmöller	
Rheinland-Pfalz	Prof. Fritz Duppré	Präsident
	Ernst Adamski	Vizepräsident
Saarland	Dr. Paul Schütz	Präsident
	Georg Lippert	Vizepräsident
Schleswig- Holstein	Dr. Johann Baptist Schöllhorn	Präsident
	Heinz Ruppert	Vizepräsident

# Inhalt

## Teil A Allgemeiner Teil

## Währung und Wirtschaft 1975

<b>I.</b>	<b>Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik</b>	1
1	Die Wirtschaftslage um die Jahreswende 1974/1975	2
2	Notenbankpolitik im Dienste der Konjunkturstabilisierung	5
	a. Maßnahmen zur Steuerung der monetären Entwicklung	6
	b. Erfahrungen mit dem Geldmengenziel	9
	c. Veränderte Schwerpunkte im Kreditgeschäft der Banken	14
	d. Der Rentenmarkt zwischen Extremen	17
3	Finanzpolitische Impulse	22
4	Zahlungsbilanz annähernd im Gleichgewicht	28
5	Konjunktur im Aufschwung	36
<b>II.</b>	<b>Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik</b>	49
1	Allgemeine Übersicht	49
2	Wechselkursentwicklung und Wechselkurspolitik	50
	a. Entwicklung des Dollar-Kurses	50
	b. Abmachungen über Wechselkurspolitik	51
	c. Veränderungen im europäischen Wechselkursgefüge	53
	d. Lehren aus den jüngsten Währungsereignissen	54
3	Weltkonjunktur und Inflationsgefälle	57
4	Drastische Verschiebungen im Zahlungsbilanzgefüge der Welt	58
5	Zahlungsbilanzfinanzierung und internationale Liquidität	60
6	Teilreform des Währungssystems	66
	<b>Bankenaufsicht, kreditpolitische Regelungen, Regelungen des Devisen- und Währungsrechts</b>	68
<b>I.</b>	<b>Änderungen des Bankenrechts und Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Bankenaufsicht</b>	69
<b>II.</b>	<b>Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank</b>	76
1	Diskontkredit	76
	a. Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute	76
	b. Bundesbankfähige Wechsel	76
2	Lombardkredit	79
3	Geschäfte am offenen Markt	79
4	Mindestreservebestimmungen	80
	Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)	80
5	Zinssätze und Mindestreservesätze der Deutschen Bundesbank	87
<b>III.</b>	<b>Regelungen des Außenwirtschaftsverkehrs</b>	90
<b>IV.</b>	<b>Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs</b>	91
<b>V.</b>	<b>Währungsrechtliche Genehmigungen</b>	93

<b>Teil B</b>	1	Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung . . .	95
<b>Erläuterungen</b>	2	Umstellungsrechnung . . . . .	95
<b>zum Jahres-</b>	3	Jahresabschluß . . . . .	95
<b>abschluß 1975</b>			
<b>der Deutschen</b>			
<b>Bundesbank</b>			
<b>Teil C</b>		<b>Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen . . .</b>	<b>115</b>
		<b>Bericht des Zentralbankrats . . . . .</b>	<b>117</b>
<b>Anlagen zu</b>	1	Zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur	
<b>Teil B und C</b>		Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute	
		nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1975 . . .	120
	2	Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank	
		zum 31. Dezember 1975	
		Bilanz zum 31. Dezember 1975 . . . . .	122
		Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1975 . . .	124
	3	Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen	
		(Stand am 31. Dezember 1975) . . . . .	125
	4	Geschäftsübersichten	
		Ausweise der Deutschen Bundesbank . . . . .	126
		Umsätze auf den Girokonten der Deutschen	
		Bundesbank . . . . .	132
		Vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug . . . .	132
		Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks . . . .	132
		Bestätigte Schecks . . . . .	133
		Telegrafischer Giroverkehr . . . . .	133
		Umsätze im Abrechnungsverkehr . . . . .	133
		Banknotenumlauf . . . . .	133
		Münzumlauf . . . . .	133
	5	Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen	
		Bundesbank . . . . .	134

Abgeschlossen am 22. April 1976

Teil A: Allgemeiner Teil

Währung und Wirtschaft 1975

# I. Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik

Die Deutsche Bundesbank war im Jahre 1975 bestrebt, durch ihre Geldpolitik die konjunkturelle Erholung der Wirtschaft einzuleiten und den notwendigen monetären Spielraum für eine neue Phase wirtschaftlichen Wachstums zu schaffen; gleichzeitig galt es, weitere Stabilitätsfortschritte zu erzielen, für die freilich in der Rezession und in der ersten Phase eines Aufschwungs ohnehin Chancen bestanden. Um allen am Wirtschaftsleben Beteiligten frühzeitig die angestrebte geldpolitische Linie zu verdeutlichen, formulierte die Bundesbank kurz vor Beginn des Jahres 1975 ein quantitatives Ziel für eine angemessene Ausweitung der Zentralbankgeldmenge. Um dieses Ziel zu erreichen, das letztlich nur ein Zwischenziel auf dem Weg zur angestrebten Erholung der Wirtschaft bei gleichzeitigen Fortschritten in der Preisstabilisierung darstellt, senkte die Bundesbank im Verlauf des Jahres 1975 ihre Zinssätze in mehreren, relativ rasch aufeinanderfolgenden Schritten und förderte damit, sowie mit Maßnahmen zur Ausweitung des Liquiditätsspielraumes der Banken, die Senkung des allgemeinen Zinsniveaus. Von der monetären Seite her waren damit die Voraussetzungen für einen Anstieg der inländischen Nachfrage nach Kredit und letztlich auch nach Waren und Leistungen gegeben. Zunächst nutzte vor allem die öffentliche Hand das reichlichere und billigere Kreditangebot. Die hohen staatlichen Defizite wirkten so als Anstoß auch für die private inländische Nachfrage.

Der koordinierten Konjunkturanregung von Bundesregierung und Bundesbank blieben die Erfolge nicht versagt. Sie zeigten sich darin, daß die Rezession Mitte 1975 auslief und das Konjunkturklima sich zunächst allmählich, schließlich aber durchgreifend besserte. Im Jahre 1975, zu dessen Beginn die Produktion vielfach noch scharf gedrosselt worden war und die Arbeitslosigkeit rasch zugenommen hatte, wurden somit entgegen manchen Befürchtungen doch Fortschritte in Richtung eines neuen Konjunkturaufschwungs erzielt. Gegen Jahresende und zu Beginn des Jahres 1976 stieg die Produktion in vielen Bereichen wieder kräftig, und der größte Teil des vorangegangenen Produktionsrückgangs wurde damit aufgeholt. Am Arbeitsmarkt verschlechterte sich die Lage nicht mehr weiter, einer durchgreifenden Besserung stand hier aber entgegen, daß die Unternehmen die Produktion zunächst auch ohne zusätzliche Arbeitskräfte steigern konnten. Der Abbau der Arbeitslosigkeit konnte aus diesen und anderen, mehr strukturellen Gründen nur allmählich in Gang kommen.

Beträchtliche Fortschritte wurden 1975 in der weiteren Eindämmung der Inflationstendenzen erzielt, auch wenn das Ziel der Preisstabilität noch nicht annähernd erreicht wurde. Immerhin gelang es aber, die Inflationsrate, gemessen am Preisindex für die Lebenshaltung, im Vorjahrsvergleich bis auf  $5\frac{1}{2}\%$  zu reduzieren; in den letzten Monaten vor Abschluß dieses Berichts war die Preissteigerung (saisonbereinigt und auf Jahresrate umgerechnet) noch deutlich geringer. Auf den übrigen Produktionsstufen war die Preisdämpfung aus konjunkturellen Gründen noch ausgeprägter, so bei den Erzeugerpreisen der Industrie und den Baupreisen. War dieser Prozeß der Preiseindämmung zunächst mit weiteren Gewinneinbußen verbunden, so gaben doch — je länger, desto mehr — auch die Produktionskosten nach. Die ersten Lohnentscheidungen im neuen Jahr hielten sich in Grenzen, so daß ein großer Teil hiervon durch den laufenden Produktivitätsfortschritt wird kompensiert werden können.

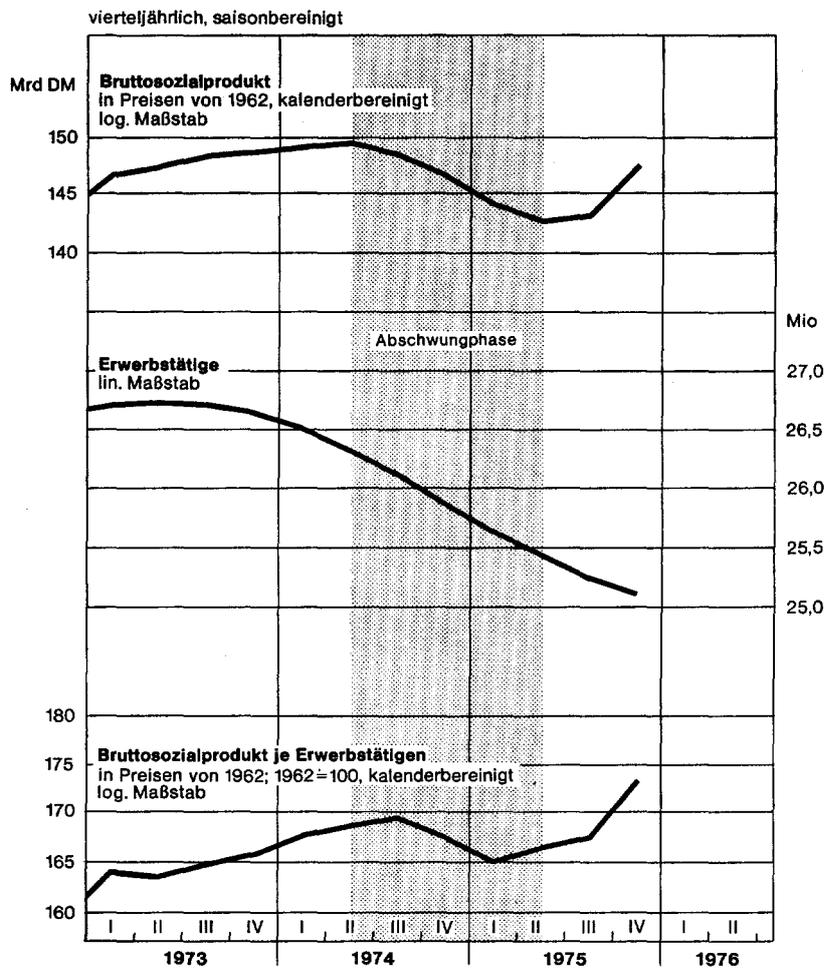
Die außenwirtschaftliche Bilanz bot 1975 ein recht ausgeglichenes Bild. Die extreme Überschußposition, die die Bundesrepublik im Leistungsverkehr mit dem Ausland vordem zu verzeichnen hatte, war praktisch beseitigt, und die verbleibenden Überschüsse ließen sich im Rahmen des Kapitalverkehrs ohne Schwierigkeiten und ohne stärkere Interventionen der Bundesbank am Devisenmarkt finanzieren. Mit dem Nachlassen der Inflation und dem besseren Gleichgewicht in der Zahlungsbilanz konnten somit bei zwei Punkten des „magischen Vierecks“ gesamtwirtschaftlicher Ziele im Verlauf des Jahres 1975 eindeutige Fortschritte erzielt werden. Aber auch im Hinblick auf die Verstetigung des Wachstums der Wirtschaft und auf eine angemessene Auslastung der Produktionskapazitäten wurden nach dem schweren Rückschlag im Jahre 1974 und in der ersten Hälfte von 1975 inzwischen Anfangserfolge erreicht. Gemessen daran, daß sich die wirtschaftliche Entwicklung nie völlig stetig vollzieht und überdies große strukturelle Veränderungen zu bewältigen waren, können diese Ergebnisse letztlich als befriedigend ange-

sehen werden. In dem Maße, wie es gelungen ist – und noch weitergehend gelingen muß –, die Inflationierung der Preise und Kosten einzudämmen, sind auch verlässliche Grundlagen für eine alsbaldige Zunahme der Beschäftigung und eine Rückbildung der Arbeitslosigkeit geschaffen. Die Geldpolitik der Bundesbank wird jedenfalls auch 1976 – wie schon bei der Bekanntgabe des Geldmengenziels für dieses Jahr zum Ausdruck gebracht – darauf gerichtet sein, daß sich das wirtschaftliche Wachstum möglichst stetig fortsetzen kann, gleichzeitig aber weitere Fortschritte in der Inflationsbekämpfung erzielt werden.

### 1. Die Wirtschaftslage um die Jahreswende 1974/75

<p>Rückläufige Produktion und abnehmende Kapazitätsauslastung zum Jahresbeginn</p>	<p>Zu Beginn des Jahres 1975 befand sich die Wirtschaft der Bundesrepublik in einem kräftigen konjunkturellen Abschwung. In der Industrie wurde die Produktion stark gedrosselt; um die Jahresmitte 1975 war sie nicht mehr höher als im Jahresdurchschnitt 1970. Noch stärker war die Abschwächung im Bauhauptgewerbe. Auch in anderen Wirtschaftsbereichen, so besonders im Verkehrswesen und im Handel, ging die Wertschöpfung zurück. Das reale Bruttosozialprodukt – als Ausdruck der gesamtwirtschaftlichen Produktionsleistung – war im ersten Halbjahr 1975 um 5% geringer als ein Jahr zuvor. Die Einschränkung der Produktion war begleitet von einer abnehmenden Kapazitätsauslastung. In der Industrie waren die Sachanlagen nach den Erhebungen des Ifo-Instituts im Frühjahr 1975 saisonbereinigt nur noch zu etwa 75% genutzt gegen 83½% ein Jahr zuvor und 85½% im mehrjährigen Durchschnitt (1966/74). Noch ungünstiger hat sich die Kapazitätsauslastung im Bauhauptgewerbe entwickelt. Obwohl hier die Gerätekapazitäten unter dem Zwang der Verhältnisse – nicht zuletzt auch infolge der zahlreichen Insolvenzen – in erheblichem Umfang reduziert wurden, sank der Auslastungsgrad saisonbereinigt auf 51%, was auch dann als extrem niedrig anzusehen ist, wenn berücksichtigt wird, daß die Kapazitätsauslastung in der Bauwirtschaft durchweg niedriger ist als in der stationären Industrie. Mit dem abnehmenden Auslastungsgrad der Sachkapazitäten stieg die Stückkostenbelastung der Produktion. Zwar bemühten sich die Unternehmen, den zusätzlichen Kostendruck durch Rationalisierung und Aussondern wenig effizienter Anlagen abzufangen, aber zumindest auf kurze Sicht waren hier die Möglichkeiten doch recht beschränkt.</p>
<p>Anpassung der Beschäftigung an das reduzierte Produktionsniveau</p>	<p>Um so mehr sahen sich die Unternehmen zu Einsparungen bei den variablen Kosten, insbesondere bei den Personalkosten, gezwungen. Sie führten Kurzarbeit ein oder nahmen Entlassungen vor. Allein in der Industrie und in der Bauwirtschaft waren schon im ersten Quartal 1975 rd. 650 000 Personen weniger beschäftigt als ein Jahr zuvor. Auch Handwerk und Handel setzten Arbeitskräfte frei. Lediglich manche Dienstleistungsbereiche und die öffentliche Hand nahmen per Saldo weitere Arbeitskräfte auf, um die hier zum Teil seit Jahren bestehenden Personallücken zu schließen. Insgesamt sank die Zahl der abhängig Beschäftigten in dieser Zeit um 760 000 oder 3½%. Unter den aus dem Arbeitsprozeß Ausgeschiedenen waren freilich zu einem Teil ältere Arbeitnehmer, die nun ihre Altersrenten in Anspruch nahmen, auch Frauen, die nicht weiter erwerbstätig sein wollten, sowie Ausländer, von denen nicht wenige in ihre Heimatländer zurückkehrten. Die Zahl der Arbeitslosen ist deshalb nicht im gleichen Maße gestiegen; gleichwohl nahm sie stark zu und überschritt Anfang 1975 – erstmals seit Ende der fünfziger Jahre – die Zahl von einer Million. Im Jahresdurchschnitt waren 1975 1 070 000 Arbeitslose registriert, das entsprach 4,7% aller unselbständigen Erwerbspersonen, im Vergleich zu 2,6% 1974. Gleichzeitig ist die Zahl der Kurzarbeiter von 290 000 im Jahresdurchschnitt 1974 auf 770 000 im Jahresdurchschnitt 1975 gestiegen.</p>
<p>Nachlassende Ertragskraft der Unternehmen beschleunigt den konjunkturellen Rückschlag</p>	<p>Für die jähe Talfahrt von Produktion und Beschäftigung zu Beginn des vergangenen Jahres gab es zweifellos mehrere Ursachen. Manches entsprach dabei durchaus dem Ablaufmuster früherer Zyklen. Was jedoch den konjunkturellen Rückschlag so lange anhalten und so gravierend werden ließ, war das Zusammentreffen besonderer Schwächemomente in der inländischen Wirtschaft mit einem zwar nicht völlig synchronen, aber doch bald folgenden Rückgang der Auslandsnachfrage. Unter den inländischen Schwächemomenten ist vor allem das Nachlassen der Ertragskraft vieler Unternehmen zu nennen, das die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten zunehmend beschnitt und die Investitionsbereitschaft dämpfte. Schon seit Jahren waren die Einkommen der Unternehmen von drei Seiten unter Druck ge-</p>

## Sozialprodukt, Beschäftigung und Produktivität



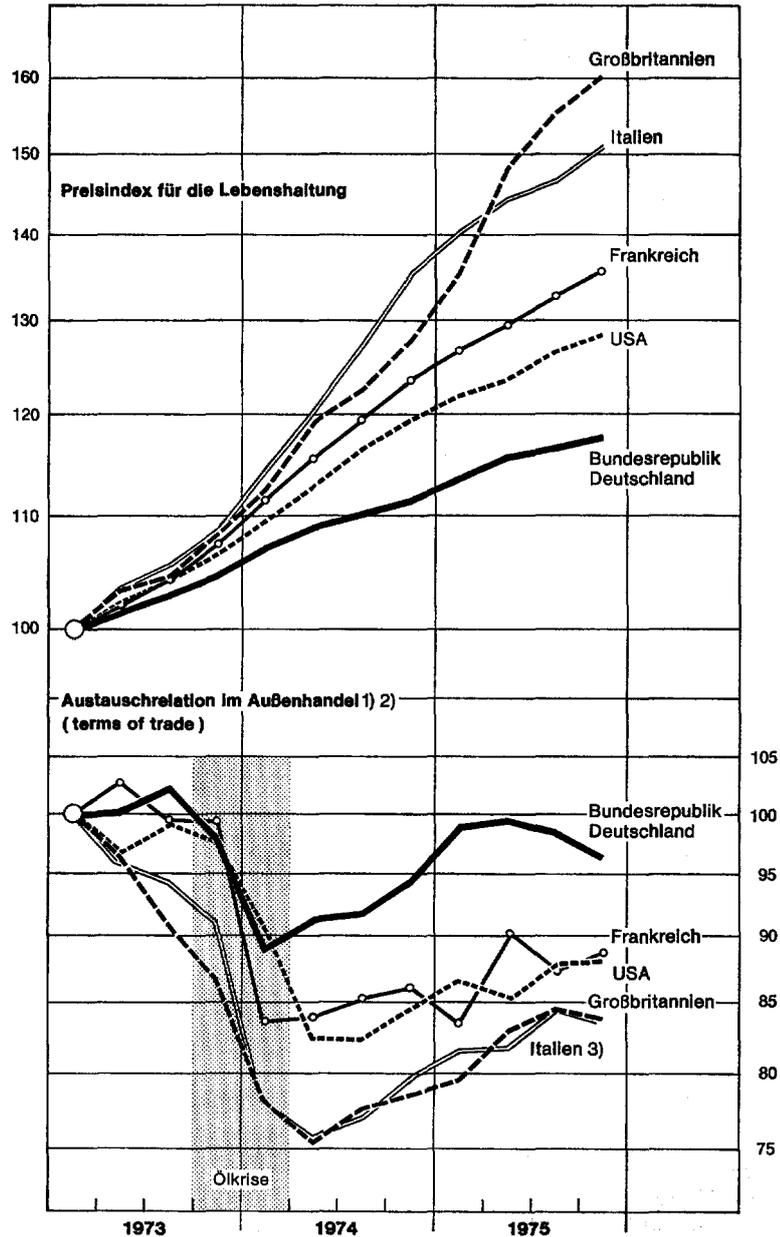
raten: zum einen hatten sich die Unternehmen gegenüber den Umverteilungsansprüchen der Arbeitnehmerseite nicht behaupten können, zum anderen mußten sie, insbesondere nach der Ölkrise, eine außerordentlich starke Verteuerung eingeführter Vorprodukte hinnehmen, und schließlich ging auch das Drängen der öffentlichen Hand auf Vergrößerung ihres Einkommensanteils zum Teil zu ihren Lasten. Als Folge dieser Einflüsse ist das Einkommen aus Unternehmertätigkeit nach Abzug von Steuern und Abgaben in den Jahren 1971 bis 1974 insgesamt nur um  $9\frac{1}{2}\%$  gewachsen und real um  $14\%$  gesunken, während das Nettoeinkommen der privaten Haushalte aus unselbständiger Arbeit sowie aus Renten, Pensions- und Unterstützungszahlungen in der gleichen Zeit in jeweiligen Preisen um  $47\frac{1}{2}\%$  und real immerhin noch um  $16\%$  gestiegen ist.

In den Jahresabschlüssen der Unternehmen hat die ungünstige Gewinnentwicklung deutliche Spuren hinterlassen. Nach den hochgerechneten Ergebnissen zusammengefaßter Jahresabschlüsse, die von Unternehmen aller Rechtsformen der Bundesbank eingereicht wurden, entsprach der Jahresüberschuß 1974 nur noch etwa  $2\%$  der Umsätze gegen  $3\frac{1}{2}\%$  im Jahre 1970. Unter diesen Umständen ließen einmal die Möglichkeiten der Selbstfinanzierung nach, zum anderen sank aber auch die Neigung, Finanzierungsmittel unter Inkaufnahme aller Risiken in Unternehmen anzulegen. Die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen hat sich entsprechend verschlechtert; hatten Eigenkapital und Rücklagen 1970 noch rd.  $26\%$  der Bilanzsumme entsprochen, so war dieser Satz bis 1974 auf  $24\%$  gesunken. Daß unter den erschwerten Ertragsbedingungen auch die Investitionsneigung in der Wirtschaft geringer wurde, liegt auf der Hand. In konstanten Preisen gerechnet waren die ge-

Ertragsklemme schwächt die Eigenkapitalbasis der Unternehmen

## Inflationsgrad und Austauschrelation in ausgewählten Ländern

I. Vierteljahr 1973=100, log. Maßstab



1) Index der Durchschnittswerte der Ausfuhr in % des Index der Durchschnittswerte der Einfuhr - 2) Anstieg der Kurve: Verbesserung der Austauschrelation, Sinken der Kurve: Verschlechterung. - 3) Durchschnitt Okt./Nov.

samten Ausgaben der Wirtschaft für Anlagen und Vorräte 1974 sogar niedriger als im Jahre 1970; ihr Anteil am gesamten realen Bruttosozialprodukt ging in dieser Zeit von 29% auf nur noch 23½% zurück. Dementsprechend ist auch das gesamtwirtschaftliche Produktionspotential in den letzten beiden Jahren weniger als vordem gestiegen, nämlich nur noch um 2 bis 2½% pro Jahr, verglichen mit etwa 5% pro Jahr zu Beginn dieses Jahrzehnts. Die Schwäche der Investitionsneigung der Unternehmen war also bereits längerfristig angelegt.

Erschwerte Ausgangslage durch Krise in der Bauwirtschaft...

Zusätzlich waren die Startbedingungen für das Jahr 1975 noch dadurch erschwert, daß sich die Bauwirtschaft aus der kritischen Situation, in die sie 1973/74 nach dem Zusammenbruch der Bauspekulation geraten war, noch nicht herausgefunden hatte. Zwar hatte sich die Nachfrage nach Bauleistungen schon im Verlauf von 1974 etwas gefangen, die Anpassung der Produktion, vor allem im Wohnungsbau, an das niedrigere Nachfrageniveau war aber noch nicht abgeschlossen. Außerdem drückten hohe Bestände an vorerst unvermietbaren oder unverkäuflichen neuen

Wohnungen und an neu bereitgestellten Büroräumen auf den Markt; viele Bau- und Bauträgerfirmen erwiesen sich schließlich als zu schwach, um den hierdurch bedingten erhöhten finanziellen Anforderungen standzuhalten. Die Auswirkungen der Baukrise reichten naturgemäß weit über die Bauwirtschaft im engeren Sinne hinaus. Sie belasteten in erheblichem Umfang auch andere, mit ihr eng verbundene Wirtschaftszweige wie die Baustoffindustrie und Teile des Maschinenbaus sowie manche Sparten der Textilindustrie und die Möbelindustrie.

Zu dieser labilen und durch Strukturprobleme belasteten Situation der inländischen Wirtschaft kam hinzu, daß etwa ab Herbst 1974 das Exportgeschäft unter dem Einfluß der weltweiten Konjunkturlaute nachließ. Von ihrem Höhepunkt um die Jahresmitte 1974 sanken die Exportorders an die deutsche Wirtschaft dem Wert wie dem Volumen nach (saisonbereinigt) bis zum Frühjahr 1975 um rund ein Fünftel. Die Ausfuhren folgten dem Nachfragerückgang mit kurzem zeitlichen Abstand. Im dritten Quartal 1975 waren sie um 8% geringer als ein Jahr zuvor. Im Gegensatz zu früheren konjunkturellen Abschwungphasen fand somit die Wirtschaft diesmal in der Auslandsnachfrage keinen Ausgleich für das Nachlassen der Binnen- nachfrage; die konjunkturelle Abwärtsbewegung von Produktion und Beschäftigung in der Bundesrepublik war zunächst nicht aufzuhalten.

Man hat verschiedentlich der Wirtschaftspolitik vorgeworfen, sie habe durch ihren stabilitätsorientierten Kurs im Jahre 1973 und Anfang 1974 die Rezession selbst verschuldet oder doch zu spät und zu zaghaft mit Gegenmaßnahmen auf den Abschwung reagiert. Unter den geschilderten Verhältnissen hätte aber auch eine früher eingeleitete oder massivere Expansionspolitik im Innern den Abschwung allenfalls hinauszögern, aber nicht vermeiden können, wie nicht zuletzt das Beispiel jener Länder zeigt, die sich in dieser Weise verhielten. Durch den Verzicht auf eine Stabilitätspolitik wären einerseits die übertriebenen Erwartungen sowohl hinsichtlich des Preisüberwälzungsspielraums als auch der Lohnsteigerungen konserviert und eine Rückkehr zu mehr Preisstabilität in die Ferne gerückt worden. Gleichwohl wäre ein realer Anpassungsprozeß im Inland an die neuen Bedingungen in der Weltwirtschaft, insbesondere an die Tatsache, daß auf Grund der Ölpreiserhöhungen ein weit höherer Teil der inländischen Produktion an das Ausland zu transferieren ist und die inländischen Einkommensansprüche dementsprechend zu kürzen sind, unvermeidlich gewesen. Länder, die sich dieser Korrektur ihrer Einkommensverteilung und ihrer Produktionsstruktur zu entziehen suchten, haben damit nur das Problem hinausgeschoben, gleichzeitig aber zunehmende Inflationsraten im Inland, anhaltende Defizite in ihrer Zahlungsbilanz und u. U. die Abwertung ihrer Währung hinnehmen müssen. Die gesamtwirtschaftlichen Kosten dieses Anpassungsprozesses waren bei solchen Verzögerungen letztlich weit größer als im Falle der Bundesrepublik und anderer Länder, die die binnenwirtschaftlichen Konsequenzen der neuen Konstellation auf den Weltmärkten akzeptierten und dadurch in die Lage versetzt wurden, außenwirtschaftlich auf die Chancen im Handel mit den Ölländern schnell zu reagieren und im Inland schließlich einem Rückgang der Nachfrage entgegenzusteuern, ohne hieraus das Aufblühen neuer Inflationsherde befürchten zu müssen.

## 2. Notenbankpolitik im Dienste der Konjunkturstabilisierung

In der in vieler Hinsicht einmaligen konjunkturellen Situation von Ende 1974 und Anfang 1975 betrat die Bundesbank auch geldpolitisch Neuland, indem sie zum ersten Mal ein quantitatives Ziel für ihre Politik bekanntgab. Sie hatte im Dezember 1974 einen Beschluß des Zentralbankrats veröffentlicht, aus dem hervorging, daß ihm „aus heutiger Sicht ein Wachstum der Zentralbankgeldmenge im Jahresverlauf 1975 um etwa 8% als stabilitätspolitisch vertretbar“ erscheine. 1974 war die Zentralbankgeldmenge nur um etwa 6% gewachsen. Die Formulierung des Ziels ließ also erkennen, daß die Bundesbank den Kurs der geldpolitischen Lockerung fortsetzen wollte, den sie im Herbst 1974 deutlich sichtbar eingeschlagen hatte. Ein stärkeres monetäres Wachstum sollte die Nachfrage stimulieren und dem angestrebten realen Wachstum der Wirtschaft den notwendigen monetären Spielraum geben. Auf der anderen Seite sollte die Zielgröße aber auch verdeutlichen, daß die Geldpolitik bei der Lockerung ohne Hektik vorgehen wollte, um weitere Fortschritte in der Zurückdämmung der Inflationstendenzen nicht zu gefährden. In der Öffentlichkeit fand

... und durch Rückgang der Auslandsnachfrage

„Stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik“ – eine Rezessionsursache?

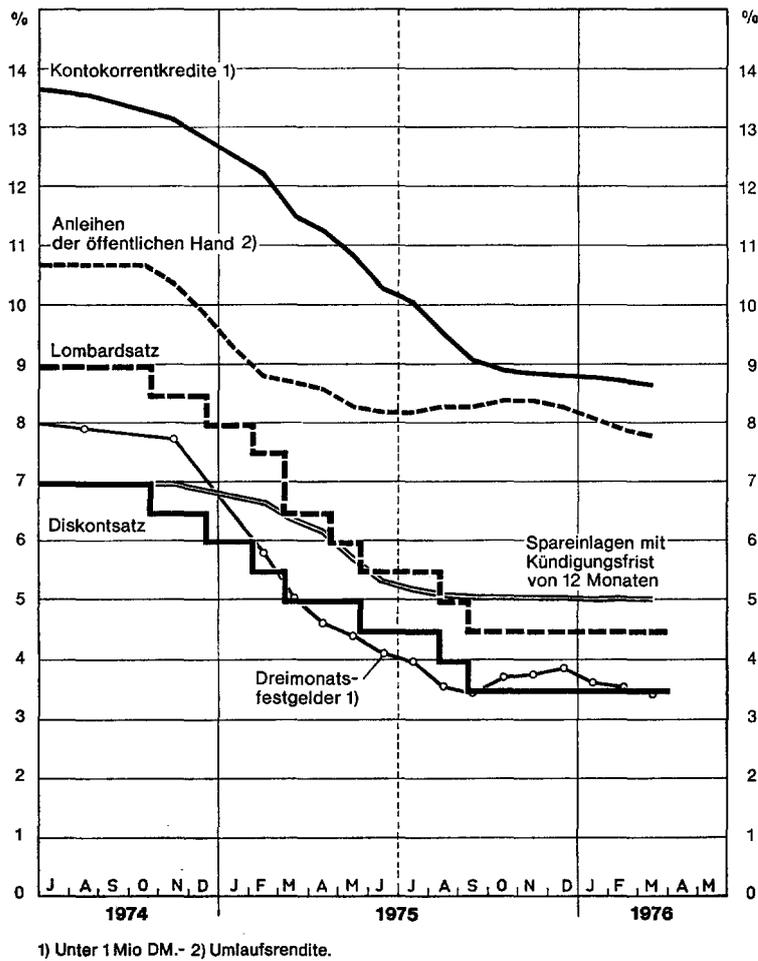
Bekanntgabe eines Geldmengenziels

die Bekanntgabe eines Geldmengenziels breite Zustimmung. Man sah darin einen erfolgsversprechenden Versuch, Fehlentwicklungen zu vermeiden, die sich ergeben können, wenn die am Wirtschaftsleben Beteiligten falsche Vorstellungen über die zukünftige Geldpolitik haben, wie das z. B. 1974 der Fall gewesen sein mag.

a) Maßnahmen zur Steuerung der monetären Entwicklung

Zinssenkungen in mehreren Schritten . . .	Um das monetäre Wachstum auf den anvisierten Zielpfad zu bringen und damit letztlich die Konjunktur anzuregen, senkte die Bundesbank schrittweise ihre Zinssätze und erweiterte den Liquiditätsspielraum der Banken beträchtlich. Bereits im Oktober und Dezember 1974 hatte die Bundesbank den Diskontsatz und den Lombardsatz – die seit Mitte 1973 unverändert auf 7 bzw. 9% festgesetzt waren – um jeweils 1/2% herabgesetzt. Der Zinshöhepunkt war allerdings schon wesentlich früher überschritten worden. Im Diskont- und Lombardsatz war dies nicht zum Ausdruck gekommen, weil diese Sätze von Mitte 1973 bis Mitte 1974, als die Rediskontkontingente weitgehend ausgeschöpft waren und der normale Lombardkredit suspendiert worden war, die Beziehung zu den Geldmarktzinsen eingebüßt hatten. Der Spitzenbedarf der Banken an Zentralbankgeld war in dieser Zeit von der Bundesbank auf anderen Wegen und zu wesentlich höheren Sätzen – in der Spitze zu 16% – gedeckt worden. Diese Sätze waren 1974 schrittweise zurückgenommen worden; entsprechend hatte sich das Geldmarktzinsniveau ermäßigt, bis von Mitte 1974 an wieder der Satz für den nun wieder zugelassenen Lombardkredit den Zins für Tagesgeld bestimmte. Dieser ging von Oktober bis Dezember 1974, den beiden Diskont- und Lombardsatzsenkungen entsprechend, weiter zurück. Im ersten Halbjahr 1975 wurden der Diskontsatz sodann dreimal um jeweils ein halbes Prozent auf schließlich 4 1/2% und der Lombardsatz viermal um insgesamt zweieinhalb Prozent – auf 5 1/2% – herabgesetzt. Das kurzfristige Zinsniveau sank etwa im Umfang der Ermäßigung des Lombardsatzes.
. . . und liquiditätspolitische Maßnahmen zur Anregung der monetären Expansion	Nicht minder ausgeprägt waren die liquiditätspolitischen Erleichterungen. Im Oktober 1974, als der Diskont- und der Lombardsatz zum ersten Mal gesenkt worden waren, hatten die Banken – wie schon seit dem Frühjahr 1973 – über keine nennenswerten freien Liquiditätsreserven verfügt. Sie besaßen damals also kaum ungenutzte Refinanzierungszusagen der Notenbank oder Aktiva, zu deren Ankauf die Notenbank verpflichtet gewesen wäre. Diese Situation änderte sich, als die Bundesbank gleichzeitig mit der Diskontsenkung vom Oktober 1974 die Rediskontkontingente um 2,5 Mrd DM erhöhte, obwohl nun auch Devisenzuflüsse zur Bundesbank zu verzeichnen waren und von den Bewegungen der öffentlichen Guthaben bei der Bundesbank ebenfalls liquidisierende Wirkungen ausgingen. Die Liquiditätssituation der Banken entspannte sich auf Grund dieser Einflüsse. Ziemlich rasch sammelten sich nun wieder freie Liquiditätsreserven bei den Banken an. Bereits im Februar 1975 erreichten sie ein Niveau von knapp 10 Mrd DM, das sie später nicht mehr nennenswert unterschritten, wohl aber schließlich zunehmend übertrafen. Die Bundesbank hatte im Januar 1975 die Rediskontkontingente befristet bis Ende März noch einmal um 2,5 Mrd DM erhöht. Mit Wirkung vom 1. Juni wurden die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten um 5% gesenkt, was einer weiteren Liquiditätsfreigabe von rd. 2 Mrd DM entsprach.
Zwischenbilanz der Geldpolitik zur Jahresmitte	Um die Mitte des Jahres 1975 konnte die Bundesbank trotz der zahlreichen von ihr ergriffenen Maßnahmen noch keine stärkere expansive Wirkung beobachten. Im Dezember 1974 und im Januar 1975 hatte sich zwar das bis dahin mäßige Wachstum der Zentralbankgeldmenge beträchtlich beschleunigt, doch beruhte dies nur auf kurzfristig wirksamen Einflüssen und war nicht schon eine Reaktion auf die kurz vorher beschlossenen geldpolitischen Lockerungen. Von Februar 1975 bis zur Jahresmitte wuchs die Zentralbankgeldmenge nur noch schwach und ungleichmäßig; das Wachstum des Reserve-Solls blieb dabei hinter dem des Bargeldumlaufs zurück. Im ersten Halbjahr nahm die Zentralbankgeldmenge – saisonbereinigt und auf Jahresrate umgerechnet – um 6,6% zu. Die monetäre Expansion, wie sie in der Entwicklung der Zentralbankgeldmenge zum Ausdruck kommt, war bis dahin also ohne Zweifel schwach und entsprach nicht den Zielvorstellungen der Bundesbank. Das geringe monetäre Wachstum und die konjunkturellen Tendenzen ließen eindeutig die Schlußfolgerung zu, daß die Rezession noch nicht überwunden war. Andererseits drohte am Wertpapiermarkt der Zins, der innerhalb von acht Mo-

## Zinsentwicklung seit Mitte 1974



naten von 10,9 auf 8,4% gesunken war, aus ganz anderen als konjunkturellen Gründen wieder zu steigen.

In dieser Situation sah die Bundesbank keinen anderen Weg, als ihre Lockerungsmaßnahmen verstärkt fortzusetzen. Sie senkte ihre Zinssätze in zwei weiteren Schritten jeweils um ein halbes Prozent. Ab Mitte September waren Diskont- und Lombardsatz mit  $3\frac{1}{2}$  bzw.  $4\frac{1}{2}$ % genau halb so hoch wie ein Jahr vorher. Um die Geldmarktzinsen noch stärker zu drücken, als das durch die Senkung von Diskont- und Lombardsatz bewirkt wurde, nahm die Bundesbank ihre Offenmarktgeschäfte über Wechsel mit Rückkaufsvereinbarung für 10 Tage wieder auf, und zwar zu einem Zinssatz, der dem Diskontsatz entsprach. Mit diesem zusätzlichen Refinanzierungsangebot, das den Banken eine größere Flexibilität als die normale Rediskontierung gewährte, ohne daß sie dafür den höheren Lombardsatz bezahlen mußten, wurden im Effekt die freien Liquiditätsreserven der Banken (im wesentlichen die freien Rediskontkontingente) geschont. Der Tagesgeldsatz stieg nur noch vereinzelt bis in die Nähe des Lombardsatzes. Ferner senkte die Bundesbank die Mindestreservesätze allgemein um 10% im Juli (Freigabe von gut 4 Mrd DM) und paßte im August die Reservesätze für Auslandsverbindlichkeiten weitgehend den Inlandssätzen an (Freigabe von rd. 1,5 Mrd DM). Zum 1. Oktober wurden außerdem die Rediskontkontingente um 3 Mrd DM erhöht. Schließlich, und das fiel quantitativ am stärksten ins Gewicht, entschloß sich die Bundesbank, wie schon einmal 1967 unter ähnlichen Voraussetzungen, im Rahmen ihrer Liquiditätspolitik zu Offenmarktkäufen in langfristigen Titeln des Bundes und seiner Sondervermögen. Dies geschah zu einem Zeitpunkt, als am Rentenmarkt die Zinssenkungserwartungen, die dem Markt

Fortsetzung der Lockerungspolitik

## Monetäre Entwicklung

### Veränderung im Zeitraum 1)

Position	1972	1973	1974		1975			
			ins- gesamt	1. Hj.	2. Hj.	ins- gesamt	1. Hj.	2. Hj.
<b>A. Zentralbankgeldschaffung und freie Liquiditätsreserven der Banken 2)</b>								
nicht saisonbereinigt, in Mrd DM								
1. Nettoauslandsposition der Bundesbank	+ 16,9	+ 27,2	- 2,8	+ 2,5	- 5,4	- 2,1	+ 1,1	- 3,2
2. Nettoguthaben zentraler öffentlicher Haushalte (Zunahme: -)	+ 3,0	- 1,1	- 3,0	- 4,3	+ 1,4	+ 1,7	+ 2,1	- 0,4
3. Veränderung der angeordneten besonderen Reservehaltung und der Rediskontkontingente	- 14,6	- 18,4	+ 16,7	+ 2,5	+ 14,2	+ 9,8	+ 1,6	+ 8,2
4. Offenmarktgeschäfte und Lombardkredit	- 2,1	- 5,3	+ 0,5	- 0,1	+ 0,6	+ 9,6	+ 0,1	+ 9,5
5. Nicht im einzelnen genannte Bestimmungsfaktoren	- 0,2	+ 0,1	- 4,0	- 2,3	- 1,7	+ 0,9	- 0,2	+ 1,0
Zentralbankgeldmenge und freie Liquiditätsreserven (Summe 1 bis 5)	+ 3,0	+ 2,5	+ 7,4	- 1,7	+ 9,1	+ 19,9	+ 4,7	+ 15,1
davon:								
Zentralbankgeldmenge 3)	+ 10,4	+ 6,9	+ 5,8	- 0,4	+ 6,2	+ 9,5	+ 0,1	+ 9,4
Freie Liquiditätsreserven der Banken 4)	- 7,5	- 4,4	+ 1,6	- 1,3	+ 2,9	+ 10,4	+ 4,6	+ 5,8
Nachrichtlich:								
Bestand an freien Liquiditätsreserven am Ende des Zeitraums	7,3	3,0	4,5	1,5	4,5	14,9	9,1	14,9
<b>B. Geldvolumen und Bestimmungsfaktoren des Geldvolumens</b>								
1. Kredite der Kreditinstitute und der Bundesbank an inländische Nichtbanken	+ 86,4	+ 67,5	+ 59,8	+ 23,2	+ 36,6	+ 85,5	+ 19,1	+ 66,4
davon an:								
Unternehmen und Privatpersonen	+ 78,2	+ 54,6	+ 41,0	+ 19,3	+ 21,7	+ 34,7	+ 4,9	+ 29,9
Öffentliche Haushalte	+ 8,3	+ 13,0	+ 18,7	+ 3,9	+ 14,9	+ 50,8	+ 14,2	+ 36,6
2. Nettoforderungen der Kreditinstitute und der Bundesbank gegenüber dem Ausland	+ 8,7	+ 23,5	+ 13,2	+ 5,4	+ 7,8	+ 16,8	+ 13,6	+ 3,2
3. Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten aus inländischen Quellen	+ 60,6	+ 47,7	+ 56,0	+ 16,4	+ 39,6	+ 100,2	+ 49,1	+ 51,0
4. Nicht im einzelnen genannte Bestimmungsfaktoren	+ 1,0	+ 11,4	+ 3,3	+ 15,9	- 12,5	+ 2,6	+ 8,3	- 5,7
Geld- und Quasigeldbestände (= M <sub>2</sub> ) (Summe 1 und 2 abzüglich 3 und 4)	+ 33,5	+ 31,9	+ 13,7	- 3,6	+ 17,3	- 0,4	- 24,8	+ 24,4
davon:								
Bargeldumlauf und Sichteinlagen (= M <sub>1</sub> )	+ 17,5	+ 2,6	+ 15,5	- 2,1	+ 17,6	+ 21,4	+ 2,2	+ 19,2
Termingelder unter 4 Jahren (= Quasigeld)	+ 16,0	+ 29,4	- 1,8	- 1,5	- 0,3	- 21,8	- 26,9	+ 5,2
Nachrichtlich:								
M <sub>2</sub> zuzüglich Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist (= M <sub>3</sub> )	+ 47,1	+ 34,0	+ 35,2	+ 1,1	+ 34,1	+ 38,4	- 8,6	+ 47,0
<b>C. Wichtige monetäre Indikatoren</b>								
saisonbereinigt, in % 5)								
Zentralbankgeldmenge 2) 6)	+ 13,6	+ 7,9	+ 6,2	+ 5,2	+ 7,2	+ 10,1	+ 6,6	+ 13,6
M <sub>3</sub> (= M <sub>2</sub> zuzüglich Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist)	+ 14,3	+ 9,0	+ 8,5	+ 8,2	+ 8,5	+ 8,5	+ 3,4	+ 13,8
M <sub>2</sub> (= Geld- und Quasigeldbestände)	+ 16,9	+ 13,7	+ 5,1	+ 7,0	+ 2,8	- 0,1	- 8,7	+ 8,6
M <sub>1</sub> (= Bargeldumlauf und Sichteinlagen)	+ 14,4	+ 1,8	+ 10,8	+ 6,4	+ 15,2	+ 13,5	+ 12,9	+ 14,0
Kredite der Kreditinstitute und der Bundesbank an inländische Nichtbanken	+ 14,5	+ 9,9	+ 7,9	+ 8,4	+ 7,5	+ 10,5	+ 7,0	+ 14,2
Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten aus inländischen Quellen	+ 13,7	+ 9,4	+ 9,9	+ 7,0	+ 12,9	+ 16,1	+ 17,3	+ 14,9

1 Soweit nicht anderes vermerkt, berechnet auf der Basis von Monatsendständen. — 2 Berechnet aus Tagesdurchschnittswerten der Monate. — 3 Bargeldumlauf und Reserve-Soll für Inlandsverbindlichkeiten der Ban-

ken. — 4 Überschußguthaben, inländische Geldmarktpapiere und unausgenutzte Rediskontkontingente. — 5 Halbjahresveränderungen auf Jahresrate umgerechnet. — 6 Reservekomponente mit konstanten Reserve-

sätzen (Basis Januar 1974) berechnet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

im ersten Halbjahr zu einer ungewöhnlichen Ergiebigkeit verholfen hatten, geschwunden waren und sich ein ausgesprochener Zinsspektivismus breit machte, der vor allem durch neue Perspektiven über die Höhe der staatlichen Defizite und durch vorübergehend eher wieder steigende Inflationsraten genährt wurde. In der Zeit von Ende Juni bis Ende Oktober, als die Bundesbank ihre Offenmarktkäufe einstellte, hat sie auf diesem Wege den Banken Liquidität im Betrage von rd. 7,5 Mrd DM zugeführt. Die freien Liquiditätsreserven der Banken nahmen allerdings nicht so stark zu, wie man nach der Aufzählung dieser liquiditätspolitischen Maßnahmen annehmen könnte. Sie erhöhten sich bis zum Herbst 1975 auf fast 16 Mrd DM. Einmal wirkten die Devisentransaktionen der Bundesbank in dieser Zeit tendenziell liquiditätsmindernd, zum anderen entzogen auch die Kassentransaktionen der öffentlichen Haushalte zeitweilig den Banken Liquidität.

Mit der erneuten Anreicherung der Bankenliquidität verstärkte sich aber auch die monetäre Expansion insgesamt und ließ den Zentralbankgeldbedarf der Banken rapide steigen. Schon im Juli und August wuchs die Zentralbankgeldmenge stärker als im Durchschnitt des ersten Halbjahrs. In den letzten vier Monaten des vergangenen Jahres aber war das Wachstumstempo der Zentralbankgeldmenge so hoch, daß sich schließlich für das zweite Halbjahr insgesamt eine Zunahme – saisonbereinigt und auf Jahresrate umgerechnet – von 13,6% ergab. Die Zielvorgabe – 8% im Jahresverlauf – wurde damit nicht nur erreicht, sondern zum Schluß noch deutlich überschritten; im Dezember 1975 war die Zentralbankgeldmenge um 10% größer als im Dezember 1974. War in der ersten Jahreshälfte der Bargeldumlauf relativ stärker gestiegen als das mit konstanten Reservesätzen berechnete Reserve-Soll, so glich sich das in der zweiten Jahreshälfte wieder völlig aus; für das Jahr im ganzen stimmten die Zuwachsraten der beiden Komponenten genau überein.

Starke Beschleunigung  
der monetären  
Expansion

#### b) Erfahrungen mit dem Geldmengenziel

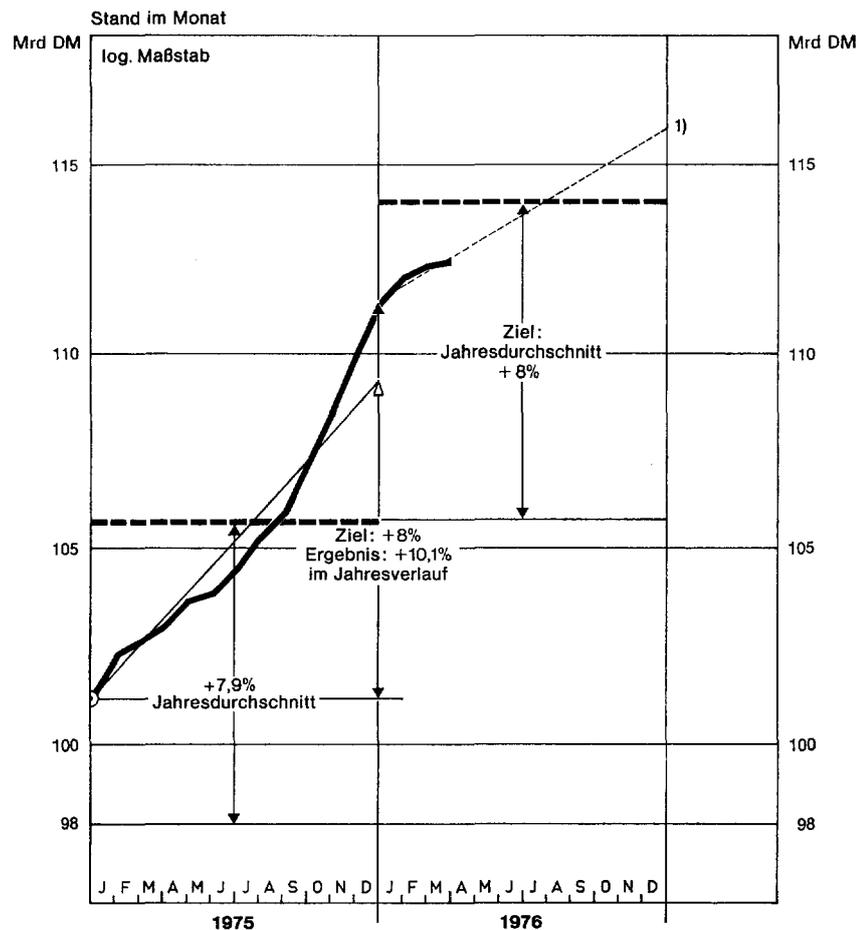
Die Zielüberschreitung im Jahr 1975 zeigt, daß die quantitative Steuerung der monetären Entwicklung unter Umständen nicht so genau möglich ist, wie die gewählte Zielformulierung vielleicht vermuten läßt. Die Tatsache, daß die Zentralbankgeldmenge von Ende 1974 bis Ende 1975 um 10% – und nicht wie angestrebt um 8% – stieg, hing ausschließlich mit der Beschleunigung in den letzten drei Monaten zusammen, während im Durchschnitt der ersten neun Monate der Zuwachs 8% (Jahresrate) betragen hatte. Die monetäre Entwicklung vollzieht sich in kurzen Perioden, wie z. B. im Verlaufe eines Jahres, nicht völlig stetig; stärkere Schwankungen können zeitweilig eine große Rolle spielen. So ist die außergewöhnlich kräftige Zunahme der Zentralbankgeldmenge gegen Ende 1975 ohne Zweifel zu einem erheblichen Teil auf die während einiger Monate stark massierte Kreditaufnahme der öffentlichen Haushalte bei den Banken zurückzuführen. Von Dezember 1975 an, als die öffentlichen Stellen gewahr geworden waren, daß ihre Defizite nicht so hoch sein würden wie zunächst angenommen, und sie daher ihre Kreditaufnahmen vermindern konnten, hat die monetäre Expansion – gemessen an den verschiedenen Abgrenzungen des Geldvolumens und auch an der Zentralbankgeldmenge – wieder fühlbar nachgelassen. Mit anderen Worten: die hohe Zunahme der Zentralbankgeldmenge, die sich im Vergleich Dezember 1975 zu Dezember 1974 ergibt, ist nicht unwesentlich von vorübergehenden Einflüssen bestimmt gewesen und überzeichnete die Grundtendenz der monetären Expansion im Jahre 1975.

Verlaufsziel und  
Durchschnittsziel

Diese Erfahrungen haben die Bundesbank bewogen, bei der erneuten Zielfestlegung für 1976 nicht den Verlauf, sondern den Jahresdurchschnitt als Zielgröße zu nennen. Zufallsschwankungen werden dabei besser aufgefangen; insbesondere haben Entwicklungen am Ende der Periode, die von der Geldpolitik kaum noch beeinflußt werden können, ein geringeres Gewicht. Im Jahresdurchschnitt 1975 beispielsweise war die Zentralbankgeldmenge trotz der Beschleunigung in den letzten Monaten nur um 7,9% größer als im Durchschnitt des Jahres 1974. Konkret gab die Deutsche Bundesbank im Dezember 1975 bekannt, daß sie die monetäre Entwicklung so steuern will, daß die Zentralbankgeldmenge im Jahresdurchschnitt 1976 um etwa 8% größer ist als im Jahresdurchschnitt 1975. Da im Dezember 1975 die Zentralbankgeldmenge bereits um 5,4% höher war als im Jahresdurchschnitt 1975, muß sich im Verlauf von 1976 deren Wachstum in recht engen Grenzen halten,

## Wachstum der Zentralbankgeldmenge

Ziel und bisherige Entwicklung \*)



\*) Saisonbereinigt, mit konstanten Reservesätzen (Basis Jan. 1974) berechnet. - 1) Bei diesem Verlauf würde das Durchschnittsziel mit konstanter Wachstumsrate erreicht.

wenn dieses Ziel nicht überschritten werden soll. Ein Ziel für den Jahresdurchschnitt läßt sich freilich nicht in eine Zielgröße für den Jahresverlauf übersetzen, ohne Annahmen über das „Verlaufprofil“ in diesem Jahr zu machen. Allgemein ist ein um so stärkeres Wachstum im späteren Verlauf des Jahres mit dem Durchschnittsziel vereinbar, je schwächer das Wachstum in den ersten Monaten des Jahres ist und umgekehrt. Tatsächlich ist die Zentralbankgeldmenge von Januar bis März 1976, wie bereits angedeutet, mit deutlich vermindertem Tempo gewachsen (auf Jahresrate umgerechnet um rd. 4%); um die Zielgröße von plus 8% im Jahresdurchschnitt zu erreichen, wie sie im Dezember 1975 aus der damaligen Sicht der künftigen Entwicklung formuliert worden ist, darf die monetäre Expansion in den folgenden Monaten nur wenig stärker werden.

War es 1975 richtig, am ursprünglich gewählten Ziel festzuhalten?

Die erstmalige Praktizierung eines öffentlich bekanntgegebenen quantitativen Ziels für die Geldpolitik, dessen Grundgedanke – wie erwähnt – in der Öffentlichkeit durchaus verstanden worden war, hat in mancher Hinsicht Fragen und auch Mißverständnisse aufkommen lassen. Vielfach war beispielsweise der Eindruck entstanden, daß die Bundesbank ihr monetäres Ziel von 8% – das sich mit der in der Jahresprojektion der Bundesregierung vorgesehenen nominalen Zunahme des Bruttosozialprodukts deckte – hätte ändern müssen, als sich herausstellte, daß das nominale Bruttosozialprodukt nicht so stark wachsen und das reale Sozialprodukt sogar schrumpfen würde. Die Bundesbank hatte aber schon in ihrem Beschluß vom 5. Dezember 1974 darauf hingewiesen, „daß kurzfristig kein enger Zusammenhang zwischen der Entwicklung des Sozialprodukts und der Zentralbankgeldmenge besteht“. Wie für andere Abgrenzungen des Geldvolumens gilt auch für die Zentralbankgeldmenge, daß in ihrem Verhältnis zum nominalen Brutto-

sozialprodukt prozyklische Schwankungen auftreten. Anders ausgedrückt: das Sozialprodukt steigt im Aufschwung stärker als das Geldvolumen – vereinfacht, wenn auch nicht ganz zutreffend im Hinblick auf die „Zentralbankgeldmenge“, könnte auch gesagt werden, daß die „Umlaufgeschwindigkeit“ zunimmt –, und umgekehrt verhält es sich im Konjunkturabschwung. Im Jahr 1975, als das nominale Bruttosozialprodukt nur wenig wuchs und damit erheblich hinter den Erwartungen zurückblieb, während die Zentralbankgeldmenge – wie geschildert – recht kräftig zunahm, war die Geldversorgung im ganzen gesehen daher keineswegs übermäßig hoch. Ein guter Teil der zusätzlichen Geldmenge wurde nämlich dadurch „gebunden“, daß in einer Rezessionsphase der Liquiditätsbedarf der Wirtschaft und der Privatpersonen aus Vorsichtsmotiven wächst, die „Umlaufgeschwindigkeit“ also dementsprechend zurückgeht. Hätte in dieser Situation die Bundesbank ihr Geldmengenziel nach unten korrigiert, so hätte sie damit die Rezession verstärkt.

Die Bundesbank ließ sich bei der Festlegung eines Geldmengenziels vor allem von folgenden Größen leiten: dem Wachstum des Produktionspotentials, der Änderung des Auslastungsgrades des Produktionspotentials, dem „unvermeidlichen“ Preisanstieg und der Änderung der „Umlaufgeschwindigkeit“. Von diesen vier Größen sind zwei – die Auslastung des Produktionspotentials und die „Umlaufgeschwindigkeit“ – gleichermaßen konjunkturabhängig. Man kann deshalb annehmen, daß sich die Auslastung des Produktionspotentials und die „Umlaufgeschwindigkeit“ jeweils in der gleichen Richtung ändern und daß eine relativ große Wahrscheinlichkeit dafür besteht, daß solche Veränderungen auch in der Zukunft ziemlich parallel vor sich gehen. Deshalb kommt es bei der Ermittlung der Zielgröße vor allem auf zwei Komponenten an: das Wachstum des Produktionspotentials und den „unvermeidlichen“ Preisanstieg. Fehleinschätzungen des Auslastungsgrades und der „Umlaufgeschwindigkeit“ können sich dagegen mehr oder weniger gegenseitig aufheben. Deshalb gab die Enttäuschung über die Konjunktur im Jahre 1975 – deutlich sichtbar an dem Rückgang des realen Sozialprodukts trotz weiter gewachsener Produktionskapazitäten – auch keinen Anlaß für eine Korrektur des Geldmengenziels. In gleicher Weise gelten diese Einschränkungen, wenn auch zum Teil mit umgekehrten Vorzeichen, für 1976. Die Tatsache, daß 1976 das reale Sozialprodukt vermutlich mehr wachsen wird als das Produktionspotential, muß nicht unbedingt Anlaß zu einer stärkeren Expansion der Geldmenge als geplant geben, denn gleichzeitig wird sich voraussichtlich die „Umlaufgeschwindigkeit“ erhöhen. Wohl aber ist diese Frage nach einiger Zeit zu prüfen. Dagegen würde es sicher keinen Grund für eine Revision des Geldmengenziels nach oben darstellen, wenn das Sozialprodukt ausschließlich auf Grund von größeren Preissteigerungen stärker wüchse als zunächst angenommen.

Ein zweiter Aspekt der Geldpolitik der Bundesbank, der nicht immer leicht verstanden wurde, hing damit zusammen, daß die Zentralbankgeldmenge als Zielgröße gewählt worden war und nicht eine der geläufigeren Geldvolumensabgrenzungen  $M_1$  (Bargeldumlauf und Sichteinlagen) oder  $M_2$  ( $M_1$  plus Termingelder mit Laufzeiten bis zu 4 Jahren). Das hatte seinen Grund darin, daß keines dieser beiden Aggregate so wie die Zentralbankgeldmenge alle Voraussetzungen befriedigend erfüllte, die eine Zielgröße erfüllen muß: (1) hinlänglich von der Notenbank kontrollierbar zu sein, (2) die Grundtendenz der monetären Entwicklung richtig wiederzugeben und (3) in engem Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Entwicklung zu stehen. Bei dem zuletzt genannten Kriterium schneiden zwar alle Abgrenzungen je nach dem gewählten Ansatz mehr oder weniger gut ab. Die zinsbedingten Verlagerungen zwischen Sicht- und Spareinlagen einerseits, Termingeldern andererseits haben aber in den letzten Jahren einen Umfang gehabt, der bei  $M_1$  und  $M_2$  die Grundtendenz der monetären Entwicklung völlig überspielte. Die Bundesbank wäre vermutlich nicht nur außerstande gewesen, eines dieser beiden Aggregate in etwa auf einem von ihr anvisierten Wachstumspfad zu halten. Sie hätte auch nicht darauf vertrauen können, daß sie mit einer solchen Politik das Ihre zu einer insgesamt befriedigenden Wirtschaftsentwicklung beigetragen hätte.  $M_1$  und  $M_2$  haben sich seit Mitte 1973 fast ständig konträr entwickelt. So ist 1975  $M_1$  bei geringen Unterschieden im Jahresverlauf um knapp 14% gewachsen,  $M_2$  aber hat in der ersten Jahreshälfte um 9% (Jahresrate) abgenommen und in der zweiten Jahreshälfte fast ebenso stark zugenommen, so daß sich insgesamt ein minimaler Rückgang im Jahre 1975 ergab. Würde man nach  $M_1$  urteilen, so hätte

Zentralbankgeldmenge  
als Zielgröße

die Bundesbank seit eineinhalb Jahren ein starkes Inflationspotential entstehen lassen, würde man aber von  $M_2$  ausgehen, so erschiene ihre Anregungspolitik als zu gering. Solange die Tendenzen so unterschiedlich sind, wäre es unverantwortlich, den Kurs der Geldpolitik an einer dieser Abgrenzungen allein auszurichten.

Tendenziell gute Übereinstimmung zwischen Zentralbankgeldmenge und  $M_3$

Nur eine breite Geldmengendefinition, die wie  $M_3$  ( $M_2$  plus Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist) zinsbedingte Einlagenumschichtungen sehr weitgehend ausschaltet oder sie wie die Zentralbankgeldmenge erheblich mildert, konnte zur Formulierung eines Geldmengenziels verwendet werden.  $M_3$ , das stärkere Beachtung gefunden hat, seit auch die Spareinlagenbewegung durch Zinsunterschiede beeinflusst wird, hat mit der Zentralbankgeldmenge gemein, daß neben dem Bargeldumlauf Sicht-, Termin- und Spareinlagen erfaßt werden. Während jedoch bei  $M_3$  alle diese Einlagenarten und der Bargeldumlauf einfach addiert werden, richtet sich das Gewicht der Einlagenarten bei der Zentralbankgeldmenge nach den Reservesätzen, die für Sichteinlagen doppelt so hoch sind wie für Spareinlagen. Die der Termingelder liegen dazwischen. Tendenziell dürfte damit der Geldcharakter dieser Einlagen richtiger erfaßt werden als bei einer einfachen Addition. Auch hinsichtlich der statistischen Fundierung und ihrer raschen Verfügbarkeit ist die Zentralbankgeldmenge den übrigen Abgrenzungen als monetärer Indikator überlegen<sup>1)</sup>. Allerdings ist die Zentralbankgeldmenge anfällig für Verzerrungen durch Sonderentwicklungen beim Bargeldumlauf, der in diesem Aggregat ein sehr hohes Gewicht hat. Bisher hat dies aber seine Verwendbarkeit nicht nennenswert beeinträchtigt, da sich solche Sonderentwicklungen immer rasch wieder ausglich. Wie das Schaubild auf S. 13 zeigt, entwickelten sich  $M_3$  und die Zentralbankgeldmenge trotz der genannten Unterschiede weitgehend parallel;  $M_3$  ist 1975 nach einer beträchtlichen Beschleunigung in der zweiten Jahreshälfte um 8,5% gewachsen, die Zentralbankgeldmenge, wie erwähnt, um 10%.

Die Doppelfunktion der Zentralbankgeldmenge als Geldschöpfungsindikator

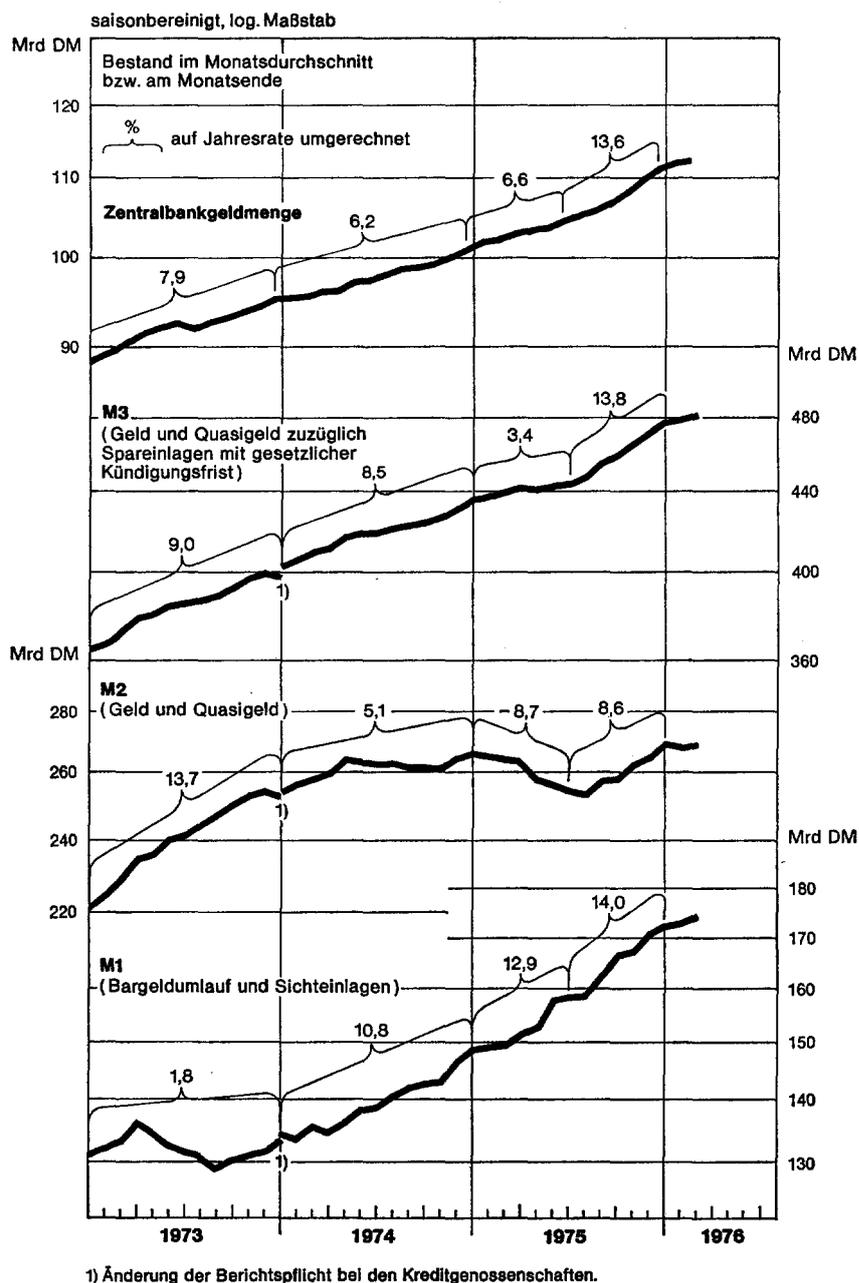
Die Wahl der Zentralbankgeldmenge als Zielgröße lag aber für die Bundesbank nicht zuletzt deshalb besonders nahe, weil sie die Verantwortung der Notenbank für die monetäre Entwicklung in besonderer Weise demonstriert. Die Geldschöpfung des Bankensystems insgesamt und die Geldschöpfung der Notenbank sind durch den Bargeldumlauf und die Verpflichtung der Banken, einen Prozentsatz ihrer Einlagen bei der Notenbank zu unterhalten, fest miteinander verknüpft. Die Zentralbankgeldmenge, die diese beiden Komponenten umfaßt, kann deshalb ohne Schwierigkeiten als Indikator für beides dienen. Wenn die Zentralbankgeldmenge um eine bestimmte Rate gewachsen ist, so zeigt das sowohl, wie stark die Geldschöpfung des Bankensystems war, als auch, in welchem Umfang die Notenbank die Geldschöpfung der Banken alimentiert hat.

Praxis der Geldmengensteuerung

Gewissen Mißverständnissen ist die Wahl der Zentralbankgeldmenge als Zielgröße auch insofern ausgesetzt, als sie teilweise falsche Vorstellungen über die Praxis der Geldpolitik aufkommen ließ. Unter dem Eindruck der Praxis einiger ausländischer Notenbanksysteme, in denen die Zentralbank nicht so unmittelbar von den Banken zur Bereitstellung von Zentralbankgeld veranlaßt werden kann, wie das in der Bundesrepublik im Rahmen der Refinanzierungszusagen der Bundesbank möglich ist, verbreitete sich die Auffassung, die Bundesbank könne jederzeit, also auch ganz kurzfristig, die Zentralbankgeldmenge genau nach dem längerfristig festgelegten Ziel steuern. Es mag dahingestellt bleiben, ob dies in jenen Ländern tatsächlich der Fall ist oder auch nur der Fall sein könnte, die hier, wie die USA, oft als Lehrbeispiel dienen. Für die Bundesrepublik ist es jedenfalls nötig, zwischen den kurzfristigen und den längerfristigen Zusammenhängen zu unterscheiden. Ganz kurzfristig, etwa für den Zeitraum eines Monats, der für die Banken Erfüllungszeitraum für die Mindestreservepflicht darstellt, ist der Zentralbankgeldbedarf eine gegebene Größe, und die Bundesbank kann hier nur bestimmen, auf welchem Wege und zu welchen Kosten sie diesen Bedarf befriedigt, wenn sie den Banken nicht die volle Erfüllung der Mindestreserven unmöglich machen will. Die Bundesbank muß, so kurzfristig gesehen, auch dann das benötigte Zentralbankgeld bereitstellen, wenn damit stärkere Abweichungen von ihrem geldpolitischen

<sup>1</sup> In die Zentralbankgeldmenge gehen monatlich Tagesdurchschnittswerte für den Bargeldumlauf und Durchschnitte der Bankverbindlichkeiten aus vier Bankwochenstichtagen für das tagesdurchschnittlich zu erfüllende Mindestreserve-Soll ein, während die Geldvolumenzahlen von den Zufallseinflüssen am Monatsende mitbestimmt sind. Außerdem ist die monatliche Zahl für die Zentralbankgeldmenge schon 2 bis 3 Tage nach Ende des Monats verfügbar.

