

Geschäftsbericht der
Deutschen
Bundesbank

für das Jahr 1977

Wir beklagen den Verlust
des ehemaligen Präsidenten der Landeszentralbank
in Berlin und Mitglieds des Zentralbankrats

Rudolf Gleimius

† 8. August 1977

des ehemaligen Mitglieds des Direktoriums
der Bank deutscher Länder

Hans Treue

† 10. März 1978

und der Mitarbeiter

Alfons Michalik	† 4. 1. 1977	Isolde Jäger	† 21. 6. 1977
Heinrich Petri	† 7. 1. 1977	Johannes Godde	† 16. 8. 1977
Peter Jaskulski	† 11. 1. 1977	Gerhard Leppen	† 21. 8. 1977
Gerhard Ohnesorge	† 24. 1. 1977	Friedrich Wilhelm	
Friedrich Teiwes	† 8. 2. 1977	Schlumbohm	† 27. 9. 1977
Werner Bauer	† 15. 2. 1977	Herta Wagner	† 11. 10. 1977
Günter Jacobsen	† 19. 2. 1977	Hans Heinz Proetel	† 19. 10. 1977
Bernhard Rünzi	† 17. 3. 1977	Bernd Domagalla	† 20. 10. 1977
Fritz Gründer	† 19. 3. 1977	Ulrich Zingsem	† 26. 10. 1977
Albin Knöb	† 26. 3. 1977	Kurt Kreis	† 10. 11. 1977
Heinz Josef Nieswand	† 1. 4. 1977	Erika Schriever	† 13. 11. 1977
Willi Schulze	† 24. 4. 1977	Willibald Harbig	† 18. 11. 1977
Helmut Niebecker	† 29. 4. 1977	Lothar Bolgen	† 22. 11. 1977
Herbert Jeschke	† 20. 5. 1977	Wilhelm Feger	† 23. 11. 1977
Johannes Wotzlaw	† 27. 5. 1977	Franz Jeß	† 11. 12. 1977

Wir gedenken auch der im Jahre 1977 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
1977**

Dr. Karl Klasen, Vorsitzender des Zentralbankrats
(bis 31. Mai 1977)
Dr. Otmar Emminger, Vorsitzender des Zentralbankrats
(ab 1. Juni 1977; bis 31. Mai 1977 stellv. Vorsitzender des
Zentralbankrats)
Karl Otto Pöhl, stellv. Vorsitzender des Zentralbankrats
(ab 1. Juni 1977)
Dr. Julia Dingwort-Nusseck
Prof. Fritz Duppré
Dr. Hans Georg Emde
Dr. Leonhard Gleske
Werner Gust
Dr. Alfred Härtl
Hans Hermsdorf
Dr. Heinrich Irmeler
Prof. Dr. Norbert Kloten
Prof. Dr. Claus Köhler
Werner Lucht
Dr. Kurt Nemitz
Dr. Helmut Schlesinger
Dr. Johann Baptist Schöllhorn
Dr. Paul Schütz
Kurt Stadler (ab 1. Februar 1977)
Carl Wagenhöfer (bis 31. Januar 1977)
Hans Wertz

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

Am 1. April 1978 gehörten an

dem Direktorium der Deutschen Bundesbank

Dr. Otmar Emminger, Präsident der Deutschen Bundesbank

Karl Otto Pöhl, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank

Dr. Hans Georg Emde
Dr. Leonhard Gleske
Dr. Heinrich Irmeler
Prof. Dr. Claus Köhler
Dr. Helmut Schlesinger
Ottomar Werthmüller

den Vorständen der Landeszentralbanken

Baden- Württemberg	Prof. Dr. Norbert Kloten Dr. Volkhard Szagunn Helmut Holzmaier	Präsident Vizepräsident
Bayern	Kurt Stadler Erich Küspert Dr. Walter Gulden	Präsident Vizepräsident
Berlin	Dr. Dieter Hiss Dr. Werner Tratzsch	Präsident Vizepräsident
Bremen	Dr. Kurt Nemitz Joachim Treskow	Präsident Vizepräsident
Hamburg	Hans Hermsdorf Gerhard Jennemann	Präsident Vizepräsident
Hessen	Dr. Alfred Härtl Prof. Dr. Dr. Adolf Hüttl Walter Kulla	Präsident Vizepräsident
Niedersachsen	Dr. Julia Dingwort-Nusseck Dr. Gerhard Hauptmann	Präsidentin Vizepräsident
Nordrhein- Westfalen	Hans Wertz Helmut Röthemeier Edgar Krug	Präsident Vizepräsident
Rheinland- Pfalz	Prof. Fritz Duppré Ernst Adamski	Präsident Vizepräsident
Saarland	Dr. Paul Schütz Georg Lippert	Präsident Vizepräsident
Schleswig- Holstein	Dr. Johann Baptist Schöllhorn Erich Lange	Präsident Vizepräsident

Inhalt

Teil A Allgemeiner Teil

Währung und Wirtschaft 1977

I. Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik	1
1 Zögernde Konjunkturerholung	2
2 Geldpolitik stützt Konjunkturerholung	19
a. Geldmengenziel und Zieleinhaltung	19
b. Die Rolle der Geldpolitik	20
c. Maßnahmen der Bundesbank im einzelnen	24
d. Zinstendenzen	26
e. Das Kreditgeschäft der Banken	26
f. Tendenzen am Rentenmarkt	29
g. Geldpolitische Zielsetzung für 1978	33
3 Außenwirtschaftliche Entwicklung	34
4 Gedämpfte Wachstumsperspektiven auf mittlere Sicht	40
II. Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik	44
1 Wechselkursentwicklung und Wechselkurspolitik	45
a. Starke Kursbewegungen an den Devisenmärkten	45
b. Wechselkurs- und Interventionspolitik	46
c. „Reale“ Wechselkursverschiebungen und internationale Wettbewerbsfähigkeit	48
2 Weltkonjunktur und Anpassungsprozeß der Zahlungsbilanzen	51
a. Struktur der Leistungsbilanzen im Jahre 1977	52
b. Perspektiven für 1978	53
3 Finanzierung der Zahlungsbilanzdefizite	54
a. Rolle der internationalen Finanzmärkte	54
b. Rückgang offizieller Hilfskredite	56
4 Beschleunigte Zunahme der internationalen Liquidität	57
5 Neuere Entwicklungen im internationalen Währungssystem	59
6 Europäische Währungspolitik	59
Bankenaufsicht, kreditpolitische Regelungen, Regelungen des Devisen- und Währungsrechts	62
I. Änderungen des Bankenrechts und Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Bankenaufsicht	63
II. Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank	70
1 Diskontkredit	70
a. Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute	70
b. Bundesbankfähige Wechsel	70
2 Lombardkredit	72
3 Geschäfte am offenen Markt	73
4 Mindestreservebestimmungen	73
Anweisungen der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)	74
5 Zinssätze und Mindestreservesätze der Deutschen Bundesbank	81
III. Regelungen des Außenwirtschaftsverkehrs	84
IV. Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs	85
V. Währungsrechtliche Genehmigungen	87

Teil B	1	Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung . . .	89
Erläuterungen	2	Umstellungsrechnung	89
zum Jahres-	3	Jahresabschluß	89
abschluß 1977			
der Deutschen			
Bundesbank			
Teil C		Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen . . .	109
Teil D		Bericht des Zentralbankrats	111
Anlagen zu	1	Zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur	
Teil B und C		Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute	
		nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1977 . . .	116
	2	Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank	
		zum 31. Dezember 1977	
		Bilanz zum 31. Dezember 1977	118
		Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1977 . . .	120
	3	Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen	
		(Stand am 31. Dezember 1977)	121
	4	Geschäftsübersichten	
		Ausweise der Deutschen Bundesbank	122
		Umsätze auf den Girokonten der Deutschen	
		Bundesbank	128
		Vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug	128
		Telegrafischer Giroverkehr	128
		Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks	129
		Bestätigte Schecks	129
		Umsätze im Abrechnungsverkehr	129
		Banknotenumlauf	129
		Münzumsatz	129
	5	Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen	
		Bundesbank	
		(Stand am 1. April 1978)	130