## Zentralbankgeldmenge und Geldvolumen in verschiedenen Abgrenzungen



Mengenziel verbunden sind. Anders verhält es sich auf etwas längere Frist. Da die Bundesbank die Bedingungen für die Bereitstellung von Zentralbankgeld bestimmt – die Notenbankzinsen, die Refinanzierungsspielräume usw. –, zwingt sie durch Änderung dieser Bedingungen auch die Banken dazu, in ihrem Kreditgeschäft ähnlich zu reagieren, also großzügiger oder aber restriktiver beim Einräumen von neuen Krediten zu werden. Damit aber wird auch die Entwicklung der Geldmenge und – in Gestalt von Bargeldumlauf und Mindestreserve-Soll – die Zentralbankgeldmenge beeinflusst. Es versteht sich vielleicht von selbst – muß aber wegen der gelegentlichen Fehleinschätzungen doch hervorgehoben werden –, daß dieser Prozeß Zeit braucht. Daher kann auch der Erfolg der Zentralbankgeldsteuerung nur über eine längere Zeit hinweg beurteilt werden. Kurzfristige Abweichungen von dem vorgegebenen Leitpfad sind demgegenüber nicht gravierend, vorausgesetzt, daß sie nicht auf eine irreversible Entwicklung hindeuten. Aus diesen Gründen hat die Bundesbank im abgelaufenen Jahr auf zum Teil erkennbare Abweichungen vom geplanten Geldmengenwuchs nach oben und nach unten nicht hektisch reagiert

und dahingehende Ratschläge – z. B. zur Stärkung der Expansion der Zentralbankgeldmenge bewußt Überschußreserven zu erzeugen – nicht befolgt. Die tatsächliche Entwicklung hat gezeigt, daß das gewünschte Expansionstempo relativ rasch erreicht wurde und daß es nach aller Erfahrung weit schwieriger ist, einen einmal in Gang gebrachten Expansionsprozeß in dem notwendigen Rahmen zu halten.

#### c) Veränderte Schwerpunkte im Kreditgeschäft der Banken

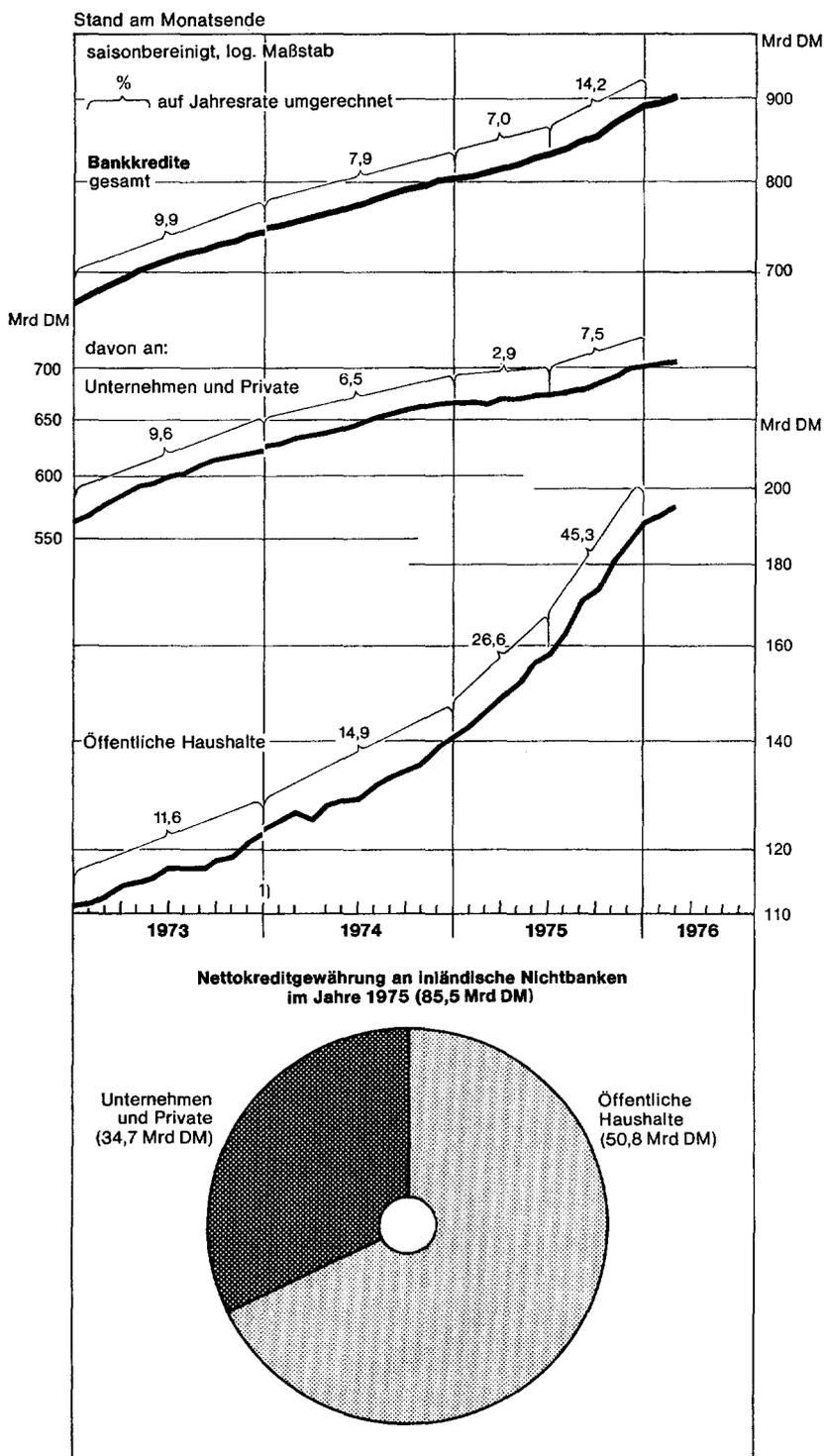
Kreditgewährung  
an die öffentlichen  
Haushalte wichtigster  
Expansionsfaktor

Unter den Bestimmungsfaktoren der monetären Entwicklung im Jahre 1975 war die Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte der bei weitem wichtigste Faktor. Einschließlich der Kredite der Bundesbank sowie der in Form des Wertpapiererwerbs gewährten Kredite ist das Gesamtvolumen der Bankkredite an inländische Nichtbanken 1975 um 85 Mrd DM gestiegen; die Zunahme war damit um über zwei Fünftel größer als im Jahre 1974 (60 Mrd DM) und fast ebenso hoch wie im Hochkonjunkturjahr 1972 (86 Mrd DM). Es ist bezeichnend für die besondere Situation, die im Berichtsjahr durch die Rezessionsbekämpfung mit finanzpolitischen Mitteln bei stark defizitären öffentlichen Haushalten gegeben war, daß ausschließlich die Gebietskörperschaften mehr Kredite nachfragten. Der private Kreditbedarf blieb dagegen 1975 drei Quartale lang erheblich geringer als in früheren Jahren. Die Zunahme der öffentlichen Kreditnachfrage hat diesen Rückgang allerdings weit mehr als ausgeglichen. Hier wird deutlich, daß ohne die Unterstützung der Finanzpolitik in einer Situation wie 1975 die Geldpolitik ein bestimmtes monetäres Wachstum nicht hätte erreichen können. Die private Kreditnachfrage reagierte unter den gegebenen Umständen auch auf relativ schnell verbesserte Finanzierungsbedingungen nur mit großer Verzögerung. Bund, Länder und Gemeinden nahmen 1975, mit Schwergewicht im zweiten Halbjahr, für rd. 51 Mrd DM neue Kredite beim Bankensystem (einschl. Bundesbank) auf, verglichen mit 19 Mrd DM bzw. 13 Mrd DM in den Jahren 1974 und 1973. Absolut am stärksten war dabei die Zunahme der längerfristigen Direktdarlehen (37 Mrd DM), die zu einem guten Teil aus Mitteln gewährt wurden, die Emissionsinstitute durch den Absatz von Kommunalobligationen am Rentenmarkt aufnahmen. Darüber hinaus haben die Banken im Berichtsjahr ihre Bestände an Anleihen des Bundes und der Länder um reichlich 7 Mrd DM (Offenmarktkäufe der Bundesbank in solchen Titeln eingeschlossen) erhöht und außerdem für gut 5 Mrd DM Schatzwechsel und U-Schätze inländischer Emittenten übernommen. In den letzten Monaten von 1975 massierte sich die Kreditaufnahme des öffentlichen Sektors; im vierten Quartal haben die Gebietskörperschaften für über 21 Mrd DM Kredite beim Bankensystem aufgenommen. Sie traf nun mit einer wieder „angesprungenen“ privaten Kreditnachfrage zusammen.

Private Kreditnachfrage vornehmlich im langfristigen Bereich

Die Kreditgewährung der Banken an Unternehmen und Private, die im Frühjahr und Sommer 1975 sehr mäßig gewesen war, hat sich vom Herbst an vergrößert. Im vierten Vierteljahr 1975 wuchsen die Kredite an den privaten Sektor allein um 23 Mrd DM und damit fast doppelt so stark wie im vierten Quartal 1974 (12 Mrd DM). Von der gesamten Kreditgewährung der Banken an inländische Unternehmen und Privatpersonen (Kredite der Bundesbank an Bundesbahn und Bundespost eingeschlossen) im Jahre 1975 (in Höhe von 35 Mrd DM gegen 41 Mrd DM im Jahre 1974) entfielen damit zwei Drittel auf die letzten drei Monate. Die private Kreditnachfrage verstärkte sich zuerst bei den langfristigen Darlehen. Schon ab März 1975 nahmen diese Kredite für sich gesehen wieder kräftiger zu als in der gleichen Vorjahrszeit. Im Gesamtergebnis des Jahres 1975 erhöhten sie sich um 43 Mrd DM oder 17 Mrd DM mehr als im Jahr zuvor (26 Mrd DM), während die kürzerfristigen Wirtschaftskredite im Jahre 1975 lange Zeit nicht nur nicht gewachsen, sondern kräftig gesunken sind. Vielfach sind dabei offenbar kurz- und mittelfristige Bankschulden der Unternehmen durch langfristige Darlehen konsolidiert worden. Aus dem privaten Bereich der Wirtschaft haben vor allem das „Verarbeitende Gewerbe“, d. h. die Industrie im engeren Sinne, der Dienstleistungsbereich und die Gruppe „Energiewirtschaft und Wasserversorgung, Bergbau“ sowie die Unternehmen Bahn und Post im Berichtsjahr erheblich mehr langfristige Darlehen bei den Banken aufgenommen als im Jahr zuvor. In den Wohnungsbau flossen dagegen insgesamt weniger Mittel als in früheren Jahren. Jedoch sind im Berichtsjahr von den Emissionsinstituten und den Sparkassen deutlich mehr Hypotheken für den Wohnungsbau zugesagt worden als 1974 (für 17 Mrd DM gegen 14 Mrd

### Bankkredite an inländische Nichtbanken\*)



\*) Kredite der Kreditinstitute und der Bundesbank; einschl. Wertpapierkredite.- 1) Änderung der Berichtspflicht bei den Kreditgenossenschaften.

DM), so daß künftig auch die Wohnungsbaudarlehen wieder beschleunigt zunehmen dürften.

Die kurz- und mittelfristigen Wirtschaftskredite sind 1975 um gut 10 Mrd DM gesunken, verglichen mit einem Anstieg um 15 Mrd DM im Jahre 1974. Neben den erwähnten Konsolidierungsvorgängen dürften für den Rückgang der kürzerfristigen Kredite an die Wirtschaft im Frühjahr und im Sommer 1975 vor allem konjunkturelle

Kredite an inländische Nichtbanken nach Bankengruppen *)							
Bankengruppe	Veränderung im Jahresverlauf						Stand Ende 1975
	1973		1974		1975		
	Mrd DM	%	Mrd DM	%	Mrd DM	%	Mrd DM
Kreditbanken	10,1	6,2	10,3	5,9	12,4	6,7	196,9
Großbanken	4,1	6,1	4,8	6,8	6,1	8,1	81,7
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	5,5	7,4	4,2	5,2	5,7	6,7	90,6
Zweigstellen ausländischer Banken	0,9	10,8	0,8	8,7	— 0,0	— 0,3	10,0
Privatbankiers	— 0,4	— 3,0	0,5	3,8	0,6	4,1	14,7
Sparkassensektor	31,3	11,6	24,0	8,0	30,9	9,5	356,6
Girozentralen 1)	16,7	15,1	12,9	10,1	14,1	10,0	155,3
Sparkassen	14,6	9,2	11,1	6,4	16,8	9,1	201,3
Genossenschaftssektor	7,1	10,3	8,2	10,0	7,8	8,7	97,9
Zentralkassen 2)	0,6	7,4	3,8	41,5	0,9	6,9	13,8
Kreditgenossenschaften	6,5	10,7	4,4	6,1	6,9	9,0	84,1
Realkreditinstitute	11,4	10,4	15,2	12,2	21,6	15,4	161,9
Teilzahlungskreditinstitute	1,5	13,3	0,6	5,1	0,9	7,1	14,1
Kreditinstitute mit Sonderaufgaben	2,9	7,8	2,1	5,3	3,1	8,1	41,3
Postscheck- und Postsparkassenämter	0,9	7,8	0,8	7,1	2,2	17,2	14,9
Alle Banken	65,2	9,7	61,2	8,2	78,9	9,8	883,6

\* Einschl. Schatzwechselkredite, Wertpapierbestände, Ausgleichs- und Deckungsforderungen. — 1 Einschl. Deutsche Girozentrale. — 2 Einschl. Deutsche Genossenschaftsbank. — Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Gründe maßgebend gewesen sein. Wie eng dieser Zusammenhang ist, zeigt sich nicht zuletzt daran, daß gegen Ende letzten Jahres die Nachfrage nach kürzerfristigen Krediten parallel zur Konjunktorentwicklung wieder gewachsen ist. Allerdings hat sich in den ersten acht Monaten von 1975 auch ausgewirkt, daß den inländischen Nichtbanken in dieser Zeit in hohem Maße Mittel aus dem Ausland zugeflossen sind. Hierbei handelte es sich zu einem großen Teil um bloße Umschichtungen von Krediten, die vorher von den Instituten im Inland gewährt worden waren und nun von den im Ausland, vor allem Luxemburg, ansässigen Tochterinstituten deutscher Banken zu billigeren Zinsen gewährt wurden. Die Nettoforderungen des Bankensystems (einschl. Bundesbank) gegenüber dem Ausland, deren Zunahme den Mittelzustrom aus dem Ausland zu den Nichtbanken aus Kredit- und Leistungstransaktionen reflektiert, sind in den Monaten Januar bis August 1975 um 16 Mrd DM gewachsen, verglichen mit 3 Mrd DM in der gleichen Zeit ein Jahr davor. Im letzten Drittel von 1975 haben sie sich dagegen lediglich um knapp 1 Mrd DM erhöht.

#### Starke Unterschiede im Kreditgeschäft der Bankengruppen

Bei der Kreditgewährung an den inländischen Nichtbankensektor zeigten sich bei einzelnen Bankengruppen einige unterschiedliche, von früheren Erfahrungen abweichende Entwicklungen, die vor allem mit dem starken Vordringen der öffentlichen Kreditnachfrage zusammenhängen. Das hat vor allem diejenigen Bankengruppen begünstigt, die sich traditionell dieses Geschäfts annehmen. Von Bedeutung für die Unterschiede in der Kreditausweitung war auch die — schon erwähnte — stark gestiegene Kreditaufnahme deutscher Unternehmen bei den Tochterunternehmen deutscher Banken im Ausland. Im letzten Quartal gab es hier zwar eine Gegenbewegung, die das Gesamtbild aber nicht korrigierte. Das „inländische“ Kreditvolumen der Großbanken — traditionell wichtigster Kreditgeber der größeren privaten Unternehmen und indirekt dabei auch stark engagiert im Kreditgeschäft ausländischer „Töchter“ an deutsche Kunden — ist 1975 um 8% und damit deutlich weniger als im Durchschnitt aller Banken (10%) gewachsen. Auch bei den übrigen Kreditbanken lag die Kreditausweitung unter dem Durchschnitt. Der Sparkassensektor und die Kreditgenossenschaften haben im Kreditgeschäft ihre Positionen etwa behauptet. Die Realkreditinstitute haben demgegenüber ihre Kredite weit überdurchschnittlich, um über 15%, ausgeweitet (Private Hypothekenbanken: 18%; Öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten: 12%). Von der hohen Zunahme der mittel- und langfristigen Darlehen dieser Institute (21,6 Mrd DM) gingen dabei fast 60% an die öffentliche Hand, während sich dieser Anteil 1974 nur auf rd. 30%

belaufen hatte. Die Ausleihungen der Teilzahlungskreditinstitute sind 1975 insgesamt nur vergleichsweise mäßig gewachsen, obwohl vom zweiten Quartal an eine beträchtliche Zunahme der Konsumentenkredite zu verzeichnen war. Hieran waren die übrigen, nicht spezialisierten, Kreditinstitute stärker beteiligt als die Spezialinstitute.

Den stark expansiven Einflüssen der Kreditgewährung stand 1975 eine außerordentlich hohe Geldkapitalbildung der Kundschaft bei den Banken gegenüber. Insgesamt kamen bei den Banken gut 100 Mrd DM längerfristige Mittel auf (ohne die Termingelder mit einer Befristung unter 4 Jahren, aber einschl. aller Spareinlagen) und damit etwa doppelt soviel wie jeweils in den vier vorangegangenen Jahren. In erster Linie sind die Spareinlagen gestiegen; sie erhöhten sich 1975 um 65 Mrd DM, also um 35 Mrd DM mehr als im Jahr davor. Der extreme Anstieg der Spareinlagen beruhte vor allem auf einer ungewöhnlich hohen Sparneigung der privaten Haushalte in der ersten Jahreshälfte, als deren Sparquote auf 17% kletterte. Ins Gewicht fielen aber auch die bereits erwähnten zinsbedingten Umschichtungen. So haben z. B. die kürzerfristigen Termineinlagen (die nicht zur „Geldkapitalbildung“ rechnen) von Unselbständigen 1975 um rd. 11 Mrd DM auf 7 Mrd DM abgenommen; diese Einlegergruppe hatte erstmals 1973 in größerem Umfang Termineinlagen zu Lasten von Spareinlagen gebildet, weil die Spareinlagen die Zinsbewegung nach oben nur verzögert und z. T. stark gedämpft mitmachten. In der Zwischenzeit haben die Termingelder ihren Zinsvorteil völlig eingebüßt, die Termingeldsätze waren schließlich im zweiten Halbjahr 1975 und in den ersten Monaten des Jahres 1976 zum Teil sogar merklich niedriger als die Spareinlagensätze. Das hat auch andere Einlegergruppen veranlaßt, finanzielle Mittel auf Sparkonten anzulegen. Es braucht kaum betont zu werden, daß bei so fließenden Grenzen die Definition „Geldkapitalbildung“ (also ohne Termineinlagen bis zu 4 Jahren Laufzeit, aber einschließlich aller Spareinlagen) den tatsächlichen Sachverhalt der längerfristigen Geldanlage bei Banken nicht ganz zutreffend wiedergibt.

Extrem hohe Geldkapitalbildung

#### d) Der Rentenmarkt zwischen Extremen

Am Rentenmarkt zeigte sich im vergangenen Jahr besonders deutlich, daß seine Funktionsfähigkeit und Ergiebigkeit außer von quantitativen Faktoren, wie reichliche Bankenliquidität, hohe Ersparnisbildung, attraktive Rendite im Vergleich zu anderen Anlageformen, nicht unerheblich von psychologischen Einflüssen abhängt. Insbesondere Erwartungen hinsichtlich der Geldwertentwicklung und – im engen Zusammenhang damit – der Zinsentwicklung haben die Anlagebereitschaft in sehr starkem Maße positiv oder negativ beeinflußt. Im ersten Halbjahr 1975, als – nicht zuletzt auf Grund weiterer zins- und liquiditätspolitischer Lockerungsmaßnahmen der Bundesbank – allgemein mit einem Anhalten des sinkenden Zinstrends am Kapitalmarkt gerechnet wurde, erschien der Markt nahezu unbegrenzt aufnahmefähig. In diesem Zeitraum wurden netto für fast 30 Mrd DM Rentenwerte abgesetzt und damit bereits mehr als jeweils im ganzen Jahr 1974 und 1973. Die Nachfrage nach Rentenwerten war während dieser Periode so groß, daß die Rendite der im Umlauf befindlichen Papiere, die zu Jahresbeginn noch bei 9,7% gelegen hatte und damals gegenüber dem Zinshöhepunkt schon um mehr als 1% gesunken war, trotz der stark erhöhten Ansprüche an den Markt bis zur Jahresmitte nochmals um gut einen Prozentpunkt (auf 8,4%) nachgab.

Psychologische Einflüsse am Rentenmarkt

Um die Jahresmitte schlug die Stimmung – wie schon erwähnt – plötzlich um, und an die Stelle der bis dahin großen Aufnahmefähigkeit trat ein starker Abgabedruck, der in allen Markt Bereichen zu nachgebenden Kursen und damit zu wieder steigenden Renditen führte. Für den Tendenzumschlag spielte vor allem eine Rolle, daß mit der Vorlage der Nachtragshaushalte des Bundes und einiger Länder für 1975 neue Zahlen über nochmals stark ausgeweitete Defizite für 1975 – und von dieser Basis ausgehend auch für 1976 – bekannt wurden. Unabhängig davon, daß sich die Planzahlen dieser Nachtragshaushalte später als weit überhöht erwiesen, beeinflusste dies den Markt in doppelter Weise negativ. Viele Anleger befürchteten, daß nun weitere Stabilitätsfortschritte nicht mehr zu erzielen seien, der Zins aus diesem Grund seinen tiefsten Stand erreicht habe und somit weitere Kurssteigerungen nicht mehr zu erhoffen seien. Gleichzeitig aber wurde erwartet, daß sich die Finanzierung der außergewöhnlich hohen staatlichen Defizite schwieriger als

Erwerb von Rentenwerten nach Käufergruppen und Wertpapierarten							
Mrd DM Kurswert							
Position	Jahr	Inländische Rentenwerte gesamt 1)	davon:			Ausländische Rentenwerte 2)	Festverzinsliche Wertpapiere insgesamt
			Bank-schuld-verschreibungen	Industrie-obliga-tionen	Öffentliche Anleihen		
Inländische Käufer	1973	18,5	14,2	— 0,4	4,8	— 0,2	18,3
	1974	27,6	21,5	— 0,3	6,4	0,7	28,3
	1975	51,4	37,0	— 0,1	14,5	1,4	52,8
davon:							
Kreditinstitute	1973	3,6	2,8	— 0,1	0,8	— 0,0	3,5
	1974	14,2	12,3	— 0,1	2,1	0,3	14,5
	1975	27,0	25,1	— 0,2	2,2	0,1	27,2
Bundesbank	1973	— 0,0	—	—	— 0,0	—	— 0,0
	1974	0,4	—	—	0,4	—	0,4
	1975	7,5	—	—	7,5	—	7,5
Nichtbanken	1973	15,0	11,4	— 0,3	3,9	— 0,2	14,8
	1974	13,0	9,2	— 0,1	3,9	0,3	13,3
	1975	16,8	11,9	0,1	4,8	1,2	18,1
Ausländische Käufer 3)	1973	6,5	s) 7,2	s) — 0,1	— 0,6	×	6,5
	1974	— 2,5	s) — 1,9	s) — 0,1	— 0,6	×	— 2,5
	1975	— 3,4	s) — 2,0	s) — 0,1	— 1,3	×	— 3,4
Erwerb (= Absatz) insgesamt	1973	25,0	21,4	— 0,5	4,1	— 0,2	24,8
	1974	25,1	19,6	— 0,4	5,8	0,7	25,8
	1975	48,0	35,0	— 0,2	13,2	1,4	49,4

1 Netto-Absatz plus/minus Eigenbestandsveränderungen der Emittenten. — 2 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (—) ausländischer Rentenwerte durch Inländer. — 3 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (—) inländischer Rentenwerte durch Ausländer. — s) Geschätzt.  
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

bisher angenommen erweisen könnte und daß deshalb wegen der wachsenden Belastung des Marktes mit einem Wiederanstieg des Kapitalzinses gerechnet werden müsse.

Senkung des Kapitalzins setzt sich fort

Daß es sich hierbei um ein behebbares Stimmungstief gehandelt hat, zeigte sich mit einiger Sicherheit erst, als die Bundesbank am 23. Oktober ihre Offenmarktkäufe am Rentenmarkt einstellte, für die sie insgesamt rd. 7,5 Mrd DM aufgewandt hatte. Bis dahin waren zwar die Zinsen der von der Bundesbank nicht angekauften Papiere zeitweilig gestiegen, während die Zinsen der Bundestitel entsprechend der von der Bundesbank verfolgten Politik unverändert blieben. Eine gegenüber früher erhöhte Zinsdifferenz, die in gewissem Maße den unterschiedlichen Liquiditätsgrad dieser Papiere dokumentiert, blieb jedoch bis zu einem gewissen Grade auch noch bestehen, als die Bundesbank ihre Käufe am offenen Markt eingestellt hatte. Die Renditen begannen, sobald sich bei wieder zunehmendem Anlageinteresse eine gewisse Materialknappheit bemerkbar machte, für alle Typen von Rentenwerten zu sinken. Mit dem Beginn des neuen Jahres hat sich die Befestigung des Marktes weiter fortgesetzt. Kennzeichnend hierfür ist neben der starken Absatzausweitung im ersten Quartal der zeitweilig wieder rascher sinkende Kapitalzins. Gegenwärtig (Mitte April) liegt die Durchschnittsrendite aller umlaufenden Rentenwerte bei 7,8%, die der Bundestitel allein bei 7,6%. Das entspricht etwa dem Stand vom Frühjahr 1972.

Weiterhin Präferenz für kürzere Laufzeiten

Hinsichtlich der Laufzeit sind allerdings die Verhältnisse weiter zurückliegender Jahre nicht erreicht. Während beispielsweise noch 1972 drei Fünftel der damals verkauften Rentenwerte mit Laufzeiten von 10 Jahren und darüber emittiert worden waren, ist dies im vergangenen Jahr nur bei einem Achtel der Fall gewesen; im zweiten Halbjahr 1975 war es sogar nur noch ein Zehntel. Erst in jüngster Zeit konnten die Laufzeiten wieder etwas ausgedehnt werden: bei öffentlichen Anleihen auf 8 Jahre, bei den Emissionen der Realkreditinstitute zum Teil wieder auf 10 Jahre und mehr. Vor allem die Finanzierung langfristiger Investitionen im Wohnungsbau und in der Energiewirtschaft läßt eine Verlängerung der Laufzeiten wünschenswert erscheinen. Die Anleger müssen andererseits das Zinsänderungs- und Kursrisiko bedenken, das nicht zuletzt aus unterschiedlich hohen Inflationsraten resultieren kann und mit der Laufzeit der Anleihen wächst. Solange diese Risiken nicht auszuschalten oder zu vermindern sind — am nachhaltigsten durch weitere Erfolge in der Inflationsbekämpfung —, wird eine gewisse Präferenz für kürzere Laufzeiten bestehen bleiben. Bei kapitalmarktpolitischen Überlegungen darf diese Interessenslage der Sparer nicht unberücksichtigt bleiben. Noch heute sind die sozialen Pro-

bleme zum Teil ungelöst (wenn sie auch weniger dringend sind), die durch den Erwerb von niedrigverzinslichen Wertpapieren mit langen Laufzeiten und dadurch bedingte hohe Kursverluste für private Anleger entstanden waren. Forcierte Entwicklungen – das gilt für die Verlängerung der Laufzeiten ähnlich wie für das in Aussicht genommene Emissionsvolumen – haben dem Rentenmarkt jedenfalls nie dauerhaft genützt; nicht selten bildeten sie den Keim für einen späteren Rückschlag.

Trotz des Rückschlags im zweiten Halbjahr 1975 sind am Rentenmarkt im vergangenen Jahr erheblich mehr Wertpapiere untergebracht worden als in jedem früheren Jahr. Insgesamt erreichte der Netto-Absatz inländischer Rentenwerte (zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderung der Emittenten) 1975 48 Mrd DM, also fast doppelt soviel wie in den beiden vorangegangenen Jahren und auch noch etwa 14 Mrd DM mehr als 1972, dem bisher ergiebigsten Jahr. Selbst wenn man hiervon die von der Bundesbank im Rahmen ihrer Offenmarktoperationen in öffentlichen Titeln aufgewandten Beträge in Höhe von 7,5 Mrd DM abzieht, übersteigt der verbleibende Absatz mit 40 Mrd DM den früherer Jahre noch erheblich. Gemessen an der gesamten Geldvermögensbildung der inländischen nichtfinanziellen Sektoren belief sich das Mittelaufkommen am Rentenmarkt im vergangenen Jahr auf 37%. Das war erheblich mehr als 1972 (27%) und fast doppelt soviel wie 1974 (20%). Diese Zahlen könnten aber leicht die wahre Bedeutung des Rentenmarktes überzeichnen. Der weitaus größte Teil der Käufe entfiel 1975 auf Kreditinstitute, die insgesamt gut 27 Mrd DM – fast doppelt soviel wie im Jahr davor – übernahmen. Der überwiegende Teil ihrer Käufe betraf wie üblich Bankschuldverschreibungen (25 Mrd DM), während sie öffentliche Schuldtitel nur für 2 Mrd DM ins Portefeuille genommen haben. Von dem Netto-Absatz im Jahre 1975 haben die Banken, jeweils ohne die Käufe der Bundesbank gerechnet, rd. zwei Drittel erworben; das war mehr als in fast allen anderen Jahren seit 1960, lediglich 1967 und 1968 sind höhere oder etwa ebenso hohe Anteile (niemals aber so hohe absolute Beträge) von den Kreditinstituten erworben worden. Die Basis dieses Erwerbs bildete die hohe Liquidität der Institute, die zum einen aus der Anreicherung der Kreditinstitute mit jederzeit bei der Bundesbank refinanzierbaren Aktiva und zum anderen aus der vergleichsweise niedrigen Kreditnachfrage resultierte. Im Jahre 1975 erfüllten die Kreditinstitute mit diesen Käufen eine wichtige Funktion, denn sie trugen damit dazu bei, daß die nicht sehr zahlreichen Institute, die für die Direktkreditgewährung an staatliche Stellen (den wichtigsten Nachfragern nach Kredit) in Frage kamen, sich bei den anderen Banken, die die Wertpapiere erwarben, refinanzieren konnten. Aber es sollte doch nicht übersehen werden, daß dies eine besondere Situation war. In dem Maße, wie die traditionellen Kreditnehmer dieser Banken, die Wirtschaftsunternehmen, wieder mehr Kredite nachfragen und auch die Liquiditätsausstattung nicht mehr so reichlich gehalten werden kann wie bisher, werden die Kreditinstitute als Wertpapierkäufer wieder eine bescheidenere Rolle spielen. Im Durchschnitt der Jahre 1970 bis 1974 haben sie nur ein Zehntel des Betrages, den sie im Direktkreditgeschäft hinauslegten, in Rentenwerten aller Emittenten angelegt, 1975 dagegen war der extrem hohe Wert von einem Drittel erreicht worden.

Inländische Nichtbanken haben ebenfalls im vergangenen Jahr mehr Rentenwerte gekauft als in den Vorjahren. Sie legten gut 18 Mrd DM in solchen Titeln an, verglichen mit gut 13 Mrd DM 1974 und jeweils 15 Mrd DM in den Jahren 1973 und 1972. Das Plus gegenüber dem Vorjahr ist auf die Dispositionen der institutionellen Anleger zurückzuführen; die privaten Haushalte haben dagegen weniger Rentenwerte gekauft als 1974. Die inländischen Nichtbanken erwarben ähnlich wie die Banken in erster Linie Bankschuldverschreibungen, und zwar im Betrage von 12 Mrd DM. Relativ hoch war daneben (mit fast 5 Mrd DM) der Erwerb von öffentlichen Schuldverschreibungen. Es dürfte sich dabei wohl ausschließlich um Bundesschatzbriefe, also praktisch kursgesicherte Papiere, gehandelt haben; hierauf läßt jedenfalls die starke Umlaufszunahme an diesen Titeln schließen. Ausländische Anleger haben 1975 per Saldo für 3,4 Mrd DM deutsche Rentenwerte veräußert (1974: 2,5 Mrd DM).

Den größten Anteil an der Mittelaufnahme am Rentenmarkt hatten die öffentlichen Haushalte. Unter Einrechnung der über den Verkauf von Kommunalschuldverschreibungen beschafften Beträge (24 Mrd DM) flossen ihnen insgesamt Finanzierungs-

Hohes Absatzvolumen

Öffentliche Haushalte wichtigste Schuldner auch am Rentenmarkt

## Wirtschaftspolitische Chronik

1975	I. Geld- und Währungspolitik
23. Januar	Die Bundesbank erhöht die Rediskontkontingente der Kreditinstitute befristet bis Ende März um rd. 2,5 Mrd DM.
6. Februar	Die Bundesbank senkt den Diskont- und den Lombardsatz mit Wirkung vom 7. Februar auf 5 $\frac{1}{2}$ bzw. 7 $\frac{1}{2}$ %.
12. Februar	Die Bundesbank verkauft zur Glättung der Zinsausschläge am Geldmarkt vorübergehend Schatzwechsel (Mobilisierungs- bzw. Liquiditätspapiere) an die Kreditinstitute.
6. März	Die Bundesbank senkt den Diskont- und den Lombardsatz mit Wirkung vom 7. März weiter auf 5 bzw. 6 $\frac{1}{2}$ %.
9. April	Die OECD-Staaten unterzeichnen in Paris ein Abkommen über einen Beistandsfonds für zahlungsbilanzschwache Mitgliedsländer in Höhe von 25 Mrd US-Dollar („Kissinger-Fonds“).
24. April	Die Bundesbank ermäßigt den Lombardsatz mit Wirkung vom 25. April auf 6%.
22. Mai	Die Bundesbank senkt den Diskont- und den Lombardsatz mit Wirkung vom 23. Mai um jeweils einen halben Prozentpunkt auf 4 $\frac{1}{2}$ bzw. 5 $\frac{1}{2}$ %. Außerdem ermäßigt sie die Mindestreservesätze auf Inlandsverbindlichkeiten mit Wirkung vom 1. Juni um 5%, wodurch rd. 2 Mrd DM freigesetzt werden. Die Linie der von der Bundesbank im Rahmen der Marktregulierung ankaufbaren Privatdiskonten wird von 1,1 Mrd DM auf 1,5 Mrd DM erhöht.
3. Juli	Die Bundesbank senkt rückwirkend zum 1. Juli die Mindestreservesätze für Inlands- und Auslandsverbindlichkeiten um 10% (Ermäßigung der Mindestreserveanforderung um gut 4 Mrd DM).
10. Juli	Frankreich, das am 21. Januar 1974 aus dem Gruppenfloating ausgeschieden war, kehrt in den Europäischen Währungsverbund zurück.
17. Juli	Die Bundesbank beschließt, mit Wirkung vom 1. August die Mindestreservesätze für Auslandsverbindlichkeiten dem Niveau der Reservesätze für Inlandsverbindlichkeiten im wesentlichen anzugleichen. Die aus der Senkung der Reservesätze für Auslandsverbindlichkeiten resultierende Liquiditätsfreigabe beträgt rd. 1,5 Mrd DM.
23. Juli	Die Bundesbank kauft zur Glättung des Geldmarktes wieder Handelswechsel mit Rückkaufvereinbarung per zehn Tage am offenen Markt an (Zinssatz entspricht dem Diskontsatz).
14. August	Der Diskontsatz und der Lombardsatz der Deutschen Bundesbank werden mit Wirkung vom 15. August um je $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt auf 4 bzw. 5% gesenkt.
4. September	Die Bundesregierung hebt in Übereinstimmung mit der Bundesbank den Genehmigungsvorbehalt auf, der am 10. Mai 1971 für die Verzinsung von Ausländerguthaben bei inländischen Banken eingeführt worden war. Außerdem wird der Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren durch Ausländer erleichtert.
11. September	Die Bundesbank senkt den Diskont- und den Lombardsatz mit Wirkung vom 12. September weiter auf 3 $\frac{1}{2}$ bzw. 4 $\frac{1}{2}$ %. Außerdem werden die Rediskontkontingente der Kreditinstitute mit Wirkung vom 1. Oktober um 3 Mrd DM erhöht.
23. Oktober	Die Bundesbank beendet ihre Interventionspolitik am Rentenmarkt. Seit Juli d. J., als sie die Offenmarktkäufe öffentlicher Anleihen aufnahm, wurde dem Bankenapparat auf diesem Wege Liquidität in Höhe von rd. 7 $\frac{1}{2}$ Mrd DM zugeführt.
15. bis 17. November	Die Staats- und Regierungschefs Frankreichs, der Bundesrepublik, Großbritanniens, Italiens, Japans und der Vereinigten Staaten von Amerika erörtern in Rambouillet gemeinsame wirtschafts- und währungspolitische Probleme. Sie kommen u. a. überein, gestörten Devisenmarktbedingungen und erratischen Wechselkurschwankungen entgegenzuwirken.
18. November	Gemäß § 17 BBankG werden mit Zustimmung der Bundesbank zeitweilig freie Guthaben des Bundes ins Bankensystem verlagert, um die Zinsausschläge am Geldmarkt zu glätten.
18. Dezember	Die Bundesbank verkündet erneut ein quantitatives Ziel für ihre Geldpolitik. Sie will die Geldpolitik 1976 so führen, daß von der monetären Seite her die Voraussetzungen für eine Fortführung des sich abzeichnenden Konjunkturanstiegs gegeben sind, gleichzeitig aber auch weitere Fortschritte in der Eindämmung des Preisanstiegs erzielt werden können. Es soll eine Zunahme der Zentralbankgeldmenge um 8% (im Durchschnitt des Jahres 1976 gegenüber dem Jahresdurchschnitt 1975) angestrebt werden.

<b>1976</b>	Auf der Sitzung des Internationalen Währungsfonds (IWF) in Kingston/Jamaica wird u. a. vereinbart, durch Änderung des Artikels IV des IWF-Abkommens den offiziellen Goldpreis abzuschaffen und das Floating der Wechselkurse zu legalisieren. Außerdem soll ein Teil der Goldbestände des IWF verkauft und der Mehrerlös den Entwicklungsländern zur Verfügung gestellt werden.
4. Februar	Die Deutsche Bundesbank gewährt der portugiesischen Notenbank einen Kredit über 250 Mio US-Dollar auf goldgesicherter Basis.
5. März	Die Banca d'Italia nimmt von der Bundesbank einen Währungskredit über 500 Mio US-Dollar in Anspruch, womit der gesamte Kredit wieder 2 Mrd Dollar erreicht; er ist abgesichert durch die Einräumung eines Golddepots zugunsten der Bundesbank.
15. März	Frankreich scheidet abermals aus dem Gruppenfloating aus.
<b>1975</b>	<b>II. Wirtschafts- und Finanzpolitik</b>
1. Januar	Die Steuer- und Kindergeldreform tritt in Kraft. Sie bringt 1975 eine kassenmäßige Belastung der öffentlichen Haushalte von rd. 18 Mrd DM.
30. Januar	Die Bundesregierung legt den Jahreswirtschaftsbericht 1975 vor. Sie will ihre Wirtschafts- und Finanzpolitik auf die stabilitätsgerechte Überwindung der Schwächeperiode der deutschen Wirtschaft und die Einleitung eines Aufschwungs in Stabilität konzentrieren. Sie macht darauf aufmerksam, daß eine Mißachtung der durch die Geldmengensteuerung der Deutschen Bundesbank gesetzten monetären Rahmenbedingungen die Risiken für Wachstum und Beschäftigung vergrößern würde.
21. März	Der Bundestag verabschiedet den Bundeshaushalt 1975 mit einem Ausgabenvolumen von 155,1 Mrd DM und einem Finanzierungsdefizit von 25,7 Mrd DM.
30. Juni	Die Investitionszulage in Höhe von 7,5% – die zentrale Maßnahme im Rahmen des „Programms zur Förderung von Beschäftigung und Wachstum bei Stabilität“ vom 12. Dezember 1974 – läuft wie vorgesehen aus.
27. August	Das Bundeskabinett beschließt nach vorheriger Abstimmung mit dem Konjunkturrat für die öffentliche Hand sowie dem Finanzplanungsrat ein im wesentlichen von den Gebietskörperschaften zu tragendes „Programm zur Stärkung von Bau- und anderen Investitionen“ mit einem Volumen von 5,8 Mrd DM (Bund: 3,2 Mrd DM, Länder: 1,4 Mrd DM, Gemeinden: 0,8 Mrd DM). Das Programm umfaßt die Teile „Kommunale Infrastruktur und Stadtsanierung“ (2,5 Mrd DM) sowie „Bundeseigene Investitionen“ (1,2 Mrd DM); die restlichen Abschnitte des Programms betreffen die Wohnungsmodernisierung (0,7 Mrd DM), Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen (0,6 Mrd DM), die Zwischenfinanzierung von Bausparverträgen (0,3 Mrd DM) sowie Darlehen für bestimmte Zwecke (0,5 Mrd DM).
10. September	Gleichzeitig verabschiedet die Bundesregierung den Entwurf eines Nachtragshaushalts 1975 mit einem zusätzlichen Kreditbedarf von rd. 15 Mrd DM. Die Bundesregierung berät endgültig über den Entwurf des Bundeshaushalts 1976 sowie über den Finanzplan 1975 bis 1979. Gleichzeitig wird ein Haushaltsstrukturgesetz mit Sparmaßnahmen vorgelegt, das u. a. einen Eingriff in zahlreiche Leistungsgesetze sowie eine Anhebung des Beitrags zur Arbeitslosenversicherung von 2 auf 3% vorsieht (Gesamte Verbesserung 1976 7,9 Mrd DM, 1979 12,5 Mrd DM). Schließlich verkündet die Bundesregierung ihre Absicht, zum 1. Januar 1977 Steuern zu erhöhen (Die Anhebung der Mehrwertsteuer – beim Regelsatz um 2 Prozentpunkte – sowie die Verschärfung der Tabak- und Branntweinbesteuerung sollen dem Bund 1977 Mehreinnahmen in Höhe von 8,2 Mrd DM und 1979 von 11,0 Mrd DM erbringen).
20. November	Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sieht in seinem Jahresgutachten die Ursache für die „schwerste Rezession der Nachkriegszeit“ in einer zu langen Duldung inflationärer Entwicklungen. Er appelliert an die politischen Entscheidungsträger, im Jahre 1976 dem Aufschwung Raum zu geben, ohne die Beruhigung des Preisauftriebs zu verhindern. Der Rat hält für 1976 eine Ausdehnung der Zentralbankgeldmenge um knapp 8% für zieladäquat; ferner fordert er die Finanzpolitik auf, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage weiter zu stützen und gleichzeitig die Konsolidierung der Staatsfinanzen einzuleiten. Aufgabe der Tarifparteien sei es, die notwendige Korrektur der Einkommensverteilung möglichst frühzeitig vorzunehmen.
<b>1976</b>	Die Bundesregierung legt im Jahreswirtschaftsbericht 1976 die von ihr angestrebten wirtschafts- und finanzpolitischen Ziele dar. Sie will mit ihrer Politik dazu beitragen, die derzeitige Konjunkturerholung zu festigen, die Grundlagen für einen nachhaltigen inflationsfreien Aufschwung zu verbessern und damit längerfristig ausreichende Beschäftigungsmöglichkeiten zu schaffen. Sie unterstreicht die Notwendigkeit einer kräftigen Zunahme der Investitionen, die eine Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen von der Kostenseite her voraussetze.
28. Januar	Gleichzeitig beschließt die Bundesregierung zusätzliche Arbeitsförderungsmaßnahmen für jugendliche und schwer vermittelbare Arbeitslose, für die insgesamt 300 Mio DM zur Verfügung gestellt werden sollen.
9. April	Endgültige Verabschiedung des auf 5 Mio DM begrenzten einjährigen Verlustrücktrags bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer.

mittel in Höhe von fast 37 Mrd DM zu, die drei Viertel des gesamten Netto-Absatzes an inländischen Rentenwerten entsprachen. Im Jahr davor waren es 14,5 Mrd DM oder knapp drei Fünftel gewesen. Der private Sektor hat den Rentenmarkt im vergangenen Jahr nur wenig mehr beansprucht als im Jahr davor. Stark erhöht hat sich das Angebot an DM-Auslandsanleihen. Insgesamt wurden 1975 für 7,5 Mrd DM (brutto) solche Titel begeben, verglichen mit 1,6 Mrd DM 1974 und 6,6 Mrd DM im Jahre 1969, in dem der bis dahin höchste Absatz zu verzeichnen gewesen war. Der weitaus größte Teil der neu angebotenen Titel, deren Verzinsung für Inländer vielfach wenig attraktiv war, wurde von Ausländern erworben.

### 3. Finanzpolitische Impulse

Finanzpolitik im  
Zeichen antizyklischen  
Gegensteuerns

Die Finanzpolitik war im Jahr 1975 ebenso wie die Geldpolitik darum bemüht, dem Konjunkturreinbruch nach Kräften entgegenzuwirken. Schon die Haushaltsplanungen für 1975 sahen eine kräftige Ausgabenexpansion um 13 bis 14% vor. Nicht zuletzt war dies auf die seit langem geplante Steuer- und Kindergeldreform zurückzuführen, die nun zum konjunkturell geeigneten Zeitpunkt in Kraft trat. Die Entlastung der Steuerpflichtigen um – wie man zunächst annahm – 14 Mrd DM fiel dabei auch insofern ins Gewicht, als sie den Gewerkschaften das Einschwenken auf eine stabilitätsgerechtere tarifpolitische Linie erleichterte und somit indirekt den Kostendruck bei den Unternehmen milderte. Auf der Basis dieser Haushaltsplanungen wurde für alle Gebietskörperschaften eine Verdoppelung der schon 1974 entstandenen hohen Kassendefizite auf etwa 50 Mrd DM erwartet. Um das Defizit nicht weiter zu vergrößern, sollte das von der Bundesregierung noch Ende 1974 beschlossene Sonderprogramm zur Konjunkturstützung kassenmäßig hauptsächlich die Jahre nach 1975 belasten. Neben zusätzlichen Investitionsausgaben des Bundes (1,1 Mrd DM), Lohnkostenzuschüssen und Mobilitätzuschulagen enthielt dieses Programm als zentrale Maßnahme eine 7½%ige Prämie für bis Jahresmitte 1975 bestellte Investitionsgüter; den Unternehmen sollten hierdurch zu Lasten der Budgets späterer Jahre etwa 7 Mrd DM zufließen (nach einer kürzlich durchgeführten Ifo-Befragung ist der Investitionsrückgang in der Industrie infolge dieser Zulage nur halb so groß ausgefallen wie zunächst von den Unternehmen geplant). Auch das noch im August 1975 beschlossene Konjunkturprogramm von 5,8 Mrd DM (einschl. der komplementären Mittel von Ländern und Gemeinden) hat die Haushalte des Jahres 1975 kaum mehr belastet, dürfte aber zusätzliche Aufträge im Betrage von etwa 10 Mrd DM induziert haben.

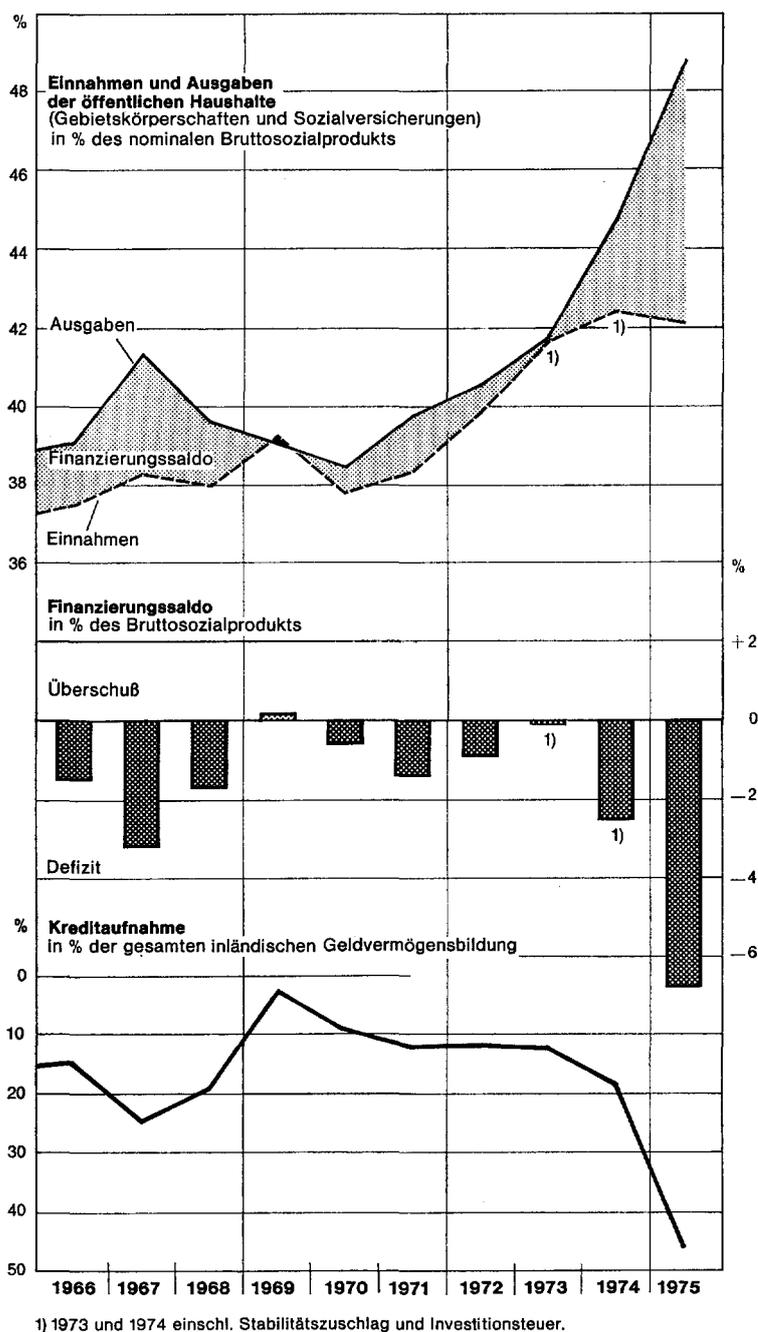
Defizite in  
Rekordhöhe . . .

Hauptsächlich wegen des unvorhergesehen scharfen konjunkturellen Einbruchs fiel das Defizit der Gebietskörperschaften 1975 mit 66 Mrd DM erheblich höher aus, als zu Jahresbeginn erwartet worden war, wenngleich es nicht den noch im Herbst vermuteten Umfang erreichte. Einschließlich der Sozialversicherungen belief sich das Defizit sogar auf 70,5 Mrd DM (oder rd. 7% des Bruttosozialprodukts). In diesem Ausmaß wurden also dem Einkommenskreislauf über öffentliche Kassentransaktionen mehr Mittel zugeführt, als ihm andererseits durch Steuern und sonstige Abgaben wieder entzogen wurden. Damit hat sich das Defizit von dem bereits beträchtlichen Vorjahrssockel nochmals um 45 Mrd DM oder 4½% des Bruttosozialproduktes erhöht. Dieser enorme expansive „Swing“ hat sicher wesentlich dazu beigetragen, den Konjunkturabschwung zu bremsen und gegen Mitte des Jahres die konjunkturelle Wende herbeizuführen.

. . . infolge kräftigen  
Anstiegs der  
Ausgaben . . .

Für die konjunkturpolitische Wirkung war es von Bedeutung, daß das hohe Defizit des Jahres 1975 zu einem guten Teil auf einem kräftigen Anstieg der Ausgaben beruhte. Global gesehen expandierten die Ausgaben der gesamten öffentlichen Haushalte mit 13½% ungefähr in dem Ausmaß, wie es sich nach den Planungen zu Jahresbeginn abgezeichnet hatte. Zwischen einzelnen Ausgabenarten kam es jedoch im Vergleich zu den ursprünglichen Vorstellungen zu nicht unerheblichen Verlagerungen. So führte der rezessionsbedingt starke Anstieg von Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit zu einer unerwartet hohen Zunahme der entsprechenden Unterstützungszahlungen; für sie mußten mit 11 Mrd DM um 6 Mrd DM mehr aufgewendet werden als ein Jahr zuvor. Da auch die Rentenausgaben unter dem Einfluß der zeitlich verzögerten Anpassung weiter kräftig wuchsen und zudem die Neuregelung des Kindergeldes zusätzliche Leistungen von 10 Mrd DM erforderte, expandierten die gesamten Einkommensübertragungen an die privaten Haushalte um

## Die öffentlichen Finanzen im gesamtwirtschaftlichen Rahmen



mehr als ein Viertel. Dagegen stiegen die Personalausgaben nach den relativ maßvollen Tarifabschlüssen, aber bei weiterer Zunahme der Zahl der Beschäftigten, schwächer als früher, nämlich um etwa 9%. Noch stärker – auf nur noch 2% gegen 9% im Vorjahr – schwächte sich der Anstieg der Investitionsausgaben ab, da die Gebietskörperschaften angesichts der angespannten finanziellen Lage hier erhebliche Abstriche vornahmen. Die Drosselung der Investitionsausgaben, die nicht den idealtypischen Vorstellungen über eine antizyklische Fiskalpolitik entspricht, ist ein Ausdruck dafür, daß die Möglichkeiten einer expansiven Finanzpolitik bei der inzwischen erreichten Höhe der Defizite und der zunehmenden Schuldenlast nur noch sehr gering waren. Dabei ist freilich zu berücksichtigen, daß aus dem Programm zur Stützung des Bausektors vom Herbst 1975 in diesem Haushaltsjahr noch kaum Kassenmittel abfließen. Ähnliches gilt für die Investitionszulage, die – wie erwähnt – gegen Mitte letzten Jahres eine kräftige Nachfrage im priva-

ten Sektor auslöste, aber erst ab 1976 in den Haushalten belastend zu Buche schlägt. Insgesamt gesehen vermittelt also die reine Kassenoptik ein zu ungünstiges Bild von den konjunkturellen Impulsen der Finanzpolitik; ein Großteil der konjunkturstützenden Wirkung wurde schon durch die Auftragsvergabe erreicht.

- ... bei schwachem Wachstum der Einnahmen
- Deutliche Spuren hinterließ die Rezession auch auf der Einnahmenseite, und zwar besonders beim Steueraufkommen. Hier kam es zu unerwartet hohen konjunkturbedingten Ausfällen, zudem führte auch die Steuerreform zu gut 4 Mrd DM höheren kassenmäßigen Mindereinnahmen, als noch zu Beginn des Jahres (mit etwa 3½ Mrd DM) geschätzt worden war<sup>1</sup>). Insgesamt ergaben sich damit um etwa 30 Mrd DM geringere Steuererträge, als im Juni 1974 bei der offiziellen Schätzung für 1975 – ohne Annahme eines Konjunkturrückschlags – erwartet worden war. Von diesen Einflüssen waren besonders die Einnahmen aus der Lohnsteuer betroffen, die niedriger ausfielen als vor Jahresfrist. Das gesamte Steueraufkommen ist 1975 nur noch um etwa 1% gewachsen<sup>2</sup>), unter Einschluß der im Vorjahr erhobenen konjunkturpolitischen Sonderabgaben hat es sogar stagniert. Wenn die gesamten Einnahmen der öffentlichen Haushalte gleichwohl immer noch um etwa 3½% höher lagen als ein Jahr zuvor, so war das auf die Beitragseinnahmen der Sozialversicherungen zurückzuführen; hier wuchsen zwar die versicherungspflichtigen Entgelte – wegen des Beschäftigungsrückgangs – nur relativ schwach, jedoch fiel daneben ins Gewicht, daß die Beitragssätze sowohl bei den Krankenkassen als auch bei der Bundesanstalt für Arbeit heraufgesetzt worden sind.
- Anstieg des Staatsdefizits entspricht der Konjunkturlage
- Die Ausweitung des Staatsdefizits im Jahre 1975 entsprach der konjunkturellen Lage; jedenfalls hätte eine geringere Erhöhung des Defizits die wirtschaftliche Erholung verzögert. Die Probleme der längerfristig notwendigen Konsolidierung sind durch den enormen Umfang der Defizite freilich vergrößert worden, zumal – wie noch darzustellen ist – die Ausweitung des Defizits 1975 zum Teil auf Maßnahmen beruhte, die nicht konjunkturpolitischer Art in dem Sinne waren, daß sie mit dem Konjunkturaufschwung von alleine wieder entfallen würden. Im monetären Bereich bildete der Kreditbedarf der Gebietskörperschaften insofern ein Gegengewicht zu dem kräftig steigenden Sparaufkommen der privaten Haushalte, als gleichzeitig die Kreditnachfrage der Unternehmen lange Zeit schwach war. Um welche Quantitäten es dabei ging, zeigt sich daran, daß der Staat zur Deckung seines Defizits letztlich fast die Hälfte (45%) der inländischen Geldvermögensbildung in Höhe von rd. 140 Mrd DM in Anspruch nahm, während dies früher üblicherweise nur ein bis zwei Zehntel – und selbst im Rezessionsjahr 1967 nur ein Viertel – gewesen waren. Der mechanische Ausgleich der Finanzierungsströme stellt sich zwar in jedem Falle ein, da den Verbindlichkeiten eines Sektors zwangsläufig immer entsprechende Forderungen eines anderen Sektors gegenüberstehen. Von erheblicher Bedeutung ist aber, wie sich bei starken Umschichtungen in den gesamtwirtschaftlichen Zahlungsströmen der Ausgleich an den Märkten schließlich vollzog und insbesondere inwieweit es dabei zu Spannungen kam.
- Im Jahresverlauf aufbrechende Finanzierungsprobleme
- Die hohe Kreditnachfrage der Gebietskörperschaften konnte in der ersten Hälfte des Jahres 1975 bei sinkenden Zinsen überwiegend längerfristig befriedigt werden. Gegen Jahresmitte traten jedoch Schwierigkeiten auf. Nachdem der Zinssenkungsprozeß relativ weit vorangeschritten war, kam es hauptsächlich wegen der verschlechterten Perspektiven für die öffentlichen Finanzen zu dem schon an anderer Stelle erwähnten Umbruch der Zinserwartungen, der überdies auch noch von Zinsauftriebstendenzen im internationalen Bereich unterstützt wurde. Insbesondere ließen die sich für die nächsten Jahre abzeichnenden hohen Deckungslücken befürchten, der Kreditmarkt werde anhaltend überfordert. Bei aufwärts gerichteten Zinserwartungen zeigten Banken und Publikum nur wenig Neigung, sich längerfristig zu binden; zu groß waren die Verluste, die man auf diese Weise schon in vorangegangenen Jahren erlitten hatte.

<sup>1</sup> Damit erhöhte sich die gesamte kassenmäßige Belastung durch die Steuer- und Kindergeldreform 1975 auf 18 Mrd DM. Die so geschätzte Entlastungswirkung der Steuerreform für 1975 wird 1976 freilich dadurch einen Gegenposten erhalten, daß den Steuerpflichtigen im Wege des Lohnsteuerjahresausgleichs für 1975 insgesamt weniger erstattet werden dürfte als vor der Reform. Dies ist vor allem deshalb zu erwarten, weil durch den Einbau der sog. Vorsorgepauschale in die Lohnsteuertabelle schon im laufenden Quellenabzug ein erheblicher Teil der früher erst im Jahresausgleich berücksichtigten Sonderausgaben abgegolten ist.

<sup>2</sup> Wären nicht mit der Systemumstellung beim Familienlastenausgleich die steuerlichen Kinderfreibeträge weggefallen, so hätten die Steuererträge sogar um 1% abgenommen; freilich wären ohne die Reform auch die Ausgaben um etwa 10 Mrd DM niedriger gewesen.

## Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte

Position	1972	1973	1974 p)	1975 ts)	1972	1973	1974 p)	1975 ts)
	Mrd DM				Veränderung gegen Vorjahr in %			
<b>I. Gebietskörperschaften</b>								
1) Ausgaben								
Personalausgaben	81,5	93,6	107,4	117	+ 11,5	+ 14,7	+ 14,8	+ 9
Renten und Unterstützungen	38,9	39,7	47,0	70	+ 14,5	+ 2,0	+ 18,6	+ 49
Sachinvestitionen 1)	38,9	41,0	45,3	46	+ 4,1	+ 5,5	+ 10,5	+ 1,5
Mittelbare Investitionen 2)	18,7	20,9	22,2	23	+ 5,5	+ 11,6	+ 5,9	+ 4,5
Sonstige Ausgaben	68,6	82,3	95,5	103,5	+ 12,5	+ 20,0	+ 16,0	+ 8
Insgesamt	246,6	277,5	317,4	359	+ 10,5	+ 12,5	+ 14,4	+ 13
darunter: Bund	110,2	123,6	138,2	164	+ 12,6	+ 12,2	+ 11,8	+ 19
Länder	99,1	114,8	132,4	146	+ 12,3	+ 15,8	+ 15,3	+ 10
2) Einnahmen								
Steuereinnahmen 3)	197,0	226,7	242,3	242	+ 14,3	+ 15,1	+ 6,8	— 0
Sonstige Einnahmen	37,5	42,7	48,4	51	+ 7,6	+ 13,8	+ 13,4	+ 5,5
Insgesamt	234,5	269,4	290,7	293	+ 13,1	+ 14,9	+ 7,9	+ 1
darunter: Bund	106,3	120,9	128,1	130	+ 10,6	+ 13,8	+ 5,9	+ 1,5
Länder	97,8	113,7	124,9	125	+ 18,1	+ 16,2	+ 9,9	— 0,5
3) Kassendefizit (—) 4)	— 12,8	— 8,9	— 27,2	— 66	.	.	.	.
darunter: Bund	— 4,6	— 2,9	— 10,1	— 34	.	.	.	.
Länder	— 1,3	— 1,9	— 8,0	— 21	.	.	.	.
4) Konjunkturzuschlag	— 5,6	— 0,1	— 0,2	—	.	.	.	.
5) Kassendefizit (—)	— 18,4	— 9,0	— 27,4	— 66	.	.	.	.
<b>II. Sozialversicherungen 5)</b>								
1) Ausgaben 6)	107,7	125,1	148,1	174,5	+ 15,9	+ 16,2	+ 18,4	+ 18
2) Einnahmen	113,1	132,5	149,4	170	+ 15,7	+ 17,1	+ 12,8	+ 13,5
3) Kassenüberschuß (+) bzw. -defizit (—) 7)	+ 5,3	+ 7,9	+ 1,6	— 4,5	.	.	.	.
<b>III. Öffentliche Haushalte insgesamt</b>								
1) Ausgaben	338,6	387,2	445,9	506,5	+ 11,7	+ 14,4	+ 15,2	+ 13,5
2) Einnahmen	331,9	386,6	420,5	436	+ 13,7	+ 16,5	+ 8,8	+ 3,5
3) Kassendefizit (—) (einschl. Konjunkturzuschlag) 8)	— 13,1	— 1,1	— 25,7	— 70,5	.	.	.	.

1 Hier werden die kassenmäßigen Ausgaben nachgewiesen, während im Staatskonto der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen die Produktion öffentlicher Investitionen erfaßt wird. — 2 Ausgaben für Investitionszuschüsse und Darlehen an Dritte sowie Beteiligungserwerb. — 3 Einschl. Stabilitätzuschlag und Investitionsteuer. — 4 Die Abweichungen zwi-

schen dem Saldo der Einnahmen und Ausgaben und dem Kassendefizit beruhen auf Sondertransaktionen. — 5 Gesetzliche Rentenversicherung, Krankenversicherung, Unfallversicherung, Altershilfe für Landwirte und Bundesanstalt für Arbeit. — 6 Einschl. Investitionen in das Sachvermögen. — 7 Ermittelt aus der Veränderung des Geldver-

mögens, die etwas von dem Saldo zwischen den verbuchten Einnahmen und Ausgaben abweicht. — 8 Vgl. Anm. 4 und 7. — p Vorläufig. — ts Teilweise geschätzt. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

## Bemühungen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen

Die damit entstandene kritische Situation wurde im Laufe des zweiten Halbjahres überwunden – wenn auch unter Verzicht auf weitere öffentliche Emissionen am Rentenmarkt, nachdem die Gebietskörperschaften in der ersten Jahreshälfte durch die Emission von Anleihen im Betrage von netto 4½ Mrd DM noch immerhin fast ein Fünftel ihres gesamten Kreditbedarfs gedeckt hatten. Die zur Geldmarktauflockerung angezeigten Käufe der Bundesbank von Titeln des Bundes und seiner Sondervermögen und die Beschlüsse der Bundesregierung zur Verbesserung der Haushaltsstruktur (vom 10. September 1975), mit denen die längerfristige Konsolidierung der öffentlichen Finanzen über Einsparungen auf der Ausgabenseite und Steuer- und Beitragserhöhungen in Angriff genommen wurde, lösten schließlich diese Verkrampfung am Rentenmarkt. Das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes begann sich jedenfalls, wie bereits beschrieben (S. 18), wieder zu festigen. Dieser Prozeß wurde auch durch ein hohes Maß an Flexibilität bei der staatlichen Schuldenpolitik unterstützt. Die öffentlichen Kreditnehmer kamen der erhöhten Liquiditätsvorliebe der Anleger dadurch entgegen, daß sie verstärkt Kredite mit weniger langen Laufzeiten aufnahmen. Insbesondere von den Banken wurden mittelfristige Kredite reichlich angeboten.

## Bemerkenswerte Elastizität der Finanzmärkte

Die Finanzierung der staatlichen Defizite erforderte teilweise auch eine Änderung der Geschäftspolitik bei den Kreditgebern, unter denen die Banken – wie üblich – die weitaus größte Rolle spielten. So wurden zwar im vergangenen Jahr – einschließlich des Erwerbs von Wertpapieren – abermals nahezu drei Viertel des gesamten Kreditbedarfs der öffentlichen Haushalte (65 Mrd DM) bei inländischen Kreditinstituten gedeckt. Damit aber erreichte die Kreditgewährung an öffentliche Haushalte bei den Banken einen Anteil von 60% ihrer gesamten Neuausleihungen an inländische Nichtbanken<sup>1)</sup> gegen 33% im Jahre 1974 und 14% im Durchschnitt der Jahre 1970 bis 1973. In bezug auf das Neugeschäft hat sich also die Schuldnerstruktur 1975 gänzlich verändert. Bei den Sparkassen und Girozentralen – der traditionell für den öffentlichen Kredit wichtigsten Bankengruppe – gingen fast zwei Drittel der gesamten Neuausleihungen an die Gebietskörperschaften, während dieser Anteil früher üblicherweise bei etwa einem Viertel gelegen hatte. Bei den Realkreditinstituten stieg der Anteil der an öffentliche Haushalte gewährten Neukredite, der vorher durchschnittlich rund ein Sechstel betragen hatte, im Jahre 1975 auf über die Hälfte an. Noch mehr aber stellten sich die privaten Kreditbanken um: Hatten bei dieser Bankengruppe die Kredite an den Staat früher nur eine ganz untergeordnete Rolle gespielt, so wurde hier 1975 der gesamte Zuwachs im Aktivgeschäft mit Krediten an die öffentlichen Haushalte erzielt.

Die Finanzmärkte waren im Gesamtergebnis 1975 für den Staat sogar ergiebiger, als zur Deckung der Finanzierungslücke notwendig gewesen wäre. Gegen Jahresende flossen die Ausgaben nämlich nicht mehr in der noch im Herbst veranschlagten Höhe ab, und die Steuererträge entwickelten sich schließlich recht günstig, nicht zuletzt, weil die Konjunktur sich verbesserte. Die Gebietskörperschaften bauten daher – insgesamt gesehen – beträchtliche Guthaben auf; ihre bei der Bundesbank zu unterhaltenden Kassenmittel waren zum Jahresultimo – trotz der Auflösung von Sondereinlagen – mit 13 Mrd DM sogar noch etwas höher als im Dezember 1974. Um zu vermeiden, daß hieraus eine stärkere Verknappung am Geldmarkt entstand, gab die Bundesbank gemäß § 17 Bundesbankgesetz ihre Zustimmung, einen Teil der hohen Bundesguthaben zeitweise im Bankensystem anzulegen (Ende Dezember rd. 5 Mrd DM).

## Strukturelle Deckungslücke als Spätschaden der Inflation

Im Jahre 1975 wurde erstmals etwa die Hälfte des Bruttosozialprodukts (49%) über die öffentlichen Kassen geleitet, ein Ergebnis, das zum einen zwar auf den nur noch geringen Anstieg des Bruttosozialprodukts, zum anderen aber auf die in der Tendenz konjunkturpolitisch angezeigte weitere kräftige Zunahme der Staatsausgaben zurückgeht. Dabei wurde aber auch offenbar, daß in den öffentlichen Haushalten gleichsam als Spätschaden der Inflation eine erhebliche strukturelle Deckungslücke besteht – ein Defizit also, das auch in einem stärkeren Konjunkturaufschwung ohne neue Maßnahmen auf der Einnahmen- und Ausgabenseite nicht mehr auf seinen früheren Umfang zurückgeht. Zu diesem hohen Minussaldo kam es, weil die Einnahmen nur noch wenig wuchsen, während die Ausgaben – auf

<sup>1</sup> Einschließlich Schatzwechselkredite, Wertpapierbestände, Ausgleichs- und Deckungsforderungen.