Abgeschlossen am 6. April 1978

ISSN 0070-394 X

Teil A: Allgemeiner Teil

Währung und Wirtschaft 1977

I. Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik

Die Bundesbankpolitik war im Jahre 1977, wie schon in den beiden Vorjahren, darauf gerichtet, die wirtschaftliche Erholung von der monetären Seite her zu unterstützen und gleichzeitig den Preisauftrieb weiter einzudämmen. Hinsichtlich der Preisstabilität, die unter den einzelnen wirtschaftspolitischen Zielen den Aufgabenbereich der Bundesbank im besonderen Maße betrifft, sind im abgelaufenen Jahr weitere Fortschritte erzielt worden, wenngleich bei dem schon 1976 erreichten Grad der Dämpfung des Preisanstiegs die zusätzlichen Erfolge nicht mehr so groß gewesen sind, wie sie vordem sein konnten. Gemessen am Preisindex für die Lebenshaltung erhöhte sich das Preisniveau in der Bundesrepublik im Jahresdurchschnitt 1977 um 3,9% gegen 4,5% bzw. 6,0% in den Jahren 1976 und 1975. Im Verlauf von 1977 und Anfang 1978 wurde der Preisanstieg weiter eingedämmt, so daß zuletzt die Verbraucherpreise nur noch um 3% höher waren als ein Jahr zuvor. Die Preisentwicklung fand freilich 1977 keine Parallele in der Entwicklung der inländischen Produktionskosten, unter denen zwar die Zinsen sanken, die weit wichtigeren Arbeitskosten aber — auch unter Berücksichtigung des Produktivitätsfortschritts — stiegen. Die Dämpfung des Preisanstiegs im Inland war 1977 und Anfang 1978 im wesentlichen außenwirtschaftlich bestimmt, denn die starke Aufwertung der D-Mark verminderte die Einfuhrpreise und verschärfte den Wettbewerb auf den inländischen Märkten. Dies hat auch dazu beigetragen, daß die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen kräftig wuchsen, so daß sich der Überschuß in der Leistungsbilanz der Bundesrepublik 1977 etwas verminderte. Da zudem langfristiges Kapital in größerem Umfang ins Ausland abfloß, als es dem Überschuß der Leistungsbilanz entsprach, kam die Bundesrepublik dem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht recht nahe. Im Gesamtergebnis hat sie den Zahlungsbilanzausgleich anderer Länder nicht erschwert, sondern eher erleichtert.

Die realwirtschaftlichen Ziele im Inland — ein kräftiges Wirtschaftswachstum und eine Abnahme der Arbeitslosigkeit — sind dagegen 1977 nicht im erstrebten und erwünschten Maße erreicht worden. Das reale Sozialprodukt hat sich 1977 nur um 2 1/2% erhöht; es blieb damit etwas unter der laufenden Zunahme des Produktionspotentials. Eine bessere Nutzung der Produktionskapazitäten wurde nicht erreicht, insbesondere konnte die Arbeitslosigkeit unter diesen Umständen nur geringfügig zurückgeführt werden. Tatsächlich war der Konjunkturverlauf zeitweilig durchaus günstiger, als es die Jahresergebnisse zum Ausdruck bringen, denn sowohl im ersten wie im vierten Quartal 1977 ist die Produktion erheblich gewachsen. Dämpfend auf das Gesamtergebnis wirkte die Stagnation des Sozialprodukts im Frühjahr und im Sommer, die zum Teil die Folge eines Konjunkturerinbruchs in wichtigen Abnehmerländern deutscher Exportgüter war, zum Teil aber auch binnenwirtschaftliche Ursachen hatte, auf die in der folgenden Analyse näher eingegangen wird.