<b>Verschuldung der Gebietskörperschaften</b>						
<b>Mrd DM</b>						
Position	Stand am Jahresende			Veränderung im Jahr		
	1973	1974	1975 ts)	1973	1974	1975 ts)
<b>I. Kreditnehmer</b>						
1. Bund	61,4	72,1	108,5	+ 6,1	+ 10,8	+ 36,4
2. Lastenausgleichsfonds	5,9	5,4	5,2	— 0,5	— 0,5	— 0,2
3. ERP-Sondervermögen	1,2	1,2	1,3	— 0,3	+ 0,0	+ 0,1
4. Länder	39,5	47,3	67,0	+ 2,5	+ 7,9	+ 19,7
5. Gemeinden	55,5	61,3	70,0	+ 7,0	+ 5,8	+ 8,7
Insgesamt (1 bis 5)	163,3	187,3	252,0	+ 14,8	+ 23,9	+ 64,7
<b>II. Schuldarten</b>						
1. Buchkredite der Bundesbank	2,9	1,2	0,4	+ 2,4	— 1,6	— 0,9
2. Geldmarktpapiere	1,1	5,3	12,3	— 0,4	+ 4,3	+ 6,9
3. Bundesschatzbriefe	3,0	4,7	9,8	— 1,2	+ 1,7	+ 5,1
4. Kassenobligationen	1,8	2,0	6,4	— 0,6	+ 0,2	+ 4,4
5. Anleihen	24,4	26,2	30,9	+ 4,0	+ 1,8	+ 4,7
6. Darlehen von Banken	87,9	102,9	145,7	+ 10,2	+ 15,0	+ 42,8
7. Darlehen von Nichtbanken 1)	20,3	23,6	26,0	+ 1,3	+ 3,3	+ 2,4
8. Sonstige Schulden 2)	22,0	21,2	20,5	— 0,9	— 0,7	— 0,7
Insgesamt (1 bis 8)	163,3	187,3	252,0	+ 14,8	+ 23,9	+ 64,7

1 Einschl. Schuldbuchforderungen der Sozialversicherungen. — 2 Überwiegend Altschulden. — ts Teilweise geschätzt. — Differenzen in den Summen durch Runden.

ihrer bereits sehr hohen Basis — weiter stark stiegen, und zwar nicht nur wegen konjunktureller Faktoren (die über kurz oder lang wieder in die Gegenrichtung wirken würden), sondern zum Teil auch auf Grund von längerfristig wirksamen Maßnahmen, wie insbesondere der Steuer- und Kindergeldreform von Anfang 1975. Zugleich trat zutage, daß sich der bisherige Wachstumstrend der Einkommen wahrscheinlich flacher fortsetzen wird als bisher, womit sich in den mittelfristigen Finanzplanungen, in denen manche Entwicklungen der Vergangenheit allzu bedenkenlos extrapoliert worden waren, für die Zukunft erhebliche Einnahmehäufungen abzeichneten. Einmal mehr wurde damit deutlich, daß die öffentliche Hand in einem unter inflationären Bedingungen geführten Verteilungskampf am Ende selbst zu den Verlierern gehört. Zum einen mußten sich nämlich die öffentlichen Güter bei überproportionaler Zunahme der Arbeitnehmereinkommen auch besonders stark verteuern, da ihre Bereitstellung ohnehin mehr Arbeitsaufwand erfordert als die Produktion im privaten Sektor. Zum anderen schlugen sich hohe Lohnsteigerungen auf Grund der Anpassungsmechanismen bei den Sozialleistungen — wenn auch teilweise mit einer zeitlichen Verzögerung — in einem starken Anstieg der staatlichen Einkommensübertragungen nieder.

Auch etwas längerfristig betrachtet erwuchs dieser Entwicklung auf der Einnahmenseite kein ausreichendes Gegengewicht. Zwar nahmen die von den Arbeitnehmereinkommen erhobenen Steuern und Sozialversicherungsbeiträge weiterhin stark zu. Dem stand jedoch entgegen, daß die steuerlich im Durchschnitt wesentlich stärker belasteten Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen erheblich weniger expandierten als die Arbeitnehmereinkommen oder sogar sanken, was die entsprechenden Steuereinnahmen negativ beeinflusste. Spätestens von Beginn des Jahres 1975 an, als die Arbeitnehmer durch die Steuerreform von inflationsbedingten „heimlichen“ Steuererhöhungen entlastet wurden, klaffte in den Etats ein erhebliches Loch — hatten doch die entsprechenden Einnahmen vorher dazu gedient, nun kaum noch redressierbare Ausgaben zu finanzieren. War bereits vor dem konjunkturellen Rückschlag auf Grund des geschilderten inflatorischen Mechanismus für die strukturelle Deckungslücke der Boden bereitet worden, so trat das Ausmaß der Fehlentwicklung erst in der Rezession voll zutage. Die Entscheidung der Finanzpolitik, auf dem Tiefpunkt des Zyklus ein mittelfristiges finanzpolitisches Sanierungsprogramm mit Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen zu verkünden, war daher zwingend notwendig, um auf längere Sicht wieder Vertrauen in die Stabilität von Wirtschaft und Finanzen zu erwecken; so hat sich denn auch gezeigt, daß das Sanierungsprogramm — so wenig es den orthodoxen Regeln einer antizyklischen Fiskalpolitik entsprochen haben mochte —

dem sich entfaltenden Konjunkturaufschwung in keiner Weise schadete, ja eher nützte. Das längerfristige Problem der öffentlichen Finanzen ist mit den in der mittelfristigen Finanzplanung ab 1977 von der Bundesregierung vorgesehenen Maßnahmen noch nicht endgültig gelöst. Bei einer Anhebung des Mehrwertsteuersatzes – die Bundesregierung plant, den Regelsatz von 11 auf 13% heraufzusetzen – sind nämlich Rückwirkungen auf das Preisniveau nicht auszuschließen, die besonders dann gravierend wären, wenn die wichtigsten sozialen Gruppen die damit verbundene Einengung des Realeinkommensanstiegs nicht akzeptierten, so daß eine Spirale der Preis- und Einkommenserhöhungen in Gang gesetzt würde. Es erscheint daher dringend geboten, die Verminderung der strukturellen Deckungslücke in den Haushalten auch – und in einem stärkeren Konjunkturaufschwung ganz besonders – über die Eindämmung der öffentlichen Ausgaben anzustreben.

Weiterhin Konsolidierungsbedarf bei den Sozialversicherungen

Ungelöst sind weiter einige Finanzprobleme im Bereich der Sozialversicherungen. Die notwendige Konsolidierung ist hier mit dem Haushaltsstrukturgesetz von 1975 lediglich bei der Bundesanstalt für Arbeit eingeleitet worden. Bei den Rentenversicherungen bleibt diese Aufgabe noch zu bewältigen. Mit dem verlangsamten Anstieg der Arbeitsentgelte und den – von den inflatorischen Tendenzen in den Vorjahren bestimmten – hohen jährlichen Rentenanpassungen sind hier zunächst wachsende Defizite vorprogrammiert. Die Situation wird überdies dadurch verschärft, daß im Jahre 1972 Leistungsverbesserungen beschlossen wurden, die beim geltenden Beitragssatz nur durchzuhalten wären, wenn sowohl die damalige Überbeschäftigung als auch die starken inflationären Tendenzen in der Lohnentwicklung angehalten hätten. Beim Status quo und bei einer abermaligen Anpassung gemäß dem Modus der letzten Jahre würde das Defizit der Rentenversicherung 1977 voraussichtlich noch höher ausfallen als im laufenden Jahr. Aus den liquiden Mitteln der Versicherungsträger könnte dann nur noch ein Teil des Defizits gedeckt werden. Daneben ergibt sich bei der gesetzlichen Krankenversicherung die Notwendigkeit, die enorme Kostenexpansion, die auch im vergangenen Jahr kaum nachgelassen hat, entscheidend zu dämpfen.

#### 4. Zahlungsbilanz annähernd im Gleichgewicht

Rascher Abbau der Überschubposition im Leistungsverkehr mit dem Ausland

Im Außenwirtschaftsverkehr erreichte die Bundesrepublik 1975 weitgehend ein Gleichgewicht, wenn dies auch in dieser Form zum Teil vielleicht von Zufällen bestimmt war und daher in mancher Hinsicht vermutlich nicht von Dauer sein wird. Entscheidend trug dazu bei, daß im Außenhandel die extreme Überschubposition abgebaut wurde, die 1974 vor allem infolge einer inflatorisch aufgeblähten Auslandsnachfrage entstanden war. Im vergangenen Jahr beeinträchtigte zeitweilig die weltweite Konjunkturschwäche den Absatz deutscher Produkte im Ausland, zum andern verstärkten die ausländischen Konkurrenten angesichts der schwachen Binnennachfrage in ihren Ländern die Bemühungen, auf den Märkten der Bundesrepublik Boden zu gewinnen. Die expansive Finanzpolitik und die lockere geldpolitische Linie in der Bundesrepublik dürften diese Tendenzen wesentlich erleichtert haben. Die Exportüberschüsse der Bundesrepublik gingen – bei Zugrundelegung von fob-Zahlen auf der Einfuhr- wie auf der Ausfuhrseite <sup>1)</sup> – von rd. 57 Mrd DM im Jahre 1974 auf 42 Mrd DM im Jahre 1975, also um rd. 15 Mrd DM zurück. Hierzu trugen der Rückgang der Exporte mit rd. 9 Mrd DM und die Zunahme der Importe mit reichlich 5 Mrd DM bei.

Empfindlicher Rückschlag im Exportgeschäft in der ersten Jahreshälfte . . .

Im Exportgeschäft waren bereits im Herbst 1974 die Auslandsbestellungen bei der deutschen Industrie empfindlich zurückgegangen. Nach kurzer Zeit nahmen auch die effektiven Ausfuhren deutlich ab. Vom Herbst 1974 bis zur Mitte des Jahres 1975 sank die Ausfuhr dem Werte nach saisonbereinigt um etwa 8% und dem Volumen nach um 11%. Am schärfsten nahm der Export in die westlichen Industrieländer ab, von denen bis weit in das Jahr 1974 hinein ein erheblicher Teil des inflatorisch aufgeblähten Nachfragesogs ausgegangen war. So ungelegen der Export-

<sup>1)</sup> „fob“, d. h. „free-on-board“, also Bewertung der Aus- und Einfuhr ohne die Kosten für Fracht und Versicherung, die in der monatlichen Außenhandelsstatistik bei den Einfuhrwerten nicht abgesetzt werden und daher zu höheren Einfuhrwerten und niedrigeren Exportüberschüssen führen.

rückgang aus binnenwirtschaftlicher Sicht für die Bundesrepublik auch kam, so spiegelte sich in ihm doch wider, daß diese Partnerländer sich nun teilweise verstärkt darum bemühten, die inflatorischen Tendenzen einzudämmen. Die damit verbundene konjunkturelle Abkühlung führte insbesondere dazu, daß Unternehmen im Ausland ihre Lagerbestände abbauten und somit weniger Waren einfuhrten als in der vorangegangenen Zeit der Übernachfrage. Trotz der Ausfuhrbelebung in der zweiten Hälfte von 1975 blieben die Exporte der Bundesrepublik im gesamten Jahr 1975 um 4% hinter dem Ergebnis des Vorjahres zurück; da die Exportpreise im Durchschnitt des Jahres 1975 um 7% stiegen, bedeutet dies, daß die deutsche Exportindustrie der Menge nach etwa 10% weniger Güter auf den Auslandsmärkten absetzte als im vorangegangenen Jahr. Die Ausfuhren der Investitionsgüterindustrien, die im allgemeinen als besonders anfällig gegenüber Konjunkturschwankungen gelten, hielten sich dabei noch relativ gut; dem Werte nach nahmen sie sogar um 4% zu, und real betrachtet gingen sie mit 7% unterdurchschnittlich zurück. Die Exporte langlebiger Investitionsgüter, die zum Teil auf erheblich früher vergebenen Aufträgen beruhten und überdies von der Kauffähigkeit der ölproduzierenden Länder besonders begünstigt wurden, konnten real im Jahre 1975 sogar noch positive Zuwachsraten verzeichnen. Auch die ernährungswirtschaftlichen Exporte sind dem Volumen nach noch gestiegen. Vergleichsweise schwach waren die Einbußen der Verbrauchsgüterindustrien, deren Ausfuhren real um 7% zurückgingen. Wenn die deutsche Gesamtausfuhr dennoch so stark sank, so lag das vor allem an den Exporten von Grundstoffen und Produktionsgütern. Sie nahmen real um fast 20% ab, nicht zuletzt als Folge eines drastischen Abbaus der Vorräte an diesen Erzeugnissen in wichtigen Abnehmerländern der Bundesrepublik. Insbesondere die Stahlproduzenten und die chemische Industrie wurden hiervon in Mitleidenschaft gezogen. Allerdings hatten diese beiden Wirtschaftszweige in den zwei vorangegangenen Jahren auch in besonderem Maße von einem weltweiten Boom profitiert, in dem sie ihren Auslandsabsatz trotz extremer Preissteigerungen außergewöhnlich stark steigern konnten (in der chemischen Industrie war die Ausfuhr im Jahre 1974 wertmäßig um 75% und bei den Stahlunternehmen sogar um 130% größer als 1972 gewesen). Der Exportrückgang bedeutet also in gewisser Weise eine Normalisierung; das Exportvolumen des Jahres 1972 wurde weiterhin übertroffen.

... weniger durch Rückgang der Investitionsgüterausfuhren ...

... als durch lagerzyklische Bewegungen im Ausland

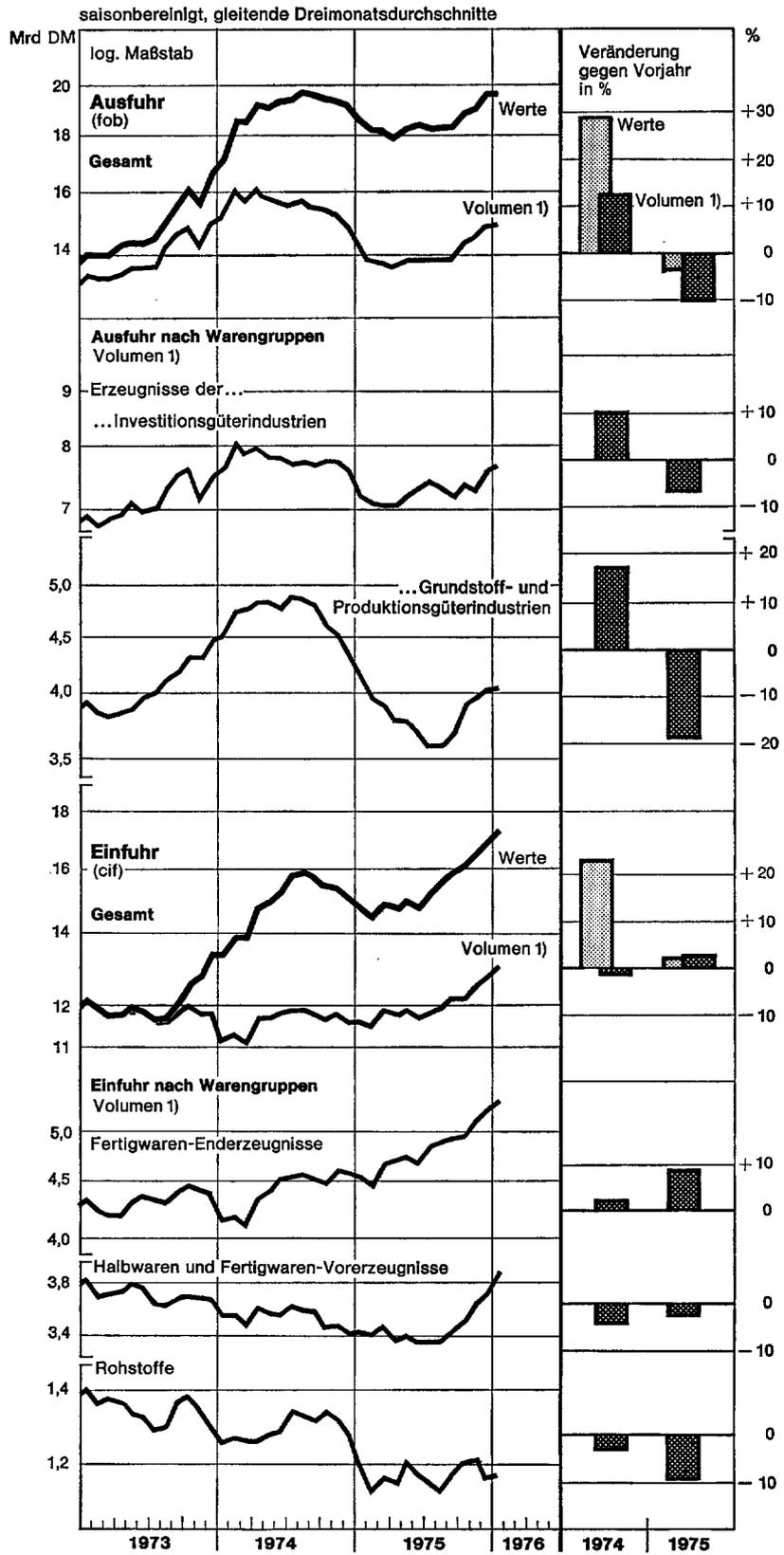
Die Entwicklung im weiteren Verlauf des Jahres 1975 unterstrich den Eindruck, daß der Exportrückgang in der ersten Hälfte des Jahres 1975 vor allem auf konjunkturelle Einflüsse im Ausland, insbesondere lagerzyklische Bewegungen, zurückzuführen war. Sobald sich die Konjunktur in wichtigen Abnehmerländern wieder zu erholen begann und die stark gesunkenen Lagerbestände etwas aufgestockt wurden, belebten sich zunächst der Ordereingang aus dem Ausland und in seinem Gefolge auch bald die effektiven Ausfuhren, und zwar – abgesehen von Eisen und Stahl – bei denjenigen Produkten am meisten, bei denen vorher die stärksten Einbrüche im Exportgeschäft zu verzeichnen gewesen waren. Bereits im Dezember 1975 erreichten die Exporte wieder das entsprechende Vorjahrsniveau, und zu Beginn des Jahres 1976 gingen sie deutlich darüber hinaus, ohne freilich die Spitzenwerte vor Beginn des Exportrückgangs wieder voll erreicht zu haben. Da die zusätzliche Nachfrage zudem aus dem herkömmlichen und zugleich bedeutendsten Absatzmarkt der Bundesrepublik kommt, nämlich aus den westlichen Industrieländern, steht die Ausfuhrentwicklung nun auf einer wesentlich solideren Grundlage als in den Jahren 1974/75, als es den deutschen Exporteuren gelungen war, Einbußen bei den Industrieländern durch verstärkte Bemühungen um Exporte in die Entwicklungs-, Öl- und Staatshandelsländer wenigstens teilweise wieder auszugleichen.

Beginnende Wiederbelebung der Exporte im zweiten Halbjahr 1975

Die Einfuhr ausländischer Erzeugnisse blieb im vergangenen Jahr trotz des befristeten Konjunkturrückschlags relativ stark, eine Entwicklung, die der Wirtschaft der Partnerländer positive Konjunkturimpulse vermittelte. Denn insgesamt hat die Bundesrepublik ihre Einfuhren gegenüber dem Vorjahr sowohl dem Wert als auch dem Volumen nach immerhin um 3% erhöht. Allerdings haben sich dabei beträchtliche Verschiebungen in der Warenstruktur ergeben. Auf der einen Seite sind im Jahre 1975 nämlich die deutschen Importe von Rohstoffen und Vorprodukten beträchtlich gesunken, dem Volumen nach insgesamt um 4%. Dies dürfte eine unmittelbare Folge des zeitweiligen Produktionsrückgangs in der Bundesrepublik und des Abbaus von Vorräten gewesen sein, die den Bedarf an solchen Waren

Zunahme der deutschen Importe stützt die Weltkonjunktur

# Außenhandel



verminderten. Besonders schwach war die Einfuhr von Rohöl. Neben der milden Witterung im Winter 1974/75 könnte sich hierin eine allgemein sparsamere Verwendung von Öl widerspiegeln. Demgegenüber nahmen die Importe von Fertigwaren-Enderzeugnissen kräftig zu, und zwar gegenüber 1974 dem Volumen nach um nicht weniger als 9%. Bei einzelnen Warenarten kam es 1975 zu einem regelrechten Importboom, beispielsweise bei Automobilen und anderen Fahrzeugen (+ 37%) sowie bei Erzeugnissen der Bekleidungsindustrie (+ 14%). Ausschlaggebend dafür dürfte gewesen sein, daß ausländische Anbieter, veranlaßt durch die Konjunkturflaute in ihrem eigenen Land, verstärkt in den Export drängten. Doch waren auch die Auswirkungen der in der Bundesrepublik einsetzenden Konjunkturbelebungen deutlich spürbar. So wurden von der Jahresmitte an für die steigende Produktion im Inland und die Wiederauffüllung der stark gesunkenen Lagerbestände – neben dem anhaltenden Anstieg der Importe von Endprodukten – alsbald auch wieder vermehrt Halbwaren und Vorerzeugnisse importiert.

Die gegenläufige Entwicklung der deutschen Exporte und Importe hat dazu geführt, daß die in der Zeit der weltweiten Inflation stark aufgeblähten Handelsbilanzüberschüsse der Bundesrepublik gegenüber den westlichen Industrieländern drastisch verringert wurden. Nach der amtlichen Außenhandelsstatistik, in der die Einfuhren nicht wie in der jährlichen Zahlungsbilanzstatistik „fob“ (free-on-board), sondern „cif“ (cost-insurance-freight, d. h. einschließlich der Kosten für Fracht und Versicherung) enthalten sind, sanken die Exportüberschüsse gegenüber diesen Ländern von 44 Mrd DM im Jahre 1974 auf 21 Mrd DM im Jahre 1975. Gegenüber den Vereinigten Staaten und Italien sind die 1974 zu verzeichnenden hohen Exportüberschüsse sogar von Einfuhrüberschüssen abgelöst worden. Diese Entwicklung lag ebenso im Sinne einer ausgewogeneren Welthandelsstruktur wie die gleichzeitige Verringerung des deutschen Außenhandelsdefizits gegenüber den OPEC-Ländern von 13½ Mrd DM auf 3½ Mrd DM. Das Defizit gegenüber den Erdölfördernden Ländern schmolz damit auf den Umfang des Jahres 1972, dem letzten Jahr vor Ausbruch der Ölkrise, zusammen. Verglichen mit dem Jahre 1972 wiesen zwar die deutschen Rohöleinfuhren aus den OPEC-Ländern im Jahre 1975 mit rund 19 Mrd DM eine Zunahme um 11,5 Mrd DM auf; die Ausfuhren der Bundesrepublik in diese Ländergruppe erhöhten sich gleichzeitig aber noch etwas stärker, nämlich um 12 Mrd DM auf knapp 17 Mrd DM.

Drastischer Abbau der Außenhandelsüberschüsse gegenüber den Industrieländern

Im Außenhandel mit den Staatshandelsländern ist der deutsche Exportüberschuß 1975 vor allem infolge höherer Ausfuhren in die Sowjetunion nochmals um 1,3 Mrd DM auf nunmehr fast 9 Mrd DM gestiegen. Im Verlauf des Jahres 1975 nahmen die deutschen Exporte in diese Länder, saisonbereinigt betrachtet, allerdings nicht mehr zu. Sie stießen offenbar an Grenzen, deren Ursachen letztlich in den hohen Auslandsschulden zu sehen sind, die die Staatshandelsländer in den letzten Jahren in westlichen Währungen eingegangen sind. Allein die innerhalb weniger Jahre gegenüber der Bundesrepublik aufgelaufenen kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten beliefen sich nach den Meldungen zur Zahlungsbilanzstatistik Ende 1975 netto auf ungefähr 16½ Mrd DM. Das waren rund 5 Mrd DM mehr als vor einem Jahr; dieser Zuwachs entsprach etwa 30% des Exports der Bundesrepublik in die Staatshandelsländer im gleichen Jahr. (Der Außenhandel und die Verschuldung der DDR gegenüber der Bundesrepublik sind hier, da es sich um innerdeutschen Wirtschaftsverkehr handelt, nicht mitgerechnet. Gemessen am Handelsvolumen (1975: 3,3 Mrd DM Bezüge der Bundesrepublik aus der DDR und 3,9 Mrd DM Lieferungen in die DDR) ist die Verschuldung der DDR in allen Kreditformen ebenfalls beachtlich; sie belief sich Ende 1975 netto auf ca. 2½ Mrd DM).

Exporte in Staatshandelsländern zum großen Teil kreditfinanziert

Die Defizite der Bundesrepublik im Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland und bei den Einkommensübertragungen erreichten im Jahre 1975 eine neue Rekordhöhe. Unter Einschluß der Fracht- und Versicherungskosten für Warenimporte nahmen sie insgesamt um gut 1 Mrd DM auf 33 Mrd DM zu. Die Fehlbeträge in diesem Bereich des Leistungsverkehrs mit dem Ausland glichen damit etwa vier Fünftel des Handelsbilanzüberschusses aus, was veranschaulicht, daß die außenwirtschaftliche Position der Bundesrepublik nicht allein nach ihrem Handelsbilanzüberschuß beurteilt werden darf, der in vieler Hinsicht untrennbar mit den „Importen“ von Dienstleistungen des Auslands und mit den Einkommensübertragungen der in der Bundesrepublik lebenden Ausländer verbunden ist. Die Bundesre-

Anhaltend hohe Defizite der Dienstleistungs- und der Übertragungsbilanz

publik hat auch 1975 ihre Stellung als der Welt größter „Netto-Importeur“ von Dienstleistungen aller Art (z. B. auch im Urlaubs- und Reiseverkehr) aufrechterhalten und mit einem „Importvolumen“ von 89 Mrd DM (unentgeltliche Leistungen mit eingeschlossen) und Exporten von nur 57 Mrd DM auf diesem Wege zur Absicherung der Konjunktur und der Beschäftigung im Ausland beigetragen. Nennenswert zugenommen haben gegenüber dem Vorjahr vor allem die Überweisungen der Bundesrepublik an die Europäischen Gemeinschaften (netto um 1,8 Mrd DM auf 3,8 Mrd DM) sowie die Fehlbeträge in der Reiseverkehrsbilanz (um 1,5 Mrd DM auf 13,7 Mrd DM). Dagegen hat sich das Defizit in der Transportbilanz – nicht zuletzt unter dem Einfluß der Flaute am Markt für Öltransporte – stark vermindert, und bei den Kapitalertragszahlungen erzielte die Bundesrepublik nach einem vorübergehenden leichten Defizit im Jahre 1974 wieder einen beträchtlichen Überschuß (0,9 Mrd DM). Die Rückwanderung zahlreicher ausländischer Arbeitnehmer in ihre Länder ließ außerdem die Heimatüberweisungen dieses Personenkreises um 1½ Mrd DM auf 6½ Mrd DM sinken. Aller Voraussicht nach dürfte diese Abschwächung der Passivierungstendenz in der Dienstleistungs- und Übertragungsbilanz vorerst anhalten.

Adäquate Finanzierung  
des verbliebenen  
Leistungsbilanz-  
überschusses

Unter zahlungsbilanzpolitischen Aspekten ist der Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses im Jahre 1975 auf 9 Mrd DM (nach 25 Mrd DM im Vorjahr und 11½ Mrd DM im Jahre 1973) als eine durchaus begrüßenswerte Normalisierung zu betrachten. Der verbliebene Aktivsaldo ist nicht groß, wenn die Position der Bundesrepublik in der Weltwirtschaft im allgemeinen und ihre besondere Stellung als Netto-Exporteur industrieller Ausrüstungsgüter, die eine Kreditgewährung an die ausländischen Abnehmer vielfach voraussetzt und damit zwangsläufig zu Kapitalexporten führt, bedacht wird. Der Leistungsbilanzüberschuß des Jahres 1975 war aber auch deshalb unproblematisch – für die Bundesrepublik wie für die übrige Welt –, weil er adäquat finanziert wurde. Die aus konjunkturellen Gründen notwendigen kreditpolitischen Lockerungsmaßnahmen der Bundesbank erzeugten nämlich ein beträchtliches Liquiditäts- und Zinsgefälle gegenüber dem Ausland, was vor allem die Tendenz zu langfristigen Kapitalexporten verstärkte. Im Gegensatz zum vorangegangenen Jahr, in dem der Überschuß in laufender Rechnung in hohem Maße von der Wirtschaft durch die Gewährung von Exportkrediten – also vorwiegend kürzerfristig – finanziert worden war, konnte der Leistungsbilanzüberschuß des Jahres 1975 per Saldo langfristig finanziert werden.

Hohe Geld- und  
Kapitalexporte der  
Banken

Exporteure langfristiger Mittel waren 1975 vor allem deutsche Kreditinstitute. Allein durch die Gewährung „langfristiger“ (d. h. länger als 1 Jahr laufender) Darlehen sind 1975 für 11½ Mrd DM (netto) Mittel ins Ausland abgeflossen. Dabei dürfte eine gewisse Rolle gespielt haben, daß bestimmte Länder, die im Jahre 1974 ihre Handels- und Leistungsbilanzdefizite in hohem Maße durch Aufnahme kurzfristiger Auslandskredite finanziert hatten, ihre kurzfristige Auslandsverschuldung nunmehr konsolidierten, zumal dies nicht selten zu Zinssätzen möglich war, die nicht nur niedriger als im Vorjahr, sondern auch niedriger als zur gleichen Zeit bei ihnen selbst waren. Die deutschen Banken haben 1975 aber auch ihr kurzfristiges Auslandsgeschäft kräftig ausgeweitet. Insgesamt wuchsen die kurzfristigen Auslandsaktiva der deutschen Banken (einschließlich der hiesigen Niederlassungen ausländischer Banken) im Jahre 1975 um 13 Mrd DM auf 50 Mrd DM bei einem gleichzeitigen Anstieg der kurzfristigen Auslandspassiva um 11 Mrd DM auf 47 Mrd DM. Per Saldo flossen somit durch die Dispositionen der Kreditinstitute im kurzfristigen Bereich weitere gut 2 Mrd DM ins Ausland ab. Zu Beginn des Jahres 1975, als die Devisenüberschüsse des Nichtbankensektors infolge der damals noch sehr hohen Leistungsbilanzüberschüsse und infolge umfangreicher Aufnahmen von Finanzkrediten durch deutsche Unternehmen recht beträchtlich, die langfristigen Kapitalexporte der Banken dagegen noch vergleichsweise niedrig waren, stockten die Kreditinstitute ihre kurzfristigen Auslandsforderungen besonders kräftig auf und bewirkten somit im ersten Halbjahr 1975 Nettokapitalexporte im Betrage von annähernd 5½ Mrd DM. Im weiteren Verlauf des Jahres, als die langfristigen Kapitalexporte stärker zunahmen, importierten die Banken dann per Saldo Geld aus dem Ausland. Diese Zuflüsse kamen insbesondere durch eine kräftige Erhöhung der Einlagen ausländischer Nichtbanken bei deutschen Banken zustande. Den Ausschlag dürfte dabei gegeben haben, daß die restlichen gegen Kapitalimporte errichteten Barrieren weitestgehend abgebaut wurden, so das Verzinsungsverbot und die Sonder-Mindestreserve-

## Hauptposten der Zahlungsbilanz

Mio DM

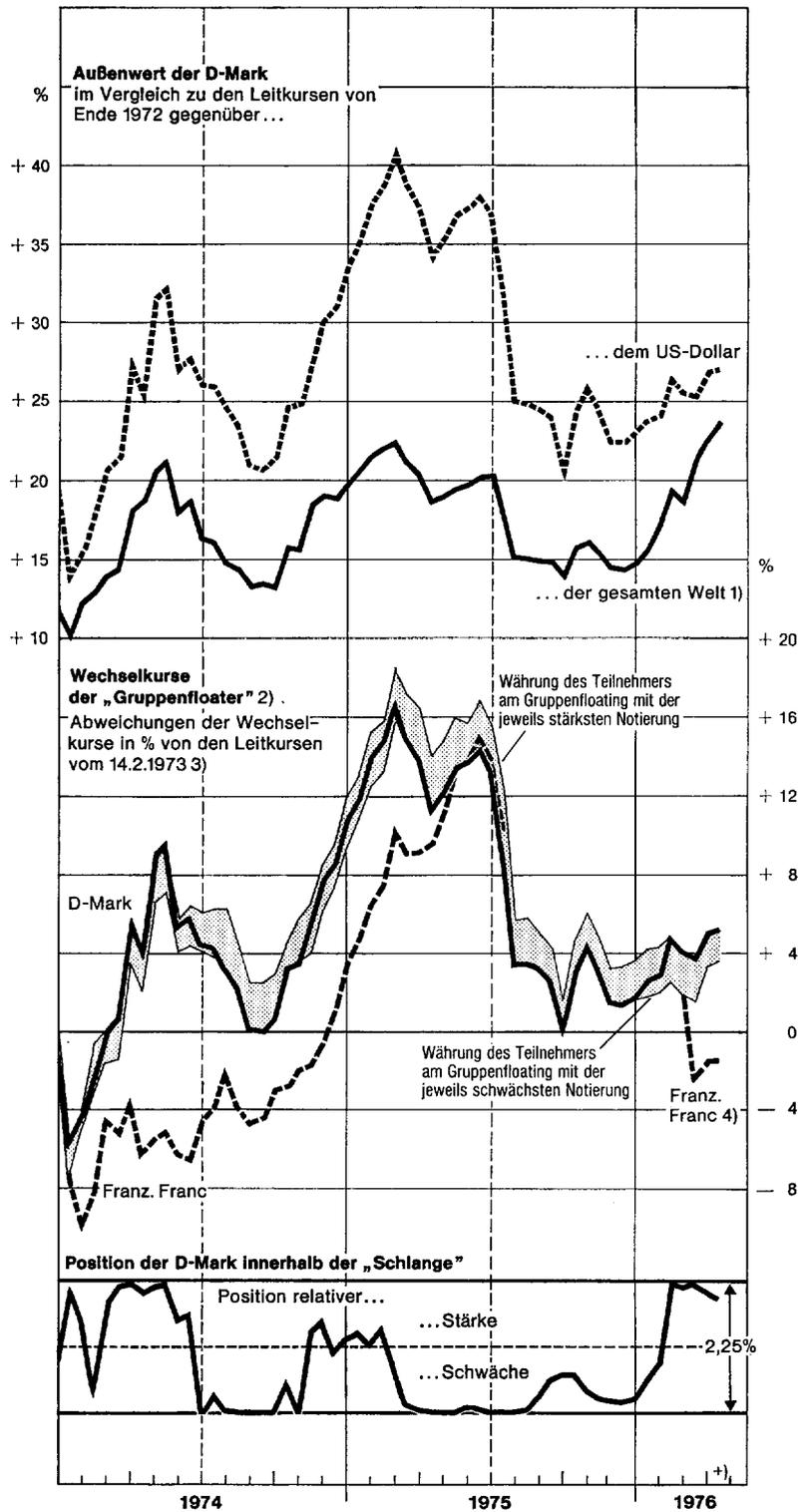
Position	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
<b>I. Leistungsbilanz</b> (Bilanz der laufenden Posten)								
1. Warenhandel								
a. Handelsbilanz								
Ausfuhr (fob) 1)	99 551	113 557	125 276	136 011	149 022	178 396	230 578	221 600
Einfuhr (fob) 1)	76 146	92 816	102 855	112 749	121 748	137 853	172 221	177 545
Saldo	+23 405	+20 741	+22 421	+23 262	+27 274	+40 543	+58 357	+44 055
b. Ergänzungen zum Warenverkehr (Saldo) 2)	- 702	- 422	- 1 601	+ 9	- 890	- 652	- 1 620	- 2 127
Saldo des Warenhandels	+22 703	+20 319	+20 820	+23 271	+26 384	+39 891	+56 737	+41 928
2. Dienstleistungsverkehr	- 3 535	- 4 071	- 7 878	- 8 693	- 9 902	-12 553	-15 247	-15 729
3. Übertragungen	- 7 312	- 8 750	- 9 759	-11 497	-14 009	-15 842	-16 353	-17 005
Saldo der Leistungsbilanz (1 + 2 + 3)	+11 856	+ 7 498	+ 3 183	+ 3 081	+ 2 474	+11 496	+25 136	+ 9 193
<b>II. Kapitalverkehr</b> (Mittelabfluß: -)								
1. Kreditinstitute								
Langfristig	- 5 156	-10 824	+ 1 041	+ 3 366	+ 3 532	+ 3 985	- 1 477	-11 567
Darlehensgeschäft	- 3 299	- 9 104	+ 544	+ 2 722	+ 1 935	+ 4 261	- 1 273	-11 529
Sonstiges	- 1 857	- 1 720	+ 497	+ 644	+ 1 597	- 276	- 204	- 38
Kurzfristig	+ 2 455	+ 4 325	+ 7 927	+ 1 174	- 420	- 5 149	- 9 733	- 2 262
Gesamter Kapitalverkehr der Kreditinstitute (netto)	- 2 701	- 6 499	+ 8 968	+ 4 540	+ 3 112	- 1 164	-11 210	-13 829
2. Wirtschaftsunternehmen und Private								
Langfristig	- 4 716	-10 379	+ 413	+ 5 092	+13 497	+11 168	- 3 428	- 6 192
Direktinvestitionen	+ 314	- 704	- 1 055	+ 246	+ 931	+ 1 428	+ 1 624	- 1 700
Wertpapiertransaktionen 3)	- 3 887	- 9 018	- 1 143	+ 1 899	+13 388	+ 6 622	- 3 400	- 4 069
Ausländische Wertpapiere	- 3 900	- 7 810	- 2 481	- 109	+ 2 678	+ 113	- 877	- 2 542
Deutsche Wertpapiere 4)	+ 13	- 1 208	+ 1 338	+ 2 008	+10 710	+ 6 509	- 2 523	- 1 527
Darlehensgeschäft	- 784	- 181	+ 3 155	+ 3 622	+ 137	+ 3 754	- 1 151	+ 119
Sonstiges	- 359	- 476	- 544	- 675	- 958	- 636	- 499	- 542
Kurzfristig	+ 1 436	+ 65	+ 8 417	+ 2 007	- 3 592	+ 5 175	- 9 289	+ 6 443
Finanzkredite	+ 536	- 235	+ 6 417	- 1 393	- 4 592	+ 575	+ 3 102	+ 2 503
Handelskredite 5)	+ 900	+ 300	+ 2 000	+ 3 400	+ 1 000	+ 4 600	-12 391	+ 3 940
Gesamter Kapitalverkehr der Wirtschaftsunternehmen und Privaten (netto)	- 3 280	-10 314	+ 8 830	+ 7 099	+ 9 905	+16 343	-12 717	+ 251
3. Öffentliche Hand								
Langfristig	- 1 329	- 1 837	- 2 388	- 2 166	- 1 478	- 2 203	- 877	+ 1 127
Kredite an Entwicklungsländer und an internationale Organisationen	- 1 277	- 956	- 1 001	- 1 400	- 1 418	- 1 912	- 2 020	- 1 897
Abtretung von Schuldscheinen	-	-	-	-	-	-	+ 1 242	+ 3 454
Sonstiges	- 52	- 881	- 1 387	- 766	- 60	- 291	- 99	- 430
Kurzfristig 6)	+ 1 185	- 29	- 297	+ 1 142	+ 476	+ 251	- 31	+ 692
Gesamter Kapitalverkehr der öffentlichen Hand (netto)	- 144	- 1 866	- 2 685	- 1 024	- 1 002	- 1 952	- 908	+ 1 819
Gesamter Kapitalverkehr aller Sektoren (1 + 2 + 3)	- 6 125	-18 679	+15 113	+10 616	+12 015	+13 227	-24 835	-11 759
davon: Langfristig	-11 201	-23 040	- 934	+ 6 293	+15 551	+12 950	- 5 782	-16 632
Kurzfristig	+ 5 076	+ 4 361	+16 047	+ 4 323	- 3 536	+ 277	-19 053	+ 4 873
<b>III. Saldo aller statistisch erfaßten Transaktionen (I + II)</b>	+ 5 731	-11 181	+18 296	+13 697	+14 489	+24 723	+ 301	- 2 566
<b>IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten) 7)</b>	+ 1 278	+ 919	+ 3 616	+ 2 661	+ 1 201	+ 1 705	- 2 207	+ 347
<b>V. Saldo aller Transaktionen im Leistungs- und Kapitalverkehr (III + IV)</b>	+ 7 009	-10 262	+21 912	+16 358	+15 690	+26 428	- 1 906	- 2 219
<b>VI. Ausgleichsposten zu Veränderungen der Auslandsposition der Bundesbank 8)</b>	-	- 4 099	+ 738	- 5 369	- 496	-10 279	- 7 231	+ 5 480
<b>VII. Veränderungen der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank (Zunahme: +) 9)</b>	+ 7 009	-14 361	+22 650	+10 989	+15 194	+16 149	- 9 137	+ 3 261

1 Spezialhandel. - 2 Hauptsächlich Transit-handel und Lagerverkehr auf inländische Rechnung. - 3 Nur Portfoliogeschäfte, d. h. ohne Aktientransaktionen für Beteiligungszwecke. - 4 Die Transaktionen in deutschen Wertpapieren sind in vollem Umfang dem Sektor „Wirtschaftsunternehmen und Private“ zugeordnet, da die statistischen Unterlagen nicht erkennen lassen, um wen es sich bei dem an der Transaktion beteiligten Inländer im einzelnen handelt. - 5 Angaben bis 1973 teilweise geschätzt. - 6 Im wesentlichen handelt es sich hier um die Veränderung der Forderungen des Bundes aus Voraus-

zahlungen für Regierungsimporte und der Verbindlichkeiten des Bundes gegenüber den Europäischen Gemeinschaften auf sog. Hinterlegungskonten. - 7 Saldo der nicht erfaßten Posten und der statistischen Ermittlungsfehler im Leistungs- und Kapitalverkehr. - 8 Vgl. Anm. 9. - 9 Diese Angaben enthalten auch die Wertänderungen durch die DM-Aufwertung vom 27. Oktober 1969 um 9,3%, durch die Festsetzung von Leitkursen im Dezember 1971 (die eine Aufwertung der DM gegenüber dem US-Dollar um 13,6% bewirkte), durch die Abwertung des US-Dollar vom 12. Februar 1973 um 10% und

durch die Neubewertungen im Dezember der Jahre 1972 bis 1975. Außerdem ist hier berücksichtigt die Erhöhung der Auslandsaktiva der Bundesbank durch die Zuteilung von Sonderziehungsrechten in den Jahren 1970 bis 1972 im Betrage von insgesamt 1 985 Mio DM. Da diese Veränderungen nicht auf Transaktionen im Leistungs- und Kapitalverkehr zurückgehen, werden zum rechnerischen Ausgleich unter Ziff. VI Ausgleichsposten eingesetzt. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

**Wechselkursentwicklung\*)**



\*) Berechnet auf der Basis amtlicher Kurse (Monatsmitte und -ultimo).- 1) Gewogene Veränderung des Außenwerts der D-Mark.- 2) Am 19.3.1973 Übergang von sechs EG-Ländern (Belgien, Bundesrepublik, Dänemark, Frankreich, Luxemburg, Niederlande) sowie Norwegens und Schwedens zum Gruppenfloating gegenüber dem US-Dollar (unter Aufrechterhaltung einer gemeinschaftlichen Bandbreite von 2,25% untereinander).- 3) D-Mark, Holl. Gulden und Norw. Krone: Abweichungen in % von den jeweiligen rechnerischen \$-Leitkursen.- 4) Frankreich nimmt ab 15.3.1976 - wie bereits in der Zeit vom 21.1.1974 bis zum 9.7.1975 - nicht am Gruppenfloating teil.-  
+) Letzter Stand: 14.4.1976.

sätze auf Auslandsverbindlichkeiten, und daß nunmehr beim Erwerb von inländischen festverzinslichen Wertpapieren mit einer Restlaufzeit von zwei bis vier Jahren durch Ausländer mit einer Genehmigung gerechnet werden konnte. Außerdem wurde das Abtretungsverbot für Schuldscheine der öffentlichen Hand an das Ausland begrenzt gelockert. Als letzter Rest besteht nur noch das Verbot des Verkaufs von festverzinslichen Wertpapieren mit einer Laufzeit (bzw. Restlaufzeit) bis zu zwei Jahren an Ausländer.

Der kurz- und langfristige Kapitalverkehr der Unternehmen, der 1974 mit Mittelabflüssen von rd. 9 Mrd DM abgeschlossen hatte, führte 1975 umgekehrt zu Nettokapitalimporten von 5 Mrd DM. Entscheidend hierfür waren die Veränderungen im Bereich der Handelskredite. Während die deutsche Wirtschaft im Jahre 1974, wie schon erwähnt, die damals stark erhöhten Handelsbilanzüberschüsse durch Gewährung von Handelskrediten in hohem Maße selbst finanzierte – per Saldo kreditierte sie dem Ausland auf diese Weise rd. 12½ Mrd DM –, nahm sie 1975 umgekehrt Mittel in Anspruch. Vor allem durch Exportvorauszahlungen sowie durch die Inanspruchnahme von Importkrediten flossen ihr rd. 4 Mrd DM (netto) aus dem Ausland zu. Außerdem nahmen deutsche Unternehmen für gut 2½ Mrd DM kurzfristige Finanzkredite im Ausland auf, nicht zuletzt wegen der dort zeitweise merklich niedrigeren Kreditkosten. Gegenläufig hierzu flossen bei den langfristigen Kapitaltransaktionen der Wirtschaft Mittel ins Ausland ab. Verursacht wurden diese Kapitalexporte durch Direktinvestitionen. Anders als im Vorjahr, in dem einige OPEC-Länder größere Investitionen in der Bundesrepublik vorgenommen hatten, überwogen 1975 die neuen deutschen Investitionen im Ausland (fast 5 Mrd DM) gegenüber den entsprechenden ausländischen Anlagen in der Bundesrepublik (3,3 Mrd DM). Durch private Wertpapiertransaktionen, deren Zuordnung zu einzelnen inländischen Sektoren gewisse statistische Schwierigkeiten bereitet, bei denen aber davon ausgegangen werden kann, daß sie wohl überwiegend von privaten Haushalten vorgenommen werden, flossen 1975 rd. 4 Mrd DM ins Ausland ab. Gegenüber dem Vorjahr, in dem der Nettokapitalexport durch Wertpapiergeschäfte etwa 3½ Mrd DM betragen hatte, haben sowohl die Käufe von ausländischen Rentenwerten als auch von Aktienwerten durch Inländer zugenommen.

Umschwung im  
Kapitalverkehr der  
Unternehmen

Der öffentliche Sektor hat dagegen im vergangenen Jahr per Saldo Geld importiert; mit knapp 2 Mrd DM fällt dies aber im Vergleich etwa zu den hohen Kapitalexporten der Banken nicht ins Gewicht. Es hat sich dadurch auch keine Belastung der internationalen Finanzmärkte ergeben, die ja vielmehr durch den Geld- und Kapitalexport der deutschen Banken in hohem Maße alimentiert worden sind.

Die Veränderung der monetären Bedingungen hat zusammen mit der flexiblen Anpassung des Wechselkursgefüges für einen Ausgleich der Gesamtbilanz ohne größere Spannungen gesorgt. Zwar sind die Geld- und Kapitalabflüsse zeitweise so kräftig gewesen, daß die Bundesbank gewisse Interventionen an den Devisenmärkten vornahm, um die Wechselkursbewegungen abzuschwächen und zu glätten. Der Interventionsbedarf hielt sich jedoch übers Jahr gesehen in engen Grenzen, und die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank nahmen 1975 um 2,2 Mrd DM ab. Ist diese Reserveveränderung für sich schon sehr gering, so kommt die Tendenz zum Zahlungsbilanzgleichgewicht noch deutlicher zum Ausdruck, wenn die Wechselkursentwicklung betrachtet wird. Zwar wies der Wechselkurs der D-Mark 1975 durchaus Schwankungen auf, die zeitweise, insbesondere im Verhältnis zu einzelnen Währungen, auch verhältnismäßig stark waren. Schon vor den Beschlüssen von Rambouillet, wonach die Währungsbehörden Maßnahmen ergreifen werden, um erratischen Wechselkursschwankungen entgegenzuwirken, verhielt sich die Bundesbank in diesem Sinne, ohne freilich den Trend der Wechselkurse zu verfälschen. Gemessen an den Schwankungen der einzelnen Wechselkurse, blieb der aus dem Durchschnitt aller relevanten Wechselkurse ermittelte „Außenwert“ der D-Mark im Jahre 1975 ziemlich stabil; im Durchschnitt des Jahres 1975 war er lediglich um 1,7% höher als im Durchschnitt des Jahres 1974; dies war die kleinste Änderung seit 1969. Aber auch im Verlauf des Jahres 1975 hat sich der Außenwert der D-Mark nur mäßig verändert; er war im Dezember 1975 um 3,6% niedriger als im Dezember 1974. Das relativ geringe Ausmaß an Interventionen der Bundesbank wie auch die mäßige Schwankung der Wechselkurse verdeutlichen die schon eingangs zu diesem Berichtsabschnitt getroffene Feststellung eines recht weitgehen-

Interventionen der  
Bundesbank 1975  
insgesamt in  
engen Grenzen

<b>Auslandsposition der Deutschen Bundesbank</b>						
<b>Mio DM</b>						
Position	Veränderungen (+ : Zunahme der Aktiva, Abnahme der Passiva)					Stand am 31. 12. 1975
	1971	1972	1973	1974	1975	
<b>I. Währungsreserven</b>						
1. Gold	+ 353	+ 106	+ 30	+ 1	—	14 002
2. Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte	+ 1 281	+ 1 504	+ 1 982	+ 388	+ 906	9 309
3. Devisen	+ 15 304	+ 14 607	+ 23 401	— 10 249	— 2 903	51 303
US-Dollar-Anlagen	+ 15 222	+ 14 571	+ 23 149	— 10 178	— 2 889	51 056
Sonstige Devisenguthaben 1)	+ 82	+ 36	+ 192	— 11	— 14	247
Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (FECOM) 2)	—	—	+ 60	— 60	—	—
4. Auslandsverbindlichkeiten	— 60	— 80	+ 1 031	— 329	+ 333	1 869
Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Zentralbanken	— 343	— 78	+ 1 241	— 192	+ 258	1 192
Verbindlichkeiten gegenüber dem Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (FECOM) 2)	—	—	—	—	—	—
Sonstige Verbindlichkeiten	+ 283	— 2	— 210	— 137	+ 75	677
Netto-Währungsreserven (1+2+3-4)	+ 16 878	+ 16 137	+ 26 444	— 10 189	— 1 664	72 745
<b>II. Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland</b>						
1. Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbestandes	—	—	—	+ 1 283	—	1 273
2. Forderungen aus Devisenausgleichsabkommen mit den USA und Großbritannien	— 200	— 7	— 8	+ 1 688	+ 562	4 102
3. Sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden	+ 35	— 101	— 22	+ 5 308	— 1 145	3 926
4. Kredite an die Weltbank	+ 272	+ 281	+ 14	+ 4	+ 28	2 502
Insgesamt (1+2+3+4)	+ 107	+ 173	— 16	+ 8 283	— 555	11 803
<b>III. Gesamte Auslandsposition der Deutschen Bundesbank (I+II)</b>						
a) Veränderungen auf Grund des Leistungs- und Kapitalverkehrs mit dem Ausland (1971 und 1972 einschl. der Zuteilung von Sonderziehungsrechten)	+ 16 985	+ 16 310	+ 26 428	— 1 906	— 2 219	84 548
b) Neubewertung der Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	3) — 5 996	4) — 1 116	5) — 10 279	6) — 7 231	6) + 5 480	..
c) In der Zahlungsbilanz ausgewiesene Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Deutschen Bundesbank (Zunahme: +)	+ 10 989	+ 15 194	+ 16 149	— 9 137	+ 3 261	..

1 Einschl. Sorten. — 2 Ohne die Transaktionen mit den nicht zur EG gehörenden Ländern Norwegen und Schweden, die als Teilnehmer am europäischen Gruppenfloat ihre Forderungen und Verbindlichkeiten mit den Partnern direkt und nicht über den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (FECOM = Fonds Européen de Coopération Monétaire) verrechnen. — 3 Entstanden anlässlich der Festsetzung von Leitkursen am 21. Dezember 1971 (sog. Smithsonian Agreement). — 4 Bedingt durch Neubewertung des Goldbestandes, der Ziehungsrechte in der Goldtranche und der Sonderziehungsrechte, die anlässlich der Festsetzung von Leitkursen im Dezember 1971 zunächst noch nicht vorgenommen worden war. — 5 Zurückzuführen auf die Abwertung des US-Dollar am 12. Februar 1973 um 10% sowie auf die Neubewertung der Auslandsposition zum Jahresende 1973. — 6 Entstanden durch die Neubewertung der Auslandsposition zum Jahresende 1974 und 1975.

den außenwirtschaftlichen Gleichgewichts der Bundesrepublik im Jahre 1975. Dieser Zustand schließt allerdings, wie die Entwicklung auf den Devisenmärkten im Februar und März 1976 zeigte, zeitweilig stärkere Veränderungen des Wechselkurses der D-Mark gegenüber anderen Währungen nicht aus. Derartige Kursveränderungen sind freilich von Zeit zu Zeit unausweichlich, wenn — wie bisher — die Inflationstendenzen in den wichtigsten Partnerländern sehr unterschiedlich sind.

### 5. Konjunktur im Aufschwung

Koordinierte Geld- und Fiskalpolitik für konjunkturelle Wende von besonderer Bedeutung

Durch das Zusammenwirken einer Reihe von Faktoren kam die Rezession in der Bundesrepublik im Sommer 1975 zum Stillstand, und seither setzte sich die wirtschaftliche Erholung von Monat zu Monat deutlicher durch. Eine besondere Rolle spielten dabei zweifellos die geld- und finanzpolitischen Maßnahmen zur Konjunkturanregung; rein zyklische Einflüsse, wie das Auslaufen des Lagerabbaus, kamen hinzu, und schließlich kehrte sich auch der rückläufige Trend der Auslandsnachfrage um, wobei bemerkenswert ist, daß dieser Impuls diesmal im Gegensatz zu

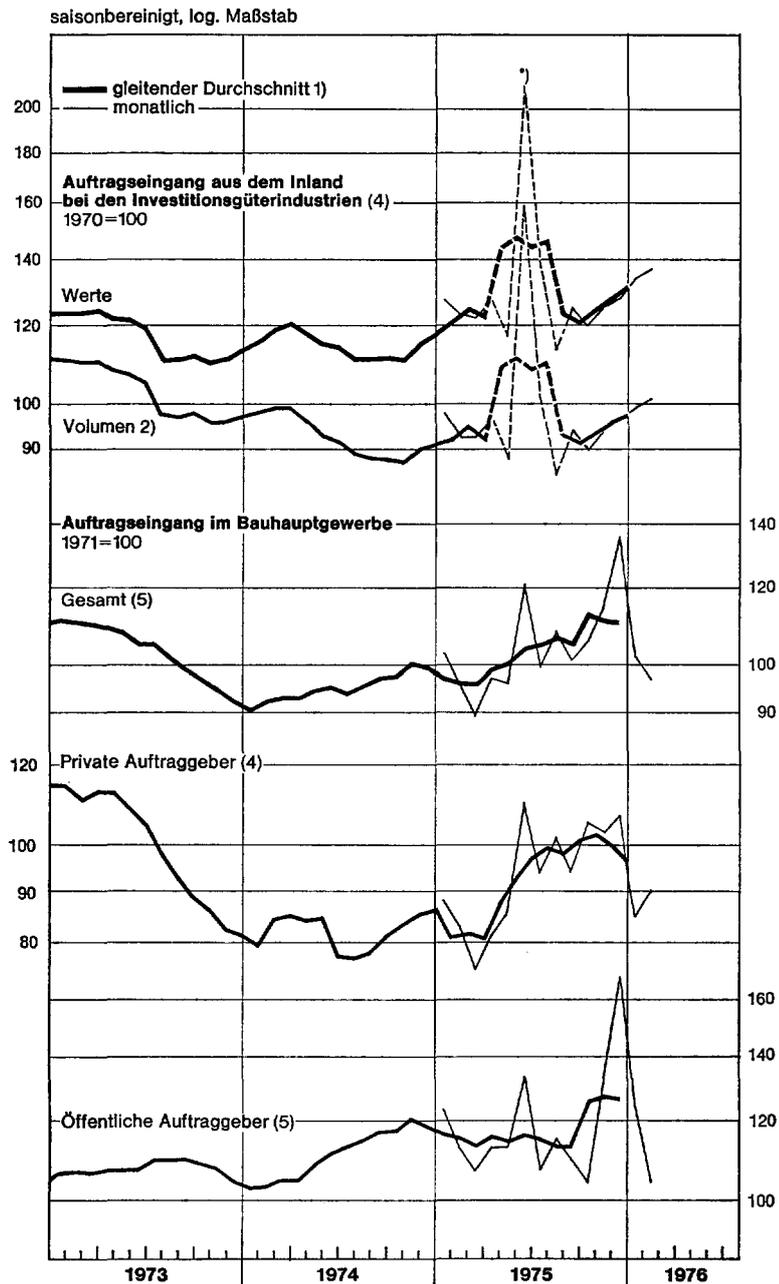
einer Reihe anderer Konjunkturzyklen in der Bundesrepublik nicht am Anfang der Kausalkette des Aufschwungs stand.

Ins Gewicht fallende Impulse für die Inlandsnachfrage gingen gegen Ende der ersten Jahreshälfte von 1975 vor allem von der im Dezember 1974 beschlossenen Investitionszulage aus. Zunächst hatte es den Anschein gehabt, als ob diese Vergünstigung im wesentlichen nur für ohnehin anstehende Kraftfahrzeugkäufe genutzt würde, bei denen sich ein gewisser Nachholbedarf aufgestaut hatte. Im Juni, unmittelbar vor Ablauf der Bestellfrist im Rahmen der Investitionszulagenregelung (30. 6. 1975), verzeichneten die inländischen Investitionsgüterhersteller jedoch einen starken Auftragsstoß. Zwar wurden mit manchen dieser Bestellungen lediglich für später vorgesehene Aufträge vorweggenommen. Das für den Herbst erwartete „Auftragsloch“ blieb dann aber doch erheblich kleiner, als zunächst befürchtet worden war. Im vierten Quartal 1975 nahmen die Inlandsbestellungen bei den Investitionsgüterindustrien (ohne Fahrzeugbau) sogar wieder deutlich zu; saisonbereinigt waren sie um etwa 5% höher als im ersten Vierteljahr und nicht niedriger als etwa Anfang 1974, also zu einer Zeit, ehe hier die konjunkturelle Talfahrt begonnen hatte. In den ersten Monaten des Jahres 1976 setzte sich die Aufwärtsentwicklung der Investitionsgüternachfrage ungeschwächt fort. Unter längerfristigen Aspekten muß freilich das inzwischen wieder erreichte Nachfrage-niveau noch als niedrig bezeichnet werden. Dem Volumen nach war es beispielsweise auch Anfang 1976 nicht höher als im Durchschnitt des Jahres 1970. Wenn man überdies berücksichtigt, daß im Verlauf der Rezession durch Insolvenzen und freiwillige Geschäftsaufgaben erhebliche Produktionskapazitäten verlorengegangen sind, erreichte die Investitionsnachfrage um die Jahreswende 1975/76 noch nicht das Ausmaß, das auch auf längere Sicht Wachstumsfortschritte in näherungsweise dem Maße früherer Jahre erlauben würde; doch ist dies nicht das Problem für das Jahr 1976, in dem auf Grund der zunächst noch geringen Kapazitätsauslastung hohe Produktionsfortschritte und entsprechende Produktivitätsgewinne erzielt werden können.

Auch die Nachfrage nach Bauleistungen reagierte im Verlauf von 1975 positiv auf die gegebenen Anregungen. Der erste Auftragsschub beim Bauhauptgewerbe zur Jahresmitte dürfte ebenfalls hauptsächlich durch die Investitionszulage ausgelöst worden sein. Im Verlauf der zweiten Jahreshälfte deutete sich aber an, daß die Baunachfrage auch unabhängig davon an Breite und Intensität gewann. Im vierten Quartal 1975 sind, saisonbereinigt betrachtet, wieder etwa ebensoviel Bauaufträge erteilt worden wie vor dem Abknicken der Baunachfrage im Frühjahr 1973. Die Kräftigung der Nachfrage erstreckte sich praktisch auf alle Baubereiche. Besonders von öffentlichen Bauherren sind gegen Jahresende viele Aufträge erteilt worden, wobei freilich eine Rolle spielte, daß am Jahresschluß die Vergabefrist im Rahmen der Sonderprogramme vom August 1975 für bundeseigene Investitionen und kommunale Infrastrukturinvestitionen auslief. Aber auch im gewerblichen und im industriellen Bau sind im Verlauf des zweiten Halbjahres wieder mehr Projekte in Angriff genommen worden. Im Wohnungsbau, dem lange Zeit aus konjunkturellen und strukturellen Gründen schwächsten Baubereich, zeichnete sich die Wende zum Besseren bereits im Frühjahr ab; die Auftragsvergaben an das Bauhauptgewerbe haben hier seit ihrem Tiefpunkt im ersten Vierteljahr 1975 bis zum vierten Quartal um mehr als ein Drittel zugenommen. Die Nachfrage nach Ausbauleistungen wurde nicht zuletzt auch durch besondere Förderungsmaßnahmen auf dem Gebiet der Wohnungsmodernisierung unterstützt. Vor allem ist die Neigung zum Erwerb von Eigenheimen wieder größer geworden. Aber auch im gewerblichen Mietwohnungsbau sind neuerdings wieder mehr Bauvorhaben registriert worden. Die zunehmend günstiger werdenden Finanzierungsbedingungen haben hierbei eine wichtige Rolle gespielt; die Effektivverzinsung von Hypothekarkrediten sank z. B. in der zweiten Jahreshälfte auf etwa 8½% und im März 1976 auf 8%, d. h. unter das Niveau von 1972. Auch die relativ stabilen Baupreise und der Mietenanstieg im Sozialen Wohnungsbau, dem „Konkurrenten“ der gewerblichen Wohnungswirtschaft, wirkten leicht stimulierend. Darüber hinaus war seit der Jahresmitte am Immobilienmarkt eine Nachfragebelebung zu verzeichnen. Der Absatz von gut konzipierten Eigentumswohnungen in günstiger Lage verbesserte sich, so daß die Halden an nicht veräußerten Objekten abzuschmelzen begannen.

Belebung der Baunachfrage in allen Sparten

## Investitionsnachfrage



\*) Durch Ablauf der Bestellfrist im Rahmen der Investitionszulagenregelung (30.6.75) beeinflusst. - 1) Die Länge des gleitenden Durchschnitts (in Monaten) ist in Klammern an der jeweiligen Kurve angegeben. - 2) Auftragseingang in Preisen von 1970.

Kräftige Erholung der Anlageinvestitionen gegen Jahresschluß

Die Investitionsaufwendungen reagierten auf die Nachfrageimpulse mit nur relativ kurzem zeitlichen Abstand. Saisonbereinigt betrachtet, begannen die Anlageinvestitionen im dritten Quartal 1975 zu steigen, und im vierten Quartal wuchsen sie bereits mit recht beachtlichem Tempo, nicht zuletzt, weil die Investoren vielfach Wert darauf legten, die bestellten Güter, soweit möglich, noch vor dem Jahresende geliefert zu erhalten, um die Investitionszulage schon 1976 beantragen und kassieren zu können. Trotz der gegen Jahresende rasch fortschreitenden Erholung war das Niveau der Anlageinvestitionen aber auch dann noch relativ niedrig. Hier liegt, längerfristig betrachtet, zweifellos ein Nachholbedarf vor, der sich nur realisieren kann, wenn sich die Ertragslage und die Eigenkapitalbasis der Unternehmen nachhaltig verbessern.

Umschwung im Lagerzyklus

Unterstützt wurde die Kräftigung der Binnenkonjunktur im späteren Verlauf des Jahres durch die Lagerdispositionen der Wirtschaft. Im vorangegangenen Kon-

Einkommen, Verbrauch und Ersparnis der privaten Haushalte						
Zeit	Verfügbares Einkommen	darunter:		Privater Verbrauch	Private Ersparnis	Sparquote 1)
		Nettoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	Öffentliche Einkommensübertragungen			
	Mrd DM					%
1973	577,7	317,9	116,1	495,7	82,0	14,2
1974	628,1	342,7	133,7	532,9	95,1	15,1
1975 gesamt	687,1	355,5	167,0	577,7	109,4	15,9
1. Hj. 2)	340,5	177,0	80,2	282,5	58,0	17,0
2. Hj. 2)	346,6	178,5	86,9	295,2	51,4	14,8
	Veränderung gegen Vorperiode in %					
1973	9,0	9,0	11,7	9,9	3,8	.
1974	8,7	7,8	15,1	7,5	16,0	.
1975 gesamt	9,4	3,7	24,9	8,4	15,0	.
1. Hj. 2)	5,4	2,0	14,6	3,9	13,5	.
2. Hj. 2)	1,8	0,8	8,4	4,5	-11,4	.

1 Private Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens. – 2 Saisonbereinigt. – Vorläufige Angaben.

junkturabschwung waren die Vorräte an Vorprodukten und Handelswaren auf ein Maß zurückgeführt worden, das sich jetzt, bei wieder anspringender Konjunktur, rasch als zu klein erwies. Hinzu kam, daß sich an den Rohstoffmärkten im Verlauf von 1975 neue Preiserhöhungen abzeichneten; die Preise für Spinnstoffe zogen bereits in der ersten Jahreshälfte an, im weiteren Jahresverlauf war auch bei Stahl und chemischen Produkten wieder mit Verteuerungen zu rechnen. Die Unternehmen begannen daher im Herbst ihre Vorräte aufzustocken, was ihnen um so leichter fiel, als sie zu diesem Zeitpunkt, wie in einer Phase noch schwacher Wirtschaftsaktivität üblich, über ein gutes Liquiditätspolster verfügten und auch fremde Finanzierungsmittel zu relativ günstigen Bedingungen beschaffen konnten.

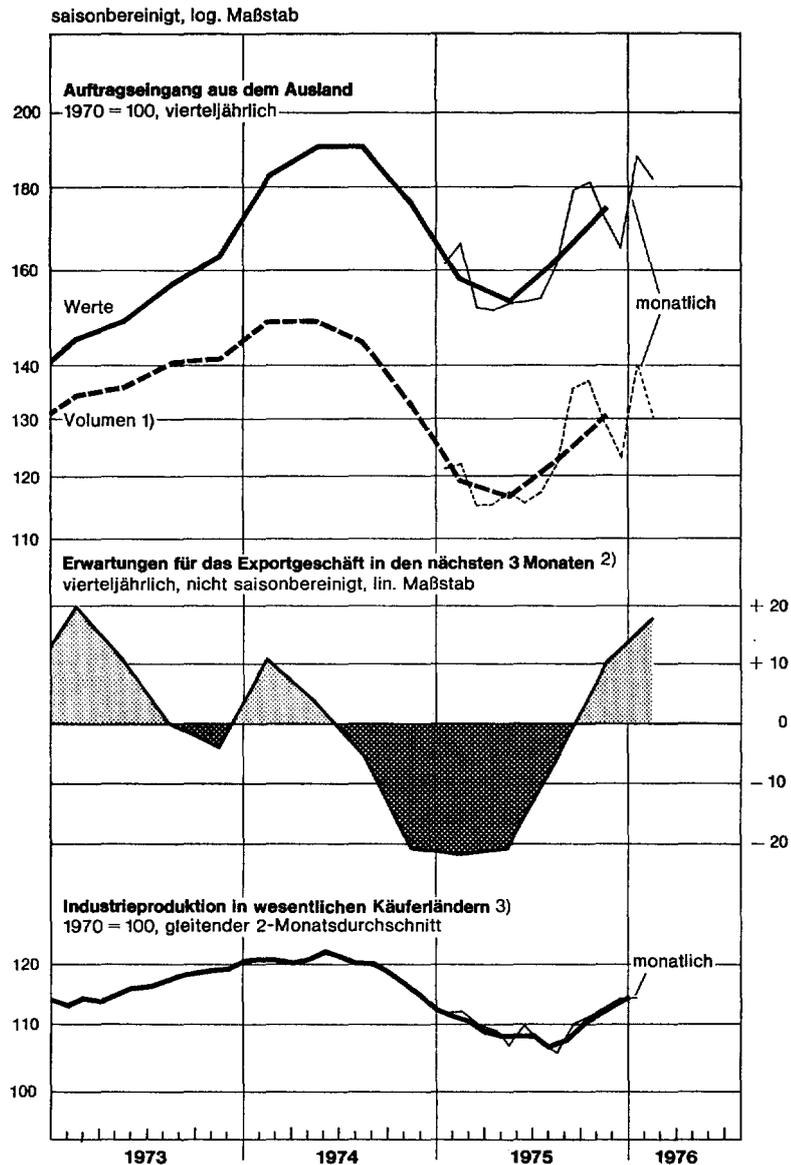
Als ein wichtiges konjunkturstützendes Element erwies sich im Verlauf von 1975 die private Verbrauchsnachfrage. Sie war während der ganzen Rezessionsphase nie zurückgegangen, wenn sich auch innerhalb des privaten Verbrauchs die Gewichte zeitweise stark verschoben hatten. In der zweiten Jahreshälfte gewann die private Verbrauchsnachfrage deutlich an Schwung, wobei vor allem das vom Einzelhandel angebotene Warensortiment mehr Interesse fand und die Kraftfahrzeugkäufe stark zunahmen. Im vierten Quartal 1975 sind gut ein Drittel mehr Personewagen als in der gleichen Vorjahrszeit zugelassen worden. Im Jahresergebnis war die Zahl der Zulassungen neuer Wagen mit 2,1 Mio nicht mehr kleiner als in den Jahren 1972/73, also vor der Ölkrise, und Anfang 1976 erreichten die Käufe neuer Wagen wieder das Rekordniveau von Anfang 1973. Auch für Dienstleistungen und Mieten sowie für Auslandsreisen haben die privaten Haushalte 1975 merklich mehr aufgewendet als im Jahr davor. Die gesamten privaten Verbrauchsausgaben sind 1975 um 8½% und damit etwas mehr als im Vorjahr (7½%) gestiegen. Auch nach Ausschaltung der Preiserhöhungen verblieb noch ein Plus von gut 2%.

Private Verbrauchsnachfrage eine wichtige Konjunkturstütze

Von der Einkommensentwicklung her wäre freilich 1975 noch für eine merklich stärkere Verbrauchsexpansion Raum gewesen. Zwar waren die tariflichen Verdienstaufbesserungen deutlich geringer als im Vorjahr; das Tariflohn- und -gehaltsniveau (auf Monatsbasis) übertraf im vierten Quartal 1975 den entsprechenden Vorjahrsstand um rd. 7%, während es 1974 um rd. 13% gestiegen war. Auch sind in erheblichem Umfang zuvor gezahlte außertarifliche Lohn- und Gehaltszuschläge gekürzt worden. Einbußen entstanden ferner durch die verbreitete Einführung von Kurzarbeit und den Rückgang der Beschäftigung. Diese die Einkommensexpansion tendenziell dämpfenden Einflüsse wurden aber vor allem durch höhere Einkommensübertragungen staatlicher Stellen voll ausgeglichen, wobei Kindergeldreform, Erhöhungen der Sozialrenten (um 11% ab 1. 7. 1975) sowie umfangreiche Unterstützungszahlungen an Kurzarbeiter und Arbeitslose in die gleiche Richtung wirkten. Insgesamt verfügten die privaten Haushalte unter Einschluß der Privatentnahmen der Selbständigen und der Vermögenseinkünfte 1975 über

Einkommenszuwachs verstärkt gespart

## Auslandsnachfrage



1) Auftragseingang in Preisen von 1970.- 2) Quelle: Ifo-Institut.- 3) Indices der Industrieproduktion folgender Länder (gewogen mit ihrem Anteil an der deutschen Ausfuhr): Frankreich, Großbritannien, Italien, Niederlande, Belgien, Österreich, Schweiz, Norwegen, Schweden, USA, Kanada und Japan. Quelle: Nationale Statistiken.

9½% mehr Einkommen als im Jahr davor. Auf die Konjunktur wirkte es sich positiv aus, daß die privaten Haushalte in der zweiten Jahreshälfte weniger sparten als in der ersten; ihre Sparquote sank auf (saisonbereinigt) 14½% im vierten Quartal gegenüber dem Extremwert von 17% im ersten Halbjahr 1975.

Kräftigung der  
Auslandsnachfrage  
nach der Jahresmitte

Die Auslandsnachfrage unterstützte alsbald die konjunkturelle Erholung in der Bundesrepublik, wenn auch zeitlich erst in zweiter Linie, da der Konjunkturanstieg in den Industrieländern, mit Ausnahme der USA und Japans, demjenigen im Inland mit mehr oder weniger deutlicher Verzögerung nachfolgte. Die Auftragseingänge aus dem Ausland begannen um die Jahresmitte wieder zu steigen, nachdem sie zuvor, wie schon dargelegt, außerordentlich stark zurückgefallen waren. Sie sind im zweiten Halbjahr 1975 saisonbereinigt um 8% höher gewesen als in der ersten Jahreshälfte, und um die Jahreswende überschritten sie erstmals wieder das Niveau der gleichen Vorjahreszeit; bis zum ersten Quartal 1976 ist nahezu der gesamte seit Mitte 1974 eingetretene Rückschlag der Auslandsnachfrage wieder aufgeholt worden.

Lohnentwicklung und Lohnstückkosten in der Industrie ausgewählter Länder				
Veränderung gegen Vorjahr in %				
Land	Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit		Lohnkosten je Produkteinheit 1)	
	1974	1975 2)	1974	1975 2)
Belgien	+ 19,5	+ 12,5	+ 14,9	+ 21,5
Frankreich	+ 20,0	+ 13	+ 16,1	+ 21,5
Großbritannien	+ 16,7	+ 27	+ 20,9	+ 33
Italien	+ 26,0	+ 22	+ 21,0	+ 34
Niederlande	+ 13,8	+ 9	+ 12,3	+ 15
Vereinigte Staaten von Amerika	+ 7,5	- 1	+ 7,9	+ 9
Ausgewählte Länder insgesamt 3)	+ 17,1	+ 13	+ 15,1	+ 21,5
Zum Vergleich:				
Bundesrepublik Deutschland	+ 7,6	- 0,5	+ 9,0	+ 6,5

1 Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Einheit der realen Bruttowertschöpfung in der Industrie. – 2 Auf halbe bzw. ganze Prozentpunkte gerundet. – 3 Gewichtet mit dem Anteil an der deutschen Ausfuhr 1974. – Quelle: Dienste der EG-Kommission.

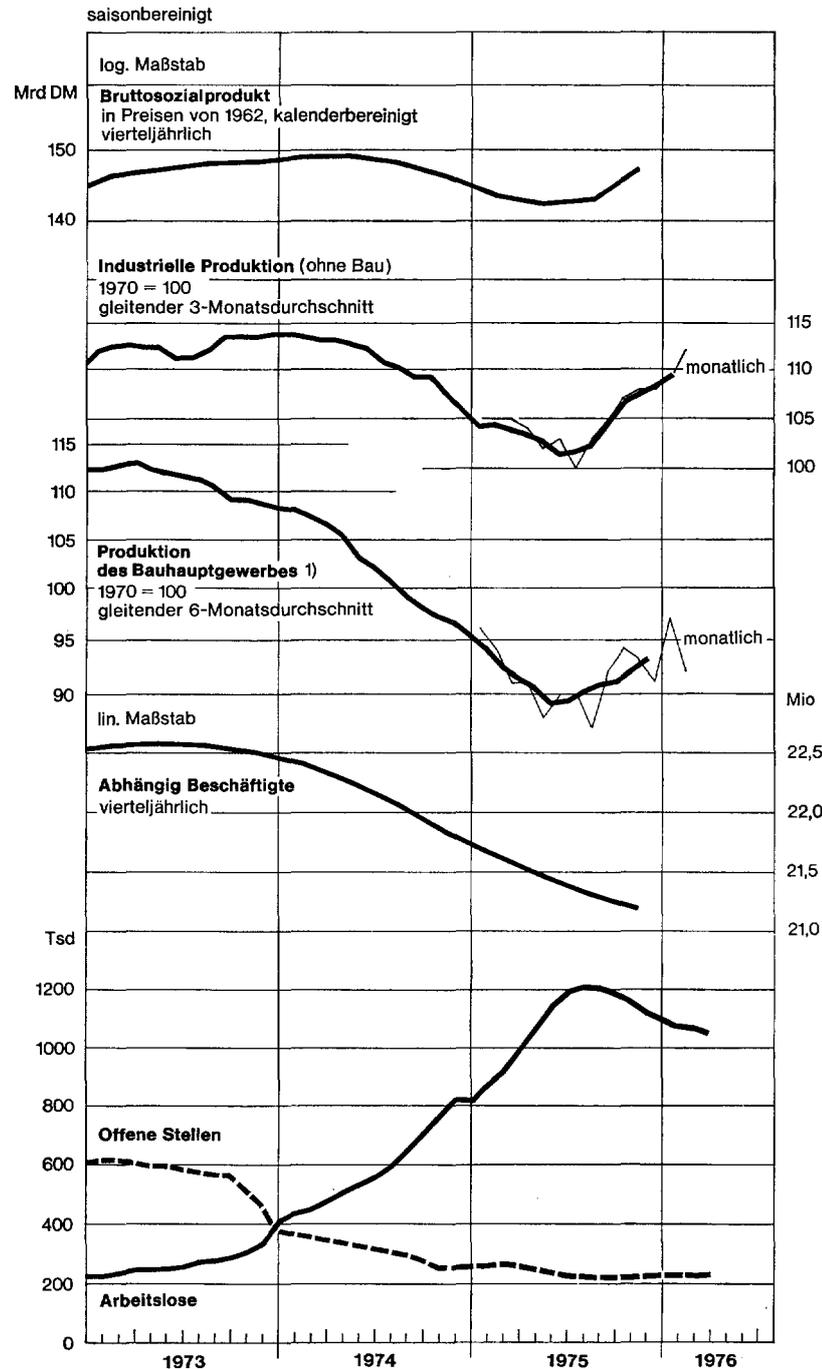
Die rasche Reaktion der Auslandsnachfrage auf die beginnende konjunkturelle Erholung im Ausland widerlegt die hier und da vertretene These, der Exporteinbruch im Winter 1974/75 sei zu einem guten Teil eine Spätfolge der D-Mark-Aufwertung der vorangegangenen Jahre gewesen, durch die die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft auf den Weltmärkten nicht nur zeitweilig reduziert worden, sondern auch langfristig verlorengegangen sei. Zwar trifft es zu, daß 1975 manche deutsche Anbieter in dem mit dem Rückgang des Welthandels verbundenen verschärften Konkurrenzkampf Marktpositionen im Ausland aufgeben mußten. Der überwiegende Teil der deutschen Exportfirmen dürfte aber seine Marktanteile im Ausland gehalten haben, wobei der im Vergleich zu anderen Ländern mäßige Preis- und Kostenanstieg in der Bundesrepublik den Ausschlag gegeben haben dürfte. So sind die Lohnstückkosten in der Industrie der Bundesrepublik – gemessen am Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Einheit der realen Bruttowertschöpfung – 1975 zwar um 6,5% gestiegen; dies entsprach aber nur einem Drittel des Anstiegs in den anderen westlichen Industrieländern. Auch im Jahre 1974 hatten die Lohnkosten je Produkteinheit in der Bundesrepublik – trotz eines Anstiegs von 9% – merklich langsamer als in fast allen übrigen Industrieländern zugenommen; in den Jahren davor hatten sich die Lohnkosten im In- und Ausland annähernd parallel entwickelt. Selbst wenn man in Rechnung stellt, daß sich der Außenwert der D-Mark in den letzten Jahren erhöhte, verblieb der deutschen Wirtschaft ein gewisser Kostenvorsprung gegenüber den anderen industrialisierten Ländern. In der zweiten Hälfte von 1975, als sich der Außenwert der D-Mark wieder verminderte, war dies besonders ausgeprägt und erleichterte den Wiederanstieg des Exports. Nach der Jahreswende 1975/76, als der D-Mark-Kurs an den Devisenmärkten erneut anzog, hat die zeitweilige Begünstigung vom Wechselkurs her freilich ihr Ende gefunden; von Ende Dezember 1975 bis Ende März 1976 hat sich der Außenwert der D-Mark gegenüber der gesamten Welt um rd. 7% erhöht, im wesentlichen dadurch, daß die Währungen von Ländern mit hohen Inflationsraten abgewertet wurden, während der D-Mark-Kurs gegenüber Ländern mit gemäßigerem Preisanstieg weitgehend unverändert blieb. Bei weiterhin günstiger Kosten- und Preisentwicklung im Inland wird daher der deutsche Export trotz dieser Wechselkursänderung nicht an Wettbewerbsfähigkeit einbüßen, sondern an dem in den Industrieländern in Gang gekommenen Konjunkturanstieg voll partizipieren und weiter steigen können.

Auf die allmähliche Besserung der Absatzlage im In- und Ausland reagierte die Wirtschaft zunächst nur recht zögernd in der Produktion. Zu stark wirkte der Schock der vorangegangenen Rezession nach, und vielfach waren die Unternehmen zu einer Ausweitung der Erzeugung erst bereit, als ihre Auftragsbestände wieder etwas zugenommen hatten, so daß eine gewisse Sicherheit für die Fortführung des höheren Ausstoßes gegeben war. In der Industrie (ohne Bau) verharnte die Produktion noch im Sommer 1975 auf relativ niedrigem Niveau, und es dauerte bis zum Herbst, ehe sie sich davon allmählich löste. In den letzten drei Monaten von 1975 nahm die Industrieproduktion dann jedoch recht kräftig zu. Vor allem

Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft nicht beeinträchtigt

Zunächst nur zögernde Ausweitung der Produktion

## Produktion und Arbeitsmarkt



1) Zusätzlich von außergewöhnlichen Witterungseinflüssen im Winter bereinigt.

die Grundstoff- und Produktionsgüterindustrien weiteten nun die Erzeugung rasch aus. Im Investitionsgüterbereich erhöhten die Firmen ihre Produktion selbst nach dem durch die Investitionszulagenregelung ausgelösten Auftragsstoß von Mitte 1975 nur recht vorsichtig, da sie befürchteten, die Anschlußaufträge könnten ausbleiben. Auch in vielen verbrauchsnahe Industriezweigen folgte die Produktion den oft recht kräftigen Nachfrageimpulsen aus dem In- und Ausland nur recht zögernd, nicht zuletzt wohl, weil der Handel mit seinen Bestellungen zunächst vorsichtig disponierte und daher die von der Endnachfrage ausgehenden Impulse nicht sogleich voll auf die Erzeugerstufe durchschlugen. Eine Ausnahme bildete der Fahrzeugbau, der von Beginn vorigen Jahres an, als sich eine deutliche Belebung der Automobilnachfrage abzeichnete, seinen Ausstoß kontinuierlich stei-

gerte. In jüngster Zeit erreichte er ein Produktionsniveau, das kaum noch von dem Anfang 1973 erzielten Rekordergebnis entfernt ist. Entsprechend positiv sind auch die Rückwirkungen auf die Zulieferindustrien des Fahrzeugbaus.

In der Bauwirtschaft war die Anpassung der Produktion an das im Vergleich zu früheren Jahren stark reduzierte Auftragsniveau etwa um die Jahresmitte 1975 abgeschlossen. Als nach der Sommerpause die Auftragsbestände wieder etwas zu wachsen begannen, nahm auch die Bautätigkeit zu, was gegen Jahresende durch günstige Witterungsbedingungen noch gefördert wurde. Gleichwohl erreichte die Produktion des Bauhauptgewerbes im vierten Quartal noch nicht das Vorjahresniveau. Etwas günstiger entwickelte sich die Produktionsleistung des Ausbaugewerbes, das von dem im August 1975 beschlossenen Programm der Bundesregierung zur Stärkung von Bau- und anderen Investitionen profitierte. Im Wohnungsbau, seit längerem ein besonders schwacher Baubereich, blieb im Jahr 1975 die Zahl der fertiggestellten Wohneinheiten mit 435 000 deutlich hinter den Ergebnissen früherer Jahre zurück. Das Jahresergebnis bewegte sich damit erstmals seit langem im Rahmen der mittelfristigen Bedarfsschätzungen von 400 000 bis 450 000 Neubauwohnungen pro Jahr. In den fünf vorangegangenen Jahren waren dagegen durchschnittlich 600 000 Wohnungen fertiggestellt worden und damit zumindest in den letzten Jahren weit mehr, als bei dem gegebenen Miet- und Preisniveau nachgefragt wurden. Inzwischen ist der Abbau der damals entstandenen „Wohnungshalden“ allmählich in Gang gekommen. Außerdem lag die Zahl der 1975 genehmigten Wohneinheiten (knapp 370 000) trotz der im Verlauf des vergangenen Jahres einsetzenden Belebung der Wohnungsbaunachfrage deutlich unter dem schon niedrigen Vorjahresniveau; es hat aber den Anschein, daß damit die „Talsole“ der Wohnungsnachfrage und der Wohnbautätigkeit erreicht und inzwischen auch bereits durchschritten ist.

Wiederbelebung der  
Bautätigkeit nach  
langer Flaute

In den übrigen Wirtschaftsbereichen, vor allem im Handel und im Verkehrswesen, setzte sich in den letzten Monaten von 1975 ebenfalls mehr und mehr die Erholung durch. Das gesamte reale Bruttosozialprodukt, das um die Jahresmitte den konjunkturellen Tiefpunkt erreicht hatte, nahm seitdem wieder zu. Im vierten Quartal ist es bereits recht kräftig – saisonbereinigt um 3% – gestiegen. Damit war gut die Hälfte des zuvor, seit Frühjahr 1974, eingetretenen Produktionsrückgangs aufgeholt. Die Tatsache, daß im gesamten Jahr 1975 das reale Bruttosozialprodukt um 3½% geringer gewesen ist als 1974, war im wesentlichen auf den Tiefstand in der ersten Jahreshälfte zurückzuführen.

Daß die gesamtwirtschaftliche Produktion auf die gegebenen Nachfrageimpulse nicht noch stärker reagierte, mag zum Teil daran gelegen haben, daß ausländische Anbieter unter dem Einfluß der in ihren Heimatländern teilweise noch bestehenden Absatzprobleme verstärkt auf die Märkte in der Bundesrepublik drängten. Jedenfalls hat sich die Wareneinfuhr, in konstanten Preisen gerechnet, in den letzten Monaten von 1975 wesentlich dynamischer entwickelt als die inländische Produktion. Besonders stark sind dabei die Einfuhren von Vorerzeugnissen gestiegen. Aber auch die Importe von Fertigwaren haben im Vergleich zur Produktion im Inland weit überproportional zugenommen. Faßt man die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen – entsprechend dem Konzept der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen – zusammen, so hat sich der Anteil des Auslands an der gesamten realen Güterbereitstellung 1975 auf 25% erhöht, gegen gut 24% 1974 und knapp 22% im Durchschnitt der vorangegangenen fünf Jahre. Ohne Zweifel ist diese Entwicklung ein Teil des strukturellen Anpassungsprozesses, der nach der weltweiten Bereinigung der Wechselkursstruktur im Interesse besser ausgeglichener Handelsbilanzen zwischen den wichtigsten Teilnehmern am Welthandel unvermeidlich war. Für die Wirtschaft der Bundesrepublik bedeutete dies freilich, daß der Wiederanstieg der inländischen Nachfrage zunächst eher mehr den ausländischen Lieferanten als den heimischen Produzenten zugute gekommen ist. Der Auslastungsgrad des Produktionspotentials ist daher im Verlauf des zweiten Halbjahres 1975 trotz der wieder zunehmenden Wirtschaftsaktivität nur langsam gestiegen. Obgleich das gesamtwirtschaftliche Produktionspotential nur noch wenig gewachsen ist – im ganzen Jahr um schätzungsweise 2% –, dürfte es im ersten Halbjahr 1975 nur zu 92½% und im zweiten Halbjahr zu 93½% ausgelastet gewesen sein, verglichen mit 98½% im Jahr davor und 96% im Rezessionsjahr 1967.

Verstärkte Einfuhren  
bremsen die Zunahme  
der Kapazitäts-  
auslastung

## Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland

Position	Einheit	1972	1973	1974	1975	1972	1973	1974	1975
						Veränderung gegen Vorjahr in %			
<b>Gesamtwirtschaftliche Nachfrage</b>									
Privater Verbrauch	Mrd DM	450,9	495,7	532,9	577,7	+ 9,8	+ 9,9	+ 7,5	+ 8,4
Staatsverbrauch	Mrd DM	146,5	168,3	198,0	221,4	+12,1	+14,9	+17,7	+11,8
Anlageinvestitionen	Mrd DM	217,4	228,6	223,9	219,3	+ 7,0	+ 5,1	- 2,1	- 2,1
Ausrüstungen	Mrd DM	92,5	96,5	94,8	99,8	+ 1,5	+ 4,3	- 1,8	+ 5,3
Bauten	Mrd DM	124,9	132,1	129,1	119,5	+11,5	+ 5,8	- 2,3	- 7,5
Vorratsinvestitionen	Mrd DM	+ 4,4	+ 9,6	+ 1,1	- 2,8	.	.	.	.
Inländische Verwendung	Mrd DM	819,2	902,2	956,0	1015,6	+ 9,3	+10,1	+ 6,0	+ 6,2
Außenbeitrag 1)	Mrd DM	14,7	24,7	39,8	24,8	.	.	.	.
Ausfuhr	Mrd DM	190,2	227,4	298,9	293,4	+ 9,1	+19,6	+31,4	- 1,8
Einfuhr	Mrd DM	175,5	202,6	259,1	268,5	+ 8,3	+15,5	+27,9	+ 3,6
Bruttosozialprodukt in jeweiligen Preisen	Mrd DM	833,9	926,9	995,7	1040,4	+ 9,5	+11,2	+ 7,4	+ 4,5
Nachrichtlich:									
Auftragseingang in der Industrie	1970 = 100	110,6	128,3	139,1	136,1	+ 7,9	+16,0	+ 8,4	- 2,2
aus dem Inland	1970 = 100	109,1	120,4	124,7	128,0	+ 6,9	+10,3	+ 3,6	+ 2,6
aus dem Ausland	1970 = 100	115,2	153,6	184,5	162,0	+11,4	+33,4	+20,1	-12,2
<b>Einkommen</b>									
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	Mrd DM	439,2	498,6	546,6	569,0	+ 9,7	+13,5	+ 9,6	+ 4,1
Nachrichtlich:									
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	Tsd DM	(16,8)	(18,8)	(20,9)	(22,4)	+ 8,9	+12,0	+11,5	+ 7,0
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	Mrd DM	200,0	215,3	218,6	225,4	+ 7,9	+ 7,6	+ 1,5	+ 3,1
Volkseinkommen	Mrd DM	639,2	713,9	765,2	794,3	+ 9,1	+11,7	+ 7,2	+ 3,8
Lohnquote 2)	%	68,7	69,8	71,4	71,6	.	.	.	.
<b>Produktion</b>									
Bruttosozialprodukt in Preisen von 1962	Mrd DM	563,5	592,4	595,0	574,8	+ 3,4	+ 5,1	+ 0,4	- 3,4
desgl. je geleistete Arbeitsstunde (Produktivität)	1962 = 100	165,5	174,9	181,1	183,8	+ 4,3	+ 5,7	+ 3,5	+ 1,5
Industrieproduktion (ohne Bau)	1970 = 100	105,7	113,2	111,9	105,0	+ 4,1	+ 7,1	- 1,1	- 6,2
Gesamtwirtschaftliches Produktionspotential in Preisen von 1962 3)	Mrd DM	570	590	600	620	+ 4,5	+ 3,5	+ 2,5	+ 2,0
Auslastung des Produktionspotentials 3)	%	99	100,5	98,5	93	.	.	.	.
<b>Beschäftigung</b>									
Erwerbstätige	Mio	26,7	26,7	26,2	25,4	- 0,3	+ 0,2	- 1,9	- 3,2
Abhängig Beschäftigte	Mio	22,4	22,6	22,2	21,4	+ 0,1	+ 0,6	- 1,8	- 3,3
Ausländische Arbeitnehmer	Mio	2,3	s)2,5	s)2,3	s)2,1	+ 7,3	s)+ 7,7	s)- 5,3	s)-11,6
Nachrichtlich:									
Arbeitsvolumen 4)	1962 = 100	94,5	94,0	91,3	86,9	- 0,9	- 0,5	- 2,9	- 4,8
Arbeitslose	Tsd	246	274	583	1074	+33,1	+11,0	+113,0	+84,4
Arbeitslosenquote 5)	%	1,1	1,3	2,6	4,7	.	.	.	.
<b>Preise</b>									
Preisindex des Sozialprodukts	1962 = 100	148,0	156,5	167,3	181,0	+ 5,9	+ 5,7	+ 7,0	+ 8,2
Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte	1970 = 100	111,1	118,8	127,1	134,7	+ 5,5	+ 6,9	+ 7,0	+ 6,0
Erzeugerpreise industrieller Produkte	1970 = 100	107,0	114,1	129,4	135,5	+ 2,6	+ 6,6	+13,4	+ 4,7
Nachrichtlich:									
Lohnkosten je Produkteinheit in der Gesamtwirtschaft 6)	1962 = 100	144,7	154,5	168,3	180,4	+ 5,1	+ 6,7	+ 8,9	+ 7,2

1 Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland (einschl. DDR). —  
 2 Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit in % des Volkseinkommens. —  
 3 Eigene Berechnung, gerundete Ergebnisse. —

4 Gesamtzahl der geleisteten Arbeitsstunden. — 5 Arbeitslose in % der abhängigen Erwerbspersonen. — 6 Quotient aus dem Index der Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten und dem Index des realen Brutto-

sozialprodukts je Erwerbstätigen. — s Geschätzt. — Die Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sind vorläufig.

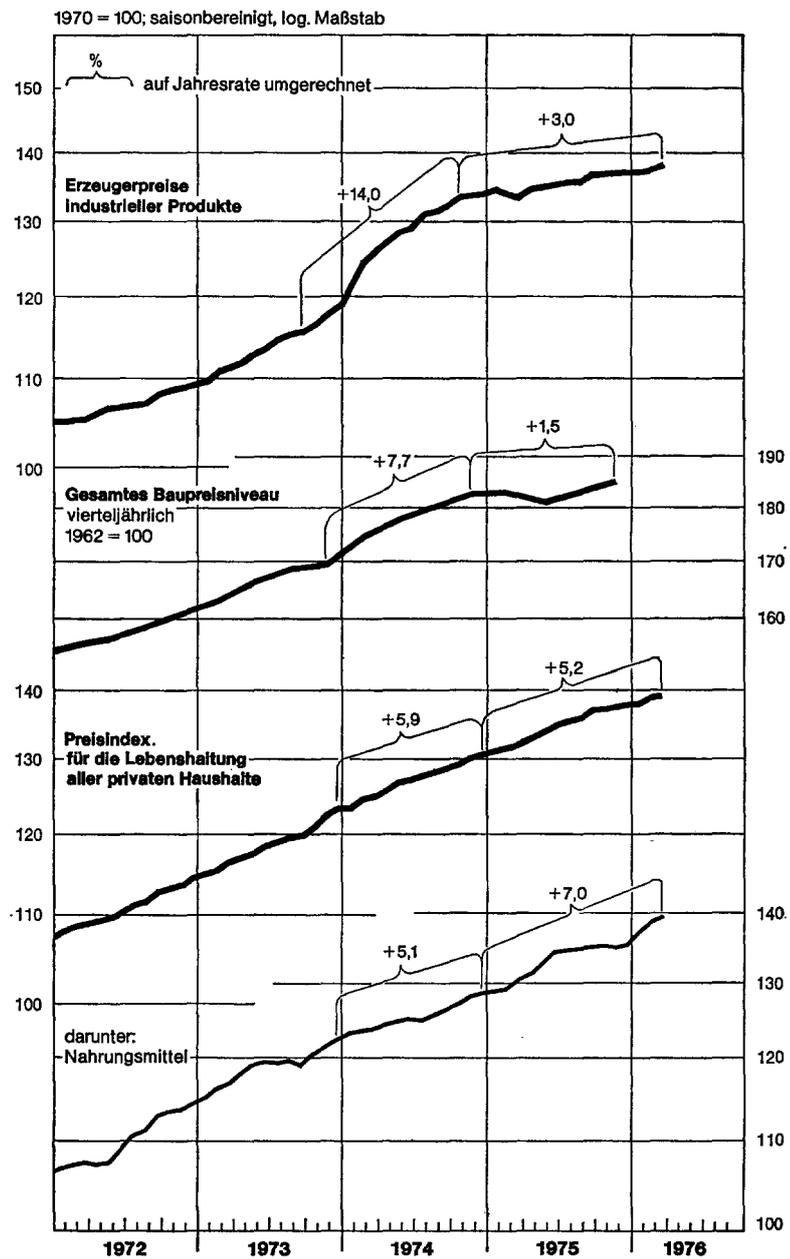
Besondere Probleme stellte im vergangenen Jahr die Unterauslastung des Arbeitskräftepotentials. Auch als die Produktion in der zweiten Jahreshälfte wieder leicht anzuziehen begann, wurde in vielen Fällen der Personalstand noch weiter vermindert. Nur in wenigen Wirtschaftszweigen (z. B. im Fahrzeugbau und im Bauhauptgewerbe) wurden per Saldo bereits wieder Arbeitskräfte eingestellt. Im allgemeinen waren die Unternehmen mit Anwerbungen aber sehr zurückhaltend und versuchten, den wieder wachsenden Produktionsanforderungen durch Abbau von Kurzarbeit, mehr Überstunden und Einlegen von Sonderschichten zu begegnen. Insgesamt ist die Zahl der Beschäftigten im zweiten Halbjahr 1975 saisonbereinigt weiter zurückgegangen, wenn auch nicht mehr so stark wie in der ersten Jahreshälfte. Im Jahresdurchschnitt waren 1975 730 000 (oder 3 1/2 %) weniger Arbeitnehmer beschäftigt als im Jahr davor. Mit Mitteln der Arbeitsmarktpolitik ist dieser Tendenz ständig entgegengewirkt worden. So sind die Möglichkeiten des Arbeitsförderungsgesetzes (Kurzarbeitergeld, Berufsbildungsmaßnahmen) ausgeschöpft worden. Auch wurden im Rahmen der Konjunkturprogramme von Dezember 1974 und August 1975 von der Bundesregierung zusätzliche Mittel für Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen bereitgestellt. Dennoch konnte nicht verhindert werden, daß die Zahl der Arbeitslosen im Jahresdurchschnitt 1975 erstmals seit 20 Jahren die Millionen-grenze überschritt, so daß insgesamt 4,7% aller abhängigen Erwerbspersonen ohne Beschäftigung waren. Gegen Ende des Jahres stabilisierten sich freilich auch hier die Verhältnisse zusehends – wie üblich, mit einer deutlichen Verzögerung gegenüber dem Anstieg der Produktion. Die Zunahme der Arbeitslosigkeit im Herbst 1975 fiel im ganzen etwas geringer aus als sonst um diese Jahreszeit. In einigen großen Berufsgruppen (Metall- und Elektroberufe, Bauberufe) nahm die Arbeitslosigkeit, saisonbereinigt betrachtet, sogar bereits deutlich ab. Dem standen jedoch unverändert hohe Arbeitslosenzahlen in den Büro-, Verwaltungs- und Handelsberufen gegenüber. Ein Indiz für die Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt ist ferner, daß die Zahl der bei den Arbeitsämtern registrierten Stellenangebote, saisonbereinigt betrachtet, seit einiger Zeit leicht steigt. Große Fortschritte wurden aber seit Anfang 1976 im Abbau der Kurzarbeit gemacht. Nachdem schon in der zweiten Hälfte von 1975 die Zahl der Kurzarbeiter auf durchschnittlich 660 000 gesunken war (gegen 880 000 in der ersten Jahreshälfte), ging diese Zahl bis März 1976 auf 500 000 zurück. Gleichzeitig verminderte sich die Zahl der Arbeitslosen im März 1976 mehr als saisonüblich.

Trotz anziehender Produktion weiterer Beschäftigungsrückgang

Die Beurteilung der Arbeitsmarktentwicklung unter konjunkturellen Gesichtspunkten stellt freilich in letzter Zeit insofern erhebliche Probleme, als in den zurückliegenden Jahren offenbar einige strukturelle Komponenten der Arbeitslosigkeit an Bedeutung gewonnen haben. Hierzu gehört, daß die Zahl der aus persönlichen Gründen arbeitslosen Personen erheblich gewachsen ist. Für diesen Personenkreis dürfte auch bei einer nachhaltigen konjunkturellen Belebung die Beschaffung neuer Arbeitsplätze nicht einfach sein. Außerdem ist die regionale Mobilität eines Teils der Arbeitslosen eingeschränkt. Das gilt vor allem für verheiratete Frauen, wobei zu berücksichtigen ist, daß der Anteil der Frauen an den als arbeitslos registrierten Personen zur Zeit mit rd. 45% unverhältnismäßig hoch ist (der Anteil der weiblichen Arbeitnehmer an der Gesamtzahl aller Arbeitnehmer beträgt ca. 36%). Staatlicherseits wurde die regionale Mobilität der Arbeitnehmer im Rahmen des Konjunkturprogramms von Dezember 1974 zeitweilig zwar durch die sogenannte Mobilitätzulage aus Bundesmitteln gefördert, doch wurde hiervon nur in geringem Umfange Gebrauch gemacht. Ganz abgesehen von dem im Falle der Arbeitslosigkeit in der Regel auf Grund früherer Beitragsleistungen gezahlten Arbeitslosengeld ist in den letzten Jahren in vielen Familienbudgets der Anteil derjenigen Einkommen gewachsen, die unabhängig von der Erwerbstätigkeit fließen (z. B. Kindergeld) oder u. U. bei sinkendem Arbeitseinkommen zunehmen (Wohngeld, Ausbildungsförderung). Arbeitslose sind von dieser Seite her also oft nicht gezwungen, kurzfristig Beschäftigungen aufzunehmen, die ihren beruflichen Qualifikationen nicht entsprechen, was gegenüber der sonst gegebenen Zwangslage einen beachtlichen sozialen Fortschritt darstellt. Eine andere Konsequenz davon ist aber, daß der Abbau der Arbeitslosigkeit im Konjunkturaufschwung erhebliche Zeit brauchen kann; er wird vermutlich auch dann noch nicht rasch vor sich gehen, wenn in bestimmten Wirtschaftszweigen und Regionen wieder mehr Arbeitskräfte nachgefragt werden. Aber auch die Nachfrage nach Arbeitskräften

Strukturelle Komponenten der Arbeitslosigkeit

## Preise



wird dem konjunkturellen Aufschwung der Produktion nur allmählich folgen, da die vorhandenen Beschäftigten vielfach noch nicht voll ausgelastet sind.

Fortschritte in Richtung auf mehr Preisstabilität

Weitere Fortschritte sind im vergangenen Jahr in Richtung auf mehr Preisstabilität erzielt worden. Begünstigt wurde dies einmal dadurch, daß sich die Weltmarktpreise für viele Grundstoffe bis weit in das Jahr 1975 hinein ermäßigten und erst gegen Jahresende, als sich in den Industrieländern die Nachfrage zu beleben begann, wieder nach oben tendierten. Wichtige Industrie Grundstoffe wie Eisen, Stahl und NE-Metalle waren Ende 1975 für deutsche Importeure billiger als ein Jahr zuvor. Die Preisrückgänge im Grundstoffbereich strahlten auch auf die folgenden Produktionsstufen aus. Hinzu kam, daß sich in der Industrie im späteren Verlauf des Jahres mit wachsendem Ausstoß, wie schon dargelegt, die Kostensituation besserte, zumal die Unternehmen während der konjunkturellen Flaute vielfach erhebliche Rationalisierungsanstrengungen unternommen hatten, deren Erfolge jetzt zutage traten. Damit waren die Voraussetzungen für eine Zunahme

der Erträge in der Wirtschaft gegeben, auch ohne daß die Preise stärker heraufgesetzt wurden. Angesichts des scharfen Wettbewerbs unter den Anbietern wären höhere Industriepreise in der Regel ohnehin am Markt kaum durchzusetzen gewesen. Das gilt allerdings nicht für die – großenteils administrativ oder durch längerfristige Verträge reglementierten – Energiepreise: Kohle, Strom und Erdgas verteuerten sich im Verlauf von 1975 in Anpassung an die in den Vorjahren stark heraufgesetzten Ölpreise erheblich. Die Mineralölpreise selbst sind dagegen im vergangenen Jahr kaum noch gestiegen. Insgesamt übertrafen die industriellen Erzeugerpreise im Jahresdurchschnitt 1975 das Vorjahrsniveau nur um 4½% gegen 13½% und 6½% in den beiden vorangegangenen Jahren. Im März waren sie im Durchschnitt um 3,2% höher als vor Jahresfrist. Die Preise für Bauleistungen blieben während des ganzen zweiten Halbjahrs 1975 nahezu stabil und übertrafen zuletzt – im November v. J. – ihren Vorjahrsstand nur um 1,5%.

Nachlassender Auftrieb der Industrie- und der Baupreise

Der unter Stabilitätsaspekten günstigen Entwicklung der Industrie- und Baupreise standen allerdings anhaltend starke Erhöhungen der landwirtschaftlichen Erzeugerpreise gegenüber. Schlechte Ernteergebnisse, vor allem bei Hackfrüchten und Gemüse, haben die Preise für pflanzliche Produkte in die Höhe getrieben; sie lagen Ende 1975 um ein Drittel über ihrem Vorjahrsniveau. Auch tierische Produkte sind, nicht zuletzt wegen eines „zyklisch“ bedingten Tiefstands des Angebots an Schlachttieren, erheblich teurer geworden. Im Jahresdurchschnitt 1975 waren die Preise landwirtschaftlicher Erzeugnisse um 13½% höher als im Vorjahr. Zu Beginn des Jahres 1976 hat sich der Auftrieb der landwirtschaftlichen Erzeugerpreise noch beschleunigt, im März 1976 waren sie um rund 25% höher als ein Jahr zuvor. Auch werden die jüngsten EG-Beschlüsse, die Marktordnungspreise um durchschnittlich 7 bis 8% anzuheben, weiter verteuernd wirken, in der Bundesrepublik allerdings nicht in gleichem Ausmaß wie in den übrigen EG-Ländern, weil gleichzeitig Abstriche am Grenzausgleich vorgenommen wurden, die im Hinblick auf die vergleichsweise geringen Preissteigerungen, die die Landwirte in der Bundesrepublik sowohl als Käufer von landwirtschaftlichen Betriebsmitteln als auch von Konsumgütern hinzunehmen haben, zugemutet werden können. Immerhin werden auch in der Bundesrepublik die Richtpreise für die in die Marktordnung einbezogenen Agrarprodukte im Wirtschaftsjahr 1976/77 um durchschnittlich etwa 4½% höher sein als im vorangegangenen Wirtschaftsjahr. Welche Konsequenzen das für die Marktpreise dieser Produkte haben wird, läßt sich noch nicht absehen; z. Z. liegen diese vielfach über den Interventionspreisen. Der jüngste Preisanstieg für Agrarprodukte hat jedenfalls bewirkt, daß – wie im Agrarbericht der Bundesregierung dargelegt ist – im Wirtschaftsjahr 1975/76 mit einer beträchtlichen Erhöhung der Einkommen in der Landwirtschaft gerechnet werden kann (geschätzt wird ein Anstieg von 19%). Damit würde mittelfristig die Parallelität zu der Einkommensentwicklung bei den Arbeitnehmern hergestellt werden, was bei dem stark gestiegenen Anteil des Einkommens aus unselbständiger Arbeit am Volkseinkommen bedeutet, daß auch der Anteil der Landwirtschaft stark überproportional zu den übrigen Einkommen, d. h. praktisch zu dem Einkommen der Unternehmen ohne Landwirtschaft, gestiegen ist. Von einem besonderen Beitrag der Landwirtschaft zu den der gesamten Volkswirtschaft auferlegten Stabilitätsbemühungen könnte bei Verwirklichung dieser Einkommensaussichten – auch unter Anwendung einer mittelfristigen Betrachtung – nicht gesprochen werden.

Agrarprodukte stark verteuert

Auf der Verbraucherstufe hat sich der Preisanstieg im Verlauf von 1975 weiter abgeschwächt. Zwar stiegen auch hier die Nahrungsmittelpreise vergleichsweise stark. Die Verteuerungen bei den einheimischen Erzeugern erreichten die Verbraucher aber nicht in vollem Maße, weil das knappe und teure Angebot an heimischen Nahrungsmitteln durch preisgünstigere Importe ergänzt und überdies die Verarbeitungs- und Handelsspannen eher eingeschränkt wurden. Im Bereich der gewerblich erzeugten Waren und zum Teil auch der Dienstleistungen setzte sich die Dämpfung des Preisanstiegs fort. Relativ hoch waren dagegen die Mietsteigerungen, vor allem im Sozialen Wohnungsbau. Im Jahresdurchschnitt 1975 übertrafen die gesamten Lebenshaltungspreise das Vorjahrsniveau um 6% gegenüber jeweils 7% in den beiden vorangegangenen Jahren. Zu Beginn des Jahres 1976 hielt die Abschwächung des Preisauftriebs an – trotz merklicher Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln. Im März 1976 lag das Niveau der Verbraucherpreise um 5½% über seinem Vorjahrsstand.

Abschwächung des Preisanstiegs auf der Verbraucherstufe

Für das Jahr 1976 sind damit die Preisperspektiven nicht ungünstig, ein Faktor, der es den Sozialpartnern sicherlich schon erleichtert hat und weiterhin erleichtern wird, sich für dieses Jahr auf relativ maßvolle Lohnabschlüsse zu einigen. So haben die Tarifpartner in der Metallindustrie, dem größten deutschen Wirtschaftszweig, kürzlich tarifliche Aufbesserungen von insgesamt 5½ bis 6% vereinbart. Sie haben damit nach z. T. langen und zähen Verhandlungen ein auch für andere Tarifbereiche maßgebliches Signal gesetzt. Schon bald, nachdem erste regionale Verhandlungsergebnisse in der Metallindustrie vorlagen, kam es u. a. im Bauhauptgewerbe zu einem Abschluß in der gleichen Größenordnung. Von der Lohnseite her dürften damit in der privaten Wirtschaft die Voraussetzungen gegeben sein, daß es auch ohne neuen Preisschub zu der für die Stärkung der konjunkturellen Auftriebskräfte unerläßlichen Ertragsbesserung kommt. Um so dringender erscheint es, daß die sich abzeichnende einkommenspolitische Absicherung des Aufschwungs nun durch Zurückhaltung bei den Preisen unterstützt wird. Die Durchsetzung stärkerer Preissteigerungen würde die Basis gefährden, die den Arbeitnehmerorganisationen die Zustimmung zu den jüngsten, gesamtwirtschaftlich vertretbaren, Tarifabschlüssen erleichterte. Für die Geldpolitik ergibt sich unter Umständen eine besondere Verantwortung dafür, der Preisüberwälzung von der monetären Seite her enge Grenzen zu setzen. Der von den Beteiligten – von den wirtschaftspolitischen Instanzen und von den Sozialpartnern – energisch unternommene Versuch, die Kosten einzudämmen und die Basis für ein anhaltendes Wirtschaftswachstum ohne Inflation zu schaffen, ist mit einem erheblichen Vertrauensvorschub begonnen worden, mit Vertrauen auch im Hinblick auf eine stabilitätsorientierte Geldpolitik. Die Bundesbank wird, wie in der Formulierung des Geldmengenziels für 1976 zum Ausdruck gebracht, die Geldpolitik weiterhin so führen, daß sich nicht nur der Konjunkturanstieg fortsetzen kann, sondern auch – was ebenso wichtig ist – weitere Fortschritte bei der Eindämmung des Preisanstiegs erzielt werden.

## II. Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik

### 1. Allgemeine Übersicht

In der Weltwirtschaft und im internationalen Währungswesen zeigten sich im Laufe des Jahres 1975 Anzeichen für eine Normalisierung und Stabilisierung:

Anzeichen einer Stabilisierung in der Weltwirtschaft . . .

– Die weltweite Rezession, die schwerste der Nachkriegszeit, hat ihren Tiefpunkt im Sommer 1975 durchschritten. In einer Reihe wichtiger Industrieländer setzte eine konjunkturelle Belebung ein, in deren Gefolge der Welthandel den starken Einbruch des Jahres 1975 im laufenden Jahr wieder wettmachen dürfte.

– Die Inflationsraten, gemessen an den gängigen Preisindices, sind in fast allen Industrieländern zurückgegangen.

– Manche Ungleichgewichte in den Zahlungsbilanzen, die 1974 extreme Ausmaße angenommen hatten, wurden 1975 überraschend stark abgebaut, und zwar sowohl das globale Ungleichgewicht gegenüber den Ölexportländern als auch die Ungleichgewichte wichtiger Industrieländer untereinander.

– Der befürchtete Abwertungswettlauf blieb aus, vor allem weil in einer inflatorischen Gesamtsituation die meisten Länder die mit einer Abwertung verbundenen Preisauftriebseffekte scheuten.

– Mit den Vereinbarungen der Konferenz von Jamaika vom Januar 1976 kam nach langen Bemühungen eine Teilreform des internationalen Währungssystems zustande.

Trotz dieser positiven Entwicklungen bleibt freilich das internationale Wirtschafts- und Währungsgeschehen weiterhin mit Unsicherheiten belastet. So ist es noch nicht sicher, ob die gegenwärtige Wirtschaftsbelebung überall in einen selbsttragenden und zugleich ausbalancierten Aufschwung einmünden wird. Die Verringerung der Teuerungsraten war mindestens in einer Reihe von Ländern überwiegend rezessionsbedingt; sie ist daher nicht in jedem Fall auf Dauer gesichert. Überdies ist der Inflations-„Sockel“ bei Beginn des neuen Konjunkturaufschwungs fast durchweg beunruhigend hoch. Das Inflationsgefälle zwischen den Industrieländern hat sich zwar verringert, ist aber immer noch so groß, daß Auswirkungen auf die Wechselkursrelationen unvermeidlich sind. Der Überwindung der Inflation muß also auch im Interesse des internationalen Währungsgleichgewichts nach wie vor hohe Priorität in der Wirtschafts- und Währungspolitik eingeräumt werden.

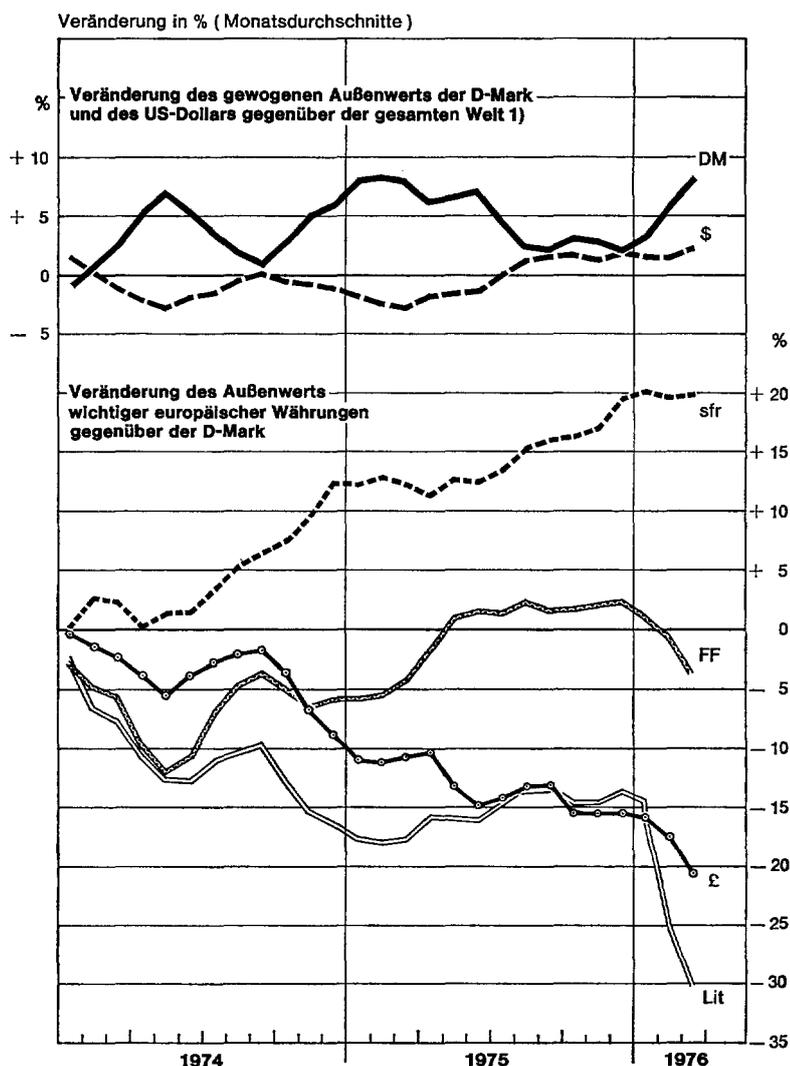
. . . aber auch noch erhebliche Unsicherheiten

Auch die Verringerung der Zahlungsbilanzungleichgewichte war zum Teil rezessionsbedingt, wenngleich manche Länder Fortschritte zu einem nachhaltigeren Abbau gravierender Ungleichgewichte gemacht haben. Doch beschränken sich diese Fortschritte auf die größeren Industrieländer; die Zahlungsbilanzdefizite der kleineren OECD-Länder und der nichtölproduzierenden Entwicklungsländer waren 1975 in vielen Fällen eher noch höher. Zu den Unsicherheitsfaktoren gehört auch, daß in neuester Zeit trotz Besserung des weltwirtschaftlichen Klimas wieder protektionistische Tendenzen zutage treten. Schließlich hat die Wechselkursentwicklung wichtiger europäischer Währungen seit Anfang 1976 deutlich gezeigt, wie labil und empfindlich das Wechselkursgefüge gegenüber Vertrauensstörungen bei einem tatsächlichen oder erwarteten Inflations- und Zahlungsbilanzgefälle ist.

Im Zusammenhang mit der Unruhe auf den Devisenmärkten in den ersten Monaten des laufenden Jahres hat sich die Polarisierung zwischen stärkeren und schwächeren Währungen akzentuiert. Aufgrund des deutlichen Stabilitätsvorsprungs der Bundesrepublik gegenüber den meisten europäischen Ländern gehört die D-Mark – wie schon früher – zur Gruppe der stärkeren Währungen, der außerdem vor allem der amerikanische Dollar und der Schweizer Franken zuzurechnen sind. Die scharfen Wertverluste insbesondere der italienischen und englischen Währung haben den Wechselkursabstand zwischen den stärkeren und schwächeren Währungen in den letzten Monaten deutlich vergrößert. Wie schon öfter ist dabei die D-Mark – neben dem Schweizer Franken – in die Rolle einer Zufluchtwährung für Kapitalbewegungen aus anfällig gewordenen Währungen gedrängt worden. Die Verteidigung fester Wechselkurse im Europäischen Währungsverbund führte im

Polarisierung zwischen starken und schwachen Währungen

## Entwicklung des Außenwerts wichtiger Währungen im Vergleich zu den Marktkursen von Ende 1973 \*)



\*) Berechnet auf der Grundlage der amtlichen Kassa-Mittelkurse in Frankfurt am Main.  
1) Die Gewichte wurden bestimmt entsprechend der Regionalstruktur der Außenhandelsumsätze (Ausfuhr + Einfuhr) der einzelnen Länder in der Gliederung nach Herstellungs- und Verbrauchsländern, und zwar bis Dezember 1975 im Durchschnitt der Jahre 1971 bis 1973 und ab Januar 1976 im Durchschnitt der Jahre 1972 bis 1974.

ersten Vierteljahr 1976 zu massiven Devisenzuflüssen in die Bundesrepublik, was Probleme für die deutsche Geld- und Währungspolitik aufwarf. Das Ausmaß der Schwierigkeiten blieb allerdings geringer als zu jener Zeit, in der feste Paritäten nicht nur regional, sondern weltweit, d. h. auch gegenüber dem Dollar, eingehalten werden mußten. Der Europäische Währungsverbund, die sogenannte Schlange, wurde durch diese Währungsunruhen einer neuen Belastungsprobe unterworfen.

### 2. Wechselkursentwicklung und Wechselkurspolitik

#### a) Entwicklung des Dollar-Kurses

Nach zinsbedingten Schwankungen ...

Im Zentrum der internationalen Währungspolitik standen in der Berichtszeit die Wechselkursentwicklung und die Grundsätze der Wechselkurspolitik. Die wichtigste Wechselkursrelation, nämlich diejenige zwischen dem US-Dollar und den Währungen des Europäischen Wechselkursverbundes, machte im Berichtszeitraum zunächst größere Schwankungen durch. Sie hielt sich dann aber von Oktober 1975 bis Anfang März 1976 innerhalb bemerkenswert enger Schwankungsgrenzen. Zu Beginn des Jahres 1975 stand der Dollar unter starkem Druck, vor allem weil die Zinssätze in den USA im Winterhalbjahr 1974/75 rezessionsbedingt

besonders stark zurückgegangen waren. Anfang Februar 1975 kam es daraufhin zu einer formlosen Vereinbarung zwischen dem Federal Reserve System einerseits, der schweizerischen und der deutschen Zentralbank andererseits, um durch aufeinander abgestimmte Interventionen am Dollarmarkt dem Kursverfall des Dollars entgegenzuwirken. Gegenüber der D-Mark erreichte die Dollarnotiz am 3. März 1975 mit 2,2785 DM je Dollar ihren absoluten Tiefpunkt seit Beginn des Floatens. Im gleichen Monat hörte der Zinsrückgang in den USA auf, und die Zinschere öffnete sich wieder etwas zugunsten der Vereinigten Staaten. Unter Schwankungen kam es daraufhin zu einem Anstieg des Dollar-Kurses, der sich ab Mitte Juni beschleunigte, als die amerikanische Notenbank vorübergehend die Kreditzügel stärker anzog und die Zinsen am amerikanischen Geldmarkt in die Höhe schnellten. Im Oktober 1975 geriet der Dollar erneut unter Druck, und zwar sowohl aus Zinsgründen als auch aufgrund von Befürchtungen im Zusammenhang mit der Finanzkrise der Stadt New York. Mit Hilfe kräftiger Stützungsoperationen durch mehrere europäische Notenbanken wurde diese Kursschwäche rasch überwunden. Von da an blieb der Dollar-Kurs auf den meisten Märkten auch ohne größere Interventionen relativ stabil, selbst als im Januar und Februar 1976 erhebliche Spannungen im europäischen Wechselkursgefüge auftraten. Erst im März 1976 ging von den europäischen Währungsunruhen auch auf den Dollar ein vorübergehender Druck aus. Bei Abschluß dieses Berichts – Mitte April 1976 – stand der Dollar mit einem Kurs von 2,54 DM ungefähr wieder auf gleicher Höhe wie im Sommer 1975 (Durchschnittskurs Juli/August 1975: 2,52 DM je US-Dollar).

... größere Stabilität  
des Dollar-Kurses

Angesichts der – weiter unten geschilderten – drastischen Zahlungsbilanzumschichtungen von 1974 auf 1975 sind die Bewegungen des Dollar-Kurses als relativ mäßig zu bezeichnen, besonders wenn man das Verhältnis des Dollars nicht zu einzelnen Währungen, sondern gegenüber allen anderen Währungen im gewogenen Durchschnitt betrachtet. Im Verhältnis zur gesamten übrigen Welt verbesserte der Dollar seinen Außenwert im Jahre 1975 gegenüber dem Vorjahr – gemessen an den Jahresdurchschnitten – um  $\frac{1}{2}\%$  und im Durchschnitt des ersten Vierteljahres 1976 um weitere 2%. Dabei betrug die Schwankungsbreite seines durchschnittlichen Außenwertes im Jahre 1975 weniger als  $\pm 3\%$ , im ersten Vierteljahr 1976 etwa  $\pm \frac{1}{2}\%$ .

Auffallend ist, daß die außerordentliche Verbesserung der amerikanischen Leistungsbilanz – von einem Defizit von mehr als 3 Mrd Dollar im Jahre 1974 zu einem Überschuß von fast 12 Mrd Dollar im Jahre 1975 – sich nicht in einer stärkeren Befestigung des Dollar-Kurses niederschlug. Trotz des riesigen Leistungsbilanzüberschusses mußte der Dollar im Laufe des Jahres 1975 gelegentlich sogar noch durch erhebliche Dollarkäufe europäischer und außereuropäischer Notenbanken gestützt werden. Andererseits machte sich aber auch die ab Ende 1975 einsetzende Verringerung des amerikanischen Leistungsbilanzüberschusses bis zum Abschluß dieses Berichts im Dollar-Kurs relativ wenig bemerkbar. Kurzfristig waren also zins- und vertrauensbedingte Kapitalbewegungen für den Dollar-Kurs von größerem Gewicht als die Entwicklung der amerikanischen Leistungsbilanz.

#### b) Abmachungen über Wechselkurspolitik

In den Berichtszeitraum fielen wichtige Abmachungen über die Wechselkurspolitik. Im November 1975 kam es auf der Gipfelkonferenz der sechs wichtigsten Industrieländer<sup>1)</sup> auf Schloß Rambouillet bei Paris zu einer gemeinsamen Erklärung zur Devisenpolitik. Die Teilnehmer bekundeten darin ihre Absicht, größere Stabilität in den Wechselkursbeziehungen anzustreben. Dabei wurde jedoch ausdrücklich festgestellt, daß dies nur durch „größere Stabilität in den grundlegenden wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnissen“ zu erreichen sei. Damit wurde eine Forderung anerkannt, die vor allem von deutscher Seite seit Jahren immer wieder vorgebracht worden war, nicht zuletzt in den Verhandlungen über die Voraussetzungen einer Europäischen Währungsunion. Gleichzeitig wurde vereinbart, „daß die Währungsbehörden Maßnahmen ergreifen werden, um ungeordneten Marktbedingungen oder erratischen Wechselkursschwankungen entgegenzuwirken“ (Ziffer 11 des Kommuniqués von Rambouillet). Daneben wurde in

Internationale Absprache über Deviseninterventionen

<sup>1</sup> Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Vereinigte Staaten, Japan.

<b>Veränderungen der Netto-Auslandsposition der Deutschen Bundesbank durch Interventionen in der Schlange und sonstige Devisenbewegungen seit 1974 *)</b>			
<b>Mrd DM</b>			
Zeitraum	Veränderungen der Netto-Auslandsposition insgesamt	davon	
		durch Interventionen in der Schlange 1)	durch sonstige Devisenbewegungen 2)
<b>1974</b>			
Januar–Februar	– 2,9	+ 0,3	– 3,1
März–Mai	+ 6,1	+ 4,0	+ 2,1
Juni–September	– 6,8	– 3,4	– 3,4
Oktober–Dezember	+ 1,6	– 0,7	+ 2,4
Gesamtes Jahr	– 1,9	+ 0,2	– 2,1
<b>1975</b>			
Januar–März	+ 5,0	–	+ 5,0
April–September	– 6,6	– 1,8	– 4,8
Oktober	+ 1,1	–	+ 1,1
November–Dezember	– 1,6	–	– 1,6
Gesamtes Jahr	– 2,2	– 1,8	– 0,4
<b>1976</b>			
Januar	+ 0,1	–	+ 0,1
Februar–März	+ 9,7	+ 8,8	+ 0,9
1. Vierteljahr	+ 9,8	+ 8,8	+ 1,0

\* Ohne Veränderungen durch Wertberichtigungen. – 1 Frankreich hat vom 21. Januar 1974 bis zum 9. Juli 1975 nicht am europäischen Gruppenfloaten teilgenommen und ist mit Wirkung vom 15. März 1976 erneut aus der Schlange ausgeschieden. – 2 Interventionen in US-Dollar sowie Devisenan- und -verkäufe der Bundesbank außerhalb des Devisenmarktes.  
Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Rambouillet ein Kompromiß erzielt zwischen den bis dahin weit auseinanderklaffenden amerikanischen und französischen Vorstellungen über die Wechselkursbestimmungen im künftigen revidierten IWF-Abkommen (näheres hierüber siehe Abschnitt 6, Seite 66).

Die Durchführung der Absprache von Rambouillet über stabilisierende Interventionen auf den Devisenmärkten soll durch gelegentliche Besprechungen der Finanzminister der beteiligten Länder bzw. ihrer Stellvertreter, in der täglichen Praxis durch die Notenbanken sichergestellt werden. Hierzu wurde die tägliche telefonische Abstimmung über Deviseninterventionen, die zwischen den EG-Notenbanken bereits seit geraumer Zeit stattfindet, auf weitere Länder der Zehnergruppe ausgeweitet. Die Absprache von Rambouillet über die Vermeidung „ungeordneter Marktverhältnisse“ bezieht sich in erster Linie auf das Verhältnis des Dollars zu anderen wichtigen Währungen, für die der Dollar nach wie vor die wichtigste Interventionswährung ist. Für Interventionen in europäischen Währungen sind vor allem die Interventionsvereinbarungen im Europäischen Währungsverbund maßgebend.

Für die Bundesbank bedeutet die Aufgabe, „erratische“ Kursbewegungen gegenüber dem Dollar durch Interventionen abzufangen oder mindestens zu mildern, ohne daß dadurch fundamentalen Markttendenzen entgegengewirkt wird, nichts Neues. Wie bereits im Geschäftsbericht für 1974 <sup>1)</sup> dargelegt, hat sich die Bundesbank in ihrer Interventionspolitik bereits seit mehr als zwei Jahren an diese Leitlinie gehalten. Sie hat dabei versucht, nicht nur hektische Kursausschläge von Tag zu Tag zu verhindern, sondern auch über längere Zeiträume hinweg zu starke Schwankungen des DM-Kurses gegenüber dem Dollar zu glätten. Die obenstehende Tabelle zeigt, daß bereits in den Jahren 1974 und 1975 erhebliche ausgleichende oder „abfedernde“ Interventionen nach beiden Seiten durch Devisenan- oder -verkäufe vorgenommen wurden. Per Saldo verblieb für beide Jahre ein leichter Devisenabgang. Dies kann, auch nach den Kriterien des Internationalen Währungsfonds <sup>2)</sup>, als Maßstab dafür gelten, daß auf mittlere Sicht – hier über eine

<sup>1</sup> Seite 63.

<sup>2</sup> Niedergelegt in den sog. Richtlinien für die Handhabung schwankender Wechselkurse (Guidelines for the Management of Floating Exchange Rates) vom Juni 1974.

Periode von zwei Jahren – die Deviseninterventionen der Bundesbank die fundamentale Markttendenz der D-Mark nicht verfälscht haben.

### c) Veränderungen im europäischen Wechselkursgefüge

Anfang 1976 kam es dann freilich zu umfangreichen Devisenzuflüssen in die Bundesrepublik, und zwar im Gegenwert von fast 10 Mrd DM (netto) in den Monaten Februar und März. Dies war der mit Abstand größte Devisenzustrom seit Beginn des Floatens vor drei Jahren. Er war ganz überwiegend – nämlich im Betrag von 8,8 Mrd DM – den Interventionen zur Aufrechterhaltung der festen Kursgrenzen im Europäischen Wechselkursverbund zuzuschreiben; fast drei Fünftel dieses Devisenzugangs entfielen auf Interventionen zugunsten des französischen Franc. Die Bundesbank intervenierte auf den Höhepunkten der Währungsunruhen auch auf dem Dollarmarkt, um entsprechend den Vereinbarungen von Rambouillet die Kursbewegungen des Dollars zu dämpfen. Doch ergaben die Devisenbewegungen außerhalb der Schlange per Saldo nur einen Nettodevisenzufluß von 1 Mrd DM.

Währungsunruhe  
in Europa

Bei den Währungsunruhen, die zu erheblichen Veränderungen im europäischen Wechselkursgefüge führten, handelte es sich freilich keineswegs nur um Spannungen innerhalb der Schlange. Vielmehr gab es mindestens drei verschiedene Krisenherde, von denen zwei außerhalb des Wechselkursverbundes lagen. Es ist kein Zufall, daß zu den Unruheherden die beiden europäischen Länder gehörten, die 1974/75 die mit Abstand höchsten Inflationsraten unter den größeren Industrieländern Europas aufzuweisen hatten, nämlich Italien und Großbritannien.

Die erste Krise betraf die italienische Währung. Zwar hatte sich die Leistungsbilanz Italiens im Jahre 1975 geradezu erstaunlich verbessert (vgl. Tabelle Seite 60). Ab November 1975 verschlechterten sich jedoch sowohl die Handelsbilanz als auch – vor allem infolge von Kapitalabflüssen – die Gesamtdevisenbilanz erneut. In den letzten beiden Monaten des Jahres wandten die italienischen Währungsbehörden rund 0,8 Mrd Dollar ihrer knappen Währungsreserven zur Stützung des Lira-Kurses auf, um diesen trotz einer drastischen Verschlechterung der italienischen Kostensituation möglichst unverändert gegenüber den Hauptwährungen zu halten. Anfang Januar 1976 kam es im Zusammenhang mit einer langwierigen Regierungskrise zu einer spekulativen Attacke gegen die Lira, so daß sich die italienischen Währungsbehörden nach erheblichen weiteren Devisenverlusten gezwungen sahen, ab 21. Januar 1976 den Lira-Kurs völlig freizugeben. Nach Bildung einer neuen Regierung und Wiederauffüllung der Währungsreserven durch Kredithilfen des Auslands wurde das zunächst freie Floaten am 1. März 1976 durch eine Phase des „kontrollierten Floatens“, d. h. mit glättenden Interventionen der Währungsbehörden, abgelöst. Es konnte aber nicht verhindert werden, daß der Lira-Kurs vor allem infolge fortdauernder Kapitalflucht weiter stark absank. Mitte April 1976 war er im Vergleich zu den Devisenkursen vom 20. Januar, also unmittelbar vor der völligen Kursfreigabe, gegenüber der D-Mark um nicht weniger als 23%, gegenüber allen Währungen im gewogenen Durchschnitt um 21% gefallen.

Krise der Lira . . .

Die zweite Krise betraf das englische Pfund. Auch die Leistungsbilanz Großbritanniens hatte sich 1975 erheblich gebessert, wenn auch nicht so durchschlagend wie die italienische. Außerdem war es der britischen Regierung im Herbst 1975 gelungen, eine Vereinbarung mit den Gewerkschaften über die Lohnentwicklung bis zum Sommer 1976 zu erreichen; sie hat zum Ziel, die Inflationsrate von 24% im Jahre 1975 auf etwa 10% bis Ende 1976 zurückzuführen. Trotz dieser verbesserten Aussichten kam es ab 4. März 1976 zu einem plötzlichen Kursverfall des englischen Pfundes. Ausgelöst durch ein unglückliches Zusammentreffen verschiedener Einzelfaktoren, entwickelte er eine erhebliche Eigendynamik. Eine Rolle spielte dabei, daß zur gleichen Zeit in Großbritannien eine öffentliche Diskussion darüber stattfand, daß man den Pfund-Kurs im Laufe des Jahres 1976 weiter absinken lassen müsse, um die gegenüber dem Ausland immer noch wesentlich größere Steigerung der Preise und Kosten zu kompensieren. All dies führte dazu, daß das Pfund innerhalb der sechs Wochen bis Mitte April 1976 gegenüber dem Durchschnitt aller Währungen 8% an Wert verlor, obgleich die britischen Währungsbehörden mit sehr hohen Devisenbeträgen zur Stützung des Pfund-Kurses intervenierten. Der Markt

. . . und des Pfundes

vollzog in kürzester Zeit die Bewegung, die über einen längeren Zeitraum vielleicht angebracht gewesen wäre. Dies zeigt, wie schwierig es ist, Anpassungen des Wechselkurses an unterschiedliche Inflationsraten gleichmäßig über die Zeit zu verteilen.

#### Druck auf den Franc . . .

Zum Unruheherd wurde schließlich auch der französische Franc. Die französische Währung war im Januar 1974 unter dem Eindruck von Devisenabflüssen aus der Schlange ausgeschieden und im Juli 1975 zum ursprünglichen Kurs gegenüber den anderen beteiligten Währungen wieder in den Wechselkursverbund zurückgekehrt. Obgleich sich auch im Falle Frankreichs die Leistungsbilanz 1975 recht günstig entwickelt hatte (vgl. Tabelle Seite 60), obgleich im Jahre 1975 die französischen Währungsreserven infolge von Kapitalzuflüssen und öffentlich geförderter Aufnahme von Auslandskrediten um rd. 4 Mrd Dollar aufgestockt werden konnten und obgleich der Franc-Kurs in der zweiten Hälfte des Jahres 1975 in der Schlange durchweg über dem DM-Kurs lag, gelang es auf die Dauer nicht, die Kursrelation des Franc gegenüber den übrigen Währungen der Schlange glaubwürdig zu machen. Insbesondere für das Verhältnis zwischen Franc und D-Mark wurden Vergleiche zwischen Wechselkursrelation und Inflationsgefälle zum Anlaß von Spekulationen auf erforderliche Kursanpassungen. Tatsächlich betrug in den zwei Jahren von Anfang 1974 bis Ende 1975 das Gefälle zwischen Frankreich und der Bundesrepublik bei den Verbraucherpreisen 13%, bei den Ausfuhrpreisen allerdings erheblich weniger. Zu den Klagen französischer Exporteure über ihre verringerte Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland traten in den ersten Monaten des laufenden Jahres noch die Rückwirkungen des Kursverfalls der Lira und des englischen Pfundes sowie die psychologischen Auswirkungen der Ergebnisse der französischen Kantonalwahlen. Trotz der nach wie vor sehr restriktiven französischen Vorschriften über den Kapitalverkehr mit dem Ausland kam es zu erheblichen Kapitalabflüssen, teils infolge von Kapitalflucht, teils infolge einer Verschiebung in den Zahlungsterminen für französische Ein- und Ausfuhr zur Sicherung gegen befürchtete Wechselkursverluste.

#### . . . führt zum Ausscheiden des Franc aus der Schlange

Ein erheblicher Teil der Devisenabflüsse aus Frankreich ging in die Bundesrepublik bzw. in die deutsche Währung. Eine erste größere Bewegung dieser Art trat Mitte Februar auf; sie konnte durch Interventionen der Notenbanken relativ rasch abgefangen werden. In der zweiten Märzwoche kam es zu einer zweiten Spekulationswelle innerhalb der Schlange. Diesmal wurden auch der belgische Franc und die dänische Krone von der Währungsunruhe erfaßt. Nachdem es den Mitgliedern des Europäischen Währungsverbundes nicht gelungen war, sich auf ein glaubwürdiges Re-alignment der Wechselkurse innerhalb der Schlange zu einigen, nahm die französische Regierung am 15. März 1976 zur Vermeidung weiterer Reserveverluste den Franc wieder aus dem festen Wechselkursverbund der Schlange heraus. Gleichzeitig erklärte sie, daß dieses — als vorübergehend deklarierte — Ausscheiden nicht zu einem Abwertungswettkampf führen werde, sondern in kontrollierter, „wohlgeordneter“ Weise in Anlehnung an die Schlange gehandhabt werden solle. Tatsächlich blieb der Druck auf den Franc bis zum Abschluß dieses Berichts mäßig, so daß der Franc vom Verlassen der Schlange bis Mitte April 1976 gegenüber der D-Mark nur einen Kursabschlag von rd. 4% hinzunehmen hatte und damit nicht nur gegenüber der D-Mark, sondern auch gegenüber dem Durchschnitt aller Währungen immer noch höher als Anfang 1975 lag. Hierzu trug bei, daß die Zahlungsbilanzlage Frankreichs derzeit nicht ungünstig ist, vermutlich aber auch, daß in der vorangegangenen Spekulationswelle der Devisenbedarf für einen Teil der französischen Importe auf Monate hinaus im voraus gedeckt worden war.