Die Geldpolitik der Bundesbank hat die Wirtschaftsexpansion ständig unterstützt. Hierfür sprechen nicht nur die Entwicklung aller wichtigen Gesamtgrößen aus dem Bereich der Geldwirtschaft, wie die Geldmenge, das Kreditvolumen und der Absatz an Wertpapieren, sondern ebenso die Zinstendenz. Das Zinsniveau ist mehr oder weniger kontinuierlich gesunken. Die Zinspolitik der Bundesbank förderte diesen Prozeß. Der Lombardsatz — der die beim Spitzenausgleich am Geldmarkt sich bildenden Zinssätze unter Banken limitiert — steht seit Dezember auf dem historisch niedrigsten Niveau von 3 1/2%; der Diskontsatz (3%) war nur 1959 für einige Monate niedriger als heute. Besonders ausgeprägt war die Zinssenkung am Kapitalmarkt. Hier erreichte die Umlaufrendite Anfang 1978 das bisher niedrigste Niveau in der Nachkriegszeit; „real“ — d. h. unter Berücksichtigung der laufenden Geldentwertungsrates — wurde das damalige Niveau sogar erheblich unterschritten.

Das niedrige Zinsniveau blieb nicht ohne Konsequenzen für die inländische Wirtschaft. Unterstützt durch besondere staatliche Maßnahmen nahmen die Investitionen in den zinsabhängigen Bereichen, vor allem im Wohnungsbau, kräftig zu. Gleichzeitig — und teilweise aus dem gleichen Grund — verstärkte sich die Kreditnachfrage. Die Neigung des Publikums zur langfristigen Geldkapitalbildung hat sich dagegen u. a. auch zinsbedingt vermindert. Zwangsläufig kam es in dieser Konstellation zu einer starken Zunahme der Geldmenge. Im Jahresdurchschnitt 1977 nahm die Zentralbankgeldmenge um rd. 9% zu, während sich die Bundesbank im Dezember 1976 hierfür ein Ziel von 8% gesetzt hatte. Die Zielüberschreitung konzentrierte sich dabei auf die zweite Jahreshälfte. Sie hängt zum einen mit den vor allem ab Herbst besonders starken Geldzuflüssen aus dem Ausland zu inländischen Nichtbanken zusammen, ein Vorgang, dem kurzfristig

nach aller Erfahrung nicht entgegengewirkt werden kann, auch wenn sich etwas längerfristig gewisse Selbstkorrekturen ergeben können. Zum anderen spielte eine Rolle, daß bei dem erreichten niedrigen Zinsniveau Wirtschaft und Private dazu neigen, sich liquider als sonst zu halten.

Auch wenn die kräftige Ausweitung der Geldmenge längerfristig betrachtet nicht unproblematisch ist, hat die Bundesbank sie hingenommen, als sie sich gegen Ende des Jahres 1977 und in den ersten Monaten von 1978 mit dem zunächst weit schwerwiegenden Problem einer zu schnell vorangehenden Aufwertung der D-Mark konfrontiert sah. Innerhalb eines halben Jahres stieg der Kurs der D-Mark so stark, daß damit der erreichte — und auch in der nächsten Zukunft zu erreichende — Abstand zum Preisanstieg in anderen Ländern weit übertroffen wurde. Eine Fortsetzung dieser „realen“ Aufwertung der D-Mark könnte zu einem schwerwiegenden Hindernis für die weitere wirtschaftliche Erholung im Inland werden. Insofern erschien es angezeigt, die heimische Nachfrage auch von der monetären Seite her mehr zu kräftigen, als dies sonst vertretbar gewesen wäre. Ferner war in Rechnung zu stellen, daß die beträchtliche Aufwertung der D-Mark den Preisaufrtrieb zumindest bei allen in Konkurrenz mit dem Ausland stehenden Gütern bremst, so daß auf kürzere Sicht Rückwirkungen einer vergleichsweise starken monetären Expansion auf das Preisniveau kaum zu befürchten sind. Längerfristig, das bringt auch das Geldmengenziel für 1978 zum Ausdruck, muß freilich verhindert werden, daß von der Geldseite zusätzliche Preiserhöhungsspielräume entstehen.