#### d) Lehren aus den jüngsten Währungsereignissen

Aus den Währungsereignissen von Januar bis März 1976 lassen sich einige Lehren und vorläufige Schlußfolgerungen ziehen:

#### Gefestigter Dollar und Floating verhindern weltweite Störungen

i) Die Tatsache, daß der Dollar wieder relativ gefestigt und überdies durch den elastischeren Wechselkurs abgeschirmt ist, verhinderte, daß sich aus den Schwächeanfällen einiger europäischer Währungen weltweite Störungen oder gar eine Währungskrise wie in den frühen siebziger Jahren entwickelten. Der Dollar, als immer noch wichtigste Reserve- und Interventionswährung, ist zwar von den be-

Zur Entwicklung der Wettbewerbspositionen wichtiger Länder			
Veränderungen von Ende 1971 bis 1. Vierteljahr 1976 in %			
Land	Gewogener Außenwert der jeweiligen Währung 1)	Relative Veränderung der Großhandelspreise industrieller Produkte gegenüber dem Ausland in nationalen Währungen 2) ts)	Wechselkursbereinigte relative Veränderung der Großhandelspreise industrieller Produkte 3)
Schweiz	+ 42	- 16	+ 19
Japan	+ 1	+ 5	+ 6
Frankreich	+ 8	- 5	+ 3
Bundesrepublik Deutschland	+ 19	- 15	+ 1
Vereinigte Staaten	- 2	- 4	- 6
Italien	- 32	+ 35	- 8
Großbritannien	- 30	+ 23	- 14

1 Gegenüber den jeweils 16 anderen in Frankfurt/Main notierten Währungen im Vergleich zu den Leitkursen von Ende 1971. — 2 Abweichung der Großhandelspreisentwicklung (in der Bundesrepublik der Erzeugerpreisentwicklung) von der mit Außenhandelsumsätzen gewogenen Preisentwicklung in jeweils 13 anderen Industrieländern seit dem 4. Vierteljahr 1971. Ein Minus-Zeichen zeigt an, daß die Preise in dem betreffenden Land langsamer als im Ausland gestiegen sind. — 3 Eine Zunahme zeigt eine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit an. — ts Teilweise geschätzt.

troffenen europäischen Defizitländern teilweise in großem Umfang zur Stützung ihrer Währungen am Markt verkauft worden; doch hat dies nur vorübergehend einen stärkeren Druck auf den Dollar gegenüber der D-Mark ausgeübt und konnte relativ leicht durch gegenläufige Interventionen der Bundesbank und anderer Notenbanken in Grenzen gehalten werden. Andererseits kann nicht erwartet werden, daß der Dollar von Währungsschwierigkeiten anderer Länder, die auf ihre Dollarreserven zurückgreifen müssen, völlig unberührt bleiben könnte.

ii) Der Europäische Wechselkursverbund hat sich als verwundbarer erwiesen als vielfach angenommen wurde. Die jüngsten Ereignisse haben bestätigt, daß feste Wechselkursrelationen, auch wenn sie nur für einen regionalen Teilbereich gelten, auf die Dauer nicht zu verteidigen sind, wenn sie nicht durch eine homogene Preis-, Kosten- und Zahlungsbilanzentwicklung aller Teilnehmer legitimiert sind. Bei auseinanderlaufenden Entwicklungen ist eine rechtzeitige Wechselkursanpassung innerhalb der Schlange — oder ein Ausscheiden des betroffenen Mitgliedstaates aus dem festen Wechselkursverbund — unerlässlich, wenn die Schlange nicht zu einem Unruheherd in der internationalen Währungspolitik werden soll. Auf die Dauer wird sie nur als „Zone der Stabilität“ lebensfähig sein.

Schlange nur lebensfähig als Stabilitätsgemeinschaft

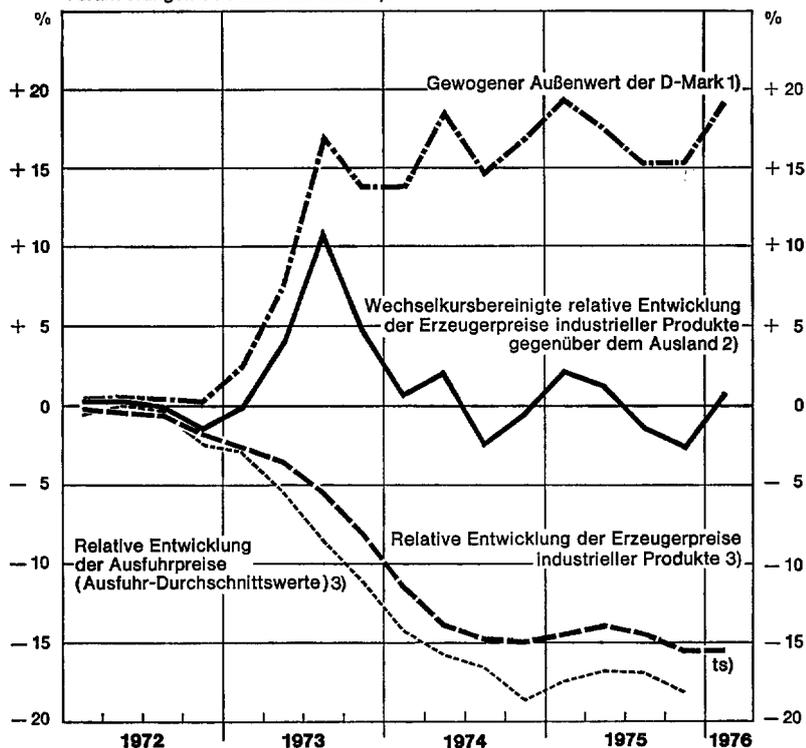
iii) Ein „Aufweichen“ der Regeln für die Schlange, wie es gewissen Reformvorschlägen zugrunde liegt, insbesondere wenn sie auf eine starke Erhöhung der gegenseitigen Kreditlinien oder gar teilweise Vergemeinschaftung der Währungsreserven hinzielen, würde das erwähnte Grunderfordernis, nämlich eine möglichst einheitliche Stabilitätspolitik, nicht entbehrlich machen. Sie würde fällige Anpassungen, sei es der inneren Wirtschaftspolitik, sei es der Wechselkurse, zeitlich hinausschieben. In der Zwischenzeit aber würde die inflatorische Finanzierung der Defizite durch Notenbankhilfen entsprechend vergrößert werden. Dadurch würde die Gefahr erhöht, daß die Schlange, statt zur gemeinsamen Stabilität beizutragen, zu einer Inflationsgemeinschaft entartet.

iv) Die Entwicklung der Währungen Italiens und Großbritanniens in den ersten Monaten des Jahres 1976 zeigt, daß bei fehlendem Vertrauen in die innere wirtschaftliche und politische Entwicklung die Wechselkursverschiebungen über das Ziel, d. h. den Ausgleich der Kosten- und Preisdifferenzen, hinausschießen können (vgl. obenstehende Tabelle). Darin kommen einerseits antizipatorische Kapitalabflüsse bzw. im Falle Italiens eine regelrechte Kapitalflucht, andererseits aber auch die unzureichende Lieferfähigkeit der betreffenden Länder infolge von Behinderungen der Produktion durch Streiks und andere Erschwernisse zum Ausdruck. Daß dies einen circulus vitiosus von Kursverfall, steigenden Einfuhrpreisen, übermäßigen Lohnerhöhungen und weiterem Druck auf den Wechselkurs heraufbeschwören kann, liegt auf der Hand. Der Ausweg kann freilich nicht einfach in der Bereitstellung weiterer Zahlungsbilanzhilfen durch das Ausland liegen, sondern nur in einer Beseitigung der Ungleichgewichte an der Wurzel. Aus dem starken Kursverfall der

Mangelndes Vertrauen führt zu übertriebenen Wechselkursbewegungen

## Außenwert der D-Mark und relative Entwicklung der deutschen Preise gegenüber dem Ausland

Veränderungen seit Ende 1971 in % \*)



\*) Vierteljahresdurchschnitte. - 1) Gegenüber den 16 in Frankfurt amtlich notierten Währungen im Vergleich zu den Leitkursen von Ende 1971. - 2) Ein Anstieg zeigt eine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit an. - 3) Abweichung der Preisentwicklung in der Bundesrepublik von der mit deutschen Außenhandelsumsätzen gewogenen Entwicklung in nationalen Währungen in 13 anderen Industrieländern. Ein Rückgang zeigt an, daß die Preise in der Bundesrepublik langsamer als im Ausland gestiegen sind. - ts) 1. Vierteljahr 1976 teilweise geschätzt.

italienischen und britischen Währung ist manchmal der Schluß gezogen worden, daß es sich hier um einen bewußten „Abwertungswettlauf“ handle. Tatsächlich aber haben die Währungsbehörden beider Länder den Kurs keineswegs nach unten manipuliert, vielmehr unter beträchtlichem Einsatz von Währungsreserven versucht, sich gegen die Abwärtsbewegung ihrer Währungen zu stemmen.

Höherbewertung der  
D-Mark gleicht  
Inflationsgefälle aus

v) Der Außenwert der D-Mark ist durch den Kursverfall wichtiger europäischer Währungen sowie durch eine leichte Höherbewertung der D-Mark gegenüber dem Dollar und den verbliebenen Währungen der Schlange von Januar bis Mitte April 1976 um durchschnittlich rund 7% gestiegen. Damit hat er im wesentlichen nur den Höchststand der ersten Monate des Jahres 1975 wieder erreicht. Dieses Durchschnittsergebnis verdeckt allerdings höchst unterschiedliche Entwicklungen im Verhältnis zu einzelnen Währungen: Gemessen an den Durchschnittskursen vom März 1975 war die D-Mark im März 1976 gegenüber der Lira um 18% und gegenüber dem englischen Pfund um 12½% höher bewertet; dagegen war sie im Vergleich zum Dollar um 9½% niedriger bewertet. Da die Mehrzahl der wichtigen Rohstoffpreise in Dollar notiert wird, wirkt sich der Wertverlust der D-Mark gegenüber dem Dollar ungünstig auf die deutschen Einfuhrpreise, gerechnet in D-Mark, aus. Die Höherbewertung gegenüber europäischen Währungen gleicht in vielen Fällen nur ungefähr den Stabilitätsvorsprung aus, den die Bundesrepublik gegenüber diesen Ländern erreicht hat oder im Laufe des Jahres 1976 durch ihre wesentlich stabilere Entwicklung mit Sicherheit erreichen wird. Wie aus dem obenstehenden Schaubild ersichtlich ist, hat sich von der Preis- und Wechselkursseite her gesehen die Wettbewerbslage der deutschen Industrie gegenüber anderen Industrieländern seit 1974 im Durchschnitt nur wenig verändert.

Die Entwicklung des Welthandels war 1975 stark vom Konjunkturrückschlag in den Industrieländern bestimmt. Hauptsächlich wegen der ausgeprägten Tendenz zum Lagerabbau sank das Volumen des Welthandels im vergangenen Jahr um 6% und damit erheblich stärker als das Sozialprodukt der Industrieländer, dessen Rückgang für alle OECD-Länder mit real 2% angegeben wird. Das eröffnet andererseits die Aussicht, daß bei einer konjunkturellen Umkehr des Lagerzyklus der Außenhandel der Industrieländer wesentlich stärker expandieren wird als deren reales Sozialprodukt.

Gute Chancen für Erholung des Welthandels

In den meisten großen Industrieländern, darunter auch in den Vereinigten Staaten, war 1975 die Diskrepanz zwischen dem Rückgang des realen Sozialprodukts und dem Einfuhrvolumen noch ausgeprägter. Die Bundesrepublik machte hiervon eine Ausnahme. Wie im vorangehenden Kapitel schon dargestellt, erhöhte sie ihr Einfuhrvolumen 1975 um rund 3%, obgleich auch das deutsche Sozialprodukt real zurückging; die Bundesrepublik erwies sich also während der weltweiten Rezession durch ihren aufnahmefähigen Binnenmarkt als eine wichtige Stütze des Welthandels und der Konjunktur ihrer Partnerländer. Dies gilt besonders für die europäischen Industrieländer, die ihre Handelsbilanzen gegenüber der Bundesrepublik im Jahre 1975 ungewöhnlich stark verbessern konnten, so z. B. die Hauptdefizitländer Großbritannien und Italien um zusammen nicht weniger als 6,4 Mrd DM. In den ersten Monaten des Jahres 1976 hat sich diese Tendenz fortgesetzt. Da sich inzwischen die Absatzaussichten auch in verschiedenen anderen Ländern verbessert haben, besteht für die europäischen Defizitländer eine Chance, durch Zurückhaltung mit binnenwirtschaftlichen Konjunkturspritzen die wirtschaftliche Erholung hauptsächlich über den Export, d. h. bei gleichzeitiger Stärkung ihrer Zahlungsbilanz, herbeizuführen.

Zunahme der deutschen Einfuhr als Stütze für zahlungsbilanzschwache Länder

Die Tatsache, daß zahlungsbilanzstarke Länder, wie die Vereinigten Staaten und die Bundesrepublik, die Rolle von „Konjunkturlokomotiven“ übernommen haben, d. h. in der Konjunkturerholung den anderen Industrieländern zeitlich vorangehen, eröffnet eine gute Ausgangsstellung für die Verringerung der störenden Zahlungsbilanzungleichgewichte zwischen den Industrieländern. Freilich kann mit einer wirklich tragfähigen und dauerhaften Verbesserung des Zahlungsbilanzgefüges und damit einer fundierten Stabilisierung der Wechselkursrelationen erst gerechnet werden, wenn die Inflation, und damit auch das bisherige Inflationsgefälle unter den Industrieländern, abgebaut ist.

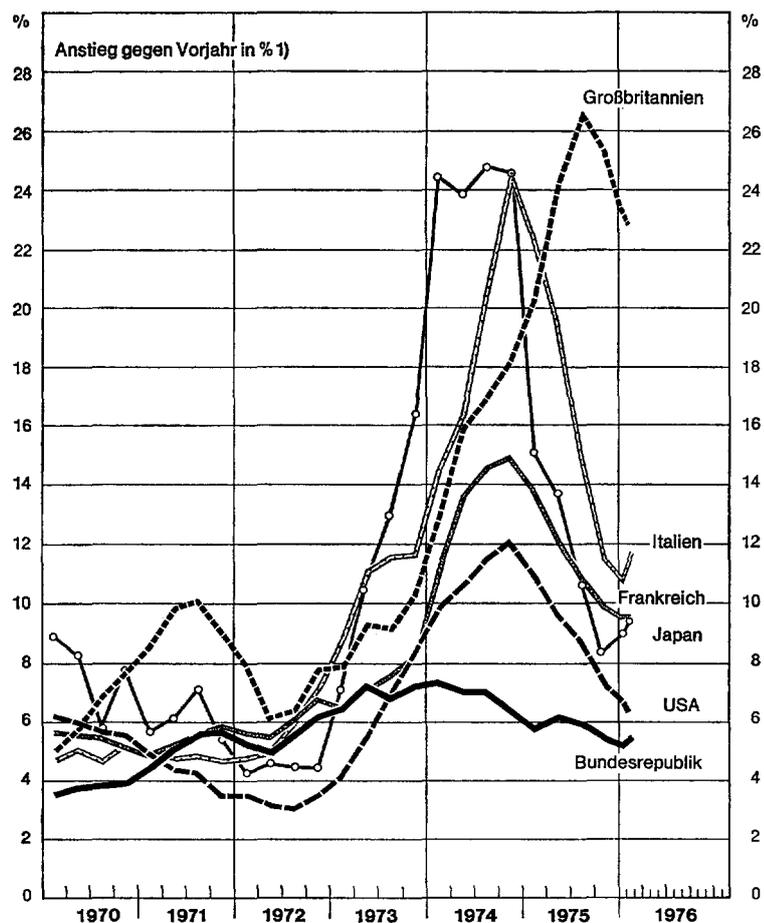
Dieses Problem ist noch längst nicht gelöst. Zwar sind die Preissteigerungsraten, die in den meisten Ländern ihren Höhepunkt im Verlauf des Jahres 1974 erreicht hatten, im Berichtszeitraum zurückgegangen. Die gewogene Inflationsrate der OECD-Länder, gemessen an den Verbraucherpreisen, die auf ihrem Höhepunkt im Herbst 1974 noch 15% betrug, ist bis zur Jahreswende 1975/76 auf eine Teuerungsrate von 9% zurückgegangen. In mehreren Ländern, darunter die Bundesrepublik, die Schweiz, Großbritannien und die Vereinigten Staaten, könnte die Teuerung auch im Laufe des Jahres 1976 noch weiter zurückgehen. Bei manchen anderen Ländern zeigt dagegen die Preistendenz bereits wieder nach oben. Verschiedentlich wirkt noch der Kostendruck aus den vergangenen Jahren nach, so daß trotz Unterauslastung der Kapazitäten Preisanhebungen nachgeholt werden, sobald die Absatzlage dies gestattet. Auch die Rohstoffpreise beginnen aufgrund der allgemeinen Konjunkturbelebung wieder anzuziehen. Weltweit gesehen hat die Preisberuhigung daher in den ersten Monaten des Jahres 1976 nur noch geringe Fortschritte gemacht. Die Gefahr ist nicht von der Hand zu weisen, daß ein synchroner Konjunkturanstieg in mehreren wichtigen Industrieländern wiederum, wie schon in den Jahren 1972/73, zu einer gegenseitigen Eskalation nicht nur der Wirtschaftsexpansion, sondern auch der Inflationstendenzen führen könnte.

Abbau der Inflationstendenzen . . .

Mit dem Rückgang der vordem extremen Teuerungsraten in Japan, Großbritannien und Italien hat sich das absolute Inflationsgefälle zwischen den Industrieländern zwar verringert. Trotzdem reicht aber gegenwärtig die Skala der Inflationsraten, gemessen an den Verbraucherpreisen, noch von 1½% in der Schweiz über 4%

. . . aber Inflationsgefälle immer noch zu hoch

## Entwicklung der Verbraucherpreise in den wichtigsten Industrieländern



1) Vierteljahresdurchschnitte, ab Januar 1976 monatlich.

in der Bundesrepublik bis zu 15% in Großbritannien und Italien, von noch höheren Teuerungsraten in einigen kleineren OECD-Ländern ganz abgesehen<sup>1)</sup>. Teilweise noch stärker sind die Unterschiede in den Kostenentwicklungen, gemessen an den Lohnkosten je Produkteinheit (vgl. Tabelle Seite 41).

Es liegt auf der Hand, daß bei einem derartigen Preis- und Kostengefälle feste Wechselkursrelationen zwischen den betreffenden Ländern längerfristig nicht aufrechtzuerhalten sind. Die öffentliche Diskussion über das anhaltende Inflationsgefälle in Europa hat denn auch in den ersten Monaten des laufenden Jahres wesentlich zu den Erwartungen auf eine Änderung der bestehenden Wechselkursrelationen beigetragen.

#### 4. Drastische Verschiebungen im Zahlungsbilanzgefüge der Welt

Verringerung der  
Ungleichgewichte  
zwischen Industrie-  
und OPEC-Ländern ...

Im Zahlungsbilanzgefüge der Welt traten 1975 nicht minder drastische Verschiebungen ein als im Jahr zuvor, aber überwiegend in umgekehrter Richtung. Hatte sich die Handelsbilanz der OECD-Länder als Gruppe im Jahre 1974 unter dem Einfluß der Ölpreisexplosion um nicht weniger als 34½ Mrd Dollar verschlechtert, so verbesserte sie sich im Jahre 1975 um fast 32 Mrd Dollar. Die Verbesserung wurde zu zwei Dritteln im Handel mit den OPEC-Ländern erzielt. Diese erhöhten ihre Einfuhren auch 1975 sehr stark, während ihre Ölausfuhren in die Industrie-

<sup>1</sup> Berechnet nach der Preisentwicklung der letzten sechs Monate, für die statistische Daten verfügbar sind, und auf Jahresraten umgerechnet.

länder rezessionsbedingt etwas zurückgingen. Mit der sich verbessernden Konjunkturlage und den seit September 1975 erneut angehobenen Rohölpreisen ist allerdings für 1976 wieder mit einer zunehmenden Devisenbelastung aus den Öleinfuhren zu rechnen.

Ein weiterer Teil der Handelsbilanz- und damit Leistungsbilanz-Verbesserung der Industrieländer ergab sich gegenüber den nichtölproduzierenden Entwicklungsländern und den Staatshandelsländern. Die Lage zahlreicher Entwicklungsländer verschlechterte sich erheblich, weil bei ihnen die Belastungen aus der Ölpreiserhöhung mit den Auswirkungen der weltweiten Rezession auf ihre Rohstoffexporte zusammentrafen. So erhöhte sich das zusammengefaßte Leistungsbilanzdefizit dieser Ländergruppe von etwa 15 Mrd Dollar im Jahre 1974 auf schätzungsweise 23 Mrd Dollar im darauffolgenden Jahr <sup>1)</sup>.

... aber Zahlungsbilanzlage der Entwicklungsländer weiterhin schlecht

In der zusammengefaßten Leistungsbilanz der OECD-Länder schlug sich die Verbesserung ihrer Handelsbilanzen mit einem Gesamtbetrag von 27 Mrd Dollar nieder (vgl. Tabelle Seite 60). Einige Industrieländer konnten das 1974 noch bedrohlich hohe Leistungsbilanzdefizit im Jahre 1975 fast gänzlich abbauen. Dies trifft vor allem für Japan, Frankreich und Italien zu.

Großbritannien, das 1974 unter allen Ländern der Welt das höchste Defizit ausgewiesen hatte, konnte den Fehlbetrag im darauffolgenden Jahr auf weniger als die Hälfte reduzieren. Den größten Beitrag zur Verbesserung der zusammengefaßten Leistungsbilanz der OECD-Ländergruppe steuerten freilich die Vereinigten Staaten bei, indem sie in ihrer Leistungsbilanz innerhalb eines Jahres in geradezu sensationeller Weise einen Umschwung von über 15 Mrd Dollar erzielten. Die Bundesrepublik Deutschland war das einzige größere europäische Industrieland, dessen Handels- und Leistungsbilanz sich 1975 entgegen diesem Trend entwickelte; ihre Leistungsbilanzüberschüsse gingen 1975 auf gut ein Drittel der – freilich sehr hohen – Überschüsse des vorangegangenen Jahres zurück. Sie trug hierdurch beträchtlich zur Verbesserung des internationalen Zahlungsbilanzgefüges bei. Sorge bereitet dagegen, daß die Gruppe der kleineren OECD-Länder 1975 ein sogar noch höheres Leistungsbilanzdefizit verzeichnete als im Jahre davor.

Die erwähnten Entwicklungen im Zahlungsbilanzgefüge der Welt werfen eine Reihe von Fragen auf: Stellen sie echte – und dauerhafte – Fortschritte zu einem besseren Zahlungsbilanzgleichgewicht dar? Wie steht es mit den weiteren Aussichten in der internationalen Zahlungsbilanzentwicklung, vor allem: Sind hier kritische Zuspitzungen zu erwarten? Wie steht es schließlich mit den Möglichkeiten zur Finanzierung der sich teilweise seit Jahren kumulierenden Defizite?

Was die Dauerhaftigkeit der angeführten Leistungsbilanz-Verbesserungen anlangt, so sind neben eindeutig rezessionsbedingten auch grundlegendere Verbesserungen festzustellen. Dies gilt vor allem für das globale Zahlungsbilanzungleichgewicht gegenüber den OPEC-Ländern: Es kann angenommen werden, daß die konjunkturbedingte Zunahme der Rohöleinfuhren im laufenden Jahr global gesehen durch einen weiteren Anstieg der Ausfuhren in die OPEC-Länder in etwa wettgemacht wird. Bei einer Reihe von Ölexportländern ist die Leistungsbilanz bereits nicht mehr überschüssig. Einige müssen sogar Auslandskredite aufnehmen, um ihre großzügigen Investitionsprogramme durchführen zu können. Gegenüber den OPEC-Ländern ist der weltwirtschaftliche Anpassungsprozeß also in vollem Gange.

Im Verhältnis der Industrieländer untereinander sind ebenfalls Fortschritte zu einem besseren Zahlungsbilanzgleichgewicht erzielt worden. Dies gilt für einen erheblichen Teil der Verbesserung in den Leistungsbilanzen Japans, Frankreichs, Italiens und Großbritanniens. Aber auch der kräftige Umschwung in der amerikanischen Zahlungsbilanz sowie der fühlbare Abbau des deutschen Leistungsbilanzüberschusses bedeuten echte Fortschritte im internationalen Anpassungsprozeß. Der amerikanische Leistungsbilanzüberschuß dürfte allerdings im Jahre 1976 die anomale Höhe des Vorjahres bei weitem nicht halten können, nicht zuletzt

Besserer Zahlungsbilanzausgleich zwischen Industrieländern

<sup>1</sup> Das Leistungsbilanzdefizit dieser Ländergruppe ohne Einrechnung der von ihnen empfangenen „offiziellen Übertragungen“ – im wesentlichen staatliche Entwicklungshilfe ohne Darlehen – stieg in der gleichen Zeit sogar von etwa 23 Mrd Dollar auf schätzungsweise 33 Mrd Dollar.

Leistungsbilanzsalden der OECD-Länder *)						
Mrd US-Dollar						
Länder	1970	1971	1972	1973	1974	1975 p)
Bundesrepublik Deutschland	+ 0,9	+ 0,9	+ 0,8	+ 4,4	+ 9,7	+ 3,8
Niederlande	- 0,7	- 0,2	+ 1,3	+ 2,0	+ 1,7	+ 1,7
Belgien-Luxemburg	+ 0,7	+ 0,5	+ 1,4	+ 1,4	+ 0,7	+ 1,2
Schweiz	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,2	+ 3,0
Frankreich	+ 0,1	+ 0,5	+ 0,3	- 0,7	- 6,0	- 0,1
Großbritannien	+ 1,8	+ 2,6	+ 0,3	- 2,0	- 8,6	- 3,8
Italien	+ 0,8	+ 1,6	+ 2,0	- 2,7	- 7,8	- 0,5
Dänemark	- 0,5	- 0,4	- 0,1	- 0,5	- 1,0	- 0,5
Vereinigte Staaten	- 0,3	- 3,9	- 9,7	+ 0,3	<b>1)</b> - 3,4	+ 11,9
Kanada	+ 1,1	+ 0,4	- 0,5	+ 0,0	- 1,6	- 5,1
Japan	+ 2,0	+ 5,8	+ 6,6	- 0,1	- 4,7	- 0,7
Sonstige OECD-Länder	- 2,0	- 2,0	+ 0,7	+ 0,1	-12,5	-16,9
OECD-Länder insgesamt	+ 4,0	+ 5,9	+ 3,3	+ 2,5	-33,3	- 6,0

\* Salden des Warenhandels, der Dienstleistungen und der privaten und öffentlichen Übertragungen (auf Transaktionsbasis). - **1** Einschl. einiger außergewöhnlicher Übertragungen an Entwicklungsländer. - **p** Vorläufig.  
Quellen: Nationale Statistiken und OECD.

wegen der konjunkturbedingten Erhöhung der Öl- und sonstigen Rohstoffeinfuhren, eine Entwicklung, die sich in den letzten Monaten bereits abgezeichnet hat.

Für die Leistungsbilanzen der OECD-Länder ist für 1976 als Folge des Konjunkturaufschwungs wieder eine Verschlechterung zu erwarten. Doch dürfte davon über die Hälfte auf den Abbau des amerikanischen Leistungsbilanzüberschusses entfallen. Im übrigen dürften sich die Verschlechterungen in Größenordnungen halten, die für sich allein gesehen nicht zu kritischen Zuspitzungen in den internationalen Währungsbeziehungen zu führen brauchen. Etwas anderes ist es, daß in Einzelfällen schon eine relativ leichte Verschlechterung der Leistungsbilanz, oder die bloße Erwartung einer solchen Entwicklung infolge eines ins Auge fallenden Inflationsgefälles oder eines konjunkturbedingten Einfuhranstiegs, Vertrauenseinbußen und erhebliche Kapitalabflüsse auslösen kann. Solche Kapitalbewegungen können – wie die Erfahrung der ersten Monate des Jahres 1976 gezeigt hat – krisenhafte Ausmaße annehmen, besonders wenn sie durch politische Faktoren verstärkt werden.

Ein weiterer neuralgischer Punkt der internationalen Zahlungsbilanzsituation sind die ungewöhnlich hohen Leistungsbilanzdefizite der nichtölproduzierenden Entwicklungsländer. Manche dieser Länder haben, gestützt auf hohe Deviseneinnahmen im vorangegangenen Rohstoffboom sowie auf umfangreiche Kreditaufnahmen bei Lieferländern und auf internationalen Geld- und Kapitalmärkten, ihre Einfuhren bis Mitte 1975 auf relativ hohem Stand halten können. Seitdem aber mußten sie ihre Warenbezüge teilweise kräftig zurückschrauben und in manchen Fällen auch auf ihre vorher angesammelten Währungsreserven zurückgreifen. Dabei muß aber berücksichtigt werden, daß diese Ländergruppe im Durchschnitt der beiden vorangegangenen Jahre ihr Einfuhrvolumen jährlich um rund 14%, d. h. ungefähr doppelt so stark wie im längerfristigen Trend, gesteigert hatte. Einige dieser Länder dürften schon bald eine Entlastung der Zahlungsbilanz durch die weltweite Konjunkturverbesserung erfahren. So nimmt zum Beispiel die Einfuhr der Bundesrepublik aus dieser Ländergruppe seit einigen Monaten wieder kräftig zu. Insgesamt wird für diese Länder bereits für 1976 mit einem nennenswerten Rückgang des globalen Leistungsbilanzdefizits gegenüber dem Vorjahr gerechnet.

##### 5. Zahlungsbilanzfinanzierung und internationale Liquidität

Finanzierung der Zahlungsbilanzungleichgewichte 1975 ohne größere Schwierigkeiten

Die Tatsache, daß die Industrieländer gegenwärtig keine festen Wechselkurse aufrechterhalten, sondern ihre Währungen entweder isoliert oder im Verbund (Gruppenfloating der Schlange) schwanken lassen, hat das Problem der Finanzierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten keineswegs zum Verschwinden gebracht.

Dies gilt vor allem für die Leistungsbilanzüberschüsse der Ölexportländer; sie können nicht durch bloße Wechselkursverschiebungen beseitigt werden, da auch hierdurch die Importe der Ölländer nicht sofort an das plötzlich stark erhöhte Niveau ihrer Exporte herangeführt werden könnten. Die trotz steigender Importe unvermeidlichen Überschüsse vieler OPEC-Länder müssen also entweder durch Kapitalexporte dieser Länder kompensiert oder durch Übertragung von Reserven finanziert werden. Die beträchtlichen Leistungsbilanzüberschüsse der Vereinigten Staaten und der Bundesrepublik warfen in der Berichtszeit global gesehen insofern kein Finanzierungsproblem auf, als sie im Rahmen des Floatens völlig durch marktbedingte Kapitalbewegungen kompensiert wurden. In beiden Fällen überstieg der Netto-Kapitalexport sogar noch den Überschuß der Leistungsbilanz, so daß die Reservebilanz der beiden Länder 1975 leicht defizitär war. Bei den Defizitländern wurden die schwierigsten Finanzierungsprobleme durch die hohen Leistungsbilanzdefizite der nichtölproduzierenden Entwicklungsländer aufgeworfen. Auch hier war in den meisten Fällen ein Zahlungsbilanzausgleich durch bloße Verschiebung der Wechselkurse nach der ganzen Sachlage praktisch ausgeschlossen, wengleich in einzelnen Fällen ein stärkerer Rückgriff auf den Wechselkurs als Ausgleichsinstrument wahrscheinlich am Platze gewesen wäre.

Die immer noch riesigen Defizite der übrigen Welt gegenüber den Ölexportländern konnten 1975, ähnlich wie schon im Vorjahr, finanziert werden, ohne daß hierfür die Währungsreserven der ölimportierenden Länder nennenswert herangezogen werden mußten. Bei der Anlage der Ölmilliarden traten jedoch gegenüber 1974 einige bemerkenswerte Veränderungen ein. So benutzten die OPEC-Länder im Jahre 1975 nur noch etwa ein Drittel ihrer Leistungsbilanzüberschüsse von insgesamt 30 bis 35 Mrd Dollar zur Aufstockung ihrer Währungsreserven (vgl. Tabelle Seite 62), während sie im vorangegangenen Jahr mehr als die Hälfte ihrer damaligen investierbaren Überschüsse von rd. 55 Mrd Dollar in liquider Reserveform angelegt hatten. Den weit überwiegenden Teil ihrer Leistungsbilanzüberschüsse schleusten sie 1975 als echten Kapitalexport in den verschiedensten Formen in die übrige Welt zurück. Dabei gab es auch regionale Verschiebungen: So stiegen die Anlagen in den Vereinigten Staaten und besonders am Eurogeldmarkt nicht nur absolut, sondern auch anteilig erheblich weniger als im Jahre 1974; diejenigen in Pfund Sterling erhöhten sich gegenüber dem Stand von Ende 1974 überhaupt nicht mehr und wurden seit Anfang 1976 per Saldo sogar abgebaut. Statt dessen ging ein höherer Anteil der Ölgelder an internationale Finanzinstitutionen einschließlich des IWF (Ölfazilität) und in andere Länder als die Vereinigten Staaten und Großbritannien, nicht zuletzt auch in Entwicklungsländer.

Verschiebungen bei  
der Anlage der  
Ölgelder

Auf der Gegenseite, bei den Ölimportländern, wurden die Finanzierungsprobleme vor allem durch den starken Rückgang der Leistungsbilanzdefizite der großen Industrieländer erleichtert. Während diese Länder im Jahre 1974 zur Finanzierung ihrer Defizite in sehr hohem Umfang Kredite auf den Euromärkten aufgenommen hatten, ging ihre Kreditaufnahme für diesen Zweck im Jahre 1975 auf einen Bruchteil des Vorjahres zurück. Die Verringerung der Nachfrage nach Zahlungsbilanzkrediten trug dazu bei, daß die gesamte Neuschaffung von Währungsreserven im Jahre 1975 mit 10 Mrd Dollar weit hinter den 36 Mrd Dollar im Jahr zuvor zurückblieb. Diese Entwicklung macht deutlich, daß angesichts der enormen Ergiebigkeit der internationalen Finanzmärkte die Entstehung von Währungsreserven in erheblichem Umfang von der Aufnahme von Zahlungsbilanzkrediten auf den internationalen Märkten abhängt, also zu einem großen Teil „nachfragebestimmt“ (demand-determined) ist. Dies ist keineswegs unproblematisch. Freilich kann die „nachfragebestimmte“ Reserveschaffung nicht unbegrenzt zunehmen, denn mit der Zeit dürften immer mehr Defizitländer an die Grenze ihrer Verschuldungskapazität stoßen. In Einzelfällen ist dies im Berichtszeitraum bereits eingetreten.

Neuschaffung von  
Währungsreserven 1975  
nicht mehr so  
explosiv . . .

Die Ausweitung der internationalen Liquidität, d. h. der Weltwährungsreserven, um nicht weniger als 36 Mrd Dollar im Jahre 1974 hat die Diskussion über eine bessere Kontrolle der internationalen Liquidität wieder aufleben lassen. Waren im früheren Dollarstandard die Zahlungsbilanzdefizite der Vereinigten Staaten die Hauptquelle für die Expansion der internationalen Liquidität, so ist nunmehr jedes auf den internationalen Geldmärkten kreditfähige Defizitland in der Lage, durch Aufnahme von Zahlungsbilanzkrediten zur Ausweitung der Brutto-Währungsreserven der Welt

<b>Entwicklung der Weltwährungsreserven</b> (Gold, Sonderziehungsrechte, Reservepositionen im IWF, Devisen)						
<b>Mrd US-Dollar</b>						
Land/Ländergruppe	Stand am Jahresende			Veränderung 1)		
	1973	1974	1975	1974	1975	
1. Industrieländer	115,5	119,9	121,9	+ 3,6	+ 4,3	
darunter:						
Vereinigte Staaten	14,4	16,1	15,9	+ 1,4	+ 0,5	
Bundesrepublik Deutschland	33,2	32,4	31,0	- 0,9	- 1,0	
Frankreich	8,5	8,9	12,6	+ 0,2	+ 4,0	
Großbritannien	6,5	6,9	5,5	+ 0,4	- 1,4	
Italien	6,4	6,9	4,8	+ 0,5	- 2,0	
Japan	12,2	13,5	12,8	+ 1,2	- 0,6	
2. Sonstige entwickelte Länder 2)	24,0	21,1	17,9	- 3,0	- 3,0	
Entwickelte Länder insgesamt (1 + 2)	139,5	141,0	139,8	+ 0,7	+ 1,3	
3. Ölexportländer 3)	14,9	48,0	58,0	+ 33,0	+ 10,3	
darunter:						
Saudi-Arabien	3,9	14,3	23,3	+ 10,4	+ 9,1	
Venezuela	2,4	6,5	8,9	+ 4,1	+ 2,4	
Iran	1,2	8,4	8,7	+ 7,1	+ 0,4	
Nigeria	0,6	5,6	5,8	+ 5,0	+ 0,2	
Irak	1,6	3,3	2,7	+ 1,7	- 0,5	
Libyen	2,1	3,6	2,2	+ 1,5	- 1,4	
4. Sonstige Entwicklungsländer	29,3	31,7	30,0	+ 2,4	- 1,5	
Alle Länder	183,7	220,7	227,9	+ 36,0	+ 10,1	

1 Ohne Veränderungen, die sich aus dem seit Mitte 1974 schwankenden Wert der Sonderziehungsrechte auf den Dollarwert der Bestände an Gold, SZR und IWF-Reservepositionen ergeben. - 2 Australien, Finnland, Griechenland, Irland, Island, Jugoslawien, Malta, Neuseeland, Portugal, Spanien Südafrika, Türkei. - 3 Algerien, Bahrain, Brunei, Ecuador, Gabun, Indonesien, Irak, Iran, Katar, Kuwait, Libyen, Nigeria, Oman, Saudi-Arabien- Trinidad und Tobago, Venezuela, Vereinigte Arabische Emirate.  
Quelle: IWF, International Financial Statistics.

... aber Kontrolle der internationalen Liquidität immer noch ungelöste Aufgabe

beizutragen. Seit 1973 sind daher die Euromärkte zur Hauptquelle der internationalen Liquidität geworden (vgl. Tabelle Seite 63). In der besonderen Situation des Jahres 1974, als plötzlich riesige Devisenbeträge an die Ölexportländer zu transferieren waren und als überdies die Weltwirtschaft vor der Rezession stand, war die starke Inanspruchnahme der internationalen Geldmärkte und die damit verbundene Reserveschaffung vertretbar. In einer anderen Lage ist freilich diese große Elastizität des internationalen Reservesystems für die Zahlungsbilanzdisziplin abträglich; sie kann außerdem zu einer gefährlichen Kumulierung von Währungsschulden führen. Es ist auch nicht von der Hand zu weisen, daß die rapide Zunahme der Weltwährungsreserven in den sechs Jahren von 1970 bis 1975 – um insgesamt 149 Mrd Dollar oder 190% – ein Potential an internationaler Liquidität geschaffen hat, das in Zukunft wieder verstärkt inflatorisch wirken kann. Eine bessere Kontrolle der internationalen Liquidität bleibt daher auf längere Sicht eine – freilich schwer lösbare – Aufgabe. Sie wurde auch ausdrücklich im Kommuniqué der Währungskonferenz in Jamaika von Januar 1976 als eines der anzustrebenden Ziele angeführt.

Aufnahme von mittelfristigen Eurokrediten rückläufig ...

Im Jahre 1975 hat die Verringerung des Finanzierungsbedarfs der Industrieländer bei unverändert drängendem Kreditbedarf der Entwicklungsländer auch zu erheblichen Verschiebungen auf den Euromärkten geführt. Das Gesamtvolumen der neu vereinbarten Euro-Konsortialkredite (mittelfristige Rollover-Kredite) ist von über 28 Mrd Dollar im Jahre 1974 auf 21 Mrd Dollar im Jahre 1975 zurückgegangen (vgl. Tabelle Seite 64). Dabei hat sich der Anteil der OECD-Länder an der Kreditaufnahme stark verringert, während die Gruppe der Entwicklungsländer einschließlich der Ölexportländer ihre Kreditaufnahme von 7½ auf fast 12 Mrd Dollar erhöhte. Diese Zunahme entfiel allerdings ganz überwiegend auf die verstärkte Kreditaufnahme durch Ölexportländer. Auch die Staatshandelsländer, deren globales Handelsbilanzdefizit 1975 um 4 bis 6 Mrd Dollar höher war als im Jahr zuvor, griffen 1975 zum ersten Mal in beträchtlichem Umfang auf die Euromärkte zurück. Durch die verstärkte Kreditaufnahme seitens der nichtölproduzierenden Entwicklungsländer, unter denen sich mehrere Länder mit bereits sehr hoher Verschuldung

<b>Veränderungen der internationalen Liquidität nach Hauptkategorien in den Jahren 1970 bis 1975 *)</b>				
<b>Mrd US-Dollar</b>				
Position	1970-72	1973	1974	1975
Forderungen von Währungsbehörden an die Vereinigten Staaten <b>1)</b>	+ 45,5	+ 5,3	+ 9,8	+ 3,3
Sterling-Forderungen von Währungsbehörden an Großbritannien <b>1)</b>	+ 3,6	- 0,9	+ 2,3	- 2,6
Identifizierte Devisenanlagen von Währungsbehörden am Euromarkt in US-Dollar und anderen Währungen <b>2)</b>	+ 17,7	+ 8,3	+ 16,9	+ 6,5
Sonstige Devisenanlagen von Währungsbehörden	+ 4,3	+ 5,9	+ 3,8	- 1,4
<b>Devisenreserven zusammen</b>	<b>+ 71,1</b>	<b>+ 18,6</b>	<b>+ 32,8</b>	<b>+ 5,8</b>
Gold, Sonderziehungsrechte, Reservepositionen im IWF	+ 5,2	- 0,0	+ 3,2	+ 4,4
<b>Währungsreserven insgesamt</b>	<b>+ 76,3</b>	<b>+ 18,6</b>	<b>+ 36,0</b>	<b>+ 10,1</b>
<b>Pro Memoria:</b>				
Währungsreserven insgesamt unter Einrechnung von Wertveränderungen bei Gold usw.	+ 80,4	+ 24,7	+ 37,0	+ 7,2

\* Nach Ausschaltung der Bewertungsgewinne bei den Beständen an Gold, SZR und IWF-Reservepositionen infolge der Dollarabwertungen von 1971 und 1973 und der Wertveränderungen, die sich aus dem seit Mitte 1974 schwankenden Wert der Sonderziehungsrechte ergeben. - 1 Anlagen in Geldmarktpapieren und anderen Schuldverschreibungen sowie Guthaben bei Banken. - 2 Für 1975 geschätzt auf der Basis von Angaben der BIZ.  
Quelle: Veröffentlichungen des IWF und nationale Statistiken.

befinden, hat sich die Qualität der Euro-Bankkredite im Berichtszeitraum teilweise verschlechtert.

Auf der anderen Seite wurden weit mehr Mittel als je zuvor über mittel- und langfristige Euro- und Auslandsanleihen bereitgestellt, allerdings nur in sehr geringem Umfang für außereuropäische Entwicklungsländer. Das Emissionsvolumen auf dem Eurobondsmarkt und auf den traditionellen nationalen Märkten für Auslandsanleihen erhöhte sich von 12 auf 22 Mrd Dollar. In den ersten Monaten des Jahres 1976 wurden solche Anleihen weiterhin in Rekordhöhe aufgelegt. Nimmt man Euro-Konsortialkredite und Anleihen zusammen, so wurden 1975 mit insgesamt 42 Mrd Dollar ungefähr ebensoviele Kredite und Anleihen auf den internationalen Geld- und Anleihemärkten aufgenommen wie im Jahr zuvor. Doch war der Gesamtumfang der internationalen Finanzierungen noch höher. Denn zur gleichen Zeit expandierten auch die normalen kurz- und längerfristigen Bankkredite an Ausländer, die nicht in den Euro-Konsortialkrediten erfaßt sind, erheblich, vor allem diejenigen der amerikanischen und deutschen Geschäftsbanken.

Insgesamt haben also die kurz-, mittel- und langfristigen internationalen Kredite und Anleihen im Berichtszeitraum stark zugenommen. Dies ist um so bemerkenswerter, als 1974 die Eurogeldmärkte durch einige Bankenzusammenbrüche beunruhigt und gestört worden waren. Beachtlich ist außerdem, daß die internationale Anleihetätigkeit trotz schwankender Wechselkurse so enorm zugenommen hat. Die Elastizität und Leistungsfähigkeit der internationalen Finanzmärkte hat das direkte und indirekte Recycling der Ölmilliarden in den letzten beiden Jahren erleichtert und vielen Defizitländern bisher über ihre Finanzierungsschwierigkeiten hinweggeholfen. Allerdings gibt es für die weitere Expansion dieser Märkte gewisse Grenzen. Risiko-Erwägungen der beteiligten internationalen Banken sowie die Notwendigkeit, das eigene Haftungskapital dem stark gewachsenen Umsatz anzupassen, könnten das Tempo der weiteren Kreditexpansion bremsen. Das Schuldner-Risiko wird vielfach nicht nur von einzelwirtschaftlichen Bonitätserwägungen, sondern auch von der Verschuldungskapazität und Transferfähigkeit der Schuldnerländer selbst mitbestimmt. Solche Überlegungen haben dazu geführt, daß Zahlungsbilanzkredite auf den internationalen Märkten in Einzelfällen nicht mehr durch das betreffende Defizitland selbst, sondern unter Zwischenschaltung internationaler Institutionen aufgenommen werden. Die bisher größte Transaktion dieser Art wurde im März und April 1976 abgewickelt, als die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft aufgrund einer bereits Anfang 1975 durch Vertrag errichteten Garantiegemeinschaft ihrer Mitglieder auf den Euromärkten Anleihen und mittelfristige Kredite im Gesamtwert von 1,3 Mrd Dollar aufnahm. Davon entfielen

... aber Zunahme der langfristigen Finanzierung an den internationalen Finanzmärkten ...

... und wachsende Einschaltung internationaler Organisationen

<b>Internationale Kredit- und Anleihemärkte</b>				
<b>Mrd US-Dollar</b>				
Position	1972	1973	1974	1975 p)
<b>A. Mittelfristige Euro-Konsortialkredite 1)</b>				
für: OECD-Länder	4,1	11,7	17,6	5,4
Entwicklungsländer	2,5	7,8	7,6	11,8
Staatshandelsländer 2)	0,3	0,7	0,9	2,3
Sonstige 3)	5) .	1,4	2,2	1,2
<b>Insgesamt</b>	<b>6,9</b>	<b>21,6</b>	<b>28,3</b>	<b>20,6</b>
<b>B. Internationale Anleihemärkte</b>				
Euro-Anleihen 4)	6,5	3,6	2,1	9,4
darunter in D-Mark	1,2	1,0	0,6	3,0
Auslandsanleihen auf nationalen Kapitalmärkten	3,9	4,5	5,2	10,9
darunter in der Bundesrepublik Deutschland	0,4	0,4	—	0,4
Sonderemissionen	0,5	1,4	4,3	1,5
<b>Insgesamt</b>	<b>10,9</b>	<b>9,4</b>	<b>11,7</b>	<b>21,8</b>

1 Öffentlich bekannt gewordene, von internationalen Bankenkonsortien eingeräumte, aber nicht notwendigerweise bereits in Anspruch genommene Euro-Kredite mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr, die ganz überwiegend auf Rollover-Basis finanziert werden. — 2 Einschl. Comecon-Institutionen, jedoch ohne Kuba, Nordkorea und Nordvietnam, die in der Gruppe der Entwicklungsländer enthalten sind. — 3 Einschl. internationaler Organisationen. — 4 Von internationalen Bankenkonsortien begebene Anleihen. — 5 Geringfügige Beträge sind in der Gruppe der OECD-Länder enthalten. — p Vorläufig.  
Quellen: OECD, Financial Statistics; für 1972 Schätzung der Morgan Guaranty Trust Co., World Financial Markets.

300 Mio Dollar und 500 Mio DM auf Euroanleihen mit einer Laufzeit von sechs bis sieben Jahren, während 800 Mio Dollar durch direkte Plazierungen bei internationalen Bankenkonsortien beschafft wurden. Der Gegenwert wurde mit insgesamt 1 Mrd Dollar an Italien und 300 Mio Dollar an Irland weitergeleitet. Das Expansions-tempo der internationalen Finanzmärkte könnte sich auch dann verlangsamen, wenn im Zuge des weltweiten Konjunkturaufschwungs die Abwärtstendenz der Zinssätze zu Ende geht und die Banken nicht mehr so überreichlich mit Liquidität versehen sind, wie dies als Folge der Antirezessionspolitik wichtiger Länder bisher der Fall war.

#### Zahlungsbilanzhilfen durch den IWF

Da manche Entwicklungsländer auf den internationalen Finanzmärkten an die Grenze ihrer Finanzierungsmöglichkeiten zu stoßen drohen, ist es nicht verwunderlich, daß gerade diese Länder auf erhöhte Kreditbereitstellung über offizielle Kanäle drängen. Außer auf bilaterale und multilaterale Entwicklungshilfen, z. B. über die Weltbank und die regionalen Entwicklungsbanken, die durch ihre Finanzierungen gleichzeitig auch indirekte Zahlungsbilanzhilfe leisten, richtet sich ihre Forderung auf verstärkte Zahlungsbilanzhilfe vor allem an den Internationalen Währungsfonds. Dieser hat 1975 Reservekredite von insgesamt 5,6 Mrd Dollar gewährt. Davon entfiel der überwiegende Teil mit 3,7 Mrd Dollar auf die „Ölfazilität“ des IWF, der Rest auf Kredite im Rahmen seiner normalen Ziehungsgrundsätze oder auf besondere Ziehungsmöglichkeiten, wie zum Beispiel die IWF-Fazilität zur kompensierenden Finanzierung von Ausfuhrerlöschwankungen.

Die Ölfazilität war im Juni 1974 geschaffen und im April 1975 um ein Jahr verlängert worden, um den durch die Ölpreiserhöhung besonders belasteten Ländern eine mittelfristige Zahlungsbilanzhilfe — mit bis zu sieben Jahren Laufzeit — gewähren zu können. Die Finanzierungsmittel beschaffte sich der Fonds durch Sonderkredite von währungsstarken Ländern, wobei den überwiegenden Teil die Ölexportländer, einen nicht unbeachtlichen Teil aber auch Industrieländer aufbrachten. Für die beiden Jahresprogramme 1974 und 1975 wurden insgesamt 6,9 Mrd SZR (Sonderziehungsrechtseinheiten) oder rund 8,3 Mrd Dollar bereitgestellt und inzwischen an 55 Länder vergeben. Von diesen Mitteln haben freilich mit Großbritannien und Italien zwei Industrieländer allein 2,5 Mrd SZR für sich in Anspruch genommen.

Von Industrieländern wurden für die Ölfazilität insgesamt 1,9 Mrd SZR zur Verfügung gestellt, darunter von der Bundesbank als wichtigstem Geldgeber dieser Gruppe 600 Mio SZR (rund 700 Mio Dollar). Diese Mittel erhielt der IWF für eine Laufzeit von höchstens 7 Jahren; sie werden mit 7% (Ölfazilität 1974) bzw. 7¼%

(Ölfazilität 1975) verzinst. Die Kreditgeber haben, ähnlich wie bei Krediten unter den „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“ des IWF mit den Ländern der Zehnergruppe, jederzeit die Möglichkeit, im Falle eines eigenen Zahlungsbilanzbedarfs ihre Forderungen durch Ziehung auf die allgemeinen Reserven des IWF zu mobilisieren, so daß diese Kredite an den IWF Reservecharakter tragen. Die Ölfazilität sollte nur den ersten Schock der Ölpreisexplosion auffangen; sie wird deshalb nicht mehr erneuert werden.

Der Internationale Währungsfonds hat aber auch auf andere Weise den Zugang zu seinen Mitteln erleichtert. So sind im Dezember 1975 durch einen Beschluß seines Exekutivrats die Bedingungen für die „kompensierende Finanzierung von Ausfuhrerlösschwankungen“ für Rohstoffländer beträchtlich verbessert worden. Auch anläßlich der inzwischen beschlossenen, aber noch nicht in Kraft getretenen vierten allgemeinen Quotenerhöhung um rund ein Drittel, d. h. von rund 29 auf 39 Mrd SZR, sind besondere Erleichterungen eingeführt worden. Da bis zum Inkrafttreten dieser Quotenerhöhung noch 12 bis 15 Monate vergehen dürften, werden zur Überbrückung dieser Zeitspanne die Kreditmöglichkeiten im IWF vorübergehend um 45% erhöht. Davon können nicht nur Entwicklungsländer, sondern auch andere zahlungsbilanzschwache Länder Gebrauch machen.

Einen zusätzlichen Beitrag zur Finanzierung der Defizite besonders bedürftiger Entwicklungsländer wird in den nächsten Jahren der Treuhand-Fonds (Trust Fund) des IWF leisten, dessen Errichtung Anfang 1976 beschlossen wurde. Die von ihm zu gewährenden, sehr niedrig verzinslichen Darlehen sollen hauptsächlich aus Erlösen finanziert werden, die der Währungsfonds während der nächsten vier Jahre beim Verkauf eines Sechstels seiner Goldbestände über den Buchwert hinaus erzielt.

Im Hinblick auf die besonderen Zahlungsbilanzhilfen, die der IWF vor allem für Entwicklungsländer in letzter Zeit zur Verfügung gestellt hat, ist öfters die Frage gestellt worden, ob der Fonds sich nicht allmählich von seiner ursprünglichen Aufgabe als Hüter des Weltwährungssystems und der Währungsdisziplin entferne und immer mehr zu einer Institution für Entwicklungshilfe werde. Es stimmt zwar, daß der IWF angesichts der Zuspitzung der Zahlungsbilanzsituation zahlreicher Entwicklungsländer durch Ölpreisexplosion und Rezession diesen Zahlungsbilanzproblemen besondere Aufmerksamkeit widmet; dies ist auch verständlich, da Zahlungsbilanzprobleme in die Zuständigkeit des IWF fallen. Aber gerade die Ölfazilität und die temporäre Erhöhung der normalen Ziehungsmöglichkeiten im Fonds als umfangreichste Vorkehrungen zur Zahlungsbilanzhilfe kommen keineswegs nur Entwicklungsländern zugute, sondern sind allen Defizitländern zugänglich. Sie sind auch an wirtschaftspolitische Bedingungen und Auflagen gebunden. Außerdem sind diese besonderen Zahlungsbilanzhilfen keine Dauereinrichtung, sondern haben temporären Charakter. Trotzdem kann die Kritik, daß der IWF sich zu sehr auf die Errichtung immer neuer Fazilitäten verlege, nicht ohne weiteres abgetan werden. Freilich liegt eine größere Problematik in einer anderen Entwicklung: In den letzten Jahren haben die internationalen Finanzmärkte für die Überbrückung von Zahlungsbilanzdefiziten ein Vielfaches der Leistungen des IWF bereitgestellt, und zwar ohne wirtschafts- und währungspolitische Auflagen und Bedingungen und manchmal sogar ohne ausreichende Übersicht über die Gesamtverschuldung der kreditnehmenden Länder. Es wäre überlegenswert, ob in manchen Fällen Finanzhilfen durch die internationalen Kreditmärkte nicht zeitlich parallel geschaltet werden sollten mit Zahlungsbilanzprogrammen des IWF.

Die Bundesbank hat im Berichtszeitraum an die Notenbanken von Italien und Portugal bilaterale Zahlungsbilanzkredite unter Absicherung durch Goldverpfändung gegeben. Von dem bereits im September 1974 der Bank von Italien eingeräumten goldgesicherten Kredit über 2 Mrd Dollar, der auf sechs Monate mit dreimaliger Verlängerungsmöglichkeit gewährt worden war, hatte die italienische Notenbank im März 1975 einen Teilbetrag von 500 Mio Dollar zurückgezahlt. Als sich die italienische Zahlungsbilanzlage in den ersten Monaten des laufenden Jahres zuspitzte, wurde dieser Betrag erneut als goldgesicherter Kredit zur Verfügung gestellt. Er wird mit dem Gesamtkredit im September 1976 zur Rückzahlung fällig. Außerdem

Goldgesicherte Zahlungsbilanzkredite der Bundesbank

hat die Bank von Portugal im Februar 1976 auf ähnlicher Basis von der Bundesbank einen goldgesicherten Kredit über 250 Mio Dollar erhalten. Kurz danach hat auch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel, an der die Bundesbank beteiligt ist, an die portugiesische Zentralbank einen goldgesicherten Kredit in gleicher Höhe gewährt.

## 6. Teilreform des Währungssystems

Auf einer Anfang Januar 1976 in Jamaika abgehaltenen Sitzung des Ministerausschusses („Interim-Ausschuß“) des Internationalen Währungsfonds kam es – neben den bereits erwähnten Beschlüssen über die vierte allgemeine Erhöhung der IWF-Quoten und die temporäre Ausweitung der normalen Ziehungsmöglichkeiten auf den IWF – zu einer Einigung über die neuen internationalen Währungsregeln zum Wechselkurssystem und zum Gold. Die neuen Regeln über diese zwei zentralen Elemente des internationalen Währungssystems sind – zusammen mit sonstigen, mehr technischen Anpassungen, wie zum Beispiel der Regeln für die Sonderziehungsrechte – inzwischen in Form einer Neufassung des Abkommens über den IWF den Mitgliedstaaten zur formellen Abstimmung unter den Fonds-Gouverneuren und zur späteren Ratifizierung durch die Parlamente zugeleitet worden. Damit ist die Diskussion über die Reform des internationalen Währungssystems, die seit 1972 in verschiedenen IWF-Gremien geführt wurde, durch eine Teilreform abgeschlossen worden. Auf eine umfassende Neugestaltung der internationalen Währungsregeln auf der Basis „stabiler, wenn auch anpassungsfähiger Paritäten“, wie sie ursprünglich beabsichtigt war, mußte 1974 unter dem Druck der weltweiten Inflation und der Zahlungsbilanzbelastungen aus der Ölpreishausse verzichtet werden.

### Legalisierung des Floatens

Hinsichtlich des Wechselkurssystems wird durch die Neuregelung das gegenwärtige Mischsystem und damit auch das Floaten legalisiert. Artikel IV Abschnitt 2 des revidierten IWF-Abkommens gestattet folgende Wechselkursregelungen: „(i) Aufrechterhaltung des Wertes einer Mitgliedswährung in Sonderziehungsrechten oder einem anderen, vom Mitglied gewählten Maßstab außer Gold; oder (ii) Gemeinschaftsregelungen, unter denen Mitglieder den Wert ihrer Währungen im Verhältnis zur Währung eines oder mehrerer anderer Mitglieder festlegen; oder (iii) andere Wechselkursregelungen nach Wahl der Mitglieder“. Einer möglichen Weiterentwicklung wird dadurch Rechnung getragen, daß der Fonds „mit einer Mehrheit von 85% der Gesamtstimmzahl Vorkehrungen für generelle Wechselkursregelungen treffen kann, ohne jedoch das Recht der Mitglieder einzuschränken, Wechselkursregelungen eigener Wahl zu haben, die mit den Zielen des Fonds und den Verpflichtungen in Abschnitt 1 dieses Artikels vereinbar sind“. Als „generelle Wechselkursregelung“ kommt auch ein Paritätensystem in Frage. Für den Fall, daß ein solches in Zukunft einmal eingeführt werden sollte, sind bereits einige Grundregeln dafür vorgesehen. Allerdings enthalten diese Regeln keinen Hinweis darauf, wie in einem solchen Paritätensystem die Verantwortung für die Interventionen zur Einhaltung der Paritäten auf die beteiligten Länder aufgeteilt wird und auf welche Weise der Ausgleich der Salden der durch Interventionen erworbenen fremden Währungen erfolgen soll. Im übrigen verpflichten sich die Mitglieder unter dem neugefaßten Artikel IV des IWF-Abkommens, „die Wechselkurse oder das internationale Währungssystem nicht so zu manipulieren, daß eine wirksame Zahlungsbilanzanpassung verhindert wird oder daß Mitglieder einen unfairen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Mitgliedern erlangen“. Während das letztere – Vermeidung von manipulierten Abwertungen aus Konkurrenzgründen – schon im bisherigen IWF-Abkommen gefordert worden war, ist die ausdrückliche Forderung auf unverfälschte und realistische Wechselkurse im Interesse eines besseren Zahlungsbilanzausgleichs eine Neuerung, die sich aus den vergangenen Erfahrungen aufdrängte.

### Verminderung der Rolle des Goldes

Für die künftige Stellung des Goldes im internationalen Währungssystem ist vor allem dreierlei von Bedeutung:

Erstens entfällt der „offizielle Goldpreis“, denn das Gold büßt seine bisherige Funktion als Bezugspunkt für die Währungsparitäten ein. Da bei der Abkommensänderung auch die bisher im Abkommen verankerte Definition der Sonderziehungs-

rechte in einem Goldgewicht wegfällt, kann künftig von einem offiziellen Goldpreis auch dann nicht mehr gesprochen werden, wenn etwaige Paritäten später in Sonderziehungsrechten ausgedrückt werden sollten.

Zweitens wurde beschlossen, innerhalb der nächsten vier Jahre ein Sechstel des IWF-Goldbestandes, d. h. rund 25 Mio Unzen, an die Mitglieder zum Buchwert zurückzugeben („Restitution“), sowie ein weiteres Sechstel durch Auktionen zu verkaufen, um so Mittel zur Finanzierung des neu zu schaffenden Treuhand-Fonds zugunsten der ärmsten IWF-Mitglieder zu mobilisieren. Das neue Abkommen sieht vor, daß später auch über die verbleibenden zwei Drittel des IWF-Goldes im Wege der Restitution oder des Goldverkaufs am Markt verfügt werden kann. Dazu sind allerdings Beschlüsse mit sehr hoher Mehrheit erforderlich.

Drittens sind Währungsbehörden in Zukunft bei Goldtransaktionen untereinander oder mit dem Goldmarkt nicht mehr an einen „offiziellen Goldpreis“ gebunden (während sie bisher Gold zwar zu freien Preisen verkaufen, nicht aber ankaufen durften). Jedoch haben sich die Länder der Zehnergruppe, zunächst für einen Zeitraum von zwei Jahren, insofern eine Selbstbeschränkung auferlegt, als durch Goldkäufe ihrer Währungsbehörden, aus welchen Quellen auch immer, der Gesamtgoldbestand dieser Länder zusammen mit dem Goldbestand des IWF sich nicht über einen vereinbarten Ausgangsbestand hinaus erhöhen soll. Dieser Vereinbarung können sich auch andere Länder anschließen. Sie wird von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und vom IWF gemeinsam überwacht. Im Rahmen dieser freiwilligen Selbstbeschränkung haben die beteiligten Währungsbehörden auch vereinbart, daß sie „nichts unternehmen werden, um den Goldpreis zu fixieren“.

Mit diesen Vereinbarungen wird die früher zentrale Stellung des Goldes im internationalen Währungssystem unverkennbar gemindert. Denn Gold ist nun nicht mehr der gemeinschaftliche Maßstab für die Währungsparitäten, und außerdem wird mit dem Verkauf von monetärem Gold aus dem Bestand des IWF ein erster, wenn auch sehr bescheidener Schritt zum Abbau der offiziellen Goldreserven getan. Auf der anderen Seite ist der Bestand an Gold in den Währungsreserven der Welt – einschließlich des IWF-Goldes rund 1,17 Mrd Unzen im Wert von rund 41 Mrd SZR-Einheiten<sup>1)</sup> – so beträchtlich, daß das Gold in seiner Eigenschaft als Währungsreserve noch auf lange Zeit erhebliches Gewicht haben wird. Ob freilich das Gold bei weiterhin möglichen beträchtlichen Preisschwankungen in größerem Umfang zum direkten Zahlungsausgleich unter Notenbanken verwendet werden wird, erscheint gegenwärtig fraglich. Viel eher ist anzunehmen, daß es überwiegend nur als Sicherheit für Zahlungsbilanzkredite dienen wird, wie dies bereits 1974 erstmals in größerem Umfang bei dem goldgesicherten Reservekredit der Bundesbank über 2 Mrd Dollar an die Bank von Italien geschehen ist.

Sowohl hinsichtlich des Wechselkurssystems als auch hinsichtlich des Goldes handelt es sich bei den neuen Regeln im wesentlichen um eine Legalisierung der Realitäten, die durch die Entwicklung der letzten Jahre geschaffen worden sind. Auch in Zukunft dürfte die Entwicklung des internationalen Währungssystems weniger durch geschriebene Regeln als durch die Kraft des Faktischen bestimmt werden. Entscheidend für die Richtung dieser Entwicklung dürfte sein, ob es den wichtigsten Ländern gelingt, ihre innere monetäre Stabilität dauerhaft wiederherzustellen.

<sup>1)</sup> Die Unze zu 35 SZR-Einheiten gerechnet.

Bankenaufsicht,  
kreditpolitische Regelungen,  
Regelungen des Devisen-  
und Währungsrechts

# I. Änderungen des Bankenrechts und Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Bankenaufsicht

Das Zweite Gesetz zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen (die sogenannte Sofortnovelle) tritt am 1. Mai 1976 in Kraft (BGBl. 1976 I S. 725). Die Sofortnovelle ist ein Teil der Maßnahmen, die im Anschluß an den Zusammenbruch des Bankhauses I. D. Herstatt KGaA, Köln, ergriffen wurden und zu denen auch die im Herbst 1974 eingeführte Begrenzung des Risikos aus Devisengeschäften durch den Grundsatz I a, die Gründung der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH sowie die Verbesserung der Einlagensicherung durch die Verbände der Kreditwirtschaft gehören.

Zweites Gesetz zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen

69

Unter Aufrechterhaltung der liberalen Konzeption des Kreditwesengesetzes zielt die Sofortnovelle vor allem darauf ab,

- die Risiken im Kreditgeschäft durch Verschärfung der Vorschriften über Großkredite stärker zu beschränken
- die Eingriffsbefugnisse und Erkenntnismöglichkeiten der Bankenaufsicht zu verbessern und
- die verbandseigenen Einlagensicherungssysteme durch flankierende Vorschriften zu unterstützen.

Für die Begrenzung der Großkredite gilt künftig folgendes:

- Der einzelne Großkredit darf nicht höher sein als 75% des haftenden Eigenkapitals des Kreditinstituts
- Die fünf größten Großkredite dürfen das Dreifache des haftenden Eigenkapitals des Kreditinstituts nicht übersteigen
- Alle Großkredite zusammen dürfen das Achtfache des haftenden Eigenkapitals des Kreditinstituts nicht übersteigen; dabei werden hier nur die tatsächlich gewährten Kredite, nicht die Kreditzusagen berücksichtigt.

Die Eingriffs- und Erkenntnismöglichkeiten des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen und der Deutschen Bundesbank werden wesentlich verbessert. Hervorzuheben sind:

- Kreditinstitute müssen mindestens zwei nicht nur ehrenamtlich tätige Geschäftsleiter haben (Vier-Augen-Prinzip). Dadurch wird eine bessere interne Kontrolle der Kreditinstitute gewährleistet
- Kreditinstitute in der Rechtsform des Einzelkaufmanns werden nicht mehr zugelassen, da sich dies mit dem Vier-Augen-Prinzip nicht vereinbaren läßt und eine rechtliche Trennung zwischen dem Privatvermögen und dem der Bank gewidmeten Vermögen nicht besteht
- Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen kann die Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften auch dann zurücknehmen, wenn das Kreditinstitut die Hälfte des haftenden Eigenkapitals verloren hat. Dasselbe gilt bei einem Verlust von jeweils mehr als 10% des haftenden Eigenkapitals in drei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren
- Das Bundesaufsichtsamt kann ohne besonderen Anlaß Prüfungen bei Kreditinstituten durchführen
- Die Vorschriften über die Vorlage und Prüfung des Jahresabschlusses und über die Anzeigepflichten der Kreditinstitute sind verschärft worden.

Bei den Verbänden der Kreditgenossenschaften und der Sparkassen bestehen seit längerem Sicherungseinrichtungen, die einen Zusammenbruch der angeschlossenen Institute verhüten und damit die Einlagen umfassend schützen. Neuerdings hat der Bundesverband deutscher Banken e. V. für seine Mitglieder die Grenze, innerhalb der die Einlagen der Nichtbankenkundschaft durch eine verbandseigene Sicherungseinrichtung geschützt werden, auf 30% des haftenden Eigenkapitals des

Einlagensicherung

Kreditinstituts je Einleger erhöht. Dies bedeutet, daß nunmehr die Nichtbankeneinlagen bei den privaten Banken nahezu vollständig von der Einlagensicherung erfaßt werden. Allerdings bleibt noch eine Lücke in diesem System, da der Bundesverband deutscher Banken nur Institute mit Vollkonzession in seine Einlagensicherung aufnimmt.

Die Tätigkeit der verbandseigenen Einlagensicherungen wird durch die Sofortnovelle unterstützt. Insbesondere erhält das Bundesaufsichtsamt die Befugnis, einem in Schwierigkeiten geratenen Kreditinstitut vorübergehend alle Arten von Zahlungen zu verbieten. Damit Sanierungsverhandlungen während eines Moratoriums nicht mehr durch einzelne Gläubiger gestört werden, kann nur noch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen den Antrag auf Konkurseröffnung stellen.

Durch die Sofortnovelle wurden nur die für besonders vordringlich gehaltenen Verbesserungen der Bankenaufsicht verwirklicht. Weitere Änderungen, die auch grundsätzliche Fragen der Struktur unseres Bankensystems berühren, sind einer umfassenderen Novellierung des Kreditwesengesetzes vorbehalten. Zunächst bleibt jedoch das Gutachten der vom Bundesminister der Finanzen eingesetzten Studienkommission „Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft“ abzuwarten.

Grundsätze über das  
Eigenkapital und die  
Liquidität der  
Kreditinstitute

Die Grundsätze gemäß §§ 10 und 11 KWG, nach denen die Angemessenheit des Eigenkapitals und die Liquidität der Kreditinstitute beurteilt werden, lauten unverändert wie folgt:

**Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute vom 20. Januar 1969, geändert und ergänzt durch Bekanntmachungen vom 22. Dezember 1972 und 30. August 1974.**

(1) Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen gibt gemäß § 10 Abs. 1 Satz 3 und § 11 Satz 3 des Gesetzes über das Kreditwesen vom 10. Juli 1961 (Bundesgesetzblatt I S. 881) – KWG – hiermit die im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank und nach Anhörung der Spitzenverbände der Kreditinstitute aufgestellten Grundsätze bekannt, nach denen es für den Regelfall beurteilen wird, ob das Eigenkapital eines Kreditinstituts angemessen ist und ob die Liquidität eines Kreditinstituts ausreicht (§ 10 Abs. 1, § 11 KWG).

(2) Überschreitet ein Kreditinstitut die in den Grundsätzen festgelegten Obergrenzen nicht nur geringfügig oder wiederholt, so ist in der Regel die Vermutung begründet, daß das Kreditinstitut nicht über das erforderliche Eigenkapital verfügt (Grundsatz I und Grundsatz I a) oder daß seine Liquidität zu wünschen übrig läßt (Grundsätze II und III). Bei der Beurteilung der Angemessenheit des Eigenkapitals und der Liquidität eines Kreditinstituts können Sonderverhältnisse berücksichtigt werden, die – je nach Sachlage – geringere oder höhere Anforderungen rechtfertigen.

(3) Für öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten und Teilzahlungskreditinstitute sowie für Kreditinstitute, die ausschließlich Bankgeschäfte im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 7 und 8 KWG betreiben, gelten nur die Grundsätze I und I a.

(4) Für Hypothekenbanken, die nicht von dem Recht des erweiterten Geschäftsbetriebes nach § 46 Abs. 1 des Hypothekendarlehensgesetzes Gebrauch machen, Schiffspfandbriefbanken, Bausparkassen und Wertpapiersammelbanken gilt nur der Grundsatz I a.

(5) Die Grundsätze finden keine Anwendung auf Kapitalanlagegesellschaften.

(6) Die Grundsätze in der Fassung vom 20. Januar 1969 werden erstmals für den Monat Januar 1969 angewandt. Die Bekanntmachung Nr. 1/62 des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen vom 8. März 1962 (Bundesanzeiger Nr. 53 vom 16. März 1962) in der Fassung der Bekanntmachung Nr. 1/64 vom 25. August 1964 (Bundesanzeiger Nr. 161 vom 1. September 1964) wird hiermit aufgehoben.

## Grundsatz I

(1) Die Kredite und Beteiligungen eines Kreditinstituts abzüglich der Wertberichtigungen sowie abzüglich der passiven Rechnungsabgrenzungsposten aus Gebührenabgrenzung im Teilzahlungsfinanzierungsgeschäft sollen das 18fache des haftenden Eigenkapitals nicht übersteigen. Als Kredite sind anzusehen:

1. Wechsel im Bestand und Wechsel, die aus dem Bestand vor Verfall zum Einzug versandt worden sind,
2. Forderungen an Kreditinstitute und an Kunden (einschließlich der Warenforderungen von Kreditinstituten mit Warengeschäft),
3. Eventualforderungen aus
  - a) den Kreditnehmern abgerechneten eigenen Ziehungen im Umlauf,
  - b) Indossamentsverbindlichkeiten aus weitergegebenen Wechseln,
  - c) Bürgschaften, Wechsel- und Scheckbürgschaften und Gewährleistungsverträgen.

(2) Von den in Absatz 1 Satz 2 genannten Krediten sind die nachstehenden Kredite nur zur Hälfte zu berücksichtigen:

1. Langfristige Kredite, die als Deckung für Schuldverschreibungen dienen oder gegen Grundpfandrechte im Realkreditgeschäft im Sinne von § 20 Abs. 2 Nr. 1 und 4 KWG oder gegen entsprechende Schiffspfandrechte gewährt werden,
2. Forderungen an Kunden nach Absatz 1 Satz 2 Nr. 2, soweit sie von inländischen juristischen Personen des öffentlichen Rechts verbürgt oder von diesen in anderer Weise gesichert sind,
3. Eventualforderungen an Kunden nach Absatz 1 Satz 2 Nr. 3 c,
4. Kredite nach Absatz 1 Satz 2 an ausländische Kreditinstitute.

(3) Kredite nach Absatz 1 Satz 2 an inländische Kreditinstitute (einschließlich der inländischen Zweigstellen ausländischer Unternehmen im Sinne von § 53 KWG und derjenigen Kreditinstitute, die inländische juristische Personen des öffentlichen Rechts sind) sind mit 20% zu berücksichtigen.

(4) Kredite an inländische juristische Personen des öffentlichen Rechts (ausgenommen Kreditinstitute) und an ein Sondervermögen des Bundes werden bei der Berechnung des Kreditvolumens nicht berücksichtigt.

## Grundsatz I a

(1) Der Unterschiedsbetrag zwischen Aktiv- und Passivdevisenpositionen, unabhängig von ihrer Fälligkeit, soll bei einem Kreditinstitut täglich bei Geschäftsschluß 30% des haftenden Eigenkapitals nicht übersteigen. Aktiv- und Passivdevisenpositionen sind die folgenden Positionen in ausländischer Währung:

### A. Aktivpositionen

1. Forderungen an Kreditinstitute und an Kunden sowie Forderungen aus Währungskonten bei der Deutschen Bundesbank,
2. Wechsel,
3. Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen,
4. Wertpapiere, ausgenommen Aktien und sonstige Beteiligungspapiere,

5. Lieferansprüche aus Devisenkassa- und Devisentermingeschäften,
6. Ansprüche und Eventualanprüche auf Rückgabe von in Pension gegebenen Gegenständen der Aktivpositionen Nummern 1 bis 5, soweit diese Gegenstände nicht in diesen Aktivpositionen erfaßt sind;

#### **B. Passivpositionen**

1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und anderen Gläubigern,
2. Schuldverschreibungen,
3. Eigene Akzepte und Solawechsel im Umlauf,
4. Lieferverpflichtungen aus Devisenkassa- und Devisentermingeschäften,
5. Verbindlichkeiten und Eventualverbindlichkeiten zur Rückgabe von in Pension genommenen Gegenständen der Aktivpositionen Nummern 1 bis 5, soweit diese Gegenstände in diesen Aktivpositionen erfaßt sind.

Der Unterschiedsbetrag ergibt sich aus der Gesamtheit der getrennt nach Währungen ermittelten Salden aus den Aktiv- und Passivpositionen; dabei sind Beträge in verschiedenen Währungen nicht miteinander zu saldieren. Bei der Umrechnung in Deutsche Mark sind für die an der Frankfurter Börse amtlich notierten Währungen die Mittelkurse, für andere Währungen die Ankaufskurse im Freiverkehr zugrunde zu legen.

(2) Der Unterschiedsbetrag zwischen den Aktiv- und Passivdevisenpositionen, die innerhalb eines Kalendermonats fällig werden, soll bei einem Kreditinstitut täglich bei Geschäftsschluß 40% des haftenden Eigenkapitals nicht übersteigen. Absatz 1 Satz 2 bis 4 gilt entsprechend.

(3) Der Unterschiedsbetrag zwischen den Aktiv- und Passivdevisenpositionen, die innerhalb eines Kalenderhalbjahres fällig werden, soll bei einem Kreditinstitut täglich bei Geschäftsschluß 40% des haftenden Eigenkapitals nicht übersteigen. Absatz 1 Satz 2 bis 4 gilt entsprechend.

#### **Grundsatz II**

Die Anlagen eines Kreditinstituts abzüglich der Wertberichtigungen in

1. Forderungen an Kreditinstitute und Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von vier Jahren oder länger,
2. nicht börsengängigen Wertpapieren,
3. Beteiligungen,
4. Anteilen an einer herrschenden oder mit Mehrheit beteiligten Gesellschaft,
5. Grundstücken und Gebäuden und
6. der Betriebs- und Geschäftsausstattung

sollen die Summe der nachstehenden langfristigen Finanzierungsmittel nicht übersteigen.

Als langfristige Finanzierungsmittel sind anzusehen:

1. das Eigenkapital,
2. die Verbindlichkeiten (ohne Spareinlagen) gegenüber Kreditinstituten und aus

dem Bankgeschäft gegenüber anderen Gläubigern mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von vier Jahren oder länger,

3. 10% der Verbindlichkeiten (ohne Spareinlagen) aus dem Bankgeschäft gegenüber anderen Gläubigern mit täglicher Fälligkeit sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren,
4. 60% der Spareinlagen,
5. die umlaufenden und vorverkauften Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als vier Jahren,
6. 60% der umlaufenden und vorverkauften Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu vier Jahren,
7. 60% der Pensionsrückstellungen,
8. 20% der Verbindlichkeiten gegenüber angeschlossenen Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mindestens sechs Monaten, aber weniger als vier Jahren (nur bei Girozentralen und Zentralkassen).

### **Grundsatz III**

1. 20% der Forderungen an Kreditinstitute mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten, aber weniger als vier Jahren,
2. die Forderungen an Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren (einschließlich der Warenforderungen von Kreditinstituten mit Warengeschäft),
3. die den Kreditnehmern abgerechneten eigenen Ziehungen und von diesen ausgestellten und ihnen abgerechneten Solawechsel im Bestand (ausgenommen Solawechsel der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und der Einfuhr- und Vorratsstellen und Solawechsel, die zur Inanspruchnahme von Krediten der Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH und der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH begeben werden) sowie die Eventualforderungen aus solchen Wechseln im Umlauf,
4. die börsengängigen Anteile und Investmentanteile,
5. die „sonstigen Aktiva“ (einschließlich des Warenbestandes von Kreditinstituten mit Warengeschäft)

sollen abzüglich der Wertberichtigungen die Summe der nachstehenden Finanzierungsmittel nicht übersteigen.

Als Finanzierungsmittel sind anzusehen:

1. 10% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit täglicher Fälligkeit sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als drei Monaten ohne die von der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite,
2. 50% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten, aber weniger als vier Jahren ohne die von der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite,
3. 80% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten aus von der Kundschaft bei Dritten benutzten Krediten,
4. 20% der Spareinlagen,

5. 60% der sonstigen Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft gegenüber anderen Gläubigern mit täglicher Fälligkeit sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren,
6. 80% der Verpflichtungen aus Warengeschäften und aufgenommenen Warenkrediten ohne die in Nummer 8 enthaltenen Verpflichtungen von Kreditinstituten mit Warengeschäft,
7. 20% der umlaufenden und vorverkauften Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu vier Jahren,
8. 80% der eigenen Akzepte und Solawechsel im Umlauf und der den Kreditnehmern abgerechneten eigenen Ziehungen und von diesen ausgestellten und ihnen abgerechneten Solawechsel im Umlauf (ausgenommen Solawechsel der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und der Einfuhr- und Vorratsstellen und Solawechsel, die zur Inanspruchnahme von Krediten der Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH und der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH begeben werden)

zuzüglich des Finanzierungsüberschusses bzw. abzüglich des Finanzierungsfehltbetrages im Grundsatz II.

Mitwirkung bei der laufenden Bankenaufsicht Die Landeszentralbanken haben im Jahr 1975 im Rahmen der laufenden Bankenaufsicht rd. 50 300 (im Vorjahr rd. 48 200) Einzelanzeigen über Großkredite nach § 13 Abs. 1 Satz 1 KWG und Sammelaufstellungen nach § 13 Abs. 1 Satz 4 KWG mit rd. 58 300 (im Vorjahr rd. 51 000) Großkrediten bearbeitet.

Die Zahl der eingereichten Monatsausweise nach § 25 KWG hat auf Grund von Fusionen vorwiegend im Bereich der Kreditgenossenschaften mit rd. 45 900 gegenüber dem Vorjahr (rd. 47 800) leicht abgenommen. Ermäßigt hat sich auch die Zahl der von den Landeszentralbanken bearbeiteten Jahresabschlüsse (rd. 6900 nach rd. 7400 im Vorjahr).

Im Berichtsjahr gingen bei den Landeszentralbanken rd. 5900 (im Vorjahr rd. 6200) Anzeigen nach § 24 KWG ein, mit denen Änderungen der Geschäftsleitung und der Rechtsform, Beteiligungen an anderen Kreditinstituten, Zweigstellenerrichtungen u. a. gemeldet wurden.

Nahezu unverändert gegenüber dem Vorjahr blieb die Zahl der von den Landeszentralbanken im Berichtsjahr bearbeiteten Depotprüfungsberichte (rd. 700). Das gleiche gilt für die im Auftrag des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen durchgeführten Prüfungen nach § 44 Abs. 2 KWG (rd. 60), in denen untersucht wurde, ob Unternehmen Bankgeschäfte in erlaubnispflichtigem Umfang betreiben.

Die Zahl der in der Evidenzzentrale für Millionenkredite beim Direktorium der Deutschen Bundesbank ausgewerteten Anzeigen nach § 14 KWG hat wiederum erheblich zugenommen (rd. 586 200 gegenüber 554 800 im Vorjahr). Auch das Volumen der angezeigten Millionenkredite hat sich trotz der rezessiven Wirtschaftsentwicklung um 49,2 Mrd DM auf 415,6 Mrd DM erhöht. Hiervon entfielen auf Unternehmen und Privatpersonen 291,7 Mrd DM, der Rest überwiegend auf Kreditinstitute. Während im ersten Halbjahr 1975 die Zuwachsrate des Millionenkreditvolumens noch rückläufig war, stieg sie seit dem Sommer 1975 wieder kräftig an. Vom gesamten Jahreszuwachs von 49,2 Mrd DM entfielen nur 20 Mrd DM auf das Inland, aber 29,2 Mrd DM auf Kredite an das Ausland, darunter allein 8,1 Mrd DM an ausländische Unternehmen und Privatpersonen.

Im Geschäftsjahr 1975 wurden in der Evidenzzentrale 420 Insolvenzen von Millionenkreditnehmern registriert. Wie schon in den Vorjahren waren hiervon fast die Hälfte Insolvenzen im Baugewerbe. Bei den meisten Großinsolvenzen wurde die tatsächliche Millionenkreditverschuldung nur teilweise erfaßt, da die Realkredite auf Grund der Ausnahmeregelung des § 20 KWG nicht zu melden sind. Dies beeinträchtigt den Erkenntniswert der Millionenkredit-Anzeigen bereits seit Jahren.

Aus der nachstehenden Übersicht geht hervor, wie sich das Volumen der Millionen-kredite, die Zahl der angezeigten Kredite pro zweimonatiger Meldeperiode und die Zahl der meldepflichtigen Kreditinstitute und Versicherungen seit November 1970 entwickelt haben:

	Mio-Kredit- Volumen Mrd DM	angezeigte Kredite	Kredit- institute	Versiche- rungen
November 1970	207	61 268	1 372	347
November 1971	244	70 435	1 528	349
November 1972	291	80 237	1 728	350
November 1973	325	88 187	1 858	347
November 1974	367	94 985	1 964	350
November 1975	416	100 338	2 043	344

Bei der Auswertung der Anzeigen nach § 14 KWG wurden rd. 9 700 (Ende November 1974 rd. 9 400) Konzerne und Gruppen nach § 19 Abs. 2 KWG sowie Einzelkreditnehmer festgestellt, die bei mehreren Kreditgebern Millionenkredite in Anspruch genommen hatten. Rd. 24 100 (Ende November 1974 rd. 22 800) Kreditnehmer waren jeweils nur bei einem Institut verschuldet.

## II. Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank

76

### 1. Diskontkredit

#### a) Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute

**Bemessungsmethode** Der Rückgriff der Kreditinstitute auf die Bundesbank im Wege der Rediskontierung von Wechseln wird, abgesehen von sonstigen notenbankpolitischen Einwirkungen, durch Rediskont-Kontingente begrenzt. Grundlage für die Berechnung der Normkontingente bilden die haftenden Mittel eines Kreditinstituts; über 100 Mio DM hinausgehende Beträge an haftenden Mitteln gehen mit abnehmendem Gewicht in die Berechnung ein. Eine Beteiligung von 25% und mehr am Kapital eines anderen Kreditinstituts, für das ein Rediskont-Kontingent festgesetzt ist, führt in der Regel zu einer entsprechenden Kürzung des Normkontingents. Darüber hinaus wird die individuelle Geschäftsstruktur eines Kreditinstituts durch eine Strukturkomponente berücksichtigt. Diese ergibt sich im wesentlichen aus dem Verhältnis der kurz- und mittelfristigen Kredite an Nichtbanken zum Geschäftsvolumen, bereinigt um durchlaufende Kredite und einige andere Positionen. Um kurzfristige Zufallsschwankungen der Positionen möglichst auszuschalten, werden der Berechnung mehrere Monatsendstände zugrunde gelegt. Das Bemessungsverfahren enthält schließlich einen für alle Kreditinstitute einheitlichen Multiplikator, dessen Höhe sich nach dem vom Zentralbankrat – jeweils nach kreditpolitischen Intentionen – global festgelegten Gesamtbetrag der Rediskont-Kontingente richtet.

Grundsätzlich gelten die Kontingente für ein Jahr; Änderungen des Eigenkapitals und der Geschäftsstruktur gehen mithin im Regelfall erst in die nächste allgemeine Neuberechnung ein. Die Bundesbank behält sich aber vor, die Gesamtsumme der Rediskont-Kontingente jederzeit zu erhöhen oder herabzusetzen, wenn und soweit sie dies aus kreditpolitischen Gründen für erforderlich hält.

#### **Festsetzung der Rediskont-Kontingente**

Das Rediskont-Kontingent eines Kreditinstituts wird in Anlehnung an das Normkontingent individuell festgesetzt. Dabei wird auch berücksichtigt, ob das Kreditinstitut die Grundsätze des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute beachtet. Festsetzungen unterhalb der Norm können auch in anderen besonderen Verhältnissen des einzelnen Kreditinstituts begründet sein. Für neuerrichtete Kreditinstitute und für neuerrichtete Zweigstellen ausländischer Banken werden Rediskont-Kontingente frühestens nach Ablauf eines halben Jahres seit der Errichtung festgesetzt.

Die Rediskont-Kontingente werden von den Vorständen der Landeszentralbanken für die Kreditinstitute ihres Bereichs festgesetzt. Das Rediskont-Kontingent eines überregional tätigen Kreditinstituts wird von dem Vorstand der Landeszentralbank festgesetzt, in deren Bereich die Hauptverwaltung des Instituts ihren Sitz hat. Die Rediskont-Kontingente derjenigen Kreditinstitute, die zentrale Aufgaben im gesamten Bundesgebiet haben (§ 7 Abs. 1 Nr. 2 BBankG), werden vom Direktorium der Bundesbank festgesetzt.

Das festgesetzte Rediskont-Kontingent darf nicht, auch nicht vorübergehend, überschritten werden. Auf das Rediskont-Kontingent werden alle rediskontierten, noch nicht fälligen Wechsel mit Ausnahme der im nächsten Abschnitt behandelten sog. Plafond B-Wechsel der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH und der sog. Plafond II-Wechsel der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH anzurechnen.

Die auf der Grundlage der Normkontingente festgesetzten Rediskont-Kontingente beliefen sich am 31. Dezember 1975 auf insgesamt 15,3 Mrd DM.

#### b) Bundesbankfähige Wechsel

**Allgemeines** Aus den zum Ankauf eingereichten Wechseln sollen drei als zahlungsfähig bekannte Verpflichtete haften. Die Wechsel müssen innerhalb von drei Monaten nach dem Tage des Ankaufs fällig sein. Sie sollen gute Handelswechsel sein (§ 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG).

Für die Beurteilung einer Unterschrift hat der Zentralbankrat folgende Richtlinien aufgestellt: Wer aus einem zum Ankauf oder zur Beleihung bei der Bundesbank eingereichten Wechsel verpflichtet ist und trotz Aufforderung zur Selbstauskunft über seine finanziellen Verhältnisse keine oder keine genügende Auskunft gibt und über wen auch sonst keine Unterlagen vorliegen oder zu beschaffen sind, die eine hinreichende Beurteilung seiner finanziellen Verhältnisse ermöglichen, ist nicht als ein als zahlungsfähig bekannter Verpflichteter im Sinne des § 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG anzusehen. Ein Wechsel darf nicht angekauft oder beliehen werden, wenn feststeht, daß der Akzeptant nicht als ein „als zahlungsfähig bekannter Verpflichteter“ betrachtet werden kann (Beschluß vom 20. Februar 1957).

Die Laufzeit der Wechsel darf nicht über die Zeit hinausgehen, die zur Abwicklung des zugrunde liegenden Warengeschäfts notwendig ist (Beschluß vom 10. Mai 1949).

Die Bundesbank rediskontiert, wenn sie es in Ausnahmesituationen für erforderlich hält, nach besonderer Erklärung Wechsel an einem Tag oder an mehreren Tagen nur unter Vorbehalt der späteren Festsetzung des Diskontsatzes.

Im übrigen sind für die Gewährung von Diskontkrediten die „Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Bundesbank“ (V. Ankauf von Inlandswechseln, XI. B. Ankauf von Auslandswechseln) maßgebend.

Inlandswechsel, die im Abzahlungsgeschäft über die vereinbarten Raten vom Warenverkäufer auf den Käufer gezogen sind, können angekauft werden, wenn sie innerhalb von drei Monaten fällig sind und nicht – auch nicht zum Teil – prolongiert werden und wenn sie der Finanzierung des Ankaufs landwirtschaftlicher Maschinen oder von Produktionsmitteln und Gebrauchsgütern für ausschließlich gewerbliche Verwendungszwecke dienen. Ferner muß der Käufer mindestens 40% des Kaufpreises bar bezahlt haben, und die gesamte Kreditlaufzeit darf 24 Monate nicht überschreiten. Außerdem können Teilzahlungswechsel mit einer Restlaufzeit von nicht mehr als 14 Tagen angekauft werden (Beschluß vom 1. Februar 1968).

Teilzahlungswechsel

Wechsel über Bauleistungen und Baustofflieferungen für industrielle und gewerbliche Bauten können angekauft werden, wenn sie innerhalb von drei Monaten fällig sind und nicht – auch nicht zum Teil – prolongiert werden. Die Wechsel müssen vom Gläubiger aus dem zugrunde liegenden Geschäft ausgestellt und vom Bauherrn oder Bauunternehmer angenommen sein.

Bauwechsel

Ankaufbar sind ebenfalls Wechsel, die auf der Grundlage von Baustofflieferungen an den Handel, den Bauunternehmer oder Bauhandwerker ausgestellt worden sind, aber nicht deren Prolongationen.

Bankakzepte werden nur angekauft, wenn sie der kurzfristigen Finanzierung bestimmter Einzelgeschäfte dienen (Beschlüsse vom 10. Mai 1949 und 3. März 1966). Auf die Abgabe einer Grundgeschäftserklärung, die Aufschluß über das mit dem Bankakzept finanzierte Geschäft gibt, kann in geeignet erscheinenden Fällen verzichtet werden (Beschluß vom 14. April 1954).

Bankakzepte

Da Bankakzepte bei ihrer Hereinnahme in der Regel nur zwei Unterschriften tragen, ist die gesetzliche Bestimmung zu beachten, daß von dem Erfordernis der dritten Unterschrift nur abgesehen werden kann, wenn die Sicherheit des Wechsels in anderer Weise gewährleistet ist (§ 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG).

Bankakzepte besonderer Art sind die Privatdiskonten, d. s. DM-Akzepte der zum Privatdiskontmarkt zugelassenen Akzeptbanken, die der Finanzierung von Einfuhr-, Ausfuhr- und Transithandelsgeschäften oder von grenzüberschreitenden Lohnveredlungsgeschäften dienen und auf ihrer Vorderseite am oberen Rand einen Hinweis auf das finanzierte Geschäft enthalten. Sie dürfen höchstens noch 90 Tage laufen, müssen über mindestens 100 000,- DM lauten und sollen 1 Mio DM nicht übersteigen, wobei die Wechselsumme durch 5000 teilbar sein soll. Sie werden sowohl im Diskontgeschäft (§ 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG) unter Anrechnung auf die Rediskont-Kontingente als auch im Offenmarktgeschäft (§ 21 Nr. 1 BBankG)

Privatdiskonten

hereingenommen (Beschlüsse vom 18. Dezember 1958, 30. August 1962 und 6. Mai 1965; vgl. „Geschäfte am offenen Markt“). Die Obergrenze für den Ankauf von Privatdiskonten im Rahmen der Geldmarktregulierung beträgt z. Z. 1,5 Mrd DM (Beschluß vom 22. Mai 1975).

- |  |   |
|--|---|
| Debitorenziehungen   | Für den Ankauf von Ziehungen der Kreditinstitute auf ihre Debitoren gelten sinngemäß die Richtlinien für den Ankauf von Bankakzepten mit der Maßgabe, daß die Summe der auf einen Debitor entfallenden Bankziehungen 20 000,- DM nicht übersteigen soll (Beschluß vom 31. Januar 1951).   |
| Solawechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen  | Auf Grund besonderer Beschlüsse des Zentralbankrats werden Solawechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen (Vorratsstellenwechsel) bis zu bestimmten, jeweils terminierten Höchstbeträgen für ankaufsfähig erklärt. Sie werden von der Bundesbank im Offenmarktgeschäft hereingenommen und können im Diskontgeschäft unter Anrechnung auf die Rediskont-Kontingente angekauft werden (letzter Beschluß vom 4. Dezember 1975, vgl. „Geschäfte am offenen Markt“).  |
| Wechsel zur Finanzierung von Exportaufträgen   | Ankaufsfähig sind ferner die mit den Indossamenten der Hausbank und der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH versehenen Solawechsel deutscher Exporteure und deren notwendige Prolongationen, die zur Finanzierung mittel- und langfristiger Liefer- und Leistungsgeschäfte vornehmlich nach Entwicklungsländern im Rahmen einer der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH eingeräumten Rediskontlinie ausgestellt sind (Beschlüsse vom 5./6. März 1952 und 5. Mai 1960). Die Rediskontlinie (der sog. Plafond B der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH) beläuft sich auf 3 Mrd DM (Beschluß vom 3. April 1970).   |
|  | Die Rediskontlinie darf nur für Kredite mit einer Laufzeit von mindestens einem Jahr und höchstens vier Jahren in Anspruch genommen werden (Beschluß vom 6. Februar 1957). Der Exporteur muß sich in der Regel mit 30% des Auftragswertes selbst beteiligen (Beschlüsse vom 6. Oktober 1954 und 14. Juli 1966). Es können nur Einzelgeschäfte finanziert werden. Die Finanzierungshilfe soll im allgemeinen den Zeitraum vom Produktionsbeginn bis zum Eingang des Exporterlöses überbrücken. Bei der Ausfuhr von Massen- und Seriengütern, die im Rahmen des normalen Produktionsprogramms eines Herstellers erzeugt oder ab Lager verkauft werden, darf die Dauer der Produktion und der Lagerung nicht in die Laufzeit der Finanzierungshilfe einbezogen werden. Für diese Art von Ausfuhrgeschäften wird die Hilfestellung der Bundesbank also nur zur Überbrückung des Zeitraums zwischen der Versendung der Ware und dem Eingang des Exporterlöses gewährt (Beschlüsse vom 18. Mai 1956, 25. Juli 1956 und 6. Februar 1957). Die Rediskontlinie darf nicht zur Bereitstellung von Investitions- oder Betriebsmitteln für allgemeine Exportzwecke der Ausfuhrfirmen in Anspruch genommen werden. |
| Wechsel zur Finanzierung von Geschäften im innerdeutschen Handel                       | Im Rahmen einer der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH eingeräumten Rediskontlinie (Plafond II) können die nach den Kreditrichtlinien dieser Gesellschaft begebenen Solawechsel zur Finanzierung mittel- und langfristiger Liefer- und Leistungsgeschäfte in das Währungsgebiet der Mark der DDR angekauft werden. Die Rediskontlinie beträgt 150 Mio DM (Beschluß vom 1. Juni 1967).   |
| Wechsel der Kreditanstalt für Wiederaufbau zur Refinanzierung von Mittelstandskrediten | Zur Refinanzierung von Krediten der Kreditanstalt für Wiederaufbau an kleinere und mittlere Unternehmen können Wechsel der Kreditanstalt für Wiederaufbau im Rahmen einer besonderen Rediskontlinie bis zum Betrage von 500 Mio DM angekauft werden (Beschluß vom 18. Juli 1974).   |
| Auf ausländische Währung lautende Wechsel  | Nach § 19 Abs. 1 Nr. 8 in Verbindung mit § 22 BBankG ist die Bundesbank befugt, auf ausländische Währung lautende Wechsel von jedermann anzukaufen. Von dieser Befugnis macht die Bank z. Z. nur gegenüber Kreditinstituten und öffentlichen Verwaltungen Gebrauch.   |
|  | Wechsel, die auf ausländische Währung lauten, werden zum Diskontsatz der Bundesbank angekauft (Beschlüsse vom 18. Mai 1956 und 22. Januar 1958). Die Ankaufskurse werden in Anpassung an die jeweiligen Terminkurse festgelegt und im Bundesanzeiger laufend veröffentlicht.  |

## 2. Lombardkredit

Lombardkredite (verzinsliche Darlehen gegen Pfänder) an Kreditinstitute werden nur nach Maßgabe der allgemeinen kreditpolitischen Lage und nach den individuellen Verhältnissen des Kreditnachsuchenden gewährt (Beschuß vom 17./18. Dezember 1952). Die Gewährung von Lombardkredit zum Lombardsatz kann aus kreditpolitischen Gründen allgemein ausgesetzt werden.

Allgemeines

Die Bundesbank behält sich vor, zum Ausgleich besonderer Spannungen am Geldmarkt nach Ankündigung Lombardkredit zu einem Sonderlombardsatz (Sonderlombardkredit) zu gewähren. Der Sonderlombardsatz kann täglich geändert und die Bereitschaft zur Gewährung von Sonderlombardkredit täglich widerrufen werden (Beschuß vom 6. September 1973).

Sonderlombardkredit

Im übrigen sind für die Gewährung von Lombardkrediten die „Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Bundesbank“ (VI. Lombardverkehr) maßgebend.

Lombardkredite an Kreditinstitute können gegen Verpfändung der im § 19 Abs. 1 Nr. 3 BBankG verzeichneten Wertpapiere und Schuldbuchforderungen gewährt werden. Über die beleihbaren Werte sowie die dafür maßgeblichen Beleihungsgrenzen im einzelnen gibt das im Bundesanzeiger und in den Mitteilungen der Bank veröffentlichte „Verzeichnis der bei der Deutschen Bundesbank beleihbaren Wertpapiere (Lombardverzeichnis)“ Aufschluß.

Lombardpfänder

Die Aufnahme eines Wertpapiers in das Lombardverzeichnis verpflichtet die Bundesbank nicht zur Gewährung von Lombardkrediten und beschränkt nicht ihr Recht, die vom Kreditnehmer zu stellende Deckung zu bestimmen.

Wechsel, die nach den geltenden Bestimmungen nicht angekauft werden können, sind grundsätzlich auch nicht beleihbar (Beschuß vom 10. Mai 1949). Eine Ausnahme bilden die im Rahmen des Plafonds A der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH sowie des Plafonds I der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH begebenen Solawechsel, die zwar lombardiert, jedoch nicht angekauft werden können (Beschlüsse vom 5./6. Dezember 1951 und 1. Juni 1967).

## 3. Geschäfte am offenen Markt

Zur Regelung des Geldmarktes gemäß § 21 BBankG kauft und verkauft die Bundesbank für eigene Rechnung am offenen Markt zu den von ihr in Anlehnung an die Marktlage festgesetzten Sätzen die über sie begebenen Schatzwechsel und unverzinslichen Schatzanweisungen; U-Schätze kauft die Bundesbank jedoch nur an, wenn bei ihrer Ausgabe die vorzeitige Rücknahme der Papiere nicht ausgeschlossen worden ist. In die Geldmarktregulierung sind außerdem Vorratsstellenwechsel und Privatdiskonten einbezogen; beim An- und Verkauf von Privatdiskonten am Geldmarkt kontrahiert die Bundesbank nur mit der Privatdiskont-Aktiengesellschaft.

Allgemeines

Darüber hinaus kauft und verkauft die Bundesbank die in § 21 BBankG genannten Anleihen des Bundes, der Bundesbahn und der Bundespost, sofern ihr dies zur Regelung des Geldmarktes angezeigt erscheint.

Zur Erweiterung der Möglichkeiten der Bundesbank in der Offenmarktpolitik hat der Bund gemäß §§ 42 und 42 a BBankG der Bundesbank auf Verlangen bis zum Nennbetrag der ihr gegen den Bund zustehenden Ausgleichsforderung (rd. 8,1 Mrd DM) Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen (Mobilisierungspapiere) und – falls solche Papiere bis zum Nennbetrag der Ausgleichsforderung in Umlauf gebracht worden sind – weitere Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen bis zum Höchstbetrag von 8 Mrd DM (Liquiditätspapiere) auszuhandigen. Die Gegenwerte aus den abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren fließen nicht dem Bund zu. Die Papiere sind bei Fälligkeit von der Bundesbank einzulösen.

Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere

Nicht rückgabefähige  
Geldmarktpapiere

Im Rahmen ihrer Offenmarktgeschäfte verkauft die Bundesbank, wenn es zur Regelung des Geldmarkts angezeigt erscheint, auch unverzinsliche Schatzanweisungen, die sie nicht vor Fälligkeit zurücknimmt, dafür aber höher verzinst (Beschluß vom 31. März 1971).

Offenmarktgeschäfte  
über Wechsel mit  
Rückkaufsvereinbarung

Die Bundesbank behält sich vor, zum Ausgleich besonderer Spannungen am Geldmarkt nach Ankündigung im Rahmen der Geschäfte am offenen Markt (§ 21 BBankG) von Kreditinstituten, denen Rediskont-Kontingente eingeräumt sind, bundesbankfähige Inlandswechsel außerhalb der Rediskont-Kontingente unter der Bedingung anzukaufen, daß der Verkäufer die Wechsel gleichzeitig per 10 Tage später zurückkauft. Die Wechsel werden zum Marktsatz abgezinst angekauft und nach 10 Tagen vom Verkäufer unter Anwendung desselben Zinssatzes abgezinst zurückerworben (Beschluß vom 12. April 1973).

#### 4. Mindestreservebestimmungen

Im Berichtszeitraum wurden die Mindestreserveanforderungen weiter herabgesetzt; insbesondere die Reservesätze für Auslandsverbindlichkeiten wurden wesentlich gesenkt und schließlich den Inlandssätzen weitgehend angeglichen.

Die erste vom Zentralbankrat am 22. Mai 1975 beschlossene Mindestreservesenkung betraf nur die Reservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen. Sie wurden mit Wirkung vom 1. Juni 1975 um 5% herabgesetzt, womit rd. 2 Mrd DM freigegeben wurden. Mit Wirkung vom 1. Juli 1975 beschloß der Zentralbankrat eine weitere Liquiditätsfreigabe in Höhe von gut 4 Mrd DM. Zu diesem Zweck wurden die Reservesätze für alle Verbindlichkeiten um 10% gesenkt (Beschluß vom 3. Juli 1975). Zum 1. August 1975 wurden dann die Reservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden, für die zuvor wesentlich höhere Sätze galten, weitgehend dem Niveau der Inlandsreservesätze angepaßt. Mit diesem am 17. Juli 1975 gefaßten Beschluß, mit dem rd. 1,5 Mrd DM Mindestreserven freigegeben wurden, trug der Zentralbankrat der veränderten währungspolitischen Lage Rechnung, die eine stärkere Mindestreservebelastung der Auslandsverbindlichkeiten überflüssig machte. Eine Tabelle über die Entwicklung der Reservesätze ist auf Seite 88 dieses Berichts abgedruckt.

Die Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) wurde im Berichtszeitraum geändert. Am 19. Juni 1975 beschloß der Zentralbankrat, die Freistellungsregelungen für Kundschaftskredite (§ 2 Abs. 4 f AMR), weitergeleitete Fremdwährungsgelder (§ 2 Abs. 4 j AMR) und für Akkreditiv- und sonstige Dekungsguthaben (§ 2 Abs. 4 d AMR) geringfügig zu modifizieren. Durch die Änderung wurde den Erfordernissen der Praxis sowie inzwischen eingetretenen währungspolitischen Entwicklungen Rechnung getragen. Für freigestellte Verbindlichkeiten gemäß § 2 Abs. 4 d, f und j AMR, die am 19. Juni 1975 bestanden, wurde zur Wahrung des Besitzstandes eine Übergangsregelung getroffen.

Die AMR hat nunmehr folgenden Wortlaut:

**Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)  
vom 11. November 1968 in der Fassung vom 20. Juni 1975**

Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat auf Grund der §§ 6 und 16 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank folgende Anweisung über Mindestreserven (AMR) beschlossen:

I. Allgemeine  
Bestimmungen

**§ 1**

- (1) Kreditinstitute im Sinne dieser Anweisung sind alle Unternehmen (auch Zweigstellen ausländischer Banken), die Bankgeschäfte im Sinne von § 1 Abs. 1 des Gesetzes über das Kreditwesen vom 10. Juli 1961 (BGBl. I S. 881) – KWG – in dem dort bezeichneten Umfange betreiben.

- (2) Nicht reservspflichtig sind
- a) die in § 2 Abs. 1 Nr. 4 und 5 sowie 7 bis 9 KWG genannten Unternehmen mit Ausnahme derjenigen in § 2 Abs. 1 Nr. 8 KWG genannten, die überwiegend Bankgeschäfte betreiben; <sup>1)</sup>
  - b) die Kapitalanlagegesellschaften (Gesetz vom 16. April 1957);
  - c) die Kassenvereine;
  - d) in Liquidation befindliche Kreditinstitute, sonstige Kreditinstitute, deren Tätigkeit sich auf die Abwicklung beschränkt, und ruhende Kreditinstitute;
  - e) jeweils für ein Kalenderjahr diejenigen Kreditinstitute, die die Gewährung langfristiger Kredite als ständigen Geschäftszweig betreiben und bei denen die eigenen und die ihnen langfristig zur Verfügung gestellten Mittel einschließlich der langfristigen durchlaufenden Kredite (Treuhandgeschäfte) sowie die Verbindlichkeiten aus Schuldverschreibungen nach den Angaben zur Monatlichen Bilanzstatistik zu den 12 Monatsendständen vom 31. Oktober des vorvergangenen Jahres bis zum 30. September des vergangenen Jahres im Durchschnitt mindestens 90 vH des um die Wertberichtigungen verminderten Geschäftsvolumens betragen haben;
  - f) Unternehmen, für die das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen gemäß § 2 Abs. 4 KWG bestimmt hat, daß die dort genannten Vorschriften des Kreditwesengesetzes auf sie nicht anzuwenden sind;
  - g) Bausparkassen (Gesetz vom 16. November 1972).

## § 2

- (1) Mindestreserven sind zu halten für sämtliche Verbindlichkeiten mit einer Befristung von weniger als 4 Jahren gegenüber
- a) Nichtbanken,
  - b) nicht reservpflichtigen Kreditinstituten,
  - c) Banken im Ausland
- aus Einlagen und aufgenommenen Geldern (reservpflichtige Verbindlichkeiten).
- (2) Zu den reservpflichtigen Verbindlichkeiten gemäß Abs. 1 gehören auch
- a) ein auf der Passivseite der Bilanz auszuweisender Verrechnungssaldo eines Kreditinstituts im Sinne von § 53 KWG,
  - b) Verbindlichkeiten aus Schuldverschreibungen, die auf den Namen oder, wenn sie nicht Teile einer Gesamtemission darstellen, an Order lauten,
  - c) Verbindlichkeiten aus Pensionsgeschäften, bei denen der Pensionsnehmer zur Rückgabe des in Pension genommenen Vermögensgegenstandes verpflichtet und der Vermögensgegenstand weiterhin dem Vermögen des pensionsgebenden Kreditinstituts zuzurechnen ist.
- (3) Für die Feststellung der reservpflichtigen Verbindlichkeiten können täglich fällige, keinerlei Bindungen unterliegende Verbindlichkeiten gegenüber einem Kontoinhaber mit

<sup>1</sup> Dies sind nach Maßgabe der in § 2 Abs. 1 Nr. 4 und 5 sowie 7 bis 9 KWG bezeichneten Abgrenzungen: Sozialversicherungsträger und Bundesanstalt für Arbeit, private und öffentlich-rechtliche Versicherungsunternehmen, gemeinnützige Wohnungsunternehmen, anerkannte Organe der staatlichen Wohnungspolitik, die nicht überwiegend Bankgeschäfte betreiben, Unternehmen des Pfandleihgewerbes.

- a) täglich fälligen Forderungen,
- b) Forderungen auf Kreditsonderkonten (sog. englische Buchungsmethode)

gegen denselben Kontoinhaber kompensiert werden, sofern die Forderungen und Verbindlichkeiten für die Zins- und Provisionsberechnung nachweislich als Einheit behandelt werden. Nicht kompensiert werden können Verbindlichkeiten und Forderungen in verschiedenen Währungen.

(4) Von der Reservepflicht sind freigestellt Verbindlichkeiten

- a) gegenüber der Bundesbank;

b) aus zweckgebundenen Geldern, soweit diese bereits an die Empfänger oder an ein zwischengeschaltetes Kreditinstitut weitergeleitet sind. Zweckgebundene Gelder im Sinne dieser Bestimmung sind solche Gelder, die nach von vornherein festgelegten Weisungen des Geldgebers, vor allem bezüglich der Kreditbedingungen, an vom Geldgeber namentlich bezeichnete Kreditnehmer oder – soweit es sich um eine öffentliche oder öffentlich geförderte Kreditaktion handelt – an solche Kreditnehmer auszuleihen sind, welche die Voraussetzungen für die Teilnahme an dieser Kreditaktion erfüllen; die vereinbarte Laufzeit oder Kündigungsfrist sowohl der zweckgebundenen Gelder als auch der daraus zu gewährenden bzw. gewährten Kredite muß, soweit es sich nicht um eine öffentliche oder öffentlich geförderte Kreditaktion handelt, mindestens ein Jahr betragen;

c) von Hypothekenbanken, öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten oder Schiffspfandbriefbanken aus aufgenommenen, aber noch nicht an die vorgesehenen Kreditnehmer weitergeleiteten Globaldarlehen, zu deren Sicherung dem Darlehensgeber ein nicht durch Hypotheken, sondern durch Ersatzdeckung unter Verwendung der empfangenen Darlehensvaluta gedeckter Namenspfandbrief übereignet ist;

d) aus Akkreditiv- und sonstigen Deckungsguthaben insoweit, als das Kreditinstitut seinerseits bei einem anderen, mit der Abwicklung des zugrunde liegenden Geschäfts beauftragten Kreditinstitut im Ausland ein entsprechendes, gesondertes Akkreditiv- oder sonstiges Deckungsguthaben unterhält;

e) eines Kreditinstituts in der Rechtsform der offenen Handelsgesellschaft, der Kommanditgesellschaft oder der Kommanditgesellschaft auf Aktien gegenüber persönlich haftenden Gesellschaftern, sofern es sich um Guthaben auf Konten handelt, auf denen ausschließlich Gewinnanteile gutgeschrieben werden;

f) aus im Auftrag der gebietsansässigen Kundschaft bei Banken im Ausland aufgenommenen Krediten, sofern die Gegenwerte unmittelbar und unverzüglich zur Zahlung an Gebietsfremde und zur Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen der gebietsansässigen Kundschaft aus im einzelnen nachzuweisenden, für sie von Gebietsfremden erbrachten oder noch zu erbringenden grenzüberschreitenden Warenlieferungen oder Dienstleistungen verwendet werden. Voraussetzung ist, daß das Kreditinstitut hierdurch gleichzeitig und mit gleicher Laufzeit sowohl zum Schuldner der ausländischen Bank als auch zum Gläubiger der Kundschaft geworden ist und daß die Verbindlichkeiten und die betreffenden Forderungen auf die gleiche Währung lauten. Ausgenommen von der Freistellung sind Verbindlichkeiten,

1. die täglich fällig sind oder für die eine Kündigungsfrist vereinbart wurde,
2. die prolongiert wurden,
3. deren Gegenwerte zur Einlösung von Schecks dienen, die die Kundschaft auf das Kreditinstitut gezogen hat;

g) aus dem Eingang lediglich auftragsweise eingezogener Beträge, sofern diese laufend an die Berechtigten abgeführt werden. „Laufende Abführung“ ist als gegeben anzusehen, wenn die Beträge nicht länger als 14 Tage bei dem einziehenden Institut bleiben;

h) aus Spareinlagen in Höhe des Bestandes an Deckungsforderungen nach § 19 Altspargesetz für Entschädigungsgutschriften auf Einlagekonten und nach § 252 Abs. 4 Lastenausgleichsgesetz;

i) aus Geldern, die ein Kreditinstitut, das außer Bankgeschäften auch Waren- oder Dienstleistungsgeschäfte betreibt und für sein Bank- und bankfremdes Geschäft je eine gesonderte Buchführung hat, ausschließlich zur Finanzierung eigener Waren- oder Dienstleistungsgeschäfte aufgenommen hat, sofern sich dies aus der Buchführung ergibt;

j) gegenüber Gebietsfremden in fremder Währung, deren Gegenwerte gleichzeitig und mit gleicher Laufzeit nachweislich in das Ausland zur Begründung von Forderungen an Gebietsfremde in fremder Währung weitergeleitet worden sind. Ausgenommen von der Freistellung sind Verbindlichkeiten, die täglich fällig sind oder für die eine Kündigungsfrist vereinbart wurde. Voraussetzung ist, daß keiner der Partner im Ausland und das inländische Kreditinstitut Teile desselben Unternehmens sind oder in einem unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligungs- oder Abhängigkeitsverhältnis zueinander stehen.

(5) Niederlassungen ausländischer Banken (§ 53 KWG) können Passivposten im Verhältnis zum eigenen Unternehmen, die bei einem rechtlich selbständigen Kreditinstitut Verbindlichkeiten gemäß Absatz 4 Buchst. d, f oder g darstellen würden, für die Mindestreservehaltung von einem auf der Passivseite der Bilanz auszuweisenden Verrechnungssaldo absetzen.

(6) Sofern in Höhe eines bestimmten Aktivpostens eine Verbindlichkeit im Rahmen der Mindestreserve- oder Bardepotbestimmungen freigestellt ist oder kompensiert wird, darf der betreffende Aktivposten nicht ein weiteres Mal zur Freistellung oder Kompensation von Verbindlichkeiten herangezogen werden. Dies gilt bei Niederlassungen ausländischer Banken (§ 53 KWG) auch für Aktivposten, soweit diese bei der Feststellung des auf der Passivseite der Bilanz auszuweisenden Verrechnungssaldos herangezogen werden.

### § 3

(1) Innerhalb der reservspflichtigen Verbindlichkeiten werden unterschieden:

- a) Sichtverbindlichkeiten,
- b) befristete Verbindlichkeiten,
- c) Spareinlagen.

(2) Als Sichtverbindlichkeiten gelten täglich fällige und solche Verbindlichkeiten, für die eine Kündigungsfrist oder eine Laufzeit von weniger als einem Monat vereinbart ist, sowie bei einem Kreditinstitut im Sinne von § 53 KWG auch ein auf der Passivseite der Bilanz auszuweisender Verrechnungssaldo.

(3) Als befristete Verbindlichkeiten gelten Verbindlichkeiten, für die eine Kündigungsfrist oder eine Laufzeit von mindestens einem Monat vereinbart ist.

(4) Spareinlagen sind Einlagen im Sinne von §§ 21 und 22 KWG.

### § 4

Bankplatz im Sinne der Mindestreservebestimmungen ist jeder Ort, an dem die Deutsche Bundesbank eine Zweiganstalt unterhält, ferner jeder Ort oder Orts-

teil, der durch Mitteilung der Deutschen Bundesbank in einen benachbarten Bankplatz einbezogen wird.

## II. Reservepflicht

### § 5

- (1) Die reservspflichtigen Kreditinstitute (§ 1) sind verpflichtet, Mindestreserven bei der Bundesbank als Guthaben auf Girokonto zu unterhalten.
- (2) Ländliche Kreditgenossenschaften, die einer Zentralkasse angeschlossen sind und kein Girokonto bei der Bundesbank unterhalten, haben die Mindestreserven als täglich fällige Guthaben auf einem besonderen Konto bei ihrer Zentralkasse zu unterhalten; die Zentralkasse hat in Höhe der Beträge auf diesen Konten Guthaben bei der Bundesbank zu unterhalten.

### § 6

Die Pflicht zur Unterhaltung von Mindestreserven ist erfüllt, wenn die Ist-Reserve (§ 9) eines Kreditinstituts das Reserve-Soll (§ 7) erreicht.

## III. Berechnung des Reserve-Solls und der Ist-Reserve

### § 7

- (1) Das Reserve-Soll ergibt sich durch Anwendung der von der Bundesbank angeordneten Vom-Hundert-Sätze (Reservesätze) auf den gemäß § 8 festgestellten Monatsdurchschnitt der reservpflichtigen Verbindlichkeiten (§ 2) des Kreditinstituts.
- (2) Als Reserve-Soll einer ländlichen Zentralkasse gilt das nach Absatz 1 ermittelte Reserve-Soll zuzüglich der Summe der Ist-Reserven der bei ihr reservhaltenden Genossenschaften.
- (3) Werden die Reservesätze nach der Größe der Institute (Reserveklassen) verschieden bemessen, so ist für die Einordnung eines Kreditinstituts in eine der Reserveklassen die Summe der in der Reservemeldung (§ 11) des vorangegangenen Monats ausgewiesenen Monatsdurchschnitte seiner reservpflichtigen Verbindlichkeiten maßgebend.

### § 8

- (1) Der Monatsdurchschnitt der reservpflichtigen Verbindlichkeiten wird aus den Endständen der Geschäftstage und geschäftsfreien Tage in der Zeit vom 16. des Vormonats bis zum 15. des laufenden Monats errechnet.
- (2) Aus Gründen der Arbeitserleichterung kann der Monatsdurchschnitt der reservpflichtigen Verbindlichkeiten statt dessen aus dem Stand dieser Verbindlichkeiten am Ende folgender vier Stichtage errechnet werden:

23. Tag des Vormonats  
 letzter Tag des Vormonats  
 7. Tag des laufenden Monats  
 15. Tag des laufenden Monats.

Die Errechnung nach Satz 1 ist nicht zulässig für Sichtverbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden von Kreditinstituten mit reservpflichtigen Verbindlichkeiten von 10 Mio DM und mehr. Sie kann außerdem bei einzelnen Kreditinstituten ganz oder teilweise ausgeschlossen werden, wenn

a) Grund zu der Annahme besteht, daß das Kreditinstitut den Stand der reservpflichtigen Verbindlichkeiten an den vier Stichtagen beeinflusst hat, um ihn unter den Betrag herabzudrücken, der sich bei der Berechnung nach Abs. 1 ergeben würde,

b) der nach Stichtagen ermittelte Stand der reservspflichtigen Verbindlichkeiten nicht nur ausnahmsweise wesentlich unter dem nach Abs. 1 ermittelten Monatsdurchschnitt liegt.

Das Recht der Bundesbank, von einem Kreditinstitut bei Verstößen gegen die ordnungsgemäße Erfassung der reservspflichtigen Verbindlichkeiten berichtigte Reservemeldungen und gegebenenfalls Sonderzinsen zu verlangen, bleibt unberührt.

- (3) Kreditinstitute mit reservpflichtigen Verbindlichkeiten unter 10 Mio DM können an Stelle des Monatsdurchschnitts den Stand der reservpflichtigen Verbindlichkeiten am Ende des letzten Tages des Vormonats ansetzen. Abs. 2, Satz 3 und 4 gelten entsprechend.
- (4) Fällt einer der in den Absätzen 1 bis 3 genannten Tage auf einen geschäftsfreien Tag, so gilt als Stand der reservpflichtigen Verbindlichkeiten an diesem Tag der Endstand an dem vorhergehenden Geschäftstag.
- (5) Für ländliche Kreditgenossenschaften, welche die Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, kann die zuständige Landeszentralbank zulassen, daß ein festgestellter Monatsdurchschnitt für einen weiteren Zeitraum von bis zu fünf Monaten gilt.

### § 9

- (1) Als Ist-Reserve gilt der Monatsdurchschnitt des gemäß § 5 unterhaltenen Guthabens. Er wird aus dem Stand am Ende sämtlicher Tage des Monats errechnet – als Stand des Guthabens an einem geschäftsfreien Tag gilt der an dem vorhergehenden Geschäftstag festgestellte Endstand – und am Schluß des Monats von der Bundesbank (Zentralkasse) dem Kreditinstitut mitgeteilt.
- (2) Unterhält ein Kreditinstitut bei mehreren Stellen der Bundesbank ein Girokonto, so gilt als Ist-Reserve die Summe der Monatsdurchschnitte der einzelnen Guthaben.

### § 10

#### IV. Sonderzins

- (1) Unterschreitet in einem Monat die Ist-Reserve eines Kreditinstituts sein Reserve-Soll, so hat das Kreditinstitut, soweit nicht die Bundesbank einem Antrag auf Erlaß der Zinszahlung stattgibt, auf den Fehlbetrag für 30 Tage einen Sonderzins in der jeweils von der Bundesbank angeordneten Höhe zu entrichten.
- (2) Fehlbeträge ländlicher Kreditgenossenschaften, welche die Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, darf die Zentralkasse nicht mit dem eigenen Reserveüberschuß oder dem einer anderen Genossenschaft verrechnen. Für Fehlbeträge der Genossenschaften hat die Zentralkasse den Sonderzins an die Bundesbank abzuführen.

### § 11

#### V. Reservemeldung

- (1) Jedes reservpflichtige Kreditinstitut hat spätestens am fünften Geschäftstag nach dem 15. jedes Monats, soweit nicht in den Absätzen 2 und 3 etwas anderes bestimmt ist, der kontoführenden Stelle der Bundesbank die für die Berechnung des Reserve-Solls nach § 7 Abs. 1 erforderlichen Angaben unter Verwendung des Vordr. 1500 zu melden (Einzelmeldung).
- (2) a) Bei Kreditinstituten mit mehreren Niederlassungen hat grundsätzlich jede Niederlassung eine Einzelmeldung zu erstatten. Jedoch kann für mehrere Niederlassungen im Bereich einer Landeszentralbank eine zusammengefaßte Einzelmeldung mit Angabe der Zahl der einbezogenen Niederlassungen erstattet werden, sofern die Unterlagen des Instituts jederzeit eine Aufgliederung der Verbindlichkeiten nach den einzelnen Niederlassungen ermöglichen. Auf

Verlangen der Landeszentralbank ist diese Aufgliederung für die von ihr bestimmte Zeit vorzunehmen.

b) Werden von einem Kreditinstitut mehrere Einzelmeldungen erstattet, so hat die Hauptniederlassung unter Verwendung des Vordr. 1500 außerdem eine Sammelmeldung zu erstatten.

c) Die Sammelmeldung ist zusammen mit den Einzelmeldungen ebenfalls spätestens am fünften Geschäftstag nach dem 15. jedes Monats bei der für die Hauptniederlassung des Kreditinstituts kontoführenden Stelle der Bundesbank einzureichen.

d) Die zuständige Landeszentralbank kann in begründeten Ausnahmefällen Kreditinstituten mit zahlreichen Niederlassungen die bis zu zwei Geschäftstagen spätere Abgabe der Meldungen (Vordr. 1500) gestatten. Voraussetzung hierfür ist, daß die Kreditinstitute am 5. Geschäftstag nach dem 15. jedes Monats vorläufige Zahlen über die Höhe ihres Reserve-Solls, getrennt nach Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen und Gebietsfremden, der Landeszentralbank telefonisch oder fernschriftlich mitteilen.

(3) Kreditgenossenschaften, die die Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, haben die für die Berechnung des Reserve-Solls in der Einzelmeldung geforderten Angaben ihrer Zentralkasse zu machen. Die Zentralkasse hat für die bei ihr reservehaltenden Genossenschaften – getrennt nach Reserveklassen (§ 7 Abs. 3) – spätestens am fünften Geschäftstag jedes Monats für den abgelaufenen Monat bei der für sie zuständigen Stelle der Bundesbank besondere Sammelmeldungen einzureichen; für jede der in einer Sammelmeldung erfaßten Genossenschaften hat die Zentralkasse in einer Anlage die Monatsdurchschnitte (§ 8) der reservepflichtigen Verbindlichkeiten, getrennt nach den verschiedenen Arten, das Reserve-Soll und die Ist-Reserve anzugeben.

(4) Ferner hat jedes reservepflichtige Kreditinstitut mit Ausnahme der Kreditgenossenschaften, die die Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, spätestens am fünften Geschäftstag jedes Monats für den abgelaufenen Monat bei der kontoführenden Stelle der Bundesbank bzw. bei der für die Hauptniederlassung des Kreditinstituts kontoführenden Stelle der Bundesbank eine Erfüllungsmeldung (Vordr. 1501) einzureichen. Die Zentralkassen, denen Kreditgenossenschaften angeschlossen sind, welche die Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, haben in ihrer Erfüllungsmeldung die Ist-Reserve dieser Institute in einer Summe gesondert anzugeben.

(5) Die Bundesbank kann sich die Feststellung der reservepflichtigen Verbindlichkeiten in der Reservemeldung oder in einer Anlage hierzu erläutern lassen. Sie behält sich vor, sich der Ordnungsmäßigkeit der Feststellung zu vergewissern. Die Unterlagen über die Ermittlung der reservepflichtigen Verbindlichkeiten (z. B. Saldenaufstellungen, Hilfsbogen) sollen daher wenigstens vier Jahre aufbewahrt werden.

## VI. Inkrafttreten

### § 12

Die Anweisung tritt mit Wirkung vom 1. Januar 1969 in Kraft. Gleichzeitig tritt die Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) vom 3. September 1962 (Mitteilung Nr. 5013/62 – Bundesanzeiger Nr. 174 vom 13. September 1962), zuletzt geändert durch Bekanntmachung vom 6. Dezember 1966 (Mitteilung Nr. 5019/66 – Bundesanzeiger Nr. 231 vom 10. Dezember 1966), außer Kraft.

Diskont- und Lombardsatz sowie Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls							
Gültig ab	Diskontsatz 1)	Lombardsatz	Sonderzins für Kreditinstitute bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls	Gültig ab	Diskontsatz 1)	Lombardsatz	Sonderzins für Kreditinstitute bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls
	% p. a.	% p. a.	% p. a. über Lombardsatz		% p. a.	% p. a.	% p. a. über Lombardsatz
1948 1. Juli	5	6	1	1966 27. Mai	5	6 1/4	3
1. Dez.	5	6	3	1967 6. Jan.	4 1/2	5 1/2	3
1949 27. Mai	4 1/2	5 1/2	3	17. Febr.	4	5	3
14. Juli	4	5	3	14. April	3 1/2	4 1/2	3
1950 27. Okt.	6	7	3	12. Mai	3	4	3
1. Nov.	6	7	1	11. Aug.	3	3 1/2	3
1951 1. Jan.	6	7	3	1969 21. März	3	4	3
1952 29. Mai	5	6	3	18. April	4	5	3
21. Aug.	4 1/2	5 1/2	3	20. Juni	5	6	3
1953 8. Jan.	4	5	3	11. Sept.	6	7 1/2	3
11. Juni	3 1/2	4 1/2	3	5. Dez.	6	9	3
1954 20. Mai	3	4	3	1970 9. März	7 1/2	9 1/2	3
1955 4. Aug.	3 1/2	4 1/2	3	16. Juli	7	9	3
1956 8. März	4 1/2	5 1/2	3	18. Nov.	6 1/2	8	3
19. Mai	5 1/2	6 1/2	3	3. Dez.	6	7 1/2	3
8. Sept.	5	6	3	1971 1. April	5	6 1/2	3
1957 11. Jan.	4 1/2	5 1/2	3	14. Okt.	4 1/2	5 1/2	3
19. Sept.	4	5	3	23. Dez.	4	5	3
1958 17. Jan.	3 1/2	4 1/2	3	1972 25. Febr.	3	4	3
27. Juni	3	4	3	9. Okt.	3 1/2	5	3
1959 10. Jan.	2 3/4	3 3/4	3	3. Nov.	4	6	3
4. Sept.	3	4	3	1. Dez.	4 1/2	6 1/2	3
23. Okt.	4	5	3	1973 12. Jan.	5	7	3
1960 3. Juni	5	6	3	4. Mai	6	8	3
11. Nov.	4	5	3	1. Juni	7	3) 9	3
1961 20. Jan.	3 1/2	4 1/2	3	1974 25. Okt.	6 1/2	8 1/2	3
5. Mai	3	2) 4	3	20. Dez.	6	8	3
1965 22. Jan.	3 1/2	4 1/2	3	1975 7. Febr.	5 1/2	7 1/2	3
13. Aug.	4	5	3	7. März	5	6 1/2	3
				25. April	5	6	3
				23. Mai	4 1/2	5 1/2	3
				15. Aug.	4	5	3
				12. Sept.	3 1/2	4 1/2	3

1 Zugleich Zinssatz für Kassenkredite. Bis Mai 1956 galten für Auslandswechsel und Exporttratten auch niedrigere Sätze; für bestimmte Kredite an die Kreditanstalt für Wiederaufbau, die Ende 1958 ausliefen, wurden feste Sondersätze berechnet (Einzelheiten siehe Anmerkungen zur gleichen Tabelle im Geschäftsbericht für das Jahr 1961, S. 95). — 2 Auf die in der Zeit vom 10. Dezember 1964 bis 31. Dezember 1964 in Anspruch genommenen Lombarkredite wurde den Kreditinstituten eine Vergütung von 3/4% p. a. gewährt. — 3 Lombardkredit zum Lombardsatz ist den Kreditinstituten in der Zeit vom 1. Juni 1973 bis einschl. 3. Juli 1974 grundsätzlich nicht zur Verfügung gestellt worden.

Reserveklassen *)					
Mai 1952 bis Juli 1959		August 1959 bis Juni 1968		Ab Juli 1968	
Reserveklasse	Kreditinstitute mit reservepflichtigen Sicht- und befristeten Verbindlichkeiten	Reserveklasse	Kreditinstitute mit reservepflichtigen Verbindlichkeiten (einschl. Spareinlagen)	Reserveklasse	Kreditinstitute mit reservepflichtigen Verbindlichkeiten (einschl. Spareinlagen)
1	von 100 Mio DM und mehr	1	von 300 Mio DM und mehr	1	von 1 000 Mio DM und mehr
2	von 50 Mio DM bis unter 100 Mio DM	2	von 30 Mio DM bis unter 300 Mio DM	2	von 100 Mio DM bis unter 1 000 Mio DM
3	von 10 Mio DM bis unter 50 Mio DM	3	von 3 Mio DM bis unter 30 Mio DM	3	von 10 Mio DM bis unter 100 Mio DM
4	von 5 Mio DM bis unter 10 Mio DM	4	unter 3 Mio DM	4	unter 10 Mio DM
5	von 1 Mio DM bis unter 5 Mio DM				
6	unter 1 Mio DM				

\* Maßgebend für die Einstufung der Kreditinstitute in die einzelnen Reserveklassen sind ihre reservepflichtigen Verbindlichkeiten im jeweiligen Vormonat.

## Reservesätze \*)

## % der reservspflichtigen Verbindlichkeiten

Gültig ab:	Sichtverbindlichkeiten								Befristete Verbindlichkeiten			
	Bankplätze				Nebenplätze							
	Reserveklasse											
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
<b>Reservspflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen 2)</b>												
1967 1. Juli	10,15	9,35	8,6	7,8	7,8	7	6,25	5,45	7	6,25	5,45	4,7
1. Aug.	9,5	8,75	8,05	7,3	7,3	6,55	5,85	5,1	6,55	5,85	5,1	4,4
1. Sept.	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1969 1. Jan.	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1. Juni	10,6	9,8	8,95	8,15	8,15	7,35	6,5	5,7	7,35	6,5	5,7	4,9
1. Aug.	11,65	10,75	9,85	8,95	8,95	8,05	7,15	6,25	8,05	7,15	6,25	5,35
1. Nov.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1. Dez.	9,45	8,7	8	7,25	7,25	6,55	5,8	5,1	6,55	5,8	5,1	4,35
1970 1. Jan.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1. Juli	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1. Sept.	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1. Dez.	13,8	12,7	11,65	10,6	10,6	9,55	8,5	7,4	9,55	8,5	7,4	6,35
1971 1. Juni	15,85	14,65	13,4	12,2	12,2	11	9,75	8,55	11	9,75	8,55	7,3
1. Nov.	14,3	13,2	12,1	11	11	9,9	8,8	7,7	9,9	8,8	7,7	6,6
1972 1. Jan.	12,85	11,9	10,9	9,9	9,9	8,9	7,9	6,95	8,9	7,9	6,95	5,95
1. Juli	15,45	14,25	13,05	11,9	11,9	10,7	9,5	8,3	10,7	9,5	8,3	7,1
1. Aug.	17	15,7	14,35	13,05	13,05	11,75	10,45	9,15	11,75	10,45	9,15	7,85
1973 1. März	19,55	18,05	16,55	15,05	15,05	13,55	12	10,5	13,55	12	10,5	9
1. Nov.	20,1	18,55	17,05	15,5	15,5	13,95	12,4	10,85	13,95	12,4	10,85	9,3
1974 1. Jan.	19,1	17,65	16,2	14,7	14,7	13,25	11,75	10,3	13,25	11,75	10,3	8,8
1. Sept.	17,2	15,9	14,55	13,25	13,25	11,9	10,6	9,25	11,9	10,6	9,25	7,95
1. Okt.	15,85	14,6	13,4	12,2	12,2	10,95	9,75	8,5	10,95	9,75	8,5	7,3
1975 1. Juni	15,5	13,9	12,7	11,55	11,55	10,4	9,25	8,1	10,4	9,25	8,1	6,95
1. Juli	13,55	12,5	11,45	10,4	10,4	9,35	8,35	7,3	9,35	8,35	7,3	6,25
<b>Reservspflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden 4)</b>												
1967 1. Juli	10,15	9,35	8,6	7,8	7,8	7	6,25	5,45	7	6,25	5,45	4,7
1. Aug.	9,5	8,75	8,05	7,3	7,3	6,55	5,85	5,1	6,55	5,85	5,1	4,4
1. Sept.	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1968 1. Dez. 5)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1969 1. Jan. 5)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1. Febr. 5)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1. Mai 5)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1. Juni 5)	13,8	12,7	11,65	10,6	10,6	9,55	8,5	7,4	9,55	8,5	7,4	6,35
1. Aug. 5)	15,2	14,05	12,85	11,7	11,7	10,55	9,35	8,2	10,55	9,35	8,2	7
1. Nov.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1. Dez.	9,45	8,7	8	7,25	7,25	6,55	5,8	5,1	6,55	5,8	5,1	4,35
1970 1. Jan.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1. April	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1. Juli	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1. Sept.	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1. Dez.	13,8	12,7	11,65	10,6	10,6	9,55	8,5	7,4	9,55	8,5	7,4	6,35
1971 1. Juni	31,7	29,3	26,8	24,4	24,4	22	19,5	17,1	22	19,5	17,1	14,6
1972 1. März	31,7	29,3	26,8	24,4	24,4	22	19,5	17,1	22	19,5	17,1	14,6
1. Juli	40	40	40	40	40	40	40	40	35	35	35	35
1973 1. Juli	40	40	40	40	40	40	40	40	35	35	35	35
1. Okt.	40	40	40	40	40	40	40	40	35	35	35	35
1974 1. Jan.	35	35	35	35	35	35	35	35	30	30	30	30
1. Okt.	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	27,6	27,6	27,6	27,6
1975 1. Juli	29	29	29	29	29	29	29	29	24,85	24,85	24,85	24,85
1. Aug.	13,55	13,55	13,55	13,55	13,55	13,55	13,55	13,55	9,35	9,35	9,35	9,35

\* Die bis einschließlich Februar 1967 gültigen Reservesätze wurden zuletzt im Geschäftsbericht für das Jahr 1969 abgedruckt. — 1 Abweichend von den hier genannten Sätzen galt vom 1. Januar 1969 bis 30. Juni 1972 für alle Spareinlagen bei Kreditinsti-

tuten der Reserveklasse 4 an Bankplätzen der jeweilige Reservesatz für befristete Verbindlichkeiten; vom 1. Juli 1972 bis 31. Oktober 1973 traf diese Regelung nur auf die Spareinlagen von Gebietsansässigen zu. Vom 1. November bis 31. Dezember 1973 galt

für die letztgenannten Spareinlagen abweichend von dem hier genannten Satz der Reservesatz von 9%. — 2 Vor Inkrafttreten des Außenwirtschaftsgesetzes: Devisenländer. — 3 Diese Sätze waren mit der Maßgabe anzuwenden, daß bei einem

Spareinlagen		Zuwachs an Verbindlichkeiten			Erläuterungen der Zuwachsreservebestimmungen	Gültig ab:																											
Bankplätze 1)	Nebenplätze	Sichtverbindlichkeiten	befristete Verbindlichkeiten	Spareinlagen																													
5,15 4,8 4,25	4,3 4 3,55	keine besonderen Sätze				1967 1. Juli 1. Aug. 1. Sept.																											
4,7 5,4 5,95 5,35 4,8	3,9 4,5 4,95 4,45 4						40	20	Zusätzliche Reservesätze für den Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand der Monate April bis Juni 1970 3)	1969 1. Jan. 1. Juni 1. Aug. 1. Nov. 1. Dez.																							
5,35 6,15	4,45 5,15										keine besonderen Sätze	40	20	1970 1. Jan. 1. Juli																			
6,15 7,05	5,15 5,9					keine besonderen Sätze									40	20	1. Sept. 1. Dez.																
8,1 7,3	6,75 6,1									keine besonderen Sätze								40	20	1971 1. Juni 1. Nov.													
6,55 7,85 8,6	5,45 6,55 7,2																				keine besonderen Sätze	40	20	1972 1. Jan. 1. Juli 1. Aug.									
9,25 9,25	7,75 7,75																								keine besonderen Sätze	40	20	1973 1. März 1. Nov.					
8,8 7,95 7,3	7,35 6,6 6,1																			keine besonderen Sätze									40	20	1974 1. Jan. 1. Sept. 1. Okt.		
6,95 6,25	5,8 5,2																							keine besonderen Sätze								40	20
5,15 4,8 4,25	4,3 4 3,55																											keine besonderen Sätze					
4,25 4,7	3,55 3,9	100	100	Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. November 1968 3)	1968 1. Dez. 1969 1. Jan.																												
4,7	3,9						100	100	Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. November 1968 oder 15. Januar 1969 3)																						1. Febr.		
4,7 7,1 7,8	3,9 5,9 6,5										100	100	Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. oder 30. April 1969 3)	1. Mai 1. Juni 1. Aug.																			
5,35 4,8	4,45 4				keine besonderen Sätze	40									20	1. Nov. 1. Dez.																	
5,35	4,45									keine besonderen Sätze							40	20	1970 1. Jan.														
5,35 6,15	4,45 5,15													keine besonderen Sätze							40	20	1. April 1. Juli										
6,15	5,15															keine besonderen Sätze									40	20	1. Sept.						
7,05	5,9																		keine besonderen Sätze	40											20		
16,2	13,5																						keine besonderen Sätze	40								20	1971 1. Juni
16,2 30	13,5 30																										keine besonderen Sätze	40	20	1972 1. März 1. Juli			
30	30	keine besonderen Sätze	40	20																													
30	30						keine besonderen Sätze	40	20																								1. Okt.
25 23	25 23										keine besonderen Sätze	40	20																	1974 1. Jan. 1. Okt.			
20,7 6,25	20,7 6,25				keine besonderen Sätze	40									20																		

Kreditinstitut die gesamten Mindestreserven (Bestandsreserve und Zuwachsreserve) bei den Sichtverbindlichkeiten nicht mehr als 30%, bei den befristeten Verbindlichkeiten nicht mehr als 20% und bei den Spareinlagen nicht mehr als 10% betragen. Diese

Regelung galt bei der Zuwachsreserve für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden nur bis einschl. August 1969. — 4 Vor Inkrafttreten des Außenwirtschaftsgesetzes: Devisen- ausländer. — 5 Diese Sätze galten nur für Verbindlichkeiten bis zu dem in der Spalte

„Erläuterungen der Zuwachsreservebestimmungen“ jeweils angegebenen Basisstand.