Die Gefahren, die sich für die binnenwirtschaftliche Entwicklung aus einem überhöhten Wechselkurs der D-Mark ergeben, sind allerdings mit Mitteln der nationalen Geldpolitik allein nicht zu lösen. In dem Berichtsabschnitt II wird über die auf internationaler Ebene getroffenen Maßnahmen berichtet, die mit dem Ziel eingeleitet wurden, eine ausgeglichene Wechselkursentwicklung zu erreichen. Weiterhin aber bleiben erhebliche Anpassungsprobleme im Inland bestehen, die letztlich nur zu bewältigen sind, wenn sie von allen am Wirtschaftsprozeß Beteiligten bei ihren Entscheidungen berücksichtigt werden.

1. Zögernde Konjunkturerholung

Relativ mäßige
Produktionszunahme . . .

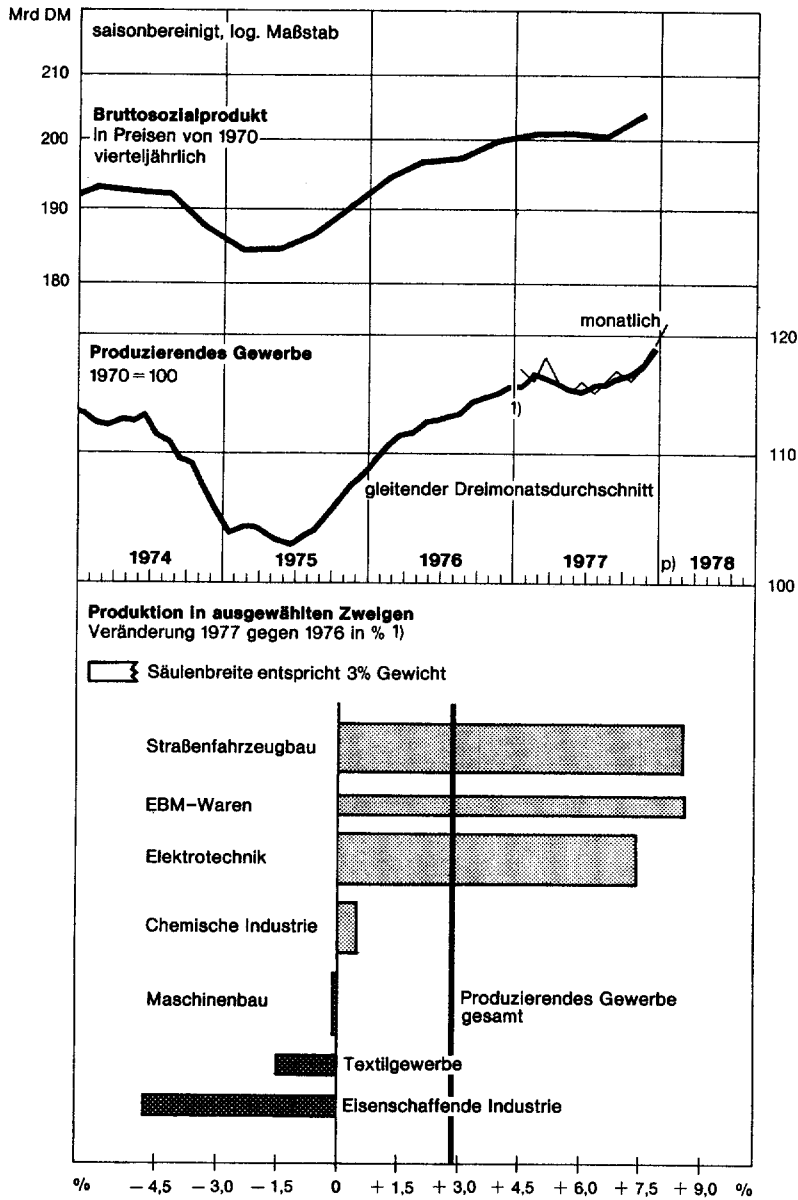
Die Wirtschaftsentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland wurde 1977 wesentlich dadurch geprägt, daß der konjunkturelle Aufschwung, der noch in den ersten Monaten des Jahres angehalten hatte, im zweiten Quartal mehr und mehr ins Stocken geriet. Erst im Herbst setzten sich nach einer etwa halbjährigen Stagnation die expansiven Kräfte wieder durch. Diese bestimmten auch — soweit sich das bisher übersehen läßt — die Grundtendenz in den ersten beiden Monaten von 1978. Für das Jahr 1977 als Ganzes fiel jedoch die Produktionszunahme relativ bescheiden aus: Sie belief sich — gemessen am Wachstum des realen Bruttosozialprodukts — nur auf 2 1/2 %, während sie im Jahr 1976 5 1/2 % betragen hatte. Das ursprünglich anvisierte Wachstumsziel für 1977 (rd. 5 %) ist also bei weitem nicht erreicht worden.