### III. Regelungen des Außenwirtschaftsverkehrs

90

- Beschränkungen des Geld- und Kapitalverkehrs
- Durch die 34. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung (AWV) vom 28. August 1975 wurden mit Wirkung vom 4. September 1975 die Verzinsungsbeschränkungen nach § 53 AWV für Guthaben auf Konten Gebietsfremder bei inländischen Geldinstituten aufgehoben. Damit sind die außenwirtschaftlichen Beschränkungen auf dem Gebiet des Kapitalverkehrs fast vollständig abgebaut. Gegenwärtig besteht nur noch eine Genehmigungspflicht für die entgeltliche Veräußerung bestimmter inländischer, auf Deutsche Mark lautender Geldmarktpapiere und Wechsel sowie solcher inländischer Inhaber- und Orderschuldverschreibungen (einschl. Schuldbuchforderungen) an Gebietsfremde, die vom Tage des Erwerbs durch Gebietsfremde an innerhalb von vier Jahren fällig werden oder in dieser Frist – auch auf Grund von Pensions- oder Sondervereinbarungen – zurückgegeben werden können.
- Drittes Gesetz zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes
- Am 3. April 1976 trat das Dritte Gesetz zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes in Kraft (BGBl. 1976 I S. 869). Dieses Gesetz fingiert für den Außenwirtschaftsverkehr die rechtliche Selbständigkeit der Zweigniederlassungen und Betriebsstätten inländischer Unternehmen im Ausland sowie ausländischer Unternehmen im Inland. Zur Verhinderung von Umgehungsgeschäften sieht es die Möglichkeit vor zu verordnen, daß Beschränkungen für Rechtsgeschäfte zwischen Gebietsfremden und Gebietsansässigen auch im Falle der Einschaltung von Treuhändern oder Beauftragten gelten. Es enthält ferner u. a. die Ermächtigung an die Bundesregierung, zusätzliche und aussagefähigere Meldungen über den Stand des Vermögens Gebietsansässiger in fremden Wirtschaftsgebieten und Gebietsfremder im Wirtschaftsgebiet vorzuschreiben; auf Grund dieser Ermächtigung wird die jährliche Erstattung derartiger Meldungen durch die am 4. April 1976 in Kraft getretene 35. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung vom 3. April 1976 angeordnet.

## IV. Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs

Mit Wirkung vom 1. Juni 1975 wurden die bis dahin allgemein genehmigten Verfügungen von DDR-Bewohnern über bestimmte im Bundesgebiet einschließlich Berlin (West) belegene Vermögenswerte (Grundstücke, Rechte an Grundstücken, Beteiligungen u. ä.) einer devisenrechtlichen Einzelgenehmigungspflicht unterworfen (Mitteilungen Nr. 6001/75 und Nr. 6002/75).

Devisenrechtliche  
Regelungen

91

Im Juni 1975 wurden Richtlinien für die Prüfung von Geldinstituten im innerdeutschen Wirtschaftsverkehr durch die Deutsche Bundesbank erlassen (Mitteilung Nr. 6003/75). Bei den Prüfungen der Geldinstitute zur Überwachung der Einhaltung der Vorschriften und Regelungen des innerdeutschen Wirtschafts- und Zahlungsverkehrs werden diese Richtlinien zugrunde gelegt.

### a) kommerzieller Verrechnungsverkehr

Innerdeutscher  
Verrechnungs-  
verkehr

Die Umsätze auf den für den kommerziellen Zahlungsverkehr im Rahmen des Berliner Abkommens geführten Unterkonten betragen

	1974	1975
	– in Mio VE –	
Zahlungen für West/Ost-Lieferungen und -Leistungen	3 173,2	3 578,9
Zahlungen für Ost/West-Lieferungen und -Leistungen	3 165,2	3 419,2
	<u>6 338,4</u>	<u>6 998,1</u>

Anfang 1976 wurden die Unterkonten 1 und 2 zu einem Unterkonto 1/2 zusammengelegt. Daneben besteht noch das Unterkonto 3, über das Zahlungen für Dienstleistungen geleitet werden.

Der Swing, der sich nach der im Jahre 1968 getroffenen Regelung auf 25% der Haben-Umsätze des Vorjahres auf den Unterkonten errechnet, betrug für das Berichtsjahr 790 Mio VE (1974: 660 Mio VE). Er war am Jahresende mit rd. 756 Mio VE und im Durchschnitt des Jahres 1975 mit rd. 715 Mio VE (1974: 560 Mio VE) in Anspruch genommen. Nach der im Dezember 1974 vereinbarten Verlängerung der bisherigen Swing-Regelung ist der Swing-Höchstbetrag für die Jahre 1976 bis 1981 auf maximal 850 Mio VE festgesetzt.

### b) nichtkommerzieller Verrechnungsverkehr

Die Abwicklung des nichtkommerziellen Zahlungsverkehrs zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der DDR ist bisher erst in zwei Teilvereinbarungen geregelt, der Vereinbarung vom 25. April 1974 über den Transfer von Unterhaltszahlungen (Unterhaltsvereinbarung) und der Vereinbarung über den Transfer aus Guthaben in bestimmten Fällen vom gleichen Tage (Sperrguthabenvereinbarung). Aufgrund dieser Vereinbarungen und den dazu zwischen der Deutschen Bundesbank und der Staatsbank der DDR abgeschlossenen Bankenvereinbarungen führen die Deutsche Bundesbank und die Staatsbank der DDR wechselseitig Verrechnungskonten mit der Bezeichnung U (Unterhaltszahlungen) und T (Transferzahlungen).

Unterhaltszahlungen über „Konto U“		
In Mio DM		
Position	Juni–Dez. 1974	1975
Zahlungen aus der Bundesrepublik in die DDR	23,66	41,42
Zahlungen aus der DDR in die Bundesrepublik	3,85	8,02
Überschuß zugunsten der Staatsbank der DDR	19,81	33,40

Die sich aus dem Transfer von Unterhaltszahlungen zugunsten der Staatsbank der DDR ergebenden Überschüsse wurden vierteljährlich dem Konto S der Staatsbank der DDR bei der Deutschen Bundesbank gutgeschrieben.

Transferzahlungen über „Konto T“				
Position	Juni–Dezember 1974		1975	
	Anzahl der Transferaufträge	Gegenwert der Transferaufträge in Mio DM	Anzahl der Transferaufträge	Gegenwert der Transferaufträge in Mio DM
Zahlungen aus der Bundesrepublik in die DDR	2 579	1,47	12 182	15,08
Zahlungen aus der DDR in die Bundesrepublik	4 500	0,90	78 799	15,66

Die Sperrguthabenvereinbarung gestattet vornehmlich Rentnern in der Bundesrepublik Deutschland und in der DDR, Guthaben in den jeweils anderen deutschen Staat in begrenztem Umfang zu transferieren. Auf diesem Wege war es möglich, bis Ende 1975 rd. 83 000 Anträgen von Bundesbürgern zu entsprechen, die Beträge von insgesamt 16,6 Mio DM transferierten. Im Gegensatz zur Unterhaltsvereinbarung müssen sich die Zahlungen im Rahmen der Sperrguthabenvereinbarung ausgleichen, denn nach Art. 3 (2) der Vereinbarung dürfen die Überweisungen aus dem einen deutschen Staat nicht höher sein als die Überweisungen aus dem anderen deutschen Staat. Da im Jahre 1975 erheblich mehr Transferanträge aus dem Bundesgebiet einschließlich Berlin (West) als aus der DDR gestellt wurden, kam es zur Bildung eines „Wartezimmers“. Ein Teil der von Bundesbürgern gestellten Anträge konnte wegen fehlender Gegenanträge nicht an die Staatsbank der DDR weitergeleitet werden. Aus diesem Grunde war es auch nicht möglich, den im Protokollvermerk Nr. 5 zur Ressortvereinbarung vorgesehenen Jahresplafond von 30 Mio DM für Überweisungen in jeder Richtung auszuschöpfen. Damit eine weitere Zunahme solcher Transferaufträge vermieden und ein Ausgleich der Überweisungen aus den beiden Staaten wiederhergestellt wird, nimmt die Deutsche Bundesbank vom 1. Mai 1976 an bis auf weiteres Transferaufträge von Kontoinhabern mit Wohnsitz im Bundesgebiet (einschließlich Berlin-West) nicht mehr entgegen (Mitteilung Nr. 6002/76).

## V. Währungsrechtliche Genehmigungen

Über die Genehmigung von Wertsicherungsklauseln entscheidet die Deutsche Bundesbank nach ihren zuletzt im Jahre 1969 geänderten „Grundsätzen bei der Entscheidung über Genehmigungsanträge nach § 3 des Währungsgesetzes (Nr. 2 c der Währungsverordnung für Berlin)“ <sup>1)</sup>.

Die Genehmigungsanträge und ihre Erledigung haben sich wie folgt entwickelt:

<b>Anträge auf Genehmigung gemäß § 3 Satz 2 WährG und deren Erledigung</b>				
	Anträge	Genehmigungen	Negativatteste <sup>1)</sup>	Abgelehnte Anträge
1960	10 485	7 122	1 840	1 523
1961	12 482	9 293	1 738	1 458
1962	14 913	11 333	2 010	1 570
1963	16 588	12 903	2 205	1 480
1964	21 012	16 322	2 837	1 853
1965	23 822	17 497	3 686	2 639
1966	26 415	20 321	3 734	2 360
1967	24 261	19 026	3 614	1 621
1968	25 595	20 324	3 943	1 328
1969	29 363	22 776	5 127	1 460
1970	33 796	24 999	6 585	2 212
1971	40 884	31 189	7 554	2 141
1972	42 964	33 254	7 583	2 127
1973	49 033	36 747	10 045	2 241
1974	44 975	33 830	8 813	2 332
1975	39 686	29 712	7 778	2 196

<sup>1</sup> Erklärungen, daß eine Genehmigung nicht erforderlich ist.

<sup>1</sup> Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 1018/64 vom 26. August 1964, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 160 vom 29. August 1964, geändert durch Mitteilung Nr. 1006/69 vom 9. September 1969, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 169 vom 12. September 1969; zur Genehmigungspraxis siehe auch den Aufsatz „Geldwertsicherungsklauseln – Überblick zur Genehmigungspraxis der Deutschen Bundesbank“ in: „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, April 1971, Seite 25 ff.

Teil B: Erläuterungen zum  
Jahresabschluß 1975  
der Deutschen Bundesbank

## 1. Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung

Die Rechtsgrundlage für den Jahresabschluß der Bank bildet § 26 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank – BBankG – vom 26. Juli 1957 (BGBl. I S. 745); die hierin enthaltenen Vorschriften über das Rechnungswesen und den Jahresabschluß haben im Berichtsjahr keine Änderung erfahren.

Rechtsgrundlagen,  
Rechnungswesen und  
Jahresabschluß

Gegenüber dem Vorjahr wurde in der Bilanz auf der Aktivseite die Unterposition 2.2 in

Gliederung des Jahres-  
abschlusses

Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen

geändert und in die Gewinn- und Verlustrechnung die Position

Erträge aus Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen

aufgenommen.

Bei der Bewertung sind die Vorschriften des Aktiengesetzes sinngemäß angewandt worden (§ 26 BBankG).

Bewertung

## 2. Umstellungsrechnung

Die zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute ist diesem Bericht als Anlage 1 beigelegt.

Durch die Berichtigungen der Teilumstellungsrechnungen für die Bank deutscher Länder und die Landeszentralbanken auf den Buchungsstand vom 31. Dezember 1975 hat sich der Anspruch der Bank auf Zuteilung von Ausgleichsforderungen um 15 505,50 DM auf 8 103 751 451,94 DM erhöht; die Forderung an den Bund aus der im Zusammenhang mit der Währungsumstellung in Berlin ausgestellten unverzinslichen Schuldverschreibung blieb im Berichtsjahr mit 547 168 481,20 DM unverändert.

## 3. Jahresabschluß

Der als Anlage 2 beigelegte Jahresabschluß 1975 wird wie üblich in der Reihenfolge der Positionen der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung erläutert. Zugleich wird über die Tätigkeit der Bank im Jahre 1975 berichtet.

Bilanz

Die Bilanzsumme zum 31. Dezember 1975 ging gegenüber Ende 1974 um 5 079 Mio DM auf 121 378,5 Mio DM zurück.

Bilanzvergleich

<b>Bilanzvergleich</b>					
<b>Mio DM</b>					
Aktiva	31. Dezember		Passiva	31. Dezember	
	1974	1975		1974	1975
Gold	14 001,7	14 001,7	Banknotenumlauf	50 272,5	55 143,2
Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte			Einlagen von Kreditinstituten	46 504,2	44 590,6
Ziehungsrechte in der Goldtranche	3 807,0	4 394,2	Einlagen von öffentlichen Haushalten		
Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen	—	460,5	Bund	139,0	2 290,6
Sonderziehungsrechte	4 247,6	4 454,0	Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	162,7	358,3
Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland	49 734,1	51 280,4	Länder	642,7	2 106,5
Sorten	14,2	22,9	andere öffentliche Einleger	44,7	45,5
Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland			Sondereinlagen des Bundes und der Länder		
Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands	1 169,8	1 273,3	Bund	7 176,6	3 263,8
Forderungen aus Devisenausgleichsabkommen mit den USA	3 189,7	4 102,3	Länder	3 576,0	190,6
sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden	4 809,0	3 925,9	Konjunkturzuschlag zu den Einkommensteuern	0,1	0,1
Kredite an die Weltbank	2 467,7	2 502,1	Einlagen von anderen inländischen Einlegern		
Auslandswechsel	877,0	903,5	Bundesbahn	5,2	4,8
Inlandswechsel	12 304,5	5 910,2	Bundespost	2 226,4	1 961,8
Lombardforderungen	2 334,1	1 707,6	sonstige Einleger	507,1	535,2
Kassenkredite (Buchkredite)	1 231,9	361,2	Guthaben auf Sonderkonten		
Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	—	—	Bardepot	127,3	256,0
Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin			Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren	8 867,3	4 173,2
Ausgleichsforderungen	8 136,1	8 136,1	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft	1 284,2	840,4
unverzinsliche Schuldverschreibung	547,2	547,2	Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	1 600,1	1 665,1
Wertpapiere	469,0	7 952,6	Rückstellungen	1 690,1	1 835,0
Deutsche Scheidemünzen	423,1	945,8	Sonstige Passiva	85,8	43,3
Postscheckguthaben	647,1	358,0	Rechnungsabgrenzungsposten	326,3	247,2
Sonstige Forderungen	759,0	948,7	Grundkapital	290,0	290,0
Grundstücke und Gebäude	661,9	698,4	Rücklagen	929,2	929,2
Betriebs- und Geschäftsausstattung	30,4	30,4	Bilanzgewinn	—	608,1
Schwebende Verrechnungen	4 685,1	5 098,8			
Sonstige Aktiva	954,9	1 336,9			
Rechnungsabgrenzungsposten	24,1	25,8			
Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen					
– Bilanzverlust –	8 931,3	—			
Zusammen	126 457,5	121 378,5	Zusammen	126 457,5	121 378,5
Eventualforderungen	0,3	2,4	Eventualverbindlichkeiten	0,3	2,4

### Aktiva

**Gold** Der Goldbestand wird am 31. Dezember 1975 wie Ende 1974 mit 14 001,7 Mio DM ausgewiesen.

### Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte Ziehungsrechte in der Goldtranche

Am 31. Dezember 1975 betragen die Ziehungsrechte in der Goldtranche 4 394,2 Mio DM. Die Neubewertung zum Tageskurs (SZR-Wert der D-Mark vom 31. Dezember 1975) ergab eine Zuschreibung von 173,8 Mio DM. Im übrigen ist die Veränderung gegenüber dem Vorjahr das Ergebnis von DM-Ziehungen anderer Mitgliedsländer sowie von Transaktionen mit gleicher Auswirkung in Höhe von insgesamt 924,9 Mio DM, denen DM-Rückzahlungen sowie andere Transaktionen mit gleicher Auswirkung von insgesamt 511,5 Mio DM gegenüberstehen. Der Bestand an Ziehungsrechten in der Goldtranche ergibt sich als Differenz aus der deutschen Quote von 1 600 Mio SZR und dem noch zur Verfügung des IWF stehenden DM-Guthaben im Gegenwert von 168,6 Mio SZR.

Im Berichtsjahr wurde dem Internationalen Währungsfonds (IWF) ein Kredit in Höhe von 150 Mio SZR (460,5 Mio DM) innerhalb einer Kreditzusage der Bank von 300 Mio SZR zur Finanzierung von Ziehungen anderer Mitgliedsländer im Rahmen der IWF-Ölfazilität 1975 gewährt. Kredite im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) hat der Internationale Währungsfonds im Berichtsjahr nicht in Anspruch genommen.

### Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen

Der Bestand an Sonderziehungsrechten (SZR) betrug am 31. Dezember 1975 1 450,9 Mio SZR (4 454,0 Mio DM) gegenüber 1 439,8 Mio SZR (4 247,6 Mio DM) Ende 1974. Die Neubewertung zum Tageskurs (SZR-Wert der D-Mark vom 31. Dezember 1975) ergab eine Zuschreibung von 173,9 Mio DM. Um den auf die zugewiesenen SZR entfallenden Betrag von 64,9 Mio DM wurde der Ausgleichsposten auf der Passivseite erhöht. Der Zugang im SZR-Bestand gegenüber dem Vorjahr resultiert aus dem Saldo des Zinsertrags aus den von der Bank entgeltlich erworbenen SZR und der Abgaben von SZR im Rahmen des EG-Saldenausgleichs.

### Sonderziehungsrechte

Die Guthaben bei ausländischen Banken und die Geldmarktanlagen im Ausland betragen am 31. Dezember 1975 51 280,4 Mio DM gegenüber 49 734,1 Mio DM am 31. Dezember 1974. Der Zugang ist ausschließlich auf die Neubewertung zum Jahreschluß 1975 zurückzuführen.

### Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland

Die Umsätze im Devisen-Kassahandel der Bank (Fremdwährung gegen Deutsche Mark) beliefen sich im Berichtsjahr auf 16 690,6 Mio DM gegenüber 19 447,6 Mio DM im Jahre 1974. Die Anzahl der Abschlüsse verringerte sich nur geringfügig von 5 480 im Vorjahr auf 5 424. Im einzelnen betragen die

### Devisenhandel

	1974		1975	
	Abschlüsse	Mio DM	Abschlüsse	Mio DM
Käufe	2 080	5 965,8	2 328	5 758,1
Verkäufe	3 400	13 481,8	3 096	10 932,5
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	5 480	19 447,6	5 424	16 690,6

Der Rückgang des Umsatzes gegenüber dem Vorjahr beruht hauptsächlich auf der Verringerung der Interventionen im Rahmen des europäischen Währungsverbundes.

Die Usancegeschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) nahmen sowohl betragsmäßig als auch stückzahlmäßig stark zu. Die Bank tätigte im Berichtsjahr 666 Usancegeschäfte im Gegenwert von 4 350,8 Mio DM gegenüber 364 Abschlüssen im Gegenwert von 2 319,6 Mio DM im Vorjahr. Außerdem wurden 328 US-Dollar-Tauschgeschäfte im Betrage von 41,6 Mio US-Dollar gegenüber 339 im Betrage von 39,3 Mio US-Dollar im Vorjahr abgeschlossen.

Im Jahre 1975 wurden 5 245 (1974 3 909) Orderschecks auf das Ausland im Werte von 276,0 (1974 237,7) Mio DM verkauft.

### Verkauf von Auslandsschecks

Im gleichen Zeitraum gab die Bank 21 231 Reiseschecks im Werte von 2,2 Mio DM gegenüber 17 495 Reiseschecks im Werte von 2,0 Mio DM im Vorjahr ab.

Der Sortenbestand wird mit 22,9 Mio DM um 8,7 Mio DM höher als Ende 1974 ausgewiesen. Im Berichtsjahr hat die Bank 60 533 Sortenkäufe (1974 55 529) und 40 164 Sortenverkäufe (1974 29 439) getätigt.

### Sorten An- und Verkauf

Unter „Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands“ wird wie im Vorjahr der deutsche Anteil von 486,5 Mio US-Dollar an einem Gesamtkredit von 1 398,3 Mio US-Dollar ausgewiesen, den die Mitglieder der Europäischen Gemeinschaften – mit Ausnahme von Großbritannien – Italien am 18. Dezember 1974 im Rahmen der Vereinbarung über einen mittelfristigen Währungsbeistand zur Verfügung gestellt haben. Er ist im Jahre 1978 in festgelegten Teilbeträgen zurückzahlen.

### Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands

**Forderungen aus  
Devisenausgleichs-  
abkommen mit  
den USA  
sonstige Kredite  
an ausländische  
Währungsbehörden**

Hier werden die auf US-Dollar lautenden Forderungen aus den Devisenausgleichs-  
abkommen mit den USA ausgewiesen.

Diese Unterposition enthält die seit September 1974 auf Grund einer besonderen  
Vereinbarung bei der Banca d'Italia unterhaltene US-Dollar-Einlage, gegen die die  
Banca d'Italia bei uns ein Golddepot unterhält. Die Einlage wurde im Berichtsjahr  
um 500 Mio US-Dollar auf 1 500 Mio US-Dollar zurückgeführt; gleichzeitig wurde in  
entsprechender Höhe das Golddepot ermäßigt.

**Kredite an die  
Weltbank**

Die Kredite an die Weltbank beliefen sich am 31. Dezember 1975 auf 2 502,1 Mio  
DM gegenüber 2 467,7 Mio DM Ende 1974.

**Auslandswechsel  
Ankauf**

Der Bestand an Auslandswechseln aus dem Ankauf im Inland betrug am Jahres-  
schluß 1975 903,5 Mio DM gegenüber 877,0 Mio DM am 31. Dezember 1974. Der  
Anteil der DM-Abschnitte am Gesamtwert der angekauften Auslandswechsel stellte  
sich im Jahresdurchschnitt 1975 auf rund 57% (1974 64%).

**Ankauf von Auslandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen**

Landeszentralbank	1974		1975	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	17 780	475,3	17 273	520,7
Bayern	7 770	383,2	6 216	569,5
Berlin	245	54,1	245	75,8
Bremen	634	55,3	776	93,2
Hamburg	4 039	355,5	4 828	402,7
Hessen	6 677	640,8	6 776	753,5
Niedersachsen	2 303	84,2	1 539	134,4
Nordrhein-Westfalen	12 425	678,5	13 749	911,1
Rheinland-Pfalz	2 977	167,9	3 056	229,9
Saarland	2 407	234,4	1 828	232,6
Schleswig-Holstein	215	17,2	234	13,2
Zusammen	57 472	3 146,4	56 520	3 936,6

**Auslandsauftrags-  
geschäfte**

Zur Verwertung im Auslandsauftragsgeschäft hat die Bank hereingenommen

	1974	1975
	Stück	Stück
Auftragungspapiere (Wechsel, Schecks u. ä.)	9 913	13 875
Sorten	5 021	4 341
	<u>14 934</u>	<u>18 216</u>

**Inlandswechsel**

Der Bestand der Bank an Inlandswechseln lag im Durchschnitt aller Ausweisstich-  
tage des Berichtsjahres mit 7 078 Mio DM bedeutend unter dem des Vorjahres  
(10 972 Mio DM). Ende 1975 befanden sich mit 5 910,2 Mio DM erheblich weniger  
Inlandswechsel im Bestand der Bank als Ende 1974 (12 304,5 Mio DM). Im Jahres-  
verlauf schwankte der Inlandswechselbestand im Zusammenhang mit der in Teil A  
dieses Berichts beschriebenen Liquiditätsentwicklung.

	31. 12. 1974	31. 12. 1975
	Mio DM	Mio DM
Der Inlandswechselbestand enthielt		
im Diskontgeschäft angekaufte Inlandswechsel	11 302,2	5 238,8
im Offenmarktgeschäft hereingenommene		
Wechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen	295,5	137,6
Privatdiskonten	706,8	533,8
	<u>12 304,5</u>	<u>5 910,2</u>

<b>Ankauf von Inlandswechseln*) in den Landeszentralbank-Bereichen</b>				
Landeszentralbank	1974		1975	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	275	7 517,3	206	7 698,1
Bayern	222	8 984,1	134	6 754,7
Berlin	18	1 926,6	14	2 161,9
Bremen	25	1 255,7	20	1 513,1
Hamburg	130	5 754,8	109	8 192,4
Hessen	211	21 065,4	182	18 564,6
Niedersachsen	106	3 385,4	60	3 044,4
Nordrhein-Westfalen	340	16 933,4	230	15 151,8
Rheinland-Pfalz	53	1 468,7	36	1 258,2
Saarland	11	709,2	7	717,9
Schleswig-Holstein	32	1 022,3	22	872,6
<b>Zusammen</b>	<b>1 423</b>	<b>70 022,9</b>	<b>1 020</b>	<b>65 929,7</b>

\* Einschließlich der weiter unten behandelten im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekauften Inlandswechsel.

Der Durchschnittsbetrag der 1975 angekauften Wechsel betrug 64 616 DM gegenüber 49 192 DM im Vorjahr.

Von den angekauften Wechseln sind den Einreichern mangels Zahlung zurückberechnet worden:

	1974		1975	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
	7 441	70,2	4 104	34,1
in % des Ankaufs	0,52	0,10	0,40	0,05.

Der Diskontsatz für Inlands- und Auslandswechsel betrug im Berichtsjahr bis zum 6. Februar 6%, ab 7. Februar 5½%, ab 7. März 5%, ab 23. Mai 4½%, ab 15. August 4% und ab 12. September 3½%.

Diskontsatz

Die Offenmarktgeschäfte der Bank mit Vorratsstellenwechseln haben sich im Berichtsjahr weiter verringert. Die Ankäufe erreichten einen Nennbetrag von 2 013,8 Mio DM (1974 2 580,4 Mio DM), während nominal 1 142,7 Mio DM (1974 1 100,0 Mio DM) aus Beständen der Bank vor Fälligkeit wieder abgegeben wurden. Aus dem Eigenbestand der Bank wurden Vorratsstellenwechsel in Höhe von 1 029,0 Mio DM (1974 1 475,9 Mio DM) eingelöst; am 31. Dezember 1975 befanden sich noch Vorratsstellenwechsel im Betrage von 137,6 Mio DM (Ende 1974 295,5 Mio DM) im Bestand der Bank.

Vorratsstellenwechsel

Im Mai 1975 ist der Gesamtbetrag an Privatdiskonten, den die Bank im Offenmarktgeschäft anzukaufen bereit ist, von 1 100 Mio DM auf 1 500 Mio DM erhöht worden. Infolge der überwiegend flüssigen Verfassung des Geldmarktes im Berichtsjahr wurde die damit gegebene erweiterte Refinanzierungshilfe der Bank jedoch nur zum Teil und nur für relativ kurze Fristen genutzt.

Privatdiskonten

Die Ankäufe der Bank aus der Hand der Privatdiskont-Aktiengesellschaft erreichten im Berichtsjahr mit 2 801,6 Mio DM weniger als die Hälfte des Vorjahresumfangs (5 873,7 Mio DM). Die Rückschleusung aus dem Portefeuille der Bank über die Maklerfirma in den Markt behielt dagegen mit 2 254,7 Mio DM ein im Vergleich zum Vorjahr (1974 3 028,3 Mio DM) hohes Niveau, was erkennen läßt, daß die Privatdiskonten wie schon im Jahre 1974 von den Banken recht rege als Geldanlage gesucht wurden. Aus dem Eigenbestand der Bank wurden Privatdiskonten in Höhe von 719,9 Mio DM (1974 3 010,7 Mio DM) bei Fälligkeit eingelöst; am 31. Dezember 1975 befanden sich Privatdiskonten aus Offenmarktgeschäften im Betrage von 533,8 Mio DM (Ende 1974 706,8 Mio DM) im Portefeuille der Bank.

Offenmarktgeschäfte mit Wechseln unter Rücknahmevereinbarung hat die Bank im Jahre 1975 zum Ausgleich besonderer Spannungen am Geldmarkt in drei Fällen für einige Tage oder Wochen angeboten. Im Rahmen solcher Geschäfte erwarb die Bank außerhalb der Rediskont-Kontingente Handelswechsel zum Marktsatz unter der Voraussetzung, daß die einreichenden Kreditinstitute sich verpflichteten, die Wechsel im Regelfall nach 10 Tagen zurückzukaufen. Der höchste

Offenmarktgeschäfte mit Wechseln unter Rücknahmevereinbarung

Wechselbestand der Bank aus solchen Offenmarktgeschäften belief sich auf 4 532 Mio DM (am 24. September 1975). Die Marktsätze für Offenmarktgeschäfte mit Rücknahmevereinbarung betragen im Berichtsjahr vom 23. bis 31. Juli 4½%, vom 29. August bis 11. September 4% und vom 12. September bis 6. Oktober sowie vom 21. Oktober bis 1. Dezember 3½%.

**Inlandsauftrags-  
geschäft**

An Inlandsauftragspapieren (Wechsel, Schecks u. ä.) wurden hereingenommen

	Stück	Mio DM
1974	65 864	872,9
1975	65 077	980,1.

**Lombardforderungen**

Die Lombardforderungen der Bank an Kreditinstitute betragen im Durchschnitt aller Ausweisstichtage des Berichtsjahres 551 Mio DM gegenüber 2 194 Mio DM im Vorjahr. Der Forderungsbestand unterlag wie in den Vorjahren starken Schwankungen; die höchsten Beträge wurden in den Monaten April, Mai und Juni erreicht.

**Entwicklung der Lombarddarlehen in den Landeszentralbank-Bereichen**

Mio DM

Landeszentralbank	Gewährte Lombarddarlehen		Bestand am	
	1974 1)	1975	31. 12. 1974	31. 12. 1975
Baden-Württemberg	11 217,7	6 028,4	522,1	172,4
Bayern	7 376,4	3 058,0	81,6	68,3
Berlin	1 691,2	1 310,3	—	—
Bremen	1 722,3	457,9	17,3	0,3
Hamburg	7 717,9	3 455,8	75,8	92,2
Hessen	74 215,7	39 860,1	1 183,5	1 082,5
Niedersachsen	4 821,7	2 269,7	64,1	24,5
Nordrhein-Westfalen	19 147,2	8 116,4	328,6	220,1
Rheinland-Pfalz	3 878,8	2 793,9	44,0	41,3
Saarland	444,4	337,6	4,4	3,6
Schleswig-Holstein	1 399,9	701,0	12,7	2,4
Zusammen	133 633,2	68 389,1	2 334,1	1 707,6
1 Einschl. Sonderlombardkredite.				

**Lombardsatz**

Der Lombardsatz betrug im Berichtsjahr bis zum 6. Februar 8%, ab 7. Februar 7½%, ab 7. März 6½%, ab 25. April 6%, ab 23. Mai 5½%, ab 15. August 5% und seit dem 12. September 4½%.

**Kassenkredite  
(Buchkredite)**

In § 20 Abs. 1 Nr. 1 BBankG sind Kreditplafonds mit folgenden Höchstgrenzen vorgesehen für

	Mio DM
<b>Bund</b>	
<b>Lastenausgleichs- fonds</b>	
<b>Länder</b>	
den Bund	6 000
die Bundesbahn	600
die Bundespost	400
den Ausgleichsfonds	200
das ERP-Sondervermögen	50

die Länder 40 DM je Einwohner, Berlin, Bremen und Hamburg 80 DM je Einwohner.

Anzurechnen auf die Kreditplafonds sind außer Buchkrediten auch Schatzwechsel, die die Bank im eigenen Bestand hält oder deren Ankauf sie zugesagt hat.

<b>Stand der Kassenkredite (Buchkredite)</b>		
<b>Mio DM</b>		
Kreditnehmer	31. 12. 1974	31. 12. 1975
Bund	1 076,7	—
Lastenausgleichsfonds	15,5	—
Länder		
Berlin	81,4	114,0
Hessen	27,7	88,6
Niedersachsen	3,1	23,8
Rheinland-Pfalz	27,5	134,8
Zusammen	1 231,9	361,2

Buchkredite an Bundesbahn und Bundespost, die zusammen mit den Forderungen aus dem Ankauf von Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen in der Aktivposition „Kredite an Bundesbahn und Bundespost“ auszuweisen sind, waren am 31. Dezember 1975 nicht gewährt.

Die Zinssätze für Buchkredite entsprachen während des ganzen Jahres den jeweiligen Diskontsätzen.

Zinssatz

Am Markt für Geldmarktpapiere war die Bank in abermals verstärktem Umfang als Verkaufsagent für Finanzierungs-U-Schätze des Bundes und seiner Sondervermögen tätig. Von diesen Papieren sind die gemäß den §§ 42 und 42 a BBankG begebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere zu unterscheiden, über die weiter unten gesondert berichtet wird.

**Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen**

Zur Deckung des Kreditbedarfs des Bundes wurden U-Schätze im Betrage von 7 159,9 Mio DM (1974 5 159,7 Mio DM) begeben, und zwar fast ausschließlich als Titel, die vor ihrer Fälligkeit von der Bundesbank nicht angekauft werden (Lit. BN). In dieser Ausstattungsart werden seit Februar 1975 auch kleingestückelte U-Schätze in standardisierter Form als sog. Finanzierungs-Schätze des Bundes an private Anleger verkauft. Nach Einlösung fälliger U-Schätze in Höhe von 704,7 Mio DM (1974 1 086,0 Mio DM) betrug der Gesamtumlauf an U-Schätzen des Bundes Lit. B und BN (einschließlich Finanzierungs-Schätze) am 31. Dezember 1975 11 553,9 Mio DM (Ende 1974 5 098,7 Mio DM). Davon waren 1 562,5 Mio DM mit einer Ankaufszusage der Bundesbank versehen (Lit. B).

**Bund**

Die im Jahre 1975 fällig gewordenen – rückgebbare – U-Schätze der Deutschen Bundesbahn in Höhe von 400 Mio DM wurden erneuert. Außerdem wurden erstmals für die Bahn auch Titel ohne Rückgabemöglichkeit vor Verfall (Lit. BaN) begeben, und zwar im Betrage von 420 Mio DM. Am Jahresende 1975 waren folglich U-Schätze der Bahn in Höhe von 820 Mio DM (Ende 1974 400 Mio DM) im Umlauf.

Bundesbahn

Die Deutsche Bundespost hat im Berichtsjahr für 386 Mio DM umlaufende U-Schätze bei Fälligkeit eingelöst. Neue U-Schätze begab die Bundespost nur für 93,7 Mio DM, so daß der Gesamtumlauf an solchen Papieren (es handelte sich ausschließlich um solche des nicht rückgebbaren Typs) zum Jahresende 1975 auf 300 Mio DM (Ende 1974 592,3 Mio DM) sank.

Bundespost

Der Gesamtumlauf der für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen emittierten Geldmarktpapiere betrug am 31. Dezember 1975 12 673,9 Mio DM (Ende 1974 6 091,0 Mio DM). Weitere Einzelheiten gehen aus der nachstehenden Übersicht hervor.

### Für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen begebene Geldmarktpapiere

Mio DM

Art der Titel	Am 31. 12. 1974 im Umlauf	1975		Am 31. 12. 1975 im Umlauf
		begeben	eingelöst	
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland „B“ bzw. „BN“ (einschl. „Finanzierungs-Schätze“)	5 098,7	7 159,9	704,7	11 553,9
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundesbahn „Ba“ bzw. „BaN“	400,0	820,0	400,0	820,0
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundespost „PN“	592,3	93,7	386,0	300,0
Zusammen	6 091,0	8 073,6	1 490,7	12 673,9

#### Länder

Bei den Geldmarktstiteln der Länder wurden 1975 100 Mio DM U-Schätze eines Landes eingelöst und 592,4 Mio DM (darunter 72,4 Mio DM über die Bank) neu begeben. Ende 1975 waren 692,4 Mio DM (Ende 1974 200 Mio DM) U-Schätze der Länder im Umlauf.

Die Bank hatte am Stichtag keine Geldmarktpapiere öffentlicher Stellen in ihrem Bestand.

#### Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuld- verschreibung wegen Berlin Ausgleichs- forderungen

Die Ausgleichsforderungen der Bank an den Bund, die nach dem Stand vom 31. Dezember 1974 in das Bundesschuldbuch eingetragen sind, haben sich im Berichtsjahr um insgesamt 73,8 Tsd DM erhöht. Die Veränderung der Ausgleichsforderungen aus der eigenen Umstellung um 15,5 Tsd DM ist in der dem Bericht als Anlage 1 beigefügten zusammengefaßten Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1975 erläutert.

#### unverzinsliche Schuldverschreibung

Die Forderung der Bank gegen den Bund aus der Währungsumstellung in Berlin ist 1975 mit 547,2 Mio DM unverändert geblieben.

### Entwicklung der Ausgleichsforderungen und unverzinslichen Schuldverschreibung wegen Berlin im Jahre 1975

Tsd DM

Art der Titel	Bestand am 31. Dezember 1974	Zugang im Jahre 1975	Bestand am 31. Dezember 1975
a) Ausgleichsforderungen aus der eigenen Umstellungsrechnung			
Bank deutscher Länder	5 504 410,9	4,6	5 504 415,5
Landeszentralbanken	2 599 314,4	10,9	2 599 325,3
	8 103 725,3	15,5	8 103 740,8
Umstellung von Berliner Uraltguthaben	30 910,1	57,8	30 967,9
Umwandlung von Altgeldguthaben bei Kreditinstituten im Ostsektor von Berlin	1 461,7	0,5	1 462,2
	8 136 097,1	73,8	8 136 170,9
b) unverzinsliche Schuldverschreibung	547 168,5	—	547 168,5
Zusammen	8 683 265,6	73,8	8 683 339,4

#### Kredite an Bundesbahn und Bundespost

Bundespost und Bundesbahn hatten am 31. Dezember 1975 keine Kredite in Anspruch genommen. Im übrigen wird auf die Ausführungen zu den Positionen „Kassenkredite (Buchkredite)“ und „Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen“ verwiesen.

#### Wertpapiere

Im Rahmen ihrer Offenmarktpolitik hat die Bank auch im Berichtsjahr während einer längeren Frist und in höherem Umfang als im Vorjahr Schuldverschreibungen des Bundes, der Bahn und der Post für eigene Rechnung aus dem Markt genommen. Der Wertpapierbestand der Bank – im wesentlichen Schuldverschreibungen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost – erhöhte sich hierdurch um rd. 7 500 Mio DM auf 7 952,6 Mio DM (Ende 1974 469,0 Mio DM). Die Transaktionen beschränkten sich im wesentlichen auf die Monate Juli bis Oktober 1975; die Gründe für diese Wertpapierkäufe der Bundesbank am offenen Markt werden in Teil A dieses Berichtes erläutert.

Über das unter Führung der Bank stehende Bundesanleihe-Konsortium wurden im Jahre 1975 neun Anleihen im Gesamtbetrag von 5 500 Mio DM (1974 zwölf Anleihen in Höhe von 6 030 Mio DM) begeben. Von diesen Anleihen blieb ein Betrag von insgesamt 630 Mio DM (1974 630 Mio DM) für Einrichtungen der Emittenten – vornehmlich sozialer Art – sowie für die längerfristige Marktpflege reserviert.

<b>Im Jahre 1975 begebene Anleihen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost</b>						
Emittent	Anleihebetrag		Nominalzinzssatz (Rendite) %	Ausgabekurs %	Verkaufsbeginn 1975	
	Gesamt Mio DM	darunter über das Bundesanleihe-Konsortium placiert Mio DM				
Bundesrepublik Deutschland	660	600	9¼ (9,43)	99	10.	1.
Deutsche Bundesbahn	500	420	9¼ (9,39)	99,25	20.	1.
Deutsche Bundespost	500	400	9 (9,09)	99,50	4.	2.
Bundesrepublik Deutschland	660	600	8½ (8,77)	98,50	1.	4.
Deutsche Bundesbahn	540	450	8¼ (8,52)	98,50	30.	4.
Bundesrepublik Deutschland	660	600	8¼ (8,34)	99,50	21.	5.
Bundesrepublik Deutschland	660	600	8 (8,22)	98,75	9.	6.
Bundesrepublik Deutschland	660	600	8 (8,22)	98,75	26.	6.
Bundesrepublik Deutschland	660	600	8 (8,11)	99,50	30.	12.

Unter Mitwirkung der Bank wurden über die Kreditinstitute im Jahre 1975 Bundesschatzbriefe im Betrage von 5 287,9 Mio DM bei privaten Erwerbern untergebracht (1974 3 192,3 Mio DM). Besonders hoch war der Absatz in den Monaten Januar mit 1 115,9 Mio DM und Juni mit 1 022,6 Mio DM. Andererseits wurden dem Emittenten im Berichtsjahr aus früher begebenen Tranchen 70,2 Mio DM (1974 1 461,6 Mio DM) vor Fälligkeit zurückgegeben, und weitere 86,0 Mio DM wurden bei Fälligkeit eingelöst. Der Umlauf an Bundesschatzbriefen erhöhte sich von 4 742,8 Mio DM (Ende 1974) auf 9 874,5 Mio DM am 31. Dezember 1975. Im Verlauf des Berichtsjahres wurde die Verzinsung der Bundesschatzbriefe in Anpassung an das Marktzinsniveau dreimal herabgesetzt; Einzelheiten können der Tabelle entnommen werden.

<b>Brutto-Absatz, Zinssätze und Renditen von Bundesschatzbriefen im Jahre 1975</b>											
Ausgaben	Verkaufszeitraum 1975	Brutto-Absatz in Mio DM			Zinssatz (%) und Renditen (%) in bzw. nach dem jeweiligen Laufzeitjahr						
		Bundesschatzbriefe A 1)	Bundesschatzbriefe B 2)	Insgesamt	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.
					Jahr						
1975/1	2.1.-31. 1.	708,8	407,2	1 116,0	7,5	9,0	9,0	9,5	9,5	10,0	
					7,50	8,22	8,46	8,69	8,82	8,98	
1975/2	14.2.-10. 4.	749,7	360,6	1 110,3	7,5	9,0	9,0	9,5	9,5	10,0	10,0
					7,50	8,25	8,50	8,75	8,90	9,08	9,21
1975/3	16.4.-16. 6.	1 042,8	480,3	1 523,1	6,5	7,5	8,0	8,5	9,0	9,5	
					6,50	6,98	7,30	7,57	7,81	8,04	
1975/4	20.6.-31.12.	963,2	575,3	1 538,5	6,5	7,0	8,0	8,5	9,0	9,5	9,5
					6,50	7,00	7,33	7,62	7,90	8,16	8,35
1975/5	Insgesamt	3 464,5	1 823,4	5 287,9	6,0	7,0	8,0	8,5	8,5	9,0	
					6,00	6,48	6,96	7,30	7,50	7,71	
1975/6					6,0	7,0	8,0	8,5	8,5	9,0	9,0
					6,00	6,50	7,00	7,37	7,60	7,83	7,99
1975/7					5,25	6,5	7,25	8,0	8,5	9,0	
					5,25	5,86	6,29	6,68	6,99	7,27	
1975/8					5,25	6,5	7,25	8,0	8,5	9,0	9,0
					5,25	5,87	6,33	6,75	7,09	7,41	7,63

1 Mit jährlicher Zinsauszahlung. – 2 Mit Zinsansammlung.

Emission von  
Kassenobligationen

Durch Vermittlung der Bank wurden im Jahre 1975 im Wege der Ausschreibung (Tenderverfahren) Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland im Betrage von 3 746,6 Mio DM (im Vorjahr 252,6 Mio DM) placiert. Es handelte sich dabei um sieben Emissionen mit einer Laufzeit von 3 und 4 Jahren und Nominalzinssätzen von 7, 7½ und 7¾%.

Daneben wurden im Benehmen mit der Bank Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundesbahn im Betrage von 1 350 Mio DM (im Vorjahr 945 Mio DM der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost) ohne Ausschreibungsverfahren verkauft.

<b>Im Jahre 1975 im Wege der Ausschreibung begebene Schatzanweisungen (Kassenobligationen)</b>						
Emittent	Betrag Mio DM	Zinssatz %	Laufzeit in Jahren	Verkaufskurs %	Emissionsrendite %	Verkaufsmonat
Bundesrepublik Deutschland	581,1	7,50	4	98,10	8,08	Februar
Bundesrepublik Deutschland	529,7	7	3	98,80	7,46	April
Bundesrepublik Deutschland II. Ausgabe	544,4	7,50	4	98,70	7,89	April
Bundesrepublik Deutschland II. Ausgabe	353,1	7	3	99,10	7,34	August
Bundesrepublik Deutschland III. Ausgabe	90,6	7,50	4	99,20	7,74	August
Bundesrepublik Deutschland V. Ausgabe	608,6	7	3	98,90	7,42	November
Bundesrepublik Deutschland II. Ausgabe	1 039,1	7,75	4	99	8,05	November

## Börseneinführungen

Die Bank hat wie üblich die im Berichtsjahr begebenen Anleihen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost sowie je eine Anleihe der Lastenausgleichsbank und der Kreditanstalt für Wiederaufbau an allen deutschen Börsen in den amtlichen Handel, die Kassenobligationen der Bundesrepublik Deutschland (mit Ausnahme von zwei Tranchen mit Laufzeiten unter 2½ Jahren) und der Deutschen Bundesbahn sowie eine Ausgabe von Kassenobligationen der Kreditanstalt für Wiederaufbau in den geregelten Freiverkehr an der Börse eingeführt.

## Kurspflege

Die Bank hat auch im Berichtsjahr – wie in den Vorjahren – für Rechnung der Emittenten die Kurse der Anleihen des Bundes und seiner Sondervermögen, von Anleihen eines Landes sowie der Anleihen der Kreditanstalt für Wiederaufbau und der Lastenausgleichsbank zur Glättung von Schwankungen gepflegt.

Die Bank als Zahl- und  
Einzugsstelle für  
Anleihen

Als Zahl- und Einzugsstelle vornehmlich für Schuldverschreibungen des Bundes (einschließlich Auslandsbonds) und seiner Sondervermögen hat die Bank im Jahre 1975 10 351 004 Zinsscheine und fällige Stücke eingelöst bzw. zur Einlösung gebracht (1974 12 885 603 Stück). Bei ausländischen Agenten wurden davon 458 108 Zinsscheine und fällige Stücke (1974 302 554 Stück) zur Einlösung vorgelegt.

**Deutsche  
Scheidemünzen**

Der Bestand der Bank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1975 auf 945,8 Mio DM (Ende 1974 423,1 Mio DM). Die Erhöhung gegenüber Ende 1974 ist im wesentlichen auf die Einlösung der mit Wirkung vom 1. August 1975 außer Kurs gesetzten Silber-Umlaufmünzen zu 5 DM zurückzuführen. An deren Stelle werden seit Februar 1975 für den Automatenverkehr besser geeignete 5-DM-Münzen aus Dreischichtenwerkstoff ausgegeben.

Dem Bund sind im Jahre 1975 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen 1 219,1 Mio DM gutgeschrieben (darunter 1 005,5 Mio DM für neue 5-DM-Münzen) und für nicht mehr umlauffähige Münzen 418,9 Mio DM (darunter 403,9 Mio DM für Silber-Umlaufmünzen zu 5 DM) belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1975 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrage von 7 398,2 Mio DM übernommen und 1 046,1 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen eingelöst.

Der Gesamtbetrag der Ende 1975 im Umlauf befindlichen Münzen (5 406,3 Mio DM) ergibt bei Zugrundelegung der Einwohnerzahl vom 30. September 1975 (61,7 Mio Einwohner) je Kopf der Bevölkerung einen Betrag von 87,62 DM gegenüber 82,72 DM im Vorjahr.

Im Berichtsjahr sind als Gedenkmünzen die 5-DM-Silbermünzen „Friedrich Ebert“, „Europäisches Denkmalschutzjahr 1975“ und „Albert Schweitzer“ in den Verkehr gegeben worden.

Die Postscheckguthaben betragen am 31. Dezember 1975 unter Einschluß der unterwegs befindlichen Überweisungen der Zweiganstalten auf das Postscheckkonto der Bank (Direktorium) in Frankfurt am Main 358,0 Mio DM (1974 647,1 Mio DM). Die nicht für den laufenden Zahlungsverkehr benötigten Guthaben der Bank auf diesem Konto und auf dem Postscheckkonto der Landeszentralbank in Berlin werden täglich in abgerundeten Beträgen mit den Giroguthaben der Generalpostkasse bzw. des Postscheckamts Berlin-West verrechnet.

### Postscheckguthaben

Postscheckverkehr mit Dritten								
Bereich	1974				1975			
	Von Dritten eingegangene Überweisungen		An Dritte ausgeführte Überweisungen		Von Dritten eingegangene Überweisungen		An Dritte ausgeführte Überweisungen	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	95 129	17 320,2	19 403	1 396,6	99 380	18 498,1	18 931	1 952,3
Bayern	91 496	16 517,3	13 471	4 011,0	83 177	13 150,3	14 230	4 976,4
Berlin	24 941	2 072,9	3 723	761,0	25 765	2 303,0	3 346	799,1
Bremen	13 729	544,6	1 604	0,2	12 362	560,8	1 472	0,2
Hamburg	55 103	12 198,3	2 032	103,8	62 816	13 206,3	2 039	109,6
Hessen	52 326	7 838,5	7 960	2 190,7	54 785	8 075,0	8 481	3 821,6
Niedersachsen	72 374	6 377,7	7 549	976,7	69 346	6 336,3	7 580	885,8
Nordrhein-Westfalen	118 271	18 634,6	17 919	4 583,2	114 360	18 768,1	18 660	4 985,9
Rheinland-Pfalz	35 290	2 792,2	6 637	408,3	32 582	2 717,8	7 121	653,9
Saarland	5 027	1 796,2	1 131	0,1	5 319	1 788,7	1 058	0,1
Schleswig-Holstein	4 417	137,8	2 712	0,5	4 787	126,3	2 858	0,4
zusammen	568 103	86 230,3	84 141	14 432,1	564 679	85 530,7	85 776	18 185,3
Bundesbank – Direktorium –	15 345	1 713,8	3 107	4,5	17 497	1 722,2	3 009	5,8
Insgesamt	583 448	87 944,1	87 248	14 436,6	582 176	87 252,9	88 785	18 191,1

Die sonstigen Forderungen werden mit 948,7 Mio DM gegenüber 759,0 Mio DM Ende 1974 ausgewiesen. Sie enthalten unter anderem den aus der Abwicklung des innerdeutschen Verrechnungsverkehrs (kommerzieller Zahlungsverkehr nach dem „Berliner Abkommen“) stammenden Saldo von 754,9 Mio DM (1974 620,0 Mio DM). Die Umsätze auf den hierfür geführten Unterkonten sind in Teil A, IV. Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs erläutert.

### Sonstige Forderungen

Die Grundstücke und Gebäude werden nach Zugängen von 75,4 Mio DM und Abschreibungen von 38,9 Mio DM mit 698,4 Mio DM ausgewiesen. Der Bilanzwert der Betriebs- und Geschäftsausstattung stellt sich nach Zugängen von 16,9 Mio DM und Abschreibungen in gleicher Höhe auf unverändert 30,4 Mio DM.

### Grundstücke und Gebäude Betriebs- und Geschäftsausstattung

**Schwebende Verrechnungen**

Die Bilanzposition „Schwebende Verrechnungen“ enthält in der Hauptsache die am Jahresschluß innerhalb der Bank unterwegs befindlichen Fernübertragungen und -belastungen sowie die schwebenden Scheck- und Lastschriftverrechnungen. Der Saldo der schwebenden Verrechnungen belief sich am 31. Dezember 1975 auf 5 098,8 Mio DM gegenüber 4 685,1 Mio DM am Ende des Vorjahres.

**Sonstige Aktiva**

Die Position „Sonstige Aktiva“ wird mit 1 336,9 Mio DM gegenüber 954,9 Mio DM Ende 1974 ausgewiesen. Davon entfällt wie im Vorjahr der ganz überwiegende Teil auf im Jahre 1976 fällig werdende, der Erfolgsrechnung des Berichtsjahres zuzurechnende Zinsen aus Geldanlagen im Ausland und aus Wertpapieren (1 240,9 Mio DM gegenüber 867,4 Mio DM Ende 1974).

Ferner ist in dieser Position die Beteiligung der Bank am Stammkapital von 250 Mio DM der im Jahre 1974 gegründeten Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main, in Höhe von 75 Mio DM (= 30%) enthalten. Die im Gesellschaftsvertrag vorgesehene Nachschußpflicht von 750 Mio DM, die gegebenenfalls im Verhältnis der Geschäftsanteile zu erfolgen hat, beläuft sich für die Bank auf höchstens 225 Mio DM.

**Rechnungsabgrenzungsposten**

Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich um im Berichtsjahr gezahlte, das Jahr 1976 betreffende Dienst- und Versorgungsbezüge.

*Passiva***Banknotenumlauf**

Der Banknotenumlauf betrug am 31. Dezember 1975 55 143,2 Mio DM gegenüber 50 272,5 Mio DM Ende 1974, der Bargeldumlauf (Banknoten und Münzen) 60 549,5 Mio DM gegenüber 55 401,3 Mio DM.

<b>Entwicklung des Bargeldumlaufs</b>			
<b>Mio DM</b>			
Jahresende	Banknoten	Bundesmünzen	Bargeldumlauf insgesamt
1970	36 479,7	3 008,7	39 488,4
1971	39 493,8	3 665,3	43 159,1
1972	44 503,5	4 441,2	48 944,7
1973	46 246,9	4 727,6	50 974,5
1974	50 272,5	5 128,8	55 401,3
1975	55 143,2	5 406,3	60 549,5

Die Stückelung der im Umlauf befindlichen Banknoten und Bundesmünzen ergibt sich aus Anlage 4 des Berichts.

Im Berichtsjahr hat die Bank neue kursfähige Bundesbanknoten verschiedener Stückelungen im Betrage von 18 837,4 Mio DM von den Druckereien übernommen und dem Verkehr zugeführt oder hierfür bereitgestellt.

An nicht mehr umlauffähigen und an aufgerufenen Banknoten einschließlich Kleingeldzeichen wurden vernichtet:

	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Mio Stück	343,5	377,3	363,1	460,1	424,0	399,4
Mio DM	11 306,3	12 184,5	12 693,8	16 528,0	15 638,0	15 110,5

Stückzahl und Betrag der im Zahlungsverkehr angehaltenen falschen Banknoten und Bundesmünzen sind im Berichtsjahr angestiegen, nachdem im Vorjahr ein Rückgang zu verzeichnen war. Die starke Zunahme bei den angehaltenen falschen Münzen ist darauf zurückzuführen, daß im Zusammenhang mit dem Aufruf der 5-DM-Umlaufmünzen aus Silber zum 1. August 1975 auch deren Fälschungen (12 114 Stück im Betrage von insgesamt 60,6 Tsd DM) aus dem Verkehr gezogen worden sind.

<b>Festgestellte Falsifikate</b>				
Jahr	Banknoten		Bundesmünzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
1970	4 772	243,0	10 902	46,4
1971	2 978	186,4	9 064	37,0
1972	1 848	124,2	7 487	29,5
1973	1 090	65,4	10 077	34,0
1974	881	59,4	8 181	28,6
1975	927	92,3	14 151	65,0

Die Einlagen von Kreditinstituten auf Girokonten stellen im wesentlichen die bei der Bank zu unterhaltenden Mindestreserven dar. In der Unterposition „sonstige“ werden die Einlagen inländischer Kreditinstitute auf US-Dollar-Konten ausgewiesen. Im Vergleich mit dem Vorjahr haben sich die Einlagen der Kreditinstitute folgendermaßen entwickelt:

#### Einlagen von Kreditinstituten

	31. 12. 1974	31. 12. 1975
	Mio DM	Mio DM
Einlagen von Kreditinstituten		
auf Girokonten	46 483,3	44 563,0
sonstige	20,9	27,6
	<u>46 504,2</u>	<u>44 590,6</u>

In der Position „Einlagen von öffentlichen Haushalten“ werden die laufenden Guthaben der öffentlichen Hand erfaßt. Im Vergleich zum Ende des Vorjahres zeigen diese Einlagen folgende Veränderungen:

#### Einlagen von öffentlichen Haushalten

	31. 12. 1974	31. 12. 1975
	Mio DM	Mio DM
Bund	139,0	2 290,6
Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	162,7	358,3
Länder	642,7	2 106,5
andere öffentliche Einleger	44,7	45,5
	<u>989,1</u>	<u>4 800,9</u>

<b>Sondereinlagen des Bundes und der Länder</b>	Die Sondereinlagen des Bundes und der Länder haben sich im einzelnen wie folgt entwickelt:				
		31. 12. 1974		31. 12. 1975	
	Mio DM	Mio DM	Mio DM	Mio DM	
<b>Bund</b>					
Konjunkturausgleichsrücklagen aus 1969 bis 1971	2 500,0		2 477,0		
Stabilitätzuschlag	1 545,0		542,5		
Investitionsteuer	631,6		244,3		
Stabilitätsanleihe	<u>2 500,0</u>	7 176,6	<u>—</u>		3 263,8
<b>Länder</b>					
Konjunkturausgleichsrücklagen aus 1969 bis 1971	1 422,2		190,6		
Stabilitätzuschlag	1 917,2		—		
Investitionsteuer	<u>236,6</u>	3 576,0	<u>—</u>		190,6
Konjunkturzuschlag zu den Einkommensteuern		<u>0,1</u>		<u>0,1</u>	
		10 752,7		3 454,5	
<b>Einlagen von anderen inländischen Einlegern</b>	Die Einlagen von anderen inländischen Einlegern weisen folgende Zusammen-				Zusammen-
			31. 12. 1974	31. 12. 1975	
			Mio DM	Mio DM	
Bundesbahn			5,2	4,8	
Bundespost (einschl. Postscheck- und Postsparkassenämter)			2 226,4	1 961,8	
sonstige Einleger			<u>507,1</u>	<u>535,2</u>	
			2 738,7	2 501,8	
<b>Giroverkehr, vereinfachter Scheck- und Lastschriftinzug</b>	Von den Umsätzen auf den Girokonten wurden bargeldlos abgewickelt:				
			% der Stückzahl	% der Beträge	
1974			99,51	98,07	
1975			99,52	97,94	

Die Jahresumsätze auf den Girokonten der Bank						
Umsatz	1974			1975		
	Stückzahl	Betrag	Durchschnittsgröße	Stückzahl	Betrag	Durchschnittsgröße
	Tsd	Mio DM	Tsd DM	Tsd	Mio DM	Tsd DM
a) Gutschriften						
Barzahlungen	1 100	156 027	141,8	1 105	164 512	148,9
Verrechnungen mit Kontoinhabern	7 942	2 450 070	308,5	9 036	2 293 828	253,9
Platzübertragungen	33 527	2 589 789	77,2	33 166	2 357 603	71,1
Fernübertragungen	122 529	2 240 960	18,3	161 205	2 420 796	15,0
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einreichungen)	374 010	905 447	2,4	423 123	970 178	2,3
Zusammen	539 108	8 342 293	—	627 635	8 206 917	—
b) Belastungen						
Barzahlungen	1 457	165 214	113,4	1 487	173 843	116,9
Verrechnungen mit Kontoinhabern	4 556	2 434 407	534,3	4 141	2 260 349	545,8
Platzübertragungen	33 527	2 589 789	77,2	33 166	2 357 603	71,1
Fernübertragungen	123 285	2 254 780	18,3	163 207	2 450 866	15,0
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einlösungen)	373 018	903 044	2,4	422 536	968 833	2,3
Zusammen	535 843	8 347 234	—	624 537	8 211 494	—
c) In % des Gesamtumsatzes (Gut- und Lastschriften)		%			%	
Barzahlungen		1,92			2,06	
Verrechnungen mit Kontoinhabern		29,27			27,74	
Platzübertragungen		31,03			28,72	
Fernübertragungen		26,94			29,67	
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einreichungen Einlösungen)		<u>10,84</u>			<u>11,81</u>	
		100,00			100,00	

Der größte Teil des Scheck- und Lastschrifteinzugs wurde von den sechs Rechenzentren der Bank abgewickelt. Über sie liefen 66% (im Vorjahr 62%) der insgesamt eingereichten Papiere. Auch der Überweisungsverkehr wird zunehmend über die Rechenzentren geleitet; der Anteil der automatisiert bearbeiteten Überweisungen erreichte 48%.

Bei diesen Zahlen ist zu berücksichtigen, daß Massenzahlungen im Lastschrifteinzugs- und Überweisungsverkehr (z. B. Rundfunkgebühren oder Kindergeldzahlungen) 1975 noch überwiegend mit Belegen abgewickelt worden sind. Ein Teil davon (rd. 10 vH des im automatisierten Verfahren bewältigten Zahlungsverkehrsvolumens von durchschnittlich 2,35 Mio Stück pro Tag) ist ab Herbst 1975 aber schon in den beleglosen Datenträgeraustausch übernommen worden. Nach Einführung der neuen und nunmehr einheitlichen „Richtlinien für den beleglosen Datenträgeraustausch (Magnetband-Clearing-Verfahren)“ des Kreditgewerbes und der entsprechenden „Besonderen Bestimmungen der Deutschen Bundesbank für den beleglosen Datenträgeraustausch“ ab Anfang 1976 wird dieses — dem Beleg gegenüber beträchtlich wirtschaftlichere — Instrument von den mit EDV-Anlagen arbeitenden Zahlungsverkehrs-Teilnehmern in wachsendem Maße in Anspruch genommen.

Im Zusammenhang mit der Automatisierung ging im Jahre 1975 die Anzahl der Posten bei den Einlösungen im Einzugsverkehr von 37,3 auf 33,0 Mio und bei den Gutschriften im Überweisungsverkehr von 37,4 auf 21,3 Mio weiter zurück, in beiden Fällen trotz gleichzeitigem Anwachsen der Anzahl der eingereichten Einzelbelege.

Auf den Sonderkonten Bardepot wurden am 31. Dezember 1975 Guthaben von 256,0 Mio DM gegenüber 127,3 Mio DM Ende 1974 unterhalten. Da infolge der Aufhebung der Bardepotpflicht bereits ab 1. Oktober 1974 keine regulären Depotbeträge mehr zu halten waren, handelt es sich bei den am 31. Dezember 1975 ausgewiesenen Guthaben ausschließlich um Depotbeträge, die — insbesondere auf

**Guthaben auf Sonderkonten Bardepot**

Grund von Heranziehungsbescheiden – nachträglich für frühere Monate eingezahlt wurden.

**Verbindlichkeiten  
aus abgegebenen  
Mobilisierungs- und  
Liquiditätspapieren**

Der Verkauf von Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren gem. § 42 und 42 a BBankG war im Berichtsjahr insgesamt, d. h. Schatzwechsel und U-Schätze zusammengekommen, mit 18 156,5 Mio DM gegenüber dem Vorjahr (18 557,4 Mio DM) leicht rückläufig. Die Begebung von Mobilisierungs- und Liquiditäts-U-Schätzen für sich genommen überstieg indessen den Betrag des Jahres 1974 (1 085,1 Mio DM) noch etwas; sie betrug 1 381,2 Mio DM bei Einlösungen in Höhe von 5 772,6 Mio DM (gegenüber 3 322,2 Mio DM im Vorjahr). Der Umlauf dieser Papiere ging daher kräftig, nämlich um rd. 4,4 Mrd DM auf 1 318,5 Mio DM am 31. Dezember 1975 (gegen 5 709,9 Mio DM Ende 1974) zurück.

Die Abgabe der sog. Bundesbank-Schätze (das sind kleingestückelte Mobilisierungs- bzw. Liquiditäts-U-Schätze in standardisierter Form für private Käufer) wurde Ende April 1975 aus liquiditätspolitischen Gründen eingestellt.

Im Rahmen der kurzfristigen Geldmarktregulierung hat die Bank im Februar 1975 an inländische Kreditinstitute wiederum in größerem Umfang auch Schatzwechsel mit einer Laufzeit von 30 Tagen abgegeben. Schatzwechsel mit Laufzeiten unter 30 Tagen wurden im Berichtsjahr nicht angeboten.

Der Umsatz an Schatzwechseln entsprach dem hohen Niveau des Jahres 1974 (Abgaben von 16,8 Mrd DM nach 17,5 Mrd DM, Einlösungen von 17,1 Mrd DM nach 16,2 Mrd DM).

Die Gesamtumsätze in Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren im Jahre 1975 setzten sich aus Abgaben in Höhe von 18 156,5 Mio DM und Einlösungen von 22 850,6 Mio DM (1974 18 557,4 Mio DM bzw. 19 549,9 Mio DM) zusammen. Der Gesamtumlauf an diesen Papieren betrug am 31. Dezember 1975 4 173,2 Mio DM gegenüber 8 867,3 Mio DM Ende 1974.

<b>Verkaufte und eingelöste Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere</b>				
<b>Mio DM</b>				
Art der Papiere	1974	1975		am 31. 12. im Umlauf
	am 31. 12. im Umlauf	verkauft	eingelöst	
Schatzwechsel (bis zu 90 Tagen Laufzeit)	3 157,4	16 775,3	17 078,0	2 854,7
Unverzinsliche Schatzanweisungen (mit einer Laufzeit von 6 bis 24 Monaten)	5 709,9	1 381,2	5 772,6	1 318,5
<b>Insgesamt</b>	<b>8 867,3</b>	<b>18 156,5</b>	<b>22 850,6</b>	<b>4 173,2</b>

**Verbindlichkeiten  
aus dem Auslands-  
geschäft**

Die Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft setzten sich wie folgt zusammen:

	31. 12. 1974		31. 12. 1975	
	Mio DM	Mio DM	Mio DM	Mio DM
<b>Einlagen ausländischer Einleger</b>				
Banken	755,7		374,5	
sonstige Einleger	512,2	1 267,9	453,8	828,3
sonstige				
<b>Deckungsanschaffungen für Akkreditive von</b>				
Ausländern	0,1		0,2	
Inländern	15,8		11,4	
	15,9		11,6	
verschiedene Verbindlichkeiten	0,4	16,3	0,5	12,1
		1 284,2		840,4

Der Ausgleichsposten zu den vom Internationalen Währungsfonds zugeteilten und auf der Aktivseite in der Unterposition 2.3 ausgewiesenen Sonderziehungsrechten entspricht den Zuteilungen von SZR an die Bundesrepublik in den Jahren 1970 bis 1972 von insgesamt 542,4 Mio SZR.

**Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte**

Die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen betragen nach Entnahme von 88,5 Mio DM für Ruhegehalts-, Witwen- und Waisenbezüge und einer Zuführung von 253,5 Mio DM 1 535,0 Mio DM.

**Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen**

Für im In- und Auslandsgeschäft liegende Wagnisse besteht eine Rückstellung von unverändert 300 Mio DM. Die im Vorjahr gebildete Rückstellung von 20,1 Mio DM zur Deckung von Kursverlusten aus den in der Zeit vom 2. Januar bis 13. Februar 1973 mit deutschen Exporteuren bis zu zwei Jahren Laufzeit abgeschlossenen US-Dollar-Termingeschäften ist im Berichtsjahr bei Fälligkeit der Terminengagements verwendet worden.

**sonstige Rückstellungen**

Die in der Position „Sonstige Passiva“ erfaßten Beträge beliefen sich am 31. Dezember 1975 auf 43,3 Mio DM gegenüber 85,8 Mio DM Ende 1974.

**Sonstige Passiva**

Als passive Rechnungsabgrenzungsposten werden zum 31. Dezember 1975 247,2 Mio DM gegenüber 326,3 Mio DM Ende 1974 ausgewiesen. Wie bisher sind in dieser Position vor allem im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste Jahr entfallende Zinsen auf in- und ausländische Handels- und Schatzwechsel enthalten.

**Rechnungsabgrenzungsposten**

Das Grundkapital der Bank beträgt unverändert 290 Mio DM; es steht dem Bund zu (§ 2 BBankG).

**Grundkapital**

Die gesetzliche Rücklage und die sonstigen Rücklagen werden unverändert mit 847,3 Mio DM und 81,9 Mio DM ausgewiesen.

**Rücklagen**

Die Eventualverbindlichkeiten und -forderungen betragen 2,4 Mio DM gegenüber 0,3 Mio DM Ende 1974.

**Eventualverbindlichkeiten und -forderungen**

**Gewinn- und Verlustrechnung**

<b>Aufwands- und Ertragsvergleich</b>					
<b>Mio DM</b>					
<b>Aufwand</b>	<b>1974</b>	<b>1975</b>	<b>Ertrag</b>	<b>1974</b>	<b>1975</b>
Zinsen für Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere	191,8	171,9	Zinsen für Geldanlagen im Ausland	4 833,5	4 268,4
Sonstige Zinsen	4,9	5,4	Kredite an inländische Kreditinstitute	1 027,7	451,9
	196,7	177,3	Ausgleichsforderungen	244,1	244,1
Verwaltungskosten			Wertpapiere	39,9	228,0
persönliche sächliche	471,5	493,6	Kassenkredite (Buchkredite), Schatzwechsel und Schatzanweisungen	102,7	40,3
Notendruck	95,9	104,0	Sonstige Zinsen	5,2	6,9
Abschreibungen auf das Anlagevermögen	65,1	63,9		6 253,1	5 239,6
Zuweisung an Rückstellung für Pensionsverpflichtungen	43,0	55,8	Gebühren	9,2	10,5
Versorgungsleistungen wegen Reichsbank	280,3	253,5	Erträge aus Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen	—	5 479,8
Sonstige Aufwendungen	36,8	37,5	Sonstige Erträge	25,4	22,3
Abschreibungen auf die Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen	25,9	27,2	Verlust	2 158,1	—
Jahresüberschuß	7 230,6	—			
	—	9 539,4			
<b>Zusammen</b>	<b>8 445,8</b>	<b>10 752,2</b>	<b>Zusammen</b>	<b>8 445,8</b>	<b>10 752,2</b>

*Ertrag*

<b>Zinsen</b>	1974 Mio DM	1975 Mio DM
Die Zinserträge in Höhe von	6 253,1	5 239,6
werden nach Abzug der Zinsaufwendungen von	196,7	177,3
in der Gewinn- und Verlustrechnung mit ausgewiesen.	6 056,4	5 062,3

Die Zinseinnahmen waren im Berichtsjahr insgesamt um 1 013,5 Mio DM niedriger als im Jahre 1974. Die Zinsen für Geldanlagen im Ausland nahmen um 565,1 Mio DM auf 4 268,4 Mio DM ab. Die Erträge aus Krediten an inländische Kreditinstitute – Inlandswechsel, Lombardforderungen und im Inland angekaufte Auslandswechsel – verminderten sich um mehr als die Hälfte von 1 027,7 Mio DM auf 451,9 Mio DM. Die Zinseinnahmen aus Wertpapieren erhöhten sich um 188,1 Mio DM auf 228,0 Mio DM. Unverändert blieben mit 244,1 Mio DM die Zinsen für die Ausgleichsforderungen. Die übrigen Zinserträge gingen um 60,7 Mio DM auf 47,2 Mio DM zurück.

Die Zinsaufwendungen werden mit 177,3 Mio DM um 19,4 Mio DM niedriger ausgewiesen als Ende 1974; 171,9 Mio DM (im Vorjahr 191,8 Mio DM) entfallen auf die Aufwendungen für abgegebene Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes (Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere gemäß §§ 42 und 42 a BBankG).

**Gebühren** Die Gebühreneinnahmen beliefen sich im Berichtsjahr auf 10,5 Mio DM (1974 9,2 Mio DM).

**Erträge aus Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen** Aus der Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen sind im Jahresabschluß 1975 Erträge in Höhe von 5 479,8 Mio DM angefallen (Vorjahr 7 230,6 Mio DM Abschreibungen).

**Sonstige Erträge** Als „Sonstige Erträge“ werden 22,3 Mio DM gegenüber 25,4 Mio DM Ende 1974 ausgewiesen.

*Aufwand*

**Verwaltungskosten persönliche** Die persönlichen Verwaltungskosten stiegen gegenüber dem Vorjahr infolge der besoldungs- bzw. tarifrechtlichen Aufbesserung der Bezüge der Beamten, Angestellten und Arbeiter um 22,1 Mio DM auf 493,6 Mio DM. Der Personalstand der Bank nahm im Berichtsjahr um 284 auf 13 545 Mitarbeiter ab. Damit ist die Zahl der Beschäftigten in den letzten drei Jahren um insgesamt 624 zurückgegangen.

Die weitere Personalverringerung liegt in der fortschreitenden Automatisierung arbeitsaufwendiger Geschäftsvorgänge, insbesondere auf dem Gebiet des unbaren Zahlungsverkehrs, begründet. So sind allein im Zweiganstaltenbereich seit Beginn der Automatisierung der Abwicklung des unbaren Zahlungsverkehrs bis Ende 1975 rund 1 320 Arbeitsplätze eingespart worden. Außerdem konnte über diese Personaleinsparung hinaus auf die Einrichtung von weit über 500 Arbeitsplätzen verzichtet werden, die ohne die Automation wegen des erheblich gestiegenen Geschäftsvolumens unabwendbar geworden wäre. Zum größten Teil konnten die freigewordenen Bankangehörigen – soweit sie nicht ohnehin wegen Erreichens der Altersgrenze oder aus anderen persönlichen Gründen aus der Bank ausschieden – in anderen Arbeitsbereichen untergebracht werden.

Während bei den Zweiganstalten durch die Automation eine erhebliche Arbeitsentlastung eingetreten ist, führte der Aufgabenzuwachs bei der Dienststelle des Direktoriums und bei den Hauptverwaltungen im Berichtsjahr wiederum zu einer mäßigen Personalzunahme.

Beschäftigte der Bank										
	Anfang 1975					Anfang 1976				
	Direk- torium	Landes- zentral- banken	Gesamt	davon		Direk- torium	Landes- zentral- banken	Gesamt	davon	
				männ- lich	weib- lich				männ- lich	weib- lich
Beamte	710	4 721	5 431*)	5 261	170	704	4 705	5 409*)	5 223	186
Angestellte	1 546	5 811	7 357*)	3 120	4 237	1 594	5 520	7 114*)	3 152	3 962
Arbeiter	169	872	1 041*)	167	874	165	857	1 022*)	168	854
Zusammen	2 425	11 404	13 829	8 548	5 281	2 463	11 082	13 545	8 543	5 002
* darunter Teilzeitbeschäftigte										
Beamtinnen			3					4		
Angestellte			278					289		
Arbeiter			769					750		

Die Bezüge der Organmitglieder der Bank betragen im Berichtsjahr 5 959 417,22 DM. Frühere Mitglieder des Direktoriums der Bank bzw. des Zentralbankrats sowie des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich deren Hinterbliebene erhielten Bezüge in Höhe von 4 448 122,99 DM.

In Anpassung an das Zweite Gesetz zur Vereinheitlichung und Neuregelung des Besoldungsrechts in Bund und Ländern (2. BesVNG) vom 23. Mai 1975, das in seinen wesentlichen Teilen am 1. Juli 1975 in Kraft getreten ist, hat der Zentralbankrat am 11. September 1975 mit Wirkung vom 1. Oktober 1975 an eine Neufassung der Beförderungsgrundsätze für die Beamten der Bank beschlossen.

Änderungen auf  
personalrechtlichem  
Gebiet

Für ihre Angestellten und Arbeiter hat die Bank im Jahre 1975 wiederum eine Reihe von Tarifverträgen abgeschlossen, durch die deren Rechtsverhältnisse jeweils denen der Angestellten und Arbeiter des Bundes angeglichen wurden.

Die sächlichen Verwaltungskosten haben sich gegenüber dem Vorjahr um 8,1 Mio DM auf 104,0 Mio DM erhöht.

**Verwaltungskosten  
sächliche**

Die Ausgaben für den Notendruck beliefen sich auf 63,9 Mio DM gegenüber 65,1 Mio DM im Vorjahr.

**Notendruck**

Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude sowie auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sind ebenso wie die Zuweisungen an die Rückstellungen bei der Erläuterung der entsprechenden Bilanzpositionen dargelegt worden.

**Abschreibungen und  
Zuweisungen an  
Rückstellungen**

Die Leistungen für die unter das Gesetz zu Artikel 131 des Grundgesetzes fallenden Angehörigen der ehemaligen Deutschen Reichsbank und sonstigen Personen, zu deren Versorgung die Bank nach § 41 BBankG verpflichtet ist, beliefen sich im Berichtsjahr auf 37,5 Mio DM (1974 36,8 Mio DM).

**Versorgungsleistungen  
wegen Reichsbank**

Als „Sonstige Aufwendungen“ werden 27,2 Mio DM (1974 25,9 Mio DM) ausgewiesen.

**Sonstige  
Aufwendungen**

		DM
<b>Jahresüberschuß</b>	Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1975 schließt ab mit einem Jahresüberschuß von	9 539 394 658,98.
	Nach Tilgung des aus dem Vorjahr übernommenen Ausgleichspostens wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen – Verlustvortrag – von	<u>8 931 294 247,74</u>
<b>Bilanzgewinn</b>	verbleibt ein nach § 27 BBankG zu verteilerender Bilanzgewinn (Reingewinn) von	608 100 411,24.
Gewinnverteilungs- vorschlag	Das Direktorium schlägt dem Zentralbankrat vor,	DM
	der gesetzlichen Rücklage	121 700 000,— <sup>1)</sup>
	den sonstigen Rücklagen	48 582 199,69 <sup>1)</sup>
	und dem Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen	<u>40 000 000,—</u>
	zuzuführen.	<u>210 282 199,69</u>
	Der Restbetrag von	397 818 211,55
	wird an den Bund abgeführt.	<u><u>397 818 211,55</u></u>

Frankfurt am Main, im März 1976

**Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium**

Dr. Klasen Dr. Emminger

Dr. Emde Dr. Irmeler Prof. Dr. Köhler Lucht Dr. Schlesinger Tüngeler

<sup>1</sup> Nach diesen Zuweisungen werden die gesetzliche Rücklage 969 000 000,— DM und die sonstigen Rücklagen 130 500 000,— DM betragen.

## Teil C: Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Auch im Jahre 1974 erzielte die Deutsche Bundesbank keinen Gewinn und konnte daher 1975 dem Ankaufsfonds nicht den in § 27 Nr. 3 BBankG vorgesehenen Betrag von 40 Mio DM zuweisen. Dem Fonds flossen deshalb neben dem aus dem Geschäftsverkehr 1974 übernommenen Betrag von 33,9 Mio DM im Jahre 1975 nur 1,3 Mio DM Zinsen aus der kurzfristigen Anlage verfügbarer Fondsmittel und 68,1 Mio DM aus Zins- und Tilgungsleistungen der Schuldner der Ausgleichsforderungen zu; davon waren jedoch 34,9 Mio DM erst am Jahresende 1975 fällig und können deshalb erst 1976 eingesetzt werden.

Zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 und Abs. 2 Nr. 2 des Gesetzes über die Tilgung von Ausgleichsforderungen und zur Befriedigung von Gläubigern von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 3 (lineare Übernahme) wurden 1975 58,9 Mio DM aufgewendet. Davon entfielen auf Ankäufe 2,6 Mio DM und auf die lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen 56,3 Mio DM.

Für Ankäufe von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 des Gesetzes wurden 1975 2,4 Mio DM benötigt. Der weitaus größte Teil davon entfiel, wie in den Vorjahren, auf Ankäufe von abwickelnden Versicherungen, insbesondere abwickelnden Pensionskassen. Für Ankäufe kleiner Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 2 Nr. 2 des Gesetzes wurden 1975 nur noch 0,2 Mio DM aufgewendet.

Mit dem Betrag von 56,3 Mio DM wurde zur Jahresmitte 1975 ein Prozent der Ausgleichsforderungen gegen den Bund sowie gegen die Länder Baden-Württemberg, Bayern, Berlin, Bremen, Hamburg und Hessen in den Ankaufsfonds übernommen und damit die siebte Übernahmerunde begonnen.

Am 31. Dezember 1975 standen dem Fonds einschließlich der am Jahresende fällig gewordenen Zins- und Tilgungsleistungen flüssige Mittel in Höhe von 44,4 Mio DM für das Geschäftsjahr 1976 zur Verfügung; davon waren 5,5 Mio DM durch Ankaufszusagen bereits gebunden. Die flüssigen Mittel waren fast vollständig in Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes und der Bundespost angelegt.

<b>Entwicklung des Bestandes an Ausgleichsforderungen</b>				
	Anfangskapital			Restkapital
	Bestand am 31. 12. 1974	Zugang durch Ankauf und lineare Übernahme (abzüglich Rückgaben)	Bestand am 31. 12. 1975	Bestand am 31. 12. 1975
Zinssatz	DM			
%	DM			
0	78 376 976,04	112 680,77	78 489 656,81	15 697 931,36
3	659 052 052,38	33 397 141,40	692 449 193,78	504 560 396,61
3½	606 520 499,—	44 836 503,19	651 357 002,19	464 957 732,66
4½	173 033 400,26	2 524 869,93	175 558 270,19	119 567 316,43
Zusammen	1 516 982 927,68	80 871 195,29	1 597 854 122,97	1 104 783 377,06

Der zur Veröffentlichung im Bundesanzeiger bestimmte Bericht über den Stand des Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen am 31. Dezember 1975 wird als Anlage 3 beigefügt.

Frankfurt am Main, im März 1976

**Deutsche Bundesbank**  
**Das Direktorium**

Dr. Klasen Dr. Emminger

Dr. Emde Dr. Irmeler Prof. Dr. Köhler Lucht Dr. Schlesinger Tüngeler

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1975, die Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1975 und der Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1975 sind von der Treuarbeit Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Frankfurt am Main, und der Dr. Wollert – Dr. Elmendorff KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, geprüft worden, die der Zentralbankrat nach § 26 BBankG zu Abschlußprüfern bestellt hatte.

Die Abschlußprüfer haben in ihren Prüfungsvermerken uneingeschränkt bestätigt, daß der Jahresabschluß 1975, die Buchführung und die Umstellungsrechnung nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1975 den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und der Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen ordnungsmäßig verwaltet wurde.

Der Zentralbankrat hat den Jahresabschluß für 1975 am 1. April 1976 festgestellt. Der ausgewiesene Bilanzgewinn (Reingewinn) wird nach § 27 BBankG und entsprechend dem Vorschlag des Direktoriums verwendet. Nach Dotierung der Rücklagen und des Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen verbleibt ein Restbetrag von 397 818 211,55 DM, der an den Bund abgeführt wird.

Ferner hat der Zentralbankrat die Umstellungsrechnungen für die Bank deutscher Länder und die Landeszentralbanken sowie die zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1975 bestätigt und den Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand vom 31. Dezember 1975 genehmigt.

Seit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das Jahr 1974 haben sich in den Organen der Deutschen Bundesbank folgende Veränderungen ergeben:

In den Ruhestand sind getreten

mit Ablauf des 31. Dezember 1975  
der Vizepräsident der Landeszentralbank in Bremen  
Herr Ludwig Preiß,

mit Ablauf des 31. März 1976  
das Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank  
Herr Johannes Tüngeler,

mit Ablauf des 23. April 1976  
der Präsident der Landeszentralbank in Baden-Württemberg  
Herr Dr. Fritz Schiettinger.

Wiederbestellt wurden

mit Wirkung vom 1. September 1975  
Herr Josef Thoma  
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in Nordrhein-Westfalen,

mit Wirkung vom 1. Oktober 1975  
Herr Erich Küspert  
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in Bayern,

Herr Kurt Wießer  
zum Mitglied des Vorstandes der Landeszentralbank in Bayern,

mit Wirkung vom 28. Februar 1976  
Herr Werner Lucht  
zum Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank,

mit Wirkung vom 1. April 1976  
Herr Dr. Volkhard Szagunn  
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in Baden-Württemberg,

Herr Walter Offner  
zum Mitglied des Vorstandes der Landeszentralbank in Baden-Württemberg.

Neu bestellt wurden

mit Wirkung vom 1. Januar 1976  
Herr Joachim Treskow  
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in Bremen,

mit Wirkung vom 1. April 1976  
Herr Dr. Leonhard Gleske  
zum Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank unter gleichzeitigem  
Ausscheiden aus seinem Amt als Präsident der Landeszentralbank in Bremen,

Herr Dr. Kurt Nemitz  
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Bremen,

mit Wirkung vom 24. April 1976  
Herr Prof. Dr. Norbert Kloten  
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Baden-Württemberg.

Den Beamten, Angestellten und Arbeitern der Deutschen Bundesbank spricht der  
Zentralbankrat – zugleich im Namen des Direktoriums und der Vorstände der  
Landeszentralbanken – für ihre im Jahre 1975 geleistete treue und verständnis-  
volle Mitarbeit seinen Dank aus. Er würdigt auch die unverändert vertrauensvolle  
Zusammenarbeit mit den Personalvertretungen.

Frankfurt am Main, im April 1976

**Dr. Karl Klasen**  
Präsident der Deutschen Bundesbank

# Anlagen zu Teil B und C

# Zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute

120 **Aktiva**

	Buchungsstand vom 31. 12. 1974 DM	Veränderungen 1975 DM	Buchungsstand vom 31. 12. 1975 DM
1. Kassenbestand <sup>1)</sup>	1 133 326,07	—	1 133 326,07
2. Wechsel	211 524,63	—	211 524,63
3. Lombardforderungen	103 240,—	—	103 240,—
4. Kassenkredite	100,—	—	100,—
5. Sonstige kurzfristige Kredite an öffentliche Stellen	1 345 149,61	—	1 345 149,61
6. Grundstücke und Gebäude	26 462 658,—	—	26 462 658,—
7. Betriebs- und Geschäftsausstattung	2 166 811,21	—	2 166 811,21
8. Sonstige Aktiva	11 903 425,78	—	11 903 425,78
9. Rechnungsabgrenzungsposten	938 761,74	—	938 761,74
10. Ausgleichsforderungen an die öffentliche Hand	8 103 735 946,44	15 505,50	8 103 751 451,94
11. Erlös aus der Verwertung von DM-Ost-Beständen	41 334 713,71	—	41 334 713,71
12. Unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin	547 168 481,20	—	547 168 481,20
	<u>8 736 504 138,39</u>	<u>15 505,50</u>	<u>8 736 519 643,89</u>
13. Eventualforderungen	126 558,92	—	126 558,92

<sup>1</sup> Betr. umgestellte Kleingeldzeichen

	Buchungsstand vom 31. 12. 1974 DM	Veränderungen 1975 DM	Buchungsstand vom 31. 12. 1975 DM
1. Grundkapital	270 000 000,—	—	270 000 000,—
2. Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen sonstige	126 968 586,60 233 810,35	— —	126 968 586,60 233 810,35
3. In Umlauf gegebene Zahlungsmittel			
a) erste Rate der Kopfbeträge	1 853 121 572,32	—	1 853 121 572,32
b) zweite Rate der Kopfbeträge und Nachzügler usw.	264 957 855,81	—	264 957 855,81
4. Einlagen	5 630 892 778,05	15 505,50	5 630 908 283,55
5. Sonstige Passiva	1 648 526,03	—	1 648 526,03
6. Rechnungsabgrenzungsposten	177 814,32	—	177 814,32
7. Zahlungen bzw. Gutschriften gem. Ziffer 52a, b, d und e BZB/VO und 2. Durchf.-Best. Nr. 9 UVO	588 503 194,91	—	588 503 194,91
	<u>8 736 504 138,39</u>	<u>15 505,50</u>	<u>8 736 519 643,89</u>
8. Eventualverbindlichkeiten	126 558,92	—	126 558,92

Deutsche Bundesbank

Das Direktorium

Dr. Klasen Dr. Emminger

Dr. Emde Dr. Irmeler Prof. Dr. Köhler Lucht Dr. Schlesinger Tüngeler

Die Buchführung und die nach dem Stand der Berichtigungen vom 31. Dezember 1975 abgeänderten, vorläufig abgeschlossenen Umstellungsrechnungen für die Bank deutscher Länder und die Landeszentralbanken sowie die entsprechend abgeänderte, zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute entsprechen nach unserer pflichtmäßigen Prüfung den gesetzlichen Vorschriften.

Frankfurt am Main, den 5. März 1976

Treuarbeit Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Wollert — Dr. Elmendorff KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Scholz  
Wirtschaftsprüfer

Dr. Haufschild  
Wirtschaftsprüfer

Dr. Bargmann Thoennes  
Wirtschaftsprüfer Wirtschaftsprüfer

# Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1975

122 Aktiva

	DM	DM
1. Gold		14 001 658 080,92
2. Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte		
2.1. Ziehungsrechte in der Goldtranche	4 394 237 892,45	
2.2. Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen	460 471 500,—	
2.3. Sonderziehungsrechte	<u>4 453 959 808,15</u>	9 308 669 200,60
3. Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland		51 280 376 271,85
4. Sorten		22 895 525,03
5. Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland		
5.1. Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands	1 273 316 450,—	
5.2. Forderungen aus Devisenausgleichsabkommen mit den USA	4 102 258 963,34	
5.3. sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden	3 925 950 000,—	
5.4. Kredite an die Weltbank	<u>2 502 108 022,50</u>	11 803 633 435,84
6. Auslandswechsel		903 468 221,62
7. Inlandswechsel		5 910 240 570,90
8. Lombardforderungen		1 707 595 500,—
9. Kassenkredite (Buchkredite)		
9.1. Bund	—	
9.2. Lastenausgleichsfonds	—	
9.3. Länder	<u>361 157 200,—</u>	361 157 200,—
10. Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen		
10.1. Bund	—	
10.2. Länder	<u>—</u>	—
11. Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin		
11.1. Ausgleichsforderungen	8 136 170 921,86	
11.2. unverzinsliche Schuldverschreibung	<u>547 168 481,20</u>	8 683 339 403,06
12. Kredite an Bundesbahn und Bundespost		
12.1. Kassenkredite (Buchkredite)	—	
12.2. Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	<u>—</u>	—
13. Wertpapiere		7 952 574 537,87
14. Deutsche Scheidemünzen		945 792 453,39
15. Postscheckguthaben		358 034 301,84
16. Sonstige Forderungen		948 685 710,04
17. Grundstücke und Gebäude		698 424 609,30
18. Betriebs- und Geschäftsausstattung		30 419 204,—
19. Schwebende Verrechnungen		5 098 792 443,70
20. Sonstige Aktiva		1 336 929 166,32
21. Rechnungsabgrenzungsposten		25 767 486,96
Rückgriffsrechte aus Eventualverbindlichkeiten	2 399 721,10	
		<u>121 378 453 323,24</u>
		<u>121 378 453 323,24</u>

	DM	DM
1. Banknotenumlauf		55 143 176 855,—
2. Einlagen von Kreditinstituten		
2.1. auf Girokonten	44 563 008 118,20	
2.2. sonstige	27 619 834,90	44 590 627 953,10
3. Einlagen von öffentlichen Haushalten		
3.1. Bund	2 290 629 836,23	
3.2. Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	358 316 258,18	
3.3. Länder	2 106 475 693,01	
3.4. andere öffentliche Einleger	45 489 381,94	4 800 911 169,36
4. Sondereinlagen des Bundes und der Länder		
4.1. Bund	3 263 798 051,19	
4.2. Länder	190 658 000,—	
4.3. Konjunkturzuschlag zu den Einkommensteuern	76 979,93	3 454 533 031,12
5. Einlagen von anderen inländischen Einlegern		
5.1. Bundesbahn	4 770 968,19	
5.2. Bundespost (einschl. Postscheck- und Postsparkassenämter)	1 961 869 921,08	
5.3. sonstige Einleger	535 200 357,13	2 501 841 246,40
6. Guthaben auf Sonderkonten Bardepot		256 003 816,03
7. Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren		4 173 174 000,—
8. Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft		
8.1. Einlagen ausländischer Einleger	828 262 904,66	
8.2. sonstige	12 078 654,95	840 341 559,61
9. Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte		1 665 064 944,—
10. Rückstellungen		
10.1. für Pensionsverpflichtungen	1 535 000 000,—	
10.2. sonstige Rückstellungen	300 000 000,—	1 835 000 000,—
11. Sonstige Passiva		43 271 439,97
12. Rechnungsabgrenzungsposten		247 189 097,10
13. Grundkapital		290 000 000,—
14. Rücklagen		
14.1. gesetzliche Rücklage	847 300 000,—	
14.2. sonstige Rücklagen	81 917 800,31	929 217 800,31
15. Bilanzgewinn		608 100 411,24
Eventualverbindlichkeiten	2 399 721,10	

---



---

121 378 453 323,24

---



---

# Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1975

## 124 Aufwand

	DM	DM
1. Verwaltungskosten		
1.1. persönliche	493 563 080,80	
1.2. sächliche	103 991 257,52	597 554 338,32
2. Notendruck		63 925 882,10
3. Abschreibungen		
3.1. auf Grundstücke und Gebäude	38 920 924,79	
3.2. auf Betriebs- und Geschäftsausstattung	16 928 314,84	55 849 239,63
4. Zuweisung an Rückstellung für Pensionsverpflichtungen		253 544 889,53
5. Versorgungsleistungen wegen Reichsbank		37 451 903,66
6. Sonstige Aufwendungen		27 176 215,63
7. Jahresüberschuß		9 539 394 658,98
		10 574 897 127,85

## Ertrag

		DM
1. Zinsen		5 062 358 034,01
2. Gebühren		10 475 709,87
3. Erträge aus Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen		5 479 766 288,17
4. Sonstige Erträge		22 297 095,80
		10 574 897 127,85

## Anhang zur Gewinn- und Verlustrechnung

		DM
1. Jahresüberschuß		9 539 394 658,98
2. Aus dem Vorjahr übernommener Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen – Verlustvortrag –		8 931 294 247,74
Bilanzgewinn		608 100 411,24

### Deutsche Bundesbank Das Direktorium

Dr. Klasen Dr. Emminger  
Dr. Emde Dr. Irmeler Prof. Dr. Köhler Lucht Dr. Schlesinger Tüngeler

Die Buchführung und der Jahresabschluß entsprechen nach unserer pflichtmäßigen Prüfung Gesetz und Satzung.

Frankfurt am Main, den 5. März 1976

Treuarbeit Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Wollert – Dr. Elmendorff KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Scholz  
Wirtschaftsprüfer

Dr. Haufchild  
Wirtschaftsprüfer

Dr. Bargmann  
Wirtschaftsprüfer

Thoennes  
Wirtschaftsprüfer

# Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Stand am 31. Dezember 1975

	Ausgleichs- forderungen (Restkapital) DM	Barmittel DM	Gesamtes Fondsvermögen DM	125
Stand am 31. Dezember 1974	1 077 431 455,64	33 940 633,38	1 111 372 089,02	
Ankauf und lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen	58 911 566,16	./.	—	
Rückgabe von Ausgleichsforderungen	./.	31 643,23	—	
Tilgungen	./.	31 528 001,51	—	
Zinsen				
auf Ausgleichsforderungen	—	36 564 078,02	36 564 078,02	
aus vorübergehender Anlage der Barmittel des Fonds	—	1 288 252,07	1 288 252,07	
Stand am 31. Dezember 1975	1 104 783 377,06	44 441 042,05	1 149 224 419,11	

## Deutsche Bundesbank Das Direktorium

Dr. Klasen Dr. Emminger

Dr. Emde Dr. Irmeler Prof. Dr. Köhler Lucht Dr. Schlesinger Tüngeler

# Ausweise der Deutschen Bundesbank

## Aktiva

Mio DM

Ausweis- stichtag	Währungsreserven 1)										Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland							
	ins- gesamt	Gold	Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonder- ziehungsrechte					Devisen und Sorten					ins- gesamt	Kredite im Rahmen des mittel- fristigen EG- Bei- standes	Forde- rungen aus Devisen- aus- gleichs- abkom- men mit den USA 3)	sonstige Kredite an aus- län- dische Wäh- rungs- behör- den 3)	Kredite an die Welt- bank	
			zu- sammen	Zie- hungs- rechte in der Gold- tranche	Kredite auf Grund von beson- deren Kredit- verein- barun- gen 2)	Sonder- zie- hungs- rechte	zu- sammen	Gut- haben bei aus- län- dischen Banken und Geld- markt- anlagen im Ausland	For- derun- gen an den Europä- ischen Fonds für wäh- rungs- poli- tische Zusam- men- arbeit	Sorten	zu- sammen	zu- sammen						
																		zu- sammen
1975																		
7. 1.	71 974	14 002	8 044	3 796	—	4 248	49 928	49 913	—	15	11 636	1 170	3 190	4 809	2 467			
15. 1.	72 436	14 002	8 045	3 797	—	4 248	50 389	50 376	—	13	11 636	1 170	3 190	4 809	2 467			
23. 1.	72 733	14 002	8 038	3 790	—	4 248	50 693	50 682	—	11	11 636	1 170	3 190	4 809	2 467			
31. 1.	73 171	14 002	8 038	3 790	—	4 248	51 131	51 118	—	13	11 636	1 170	3 190	4 809	2 467			
7. 2.	73 677	14 002	8 100	3 852	—	4 248	51 575	51 563	—	12	11 636	1 170	3 190	4 809	2 467			
15. 2.	74 469	14 002	8 113	3 865	—	4 248	52 354	52 343	—	11	11 636	1 170	3 190	4 809	2 467			
23. 2.	74 648	14 002	8 113	3 865	—	4 248	52 533	52 522	—	11	11 636	1 170	3 190	4 809	2 467			
28. 2.	75 167	14 002	8 134	3 886	—	4 248	53 031	53 017	—	14	11 636	1 170	3 190	4 809	2 467			
7. 3.	77 170	14 002	8 355	4 107	—	4 248	54 813	54 799	—	14	10 491	1 170	3 190	3 664	2 467			
15. 3.	77 105	14 002	8 355	4 107	—	4 248	54 748	54 736	—	12	10 491	1 170	3 190	3 664	2 467			
23. 3.	77 169	14 002	8 355	4 107	—	4 248	54 812	54 800	—	12	10 491	1 170	3 190	3 664	2 467			
31. 3.	77 269	14 002	8 385	4 137	—	4 248	54 882	54 868	—	14	10 491	1 170	3 190	3 664	2 467			
7. 4.	76 307	14 002	8 385	4 137	—	4 248	53 920	53 907	—	13	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
15. 4.	75 633	14 002	8 385	4 137	—	4 248	53 246	53 234	—	12	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
23. 4.	75 034	14 002	8 376	4 128	—	4 248	52 656	52 644	—	12	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
30. 4.	74 784	14 002	8 376	4 128	—	4 248	52 406	52 392	—	14	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
7. 5.	74 457	14 002	8 338	4 090	—	4 248	52 117	52 104	—	13	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
15. 5.	74 579	14 002	8 338	4 090	—	4 248	52 239	52 227	—	12	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
23. 5.	74 524	14 002	8 550	4 181	—	4 369	51 972	51 960	—	12	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
31. 5.	73 918	14 002	8 456	4 130	—	4 326	51 460	51 446	—	14	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
7. 6.	73 641	14 002	8 439	4 113	—	4 326	51 200	51 187	—	13	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
15. 6.	73 257	14 002	8 419	4 093	—	4 326	50 836	50 825	—	11	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
23. 6.	73 136	14 002	8 535	4 209	—	4 326	50 599	50 587	—	12	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
30. 6.	72 721	14 002	8 445	4 165	—	4 280	50 274	50 260	—	14	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
7. 7.	72 580	14 002	8 445	4 165	—	4 280	50 133	50 120	—	13	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
15. 7.	72 356	14 002	8 433	4 153	—	4 280	49 921	49 908	—	13	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
23. 7.	71 635	14 002	8 401	4 121	—	4 280	49 232	49 219	—	13	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
31. 7.	71 324	14 002	8 401	4 121	—	4 280	48 921	48 907	—	14	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
7. 8.	71 198	14 002	8 402	4 122	—	4 280	48 794	48 781	—	13	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
15. 8.	70 901	14 002	8 402	4 122	—	4 280	48 497	48 485	—	12	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
23. 8.	70 975	14 002	8 402	4 122	—	4 280	48 571	48 559	—	12	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
31. 8.	70 697	14 002	8 371	4 091	—	4 280	48 324	48 311	—	13	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
7. 9.	70 780	14 002	8 841	4 101	460	4 280	47 937	47 925	—	12	11 054	1 170	3 753	3 664	2 467			
15. 9.	70 881	14 002	8 841	4 101	460	4 280	48 038	48 026	—	12	11 083	1 170	3 753	3 664	2 496			
23. 9.	70 575	14 002	8 903	4 163	460	4 280	47 670	47 658	—	12	11 083	1 170	3 753	3 664	2 496			
30. 9.	70 222	14 002	8 950	4 210	460	4 280	47 270	47 255	—	15	11 083	1 170	3 753	3 664	2 496			
7. 10.	70 445	14 002	8 939	4 199	460	4 280	47 504	47 491	—	13	11 083	1 170	3 753	3 664	2 496			
15. 10.	70 905	14 002	8 934	4 194	460	4 280	47 969	47 957	—	12	11 083	1 170	3 753	3 664	2 496			
23. 10.	71 394	14 002	8 934	4 194	460	4 280	48 458	48 446	—	12	11 083	1 170	3 753	3 664	2 496			
31. 10.	71 309	14 002	8 924	4 184	460	4 280	48 383	48 369	—	14	11 083	1 170	3 753	3 664	2 496			
7. 11.	71 304	14 002	8 921	4 181	460	4 280	48 381	48 368	—	13	11 083	1 170	3 753	3 664	2 496			
15. 11.	71 338	14 002	8 920	4 180	460	4 280	48 416	48 386	—	30	11 083	1 170	3 753	3 664	2 496			
23. 11.	70 908	14 002	8 889	4 149	460	4 280	48 017	47 997	—	20	11 083	1 170	3 753	3 664	2 496			
30. 11.	70 574	14 002	8 899	4 159	460	4 280	47 673	47 651	—	22	11 083	1 170	3 753	3 664	2 496			
7. 12.	70 346	14 002	8 895	4 155	460	4 280	47 449	47 428	—	21	11 083	1 170	3 753	3 664	2 496			
15. 12.	70 122	14 002	8 895	4 155	460	4 280	47 225	47 206	—	19	11 083	1 170	3 753	3 664	2 496			
23. 12.	69 560	14 002	8 972	4 232	460	4 280	46 586	46 566	—	20	11 083	1 170	3 753	3 664	2 496			
31. 12.	74 614	14 002	9 309	4 395	460	4 454	51 303	51 280	—	23	11 804	1 274	4 102	3 926	2 502			

1 Bis 7. 4. 1975 unter der Bezeichnung „Gold, Auslandsforderungen und sonstige Auslandsaktiva“ mit „Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland“ zusammengefaßt. —

2 Bis 31. 8. 1975 „Kredite auf Grund der Allgemeinen Kreditvereinbarungen“. —

3 Bis 7. 4. 1975 „Sonstige Geldanlagen im Ausland“.



## noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

## Aktiva

Mio DM

Ausweis- stichtag	Kredite an Bundesbahn und Bundespost			Wert- papiere	Deutsche Scheide- münzen	Post- scheck- guthaben	Sonstige Aktiva	Ausgleichsposten wegen Neu- bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremd- währungspositionen			Summe
	insgesamt	Kassen- kredite (Buch- kredite)	Schatz- wechsel- und un- verzins- liche Schatz- anwei- sungen					insgesamt	Bilanz- verlust 1974 4)	im Jahres- abschluß 1974	
1975											
7. 1.	—	—	—	446	418	437	4 414	14 004	6 773	7 231	126 858
15. 1.	—	—	—	413	436	278	5 191	14 004	6 773	7 231	128 850
23. 1.	—	—	—	381	448	196	3 259	14 004	6 773	7 231	125 901
31. 1.	—	—	—	368	451	397	3 969	14 004	6 773	7 231	130 006
7. 2.	—	—	—	348	724	170	3 522	14 004	6 773	7 231	128 851
15. 2.	—	—	—	338	738	188	3 986	14 004	6 773	7 231	128 273
23. 2.	—	—	—	334	763	145	3 905	14 004	6 773	7 231	125 460
28. 2.	—	—	—	331	774	333	4 031	14 004	6 773	7 231	129 253
7. 3.	—	—	—	329	811	181	4 056	14 004	6 773	7 231	129 883
15. 3.	—	—	—	329	815	194	4 363	14 004	6 773	7 231	130 051
23. 3.	—	—	—	351	805	152	3 276	14 004	6 773	7 231	125 182
31. 3.	—	—	—	354	783	865	5 488	14 004	6 773	7 231	129 290
7. 4.	—	—	—	351	792	216	4 173	14 004	6 773	7 231	126 142
15. 4.	—	—	—	344	801	199	4 519	8 931	8 931	—	120 364
23. 4.	—	—	—	333	800	164	4 273	8 931	8 931	—	116 704
30. 4.	24	24	—	331	802	764	5 070	8 931	8 931	—	121 347
7. 5.	—	—	—	327	786	244	4 589	8 931	8 931	—	118 552
15. 5.	—	—	—	321	770	289	4 416	8 931	8 931	—	118 544
23. 5.	—	—	—	312	767	228	4 107	8 931	8 931	—	117 773
31. 5.	—	—	—	309	779	285	4 232	8 931	8 931	—	121 651
7. 6.	—	—	—	303	785	180	3 760	8 931	8 931	—	118 669
15. 6.	—	—	—	302	808	185	4 143	8 931	8 931	—	117 263
23. 6.	—	—	—	303	793	162	4 516	8 931	8 931	—	115 635
30. 6.	—	—	—	305	819	848	5 345	8 931	8 931	—	120 230
7. 7.	—	—	—	341	833	189	3 929	8 931	8 931	—	115 588
15. 7.	—	—	—	684	848	208	4 849	8 931	8 931	—	115 320
23. 7.	—	—	—	811	872	215	4 317	8 931	8 931	—	113 962
31. 7.	—	—	—	2 239	882	896	4 913	8 931	8 931	—	118 387
7. 8.	—	—	—	2 348	928	284	4 033	8 931	8 931	—	116 757
15. 8.	—	—	—	2 475	964	311	4 822	8 931	8 931	—	114 508
23. 8.	—	—	—	2 573	981	166	3 677	8 931	8 931	—	110 794
31. 8.	—	—	—	3 054	979	826	5 359	8 931	8 931	—	115 310
7. 9.	—	—	—	4 200	980	187	3 882	8 931	8 931	—	114 136
15. 9.	—	—	—	4 710	996	169	4 611	8 931	8 931	—	116 469
23. 9.	—	—	—	5 063	995	168	4 187	8 931	8 931	—	121 942
30. 9.	—	—	—	5 500	992	965	6 188	8 931	8 931	—	123 254
7. 10.	—	—	—	5 917	999	261	4 536	8 931	8 931	—	118 028
15. 10.	—	—	—	6 553	1 012	184	5 453	8 931	8 931	—	118 012
23. 10.	—	—	—	7 459	1 016	156	4 451	8 931	8 931	—	117 908
31. 10.	—	—	—	7 956	1 044	336	3 952	8 931	8 931	—	120 910
7. 11.	—	—	—	7 957	1 066	179	4 212	8 931	8 931	—	119 146
15. 11.	—	—	—	7 962	1 060	212	4 315	8 931	8 931	—	121 614
23. 11.	—	—	—	7 962	1 054	176	4 863	8 931	8 931	—	120 585
30. 11.	—	—	—	7 962	1 016	903	6 380	8 931	8 931	—	122 739
7. 12.	—	—	—	7 962	978	205	4 411	8 931	8 931	—	118 955
15. 12.	—	—	—	7 962	934	166	5 539	8 931	8 931	—	120 495
23. 12.	—	—	—	7 962	899	2 232	10 561	8 931	8 931	—	129 521
31. 12.	—	—	—	7 953	946	358	8 139	8 931	8 931	—	130 310

4 Bis 7. 4. 1975 Bilanzverlust 1973.

## noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

## Passiva

Mio DM

Ausweis- stichtag	Bank- noten- umlauf	Einlagen von Kreditinstituten			Einlagen von öffentlichen Haushalten					Sondereinlagen des Bundes und der Länder			
		ins- gesamt	auf Giro- konten	son- stige	insge- samt	Bund	Lasten- aus- gleichs- fonds und ERP- Son- dervor- mögen	Länder	andere öffent- liche Ein- leger	Konjunkturausgleichs- rücklagen aus 1969 bis 1971			
										insge- samt	zusam- men	Bund	Län- der
1975													
7. 1.	49 153	43 421	43 401	20	2 122	121	419	1 552	30	10 045	3 900	2 500	1 400
15. 1.	47 677	46 562	46 542	20	4 432	151	602	3 647	32	8 906	3 884	2 500	1 384
23. 1.	45 254	41 920	41 899	21	9 811	2 468	609	6 700	34	8 967	3 884	2 500	1 384
31. 1.	48 890	46 876	46 854	22	4 495	56	429	3 970	40	8 827	3 884	2 500	1 384
7. 2.	47 487	48 064	48 041	23	4 011	44	529	3 406	32	8 686	3 884	2 500	1 384
15. 2.	46 975	44 182	44 163	19	4 636	101	540	3 955	40	8 686	3 884	2 500	1 384
23. 2.	45 160	38 008	37 988	20	10 250	2 067	1 048	7 099	36	8 626	3 884	2 500	1 384
28. 2.	49 369	42 307	42 286	21	4 917	72	853	3 961	31	8 627	3 884	2 500	1 384
7. 3.	48 478	45 937	45 916	21	4 413	43	400	3 934	36	8 627	3 884	2 500	1 384
15. 3.	48 119	47 162	47 141	21	5 549	225	389	4 887	48	8 391	3 884	2 500	1 384
23. 3.	46 610	41 652	41 631	21	8 421	1 007	404	6 965	45	8 178	3 856	2 500	1 356
31. 3.	50 805	42 591	42 569	22	4 739	128	367	4 212	32	8 178	3 856	2 500	1 356
7. 4.	48 491	44 187	44 165	22	4 019	44	279	3 666	30	7 928	3 856	2 500	1 356
15. 4.	47 627	44 795	44 773	22	4 526	139	480	3 870	37	7 928	3 856	2 500	1 356
23. 4.	45 630	40 110	40 088	22	7 906	1 574	608	5 689	35	7 907	3 856	2 500	1 356
30. 4.	50 763	44 800	44 778	22	3 183	27	449	2 660	47	6 207	3 856	2 500	1 356
7. 5.	49 766	44 474	44 452	22	3 102	52	409	2 614	27	5 407	3 856	2 500	1 356
15. 5.	49 378	43 410	43 388	22	3 847	158	540	3 037	112	5 407	3 856	2 500	1 356
23. 5.	47 341	41 719	41 697	22	6 496	1 430	392	4 630	44	5 407	3 856	2 500	1 356
31. 5.	51 411	44 916	44 892	24	3 196	47	319	2 798	32	5 407	3 856	2 500	1 356
7. 6.	50 489	43 576	43 550	26	3 019	44	323	2 626	26	5 231	3 856	2 500	1 356
15. 6.	50 149	42 957	42 932	25	4 400	105	286	3 969	40	5 231	3 856	2 500	1 356
23. 6.	48 038	37 040	37 015	25	11 037	3 714	273	6 994	56	5 231	3 856	2 500	1 356
30. 6.	52 143	42 764	42 740	24	5 349	1 451	349	3 496	53	5 231	3 856	2 500	1 356
7. 7.	52 212	40 232	40 210	22	3 929	90	546	3 264	29	5 231	3 856	2 500	1 356
15. 7.	51 666	38 762	38 738	24	5 165	194	604	4 336	31	5 231	3 856	2 500	1 356
23. 7.	49 917	35 027	35 004	23	9 291	2 593	562	6 103	33	5 231	3 856	2 500	1 356
31. 7.	53 730	40 003	39 979	24	3 040	171	476	2 361	32	5 231	3 856	2 500	1 356
7. 8.	52 661	41 008	40 983	25	3 161	176	555	2 399	31	5 020	3 856	2 500	1 356
15. 8.	52 153	38 494	38 474	20	4 517	364	500	3 605	48	5 020	3 856	2 500	1 356
23. 8.	50 092	31 062	31 041	21	10 821	4 748	559	5 489	25	5 020	3 856	2 500	1 356
31. 8.	53 599	33 416	33 396	20	7 187	4 460	337	2 363	27	5 020	3 856	2 500	1 356
7. 9.	53 212	36 801	36 777	24	5 011	2 127	351	2 502	31	5 020	3 856	2 500	1 356
15. 9.	51 781	37 658	37 636	22	8 429	2 980	392	5 019	38	4 975	3 856	2 500	1 356
23. 9.	49 144	38 024	38 002	22	16 340	7 666	381	8 259	34	4 975	3 856	2 500	1 356
30. 9.	52 946	39 059	39 035	24	10 313	4 669	309	5 307	28	4 975	3 856	3 500	1 356
7. 10.	52 166	38 665	38 642	23	7 695	2 323	486	4 854	32	4 905	3 856	2 500	1 356
15. 10.	51 238	38 426	38 403	23	9 534	2 917	697	5 886	34	4 559	3 510	2 500	1 010
23. 10.	49 077	34 091	34 067	24	15 605	6 561	596	8 427	21	4 400	3 351	2 500	851
31. 10.	53 323	39 239	39 218	21	9 601	5 059	320	4 163	59	4 400	3 351	2 500	851
7. 11.	51 951	37 421	37 401	20	10 967	6 267	454	4 213	33	4 034	3 247	2 500	747
15. 11.	52 112	39 299	39 277	22	11 767	6 912	423	4 390	42	4 011	3 224	2 477	747
23. 11.	50 703	35 488	35 465	23	16 093	8 253	647	7 135	58	4 011	3 224	2 477	747
30. 11.	56 302	38 161	38 139	22	8 087	4 726	317	3 017	27	4 011	3 224	2 477	747
7. 12.	57 419	37 848	37 826	22	5 913	2 658	371	2 849	35	4 011	3 224	2 477	747
15. 12.	55 629	40 788	40 766	22	6 857	1 966	455	4 397	39	3 785	2 998	2 477	521
23. 12.	56 383	42 420	42 396	24	7 311	2 959	432	3 875	45	3 455	2 668	2 477	191
31. 12.	55 143	44 591	44 563	28	4 801	2 291	358	2 106	46	3 455	2 668	2 477	191

## noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

## Passiva

Mio DM

Ausweis- stichtag	noch: Sondereinlagen des Bundes und der Länder						Einlagen von anderen inländischen Einlegern					
	Stabilitätzuschlag			Investitionsteuer			Stabili- tätsan- leihe des Bundes	Konjunk- turzu- schlag	insgesamt	Bundes- bahn	Bundes- post (einschl. Post- scheck- und Postspar- kassen- ämter)	sonstige Einleger
	zusammen	Bund	Länder	zusammen	Bund	Länder						
1975												
7. 1.	2 879	1 545	1 334	766	632	134	2 500	0	2 432	5	2 015	412
15. 1.	1 856	1 445	411	666	608	58	2 500	0	2 342	4	1 936	402
23. 1.	1 882	1 471	411	701	642	59	2 500	0	1 658	3	1 309	346
31. 1.	1 736	1 470	266	707	656	51	2 500	0	2 540	4	2 153	383
7. 2.	1 627	1 361	266	675	624	51	2 500	0	2 694	6	2 342	346
15. 2.	1 627	1 361	266	675	624	51	2 500	0	1 929	3	1 543	383
23. 2.	1 567	1 361	206	675	624	51	2 500	0	1 179	3	825	351
28. 2.	1 567	1 361	206	676	624	52	2 500	0	2 296	3	1 926	367
7. 3.	1 567	1 361	206	676	624	52	2 500	0	2 079	4	1 701	374
15. 3.	1 357	1 151	206	650	598	52	2 500	0	1 720	3	1 327	390
23. 3.	1 213	1 151	62	609	598	11	2 500	0	1 614	5	1 263	346
31. 3.	1 213	1 151	62	609	598	11	2 500	0	4 116	4	3 729	383
7. 4.	1 003	941	62	569	558	11	2 500	0	2 614	5	2 237	372
15. 4.	1 003	941	62	569	558	11	2 500	0	1 429	5	1 040	384
23. 4.	984	941	43	567	558	9	2 500	0	1 176	3	839	334
30. 4.	984	941	43	567	558	9	800	0	2 140	4	1 780	356
7. 5.	984	941	43	567	558	9	—	0	1 552	5	1 197	350
15. 5.	984	941	43	567	558	9	—	0	2 282	4	1 870	408
23. 5.	984	941	43	567	558	9	—	0	2 554	5	1 945	604
31. 5.	984	941	43	567	558	9	—	0	3 034	4	2 657	373
7. 6.	870	827	43	505	496	9	—	6	2 439	5	2 105	329
15. 6.	870	827	43	505	496	9	—	0	1 098	4	739	355
23. 6.	870	827	43	505	496	9	—	0	1 202	3	826	373
30. 6.	870	827	43	505	496	9	—	0	2 346	7	1 916	423
7. 7.	870	827	43	505	496	9	—	—	1 646	5	1 283	358
15. 7.	870	827	43	505	496	9	—	0	2 236	3	1 846	387
23. 7.	870	827	43	505	496	9	—	0	1 757	4	1 409	344
31. 7.	870	827	43	505	496	9	—	0	3 572	4	3 201	367
7. 8.	784	741	43	380	371	9	—	—	1 929	3	1 588	338
15. 8.	784	741	43	380	371	9	—	0	1 492	3	1 124	365
23. 8.	784	741	43	380	371	9	—	0	1 126	2	784	340
31. 8.	784	741	43	380	371	9	—	0	3 727	3	3 389	335
7. 9.	784	741	43	380	371	9	—	0	1 469	3	1 117	349
15. 9.	784	741	43	335	326	9	—	0	1 274	4	890	380
23. 9.	784	741	43	335	326	9	—	0	1 078	3	734	341
30. 9.	784	741	43	335	326	9	—	0	3 249	5	2 844	400
7. 10.	747	704	43	302	293	9	—	0	2 230	6	1 871	353
15. 10.	747	704	43	302	293	9	—	0	1 892	3	1 612	377
23. 10.	747	704	43	302	293	9	—	0	1 606	3	1 242	361
30. 10.	747	704	43	302	293	9	—	0	1 708	4	1 261	443
7. 11.	543	543	—	244	244	—	—	0	2 107	3	1 683	421
15. 11.	543	543	—	244	244	—	—	0	1 729	6	1 318	405
23. 11.	543	543	—	244	244	—	—	0	1 502	3	1 083	416
30. 11.	543	543	—	244	244	—	—	0	4 047	6	3 606	435
7. 12.	543	543	—	244	244	—	—	0	887	5	484	398
15. 12.	543	543	—	244	244	—	—	0	982	4	530	448
23. 12.	543	543	—	244	244	—	—	0	7 266	6	6 770	490
31. 12.	543	543	—	244	244	—	—	0	2 502	5	1 962	535



### Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank

Bereich	Belastungen				Gutschriften			
	1974		1975		1974		1975	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	79 208	807 103	89 428	864 826	81 177	806 950	94 901	863 999
Bayern	84 995	858 924	118 549	928 918	67 948	857 780	81 313	928 329
Berlin	11 665	155 961	13 566	174 367	9 920	155 707	12 973	174 326
Bremen	9 432	98 066	10 466	101 492	8 519	98 176	9 607	101 408
Hamburg	29 597	906 728	37 946	845 711	55 345	906 207	64 482	845 396
Hessen	68 942	1 643 444	78 280	1 656 892	89 826	1 641 979	107 781	1 656 774
Niedersachsen	47 857	429 637	52 443	453 098	41 457	430 020	46 281	452 623
Nordrhein-Westfalen	155 073	2 414 998	169 052	2 052 730	140 265	2 412 885	160 033	2 052 415
Rheinland-Pfalz	26 960	248 539	29 245	260 049	29 978	248 373	33 104	260 109
Saarland	7 027	67 820	7 665	72 719	5 086	67 703	5 836	72 586
Schleswig-Holstein	14 313	114 082	16 963	119 442	8 825	113 889	10 461	119 354
zusammen	535 069	7 745 302	623 603	7 530 244	538 346	7 739 669	626 772	7 527 319
Bundesbank – Direktorium –	774	601 932	934	681 250	762	602 624	863	679 598
Insgesamt	535 843	8 347 234	624 537	8 211 494	539 108	8 342 293	627 635	8 206 917

### Vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug

Bereich	Einreichungen				Einlösungen			
	1974		1975		1974		1975	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	60 532	133 952	68 242	143 552	53 611	129 795	60 329	138 373
Bayern	47 879	108 424	55 249	119 261	51 138	123 807	58 512	134 177
Berlin	6 274	20 593	7 850	20 994	8 705	21 080	10 181	23 352
Bremen	6 812	21 172	7 411	22 298	6 945	16 812	7 900	18 074
Hamburg	46 517	90 059	54 579	102 595	22 225	53 806	27 376	62 771
Hessen	50 715	109 451	58 063	115 227	52 510	127 138	58 428	133 995
Niedersachsen	28 913	69 192	30 470	75 354	32 184	77 920	37 262	85 406
Nordrhein-Westfalen	95 814	281 217	107 532	294 002	113 998	276 000	126 150	289 251
Rheinland-Pfalz	22 204	46 193	24 131	49 568	18 898	45 759	21 166	48 533
Saarland	3 203	10 494	3 599	10 724	4 576	11 083	5 070	11 673
Schleswig-Holstein	5 119	14 629	5 970	16 477	8 179	19 804	10 097	23 179
zusammen	373 982	905 376	423 096	970 052	372 969	903 004	422 471	968 784
Bundesbank – Direktorium –	28	71	27	126	49	40	65	49
Insgesamt	374 010	905 447	423 123	970 178	373 018	903 044	422 536	968 833

### Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks

Landeszentralbank	1974		1975	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
Baden-Württemberg	19 228	40 605	22 017	34 988
Bayern	58 250	70 336	63 948	63 244
Berlin	1 664	412	1 955	1 009
Bremen	1 184	537	1 126	558
Hamburg	607	516	1 473	1 457
Hessen	5 231	42 196	5 447	64 336
Niedersachsen	13 284	10 376	13 256	18 708
Nordrhein-Westfalen	3 753	18 078	4 137	21 626
Rheinland-Pfalz	9 400	7 659	15 316	9 234
Saarland	1 982	61 411	2 020	109 369
Schleswig-Holstein	509	1 232	458	1 173
Zusammen	115 092	253 358	131 153	325 702

### Bestätigte Schecks

	1974		1975	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	1 467	4 447	1 861	4 828
Bayern	727	1 473	728	871
Berlin	188	93	410	34
Bremen	89	19	108	5
Hamburg	328	139	412	58
Hessen	1 138	1 886	888	1 148
Niedersachsen	355	31	377	24
Nordrhein-Westfalen	6 855	19 603	6 400	17 038
Rheinland-Pfalz	253	460	240	48
Saarland	22	0	11	1
Schleswig-Holstein	112	43	141	4
Zusammen	11 534	28 194	11 576	24 059

### Telegrafischer Giroverkehr

abgesandte telegrafische Giroüberweisungen

Bereich	1974		1975	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	57	168 590	62	186 017
Bayern	55	173 612	55	188 579
Berlin	6	42 499	7	49 567
Bremen	5	16 585	5	18 868
Hamburg	31	105 826	32	104 068
Hessen	67	369 080	70	385 414
Niedersachsen	30	83 816	30	95 404
Nordrhein-Westfalen	102	460 578	100	459 361
Rheinland-Pfalz	20	62 544	21	69 659
Saarland	5	11 612	5	11 580
Schleswig-Holstein	10	16 881	10	18 995
zusammen	388	1 511 603	397	1 587 512
Bundesbank – Direktorium –	8	8 152	8	9 765
Insgesamt	396	1 519 755	405	1 597 277

### Umsätze im Abrechnungsverkehr

	1974						1975					
	Eingelieferte Wechsel, Schecks usw.		Eingelieferte Platzübertragungen		Gesamtsumme		Eingelieferte Wechsel, Schecks usw.		Eingelieferte Platzübertragungen		Gesamtsumme	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank												
Baden-Württemberg	21 626	112 706	19 532	58 283	41 158	170 989	21 859	113 132	21 168	70 957	43 027	184 089
Bayern	32 734	128 846	31 266	51 226	64 000	180 072	34 702	129 013	33 779	56 725	68 481	185 738
Berlin	3 243	24 046	13 312	71 740	16 555	95 786	3 047	23 619	13 672	76 679	16 719	100 298
Bremen	4 512	17 629	7 680	21 136	12 192	38 765	4 587	18 191	7 789	23 049	12 376	41 240
Hamburg 1)	18 007	67 200	44 014	623 066	62 021	690 266	17 604	69 332	42 678	526 463	60 282	595 795
Hessen	36 671	1 017 693	20 817	4 722 071	57 488	5 739 764	41 619	149 966	24 921	5 404 369	66 540	5 554 335
Niedersachsen	12 789	52 973	13 527	33 871	26 316	86 844	12 729	53 871	14 162	35 041	26 891	88 912
Nordrhein-Westfalen	32 676	200 243	42 404	628 640	75 080	828 883	31 925	197 322	44 835	561 883	76 760	759 205
Rheinland-Pfalz	5 351	26 378	7 319	14 948	12 670	41 326	5 363	28 158	8 447	17 819	13 810	45 977
Saarland	1 793	11 606	2 829	18 718	4 622	30 324	1 826	11 438	2 821	20 321	4 647	31 759
Schleswig-Holstein	5 086	14 628	9 430	16 773	14 516	31 401	5 049	14 423	9 703	18 497	14 752	32 920
Zusammen	174 488	1 673 948	212 130	6 260 472	386 618	7 934 420	180 310	808 465	223 975	6 811 803	404 285	7 620 268

1 Über die Abrechnung Hamburg, für die Sondervereinbarungen gelten, wurden ferner verrechnet

1975 1 373 Tsd Stück Fernübertragungen mit 6 915 Mio DM

(1974 1 560 Tsd Stück Fernübertragungen mit 6 827 Mio DM).

### Banknotenumlauf

Stand am Jahresende

Noten zu DM	1972		1973		1974		1975	
	Mio DM	%						
1 000	3 491,13	7,85	3 742,33	8,09	4 595,47	9,14	5 787,48	10,49
500	2 847,97	6,40	3 114,53	6,73	3 614,92	7,19	4 290,70	7,78
100	24 082,61	54,11	25 369,81	54,86	27 670,74	55,04	30 191,96	54,75
50	8 935,51	20,08	8 826,85	19,09	9 003,33	17,91	9 317,25	16,90
20	3 069,36	6,90	3 083,88	6,67	3 157,47	6,28	3 291,67	5,97
10	1 883,82	4,23	1 932,74	4,18	2 000,78	3,98	2 082,33	3,78
5	193,13	0,43	176,72	0,38	229,78	0,46	181,79	0,33
Zusammen	44 503,53	100,00	46 246,86	100,00	50 272,49	100,00	55 143,18	100,00

### Münzumsatz

Stand am Jahresende

Münzen zu DM	1972		1973		1974		1975	
	Mio DM	%						
10,—	950,79	21,41	952,38	20,14	952,29	18,57	951,30	17,60
5,—	1 272,44	28,65	1 424,11	30,12	1 665,01	32,46	1 818,82	33,64
2,—	516,27	11,62	569,56	12,05	623,61	12,16	651,82	12,06
1,—	854,92	19,25	895,73	18,95	949,11	18,51	993,55	18,38
—,50	387,82	8,73	405,14	8,57	428,26	8,35	447,24	8,27
—,10	281,12	6,33	290,37	6,14	306,54	5,98	324,81	6,01
—,05	91,13	2,05	96,03	2,03	101,25	1,97	107,36	1,98
—,02	35,83	0,81	40,07	0,85	44,69	0,87	49,31	0,91
—,01	50,92	1,15	54,27	1,15	58,01	1,13	62,12	1,15
Zusammen	4 441,24	100,00	4 727,66	100,00	5 128,77	100,00	5 406,33	100,00

# Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

134

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank 1)	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank 1)
390	5100 Aachen	Aachen	NW	680	7800 Freiburg	Freiburg	BW
614	7080 Aalen	Ulm	BW	518	6360 Friedberg	Gießen	H
653	7470 Albstadt	Reutlingen	BW	651	7990 Friedrichshafen	Konstanz	BW
253	3220 Alfeld	Hildesheim	N	762	8510 Fürth	Nürnberg	BY
456	5990 Altena	Hagen	NW	530	6400 Fulda	Fulda	H
752	8450 Amberg	Regensburg	BY				
574	5470 Andernach	Koblenz	R	703	8100 Garmisch-Partenkirchen	München	BY
	gilt als Teil des Bankplatzes Neuwied			507	6460 Gelnhausen	Fulda	H
765	8800 Ansbach	Nürnberg	BY	420	4650 Gelsenkirchen	Gelsenkirchen	NW
464	5760 Arnberg	Lippstadt	NW	422	4660 Gelsenkirchen-Buer	Gelsenkirchen	NW
466	5760 Arnberg-Neheim	Lippstadt	NW	454	5820 Gevelsberg	Hagen	NW
795	8750 Aschaffenburg	Würzburg	BY	513	6300 Gießen	Gießen	H
720	8900 Augsburg	Augsburg	BY	424	4390 Gladbeck	Gelsenkirchen	NW
				322	4180 Goch	Krefeld	NW
662	7570 Baden-Baden	Karlsruhe	BW	610	7320 Göppingen	Stuttgart	BW
532	6430 Bad Hersfeld	Fulda	H	260	3400 Göttingen	Göttingen	N
560	6550 Bad Kreuznach	Mainz	R	268	3380 Goslar	Braunschweig	N
710	8230 Bad Reichenhall	München	BY	478	4830 Gütersloh	Bielefeld	NW
770	8600 Bamberg	Nürnberg	BY	384	5270 Gummersbach	Bonn	NW
773	8580 Bayreuth	Hof	BY				
412	4720 Beckum	Hamm	NW	450	5800 Hagen	Hagen	NW
509	6140 Bensheim	Darmstadt	H	200	2000 Hamburg	Hamburg	HH
100	1000 Berlin (West)	Berlin	B	206	2000 Hamburg-Altona	Hamburg	HH
573	5240 Betzdorf	Koblenz	R	207	2100 Hamburg-Harburg	Hamburg	HH
654	7950 Biberach	Ulm	BW	254	3250 Hameln	Hannover	N
480	4800 Bielefeld	Bielefeld	NW	410	4700 Hamm	Hamm	NW
552	6530 Bingen	Mainz	R	506	6450 Hanau	Frankfurt	H
586	5520 Bitburg	Trier	R	250	3000 Hannover	Hannover	N
428	4290 Bocholt	Münster	NW	218	2240 Heide	Flensburg	SH
430	4630 Bochum	Bochum	NW	672	6900 Heidelberg	Mannheim	BW
603	7030 Böblingen	Stuttgart	BW	632	7920 Heidenheim	Ulm	BW
	gilt als Teil des Bankplatzes Sindelfingen			620	7100 Heilbronn	Heilbronn	BW
380	5300 Bonn	Bonn	NW	271	3330 Helmstedt	Braunschweig	N
270	3300 Braunschweig	Braunschweig	N	494	4900 Herford	Bielefeld	NW
290	2800 Bremen	Bremen	HB	432	4690 Herne	Bochum	NW
292	2850 Bremerhaven	Bremen	HB	303	4010 Hilden	Düsseldorf	NW
663	7520 Bruchsal	Karlsruhe	BW	259	3200 Hildesheim	Hildesheim	N
492	4980 Bünde	Minden	NW	572	5410 Höhr-Grenzhausen	Koblenz	R
				780	8670 Hof	Hof	BY
257	3100 Celle	Hannover	N	272	3450 Holzminden	Göttingen	N
783	8630 Coburg	Hof	BY	217	2250 Husum	Flensburg	SH
241	2190 Cuxhaven	Lüneburg	N				
				562	6580 Idar-Oberstein	Mainz	R
508	6100 Darmstadt	Darmstadt	H	721	8070 Ingolstadt	München	BY
741	8360 Deggendorf	Regensburg	BY	445	5860 Iserlohn	Dortmund	NW
476	4930 Detmold	Bielefeld	NW	222	2210 Itzehoe	Kiel	SH
516	6340 Dillenburg	Gießen	H				
440	4600 Dortmund	Dortmund	NW	397	5170 Jülich	Aachen	NW
395	5160 Düren	Aachen	NW	540	6750 Kaiserslautern	Kaiserslautern	R
300	4000 Düsseldorf	Düsseldorf	NW	660	7500 Karlsruhe	Karlsruhe	BW
350	4100 Duisburg	Duisburg	NW	520	3500 Kassel	Kassel	H
352	4100 Duisburg-Hamborn	Duisburg	NW	734	8950 Kaufbeuren	Augsburg	BY
				733	8960 Kempten	Augsburg	BY
				210	2300 Kiel	Kiel	SH
	Ebingen siehe Albstadt			791	8710 Kitzingen	Würzburg	BY
221	2200 Elmshorn	Lübeck	SH	324	4190 Kleve	Krefeld	NW
284	2970 Emden	Oldenburg	N	570	5400 Koblenz	Koblenz	R
358	4240 Emmerich	Duisburg	NW	370	5000 Köln	Köln	NW
763	8520 Erlangen	Nürnberg	BY	373	5000 Köln-Mülheim	Köln	NW
522	3440 Eschwege	Kassel	H	690	7750 Konstanz	Konstanz	BW
360	4300 Essen	Essen	NW	523	3540 Korbach	Kassel	H
611	7300 Esslingen	Stuttgart	BW	320	4150 Krefeld	Krefeld	NW
382	5350 Euskirchen	Bonn	NW	771	8650 Kulmbach	Hof	BY
215	2390 Flensburg	Flensburg	SH	682	7630 Lahr	Freiburg	BW
500	6000 Frankfurt	Frankfurt	H	548	6740 Landau	Ludwigshafen	R
				743	8300 Landshut	Regensburg	BY
				519	6420 Lauterbach	Fulda	H

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landeszentralbank 1)	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landeszentralbank 1)
285	2950 Leer	Oldenburg	N	542	6780 Pirmasens	Kaiserslautern	R
482	4920 Lemgo	Bielefeld	NW	665	7550 Rastatt	Karlsruhe	BW
375	5090 Leverkusen	Remscheid	NW	650	7980 Ravensburg	Konstanz	BW
511	6250 Limburg	Wiesbaden	H	426	4350 Recklinghausen	Gelsenkirchen	NW
735	8990 Lindau	Augsburg	BY	750	8400 Regensburg	Regensburg	BY
266	4450 Lingen	Osnabrück	N	577	5480 Remagen	Koblenz	R
416	4780 Lippstadt	Lippstadt	NW	340	5630 Remscheid	Remscheid	NW
683	7850 Lörrach	Freiburg	BW	214	2370 Rendsburg	Kiel	SH
604	7140 Ludwigsburg	Stuttgart	BW	640	7410 Reutlingen	Reutlingen	BW
545	6700 Ludwigshafen	Ludwigshafen	R	403	4440 Rheine	Münster	NW
230	2400 Lübeck	Lübeck	SH		Rheydt		
458	5880 Lüdenscheid	Hagen	NW		siehe Mönchengladbach		
240	3140 Lüneburg	Lüneburg	N		- Rheydt		
550	6500 Mainz	Mainz	R	711	8200 Rosenheim	München	BY
670	6800 Mannheim	Mannheim	BW	642	7210 Rottweil	Reutlingen	BW
533	3550 Marburg	Gießen	H	590	6600 Saarbrücken	Saarbrücken	S
781	8590 Marktredwitz	Hof	BY	593	6630 Saarlouis	Saarbrücken	S
576	5440 Mayen	Koblenz	R	684	7880 Säckingen	Freiburg	BW
731	8940 Memmingen	Augsburg	BY	594	6670 St. Ingbert	Saarbrücken	S
447	5750 Menden	Dortmund	NW	216	2380 Schleswig	Flensburg	SH
796	8760 Miltenberg	Würzburg	BY	764	8540 Schwabach	Nürnberg	BY
490	4950 Minden	Münden	NW	613	7070 Schwäbisch Gmünd	Ulm	BW
310	4050 Mönchengladbach	Mönchengladbach	NW	622	7170 Schwäbisch Hall	Heilbronn	BW
312	4050 Mönchengladbach 2-Rheydt	Mönchengladbach	NW	793	8720 Schweinfurt	Würzburg	BY
354	4130 Moers	Duisburg	NW	386	5200 Siegburg	Bonn	NW
674	6950 Mosbach	Heilbronn	BW	460	5900 Siegen	Siegen	NW
362	4330 Mülheim a. d. Ruhr	Essen	NW	603	7032 Sindelfingen	Stuttgart	BW
700	8000 München	München	BY	692	7700 Singen	Konstanz	BW
400	4400 Münster	Münster	NW	414	4770 Soest	Hamm	NW
	Neheim-Hüsten			342	5650 Solingen	Remscheid	NW
	siehe Arnshagen-Neheim			547	6720 Speyer	Ludwigshafen	R
212	2350 Neumünster	Kiel	SH	255	3060 Stadthagen	Hannover	N
592	6680 Neunkirchen	Saarbrücken	S	393	5190 Stolberg	Aachen	NW
305	4040 Neuß	Köln	NW	742	8440 Straubing	Regensburg	BY
213	2430 Neustadt in Holstein	Lübeck	SH	600	7000 Stuttgart	Stuttgart	BW
546	6730 Neustadt an der Weinstraße	Ludwigshafen	R	587	5580 Traben-Trarbach	Trier	R
630	7910 Neu-Ulm 2)	Ulm	BW	585	5500 Trier	Trier	R
	gilt als Teil des Bankplatzes Ulm			641	7400 Tübingen	Reutlingen	BW
				643	7200 Tuttlingen	Konstanz	BW
574	5450 Neuwed	Koblenz	R	258	3110 Uelzen	Lüneburg	N
256	3070 Nienburg	Hannover	N	630	7900 Ulm	Ulm	BW
722	8860 Nördlingen	Augsburg	BY	443	4750 Unna	Hamm	NW
283	2980 Norden	Oldenburg	N	334	5620 Velbert	Wuppertal-Elberfeld	NW
267	4460 Nordhorn	Osnabrück	N	314	4060 Viersen	Mönchengladbach	NW
262	3410 Northeim	Göttingen	N	694	7730 Villingen-Schwenningen	Freiburg	BW
760	8500 Nürnberg	Nürnberg	BY	602	7050 Waiblingen	Stuttgart	BW
612	7440 Nürtingen	Reutlingen	BW	474	3530 Warburg	Lippstadt	NW
365	4200 Oberhausen	Essen	NW	753	8480 Weiden	Regensburg	BY
505	6050 Offenbach	Frankfurt	H	673	6980 Wertheim	Heilbronn	BW
664	7600 Offenburg	Freiburg	BW	356	4230 Wesel	Duisburg	NW
280	2900 Oldenburg	Oldenburg	N	515	6330 Wetzlar	Gießen	H
462	5960 Olpe	Siegen	NW	510	6200 Wiesbaden	Wiesbaden	H
	Opladen			282	2940 Wilhelmshaven	Oldenburg	N
	siehe Leverkusen			452	5810 Witten	Dortmund	NW
265	4500 Osnabrück	Osnabrück	N	553	6520 Worms	Mainz	R
263	3360 Osterode	Göttingen	N	790	8700 Würzburg	Würzburg	BY
472	4790 Paderborn	Lippstadt	NW	332	5600 Wuppertal-Barmen	Wuppertal-Elberfeld	NW
740	8390 Passau	Regensburg	BY	330	5600 Wuppertal-Elberfeld	Wuppertal-Elberfeld	NW
252	3150 Peine	Hildesheim	N	543	6660 Zweibrücken	Kaiserslautern	R
666	7530 Pforzheim	Karlsruhe	BW				

1 Abkürzungen:  
 BW = Baden-Württemberg;  
 BY = Bayern;  
 B = Berlin;  
 HB = Bremen;  
 HH = Hamburg;

H = Hessen;  
 N = Niedersachsen;  
 NW = Nordrhein-Westfalen;  
 R = Rheinland-Pfalz;  
 S = Saarland;  
 SH = Schleswig-Holstein

2 Gehört zum Bereich der Landeszentralbank in Bayern.





Druck: Johannes Weisbecker, Frankfurt am Main

Der Bericht wird von der Bundesbank auf Grund des § 18 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 26. 7. 1957 – kostenlos – abgegeben.