. . . bei beträchtlicher
Differenzierung
im einzelnen

Hinter der globalen Wachstumsrate (von 2 1/2 %) verbirgt sich eine beträchtliche Differenzierung nach einzelnen Wirtschaftszweigen. Anhaltend im Aufwind der Konjunktur stand der Straßenfahrzeugbau; er konnte seine Produktion im vergangenen Jahr erneut kräftig steigern. Auch im Elektrogewerbe und verschiedenen anderen Branchen der Metallverarbeitung nahm die Fertigung recht erheblich zu. In einigen Zweigen der Grundstoffindustrie, die mit strukturellen Anpassungsschwierigkeiten zu kämpfen haben (Eisenschaffende Industrie, Chemiefaserindustrie), sowie in Teilen des Investitionsgüter- und Verbrauchsgütergewerbes wurde dagegen 1977 weniger produziert als im Jahr zuvor. Die Bauproduktion ließ zeitweise ebenfalls nach, war jedoch insgesamt etwas höher als 1976. Als Folgewirkung des allgemein relativ schwachen Produktionswachstums ging auch in der Energiewirtschaft und im Verkehrsgewerbe die Wertschöpfung nur wenig über das Vorjahrsniveau hinaus.

Schwache
Ausweitung des
Produktionspotentials

Die Gütererzeugung nahm 1977 gleichwohl kaum schwächer zu als das Produktionspotential. Nach unserer Rechnung ist das Produktionspotential, das die Produktionsmöglichkeiten bei „normaler“ Auslastung aller Produktionsfaktoren zum Ausdruck bringt, 1977 um knapp 3 % gestiegen. Sein Wachstum blieb damit nun schon im vierten Jahr hintereinander unter 3 %; es war weiterhin um etwa ein Drittel niedriger als in den 60er Jahren und zu Beginn der 70er Jahre. Der Ausnutzungsgrad des Potentials hat sich



1977 — global gesehen — nicht verändert; er betrug nach unserer Rechnung 97% der Normalauslastung und war damit allerdings deutlich höher als im Rezessionsjahr 1975. Im einzelnen war der Grad der Kapazitätsauslastung — je nach der Produktionsentwicklung im Jahre 1977 — recht unterschiedlich. Einige konjunkturell besonders begünstigte Gewerbezweige, wie der Fahrzeugbau und manche seiner Zulieferer, produzierten hart an der Grenze ihrer Kapazitäten. In manchen anderen Branchen, z. B. in einigen Konsumgütersparten, hat sich der Nutzungsgrad der Anlagen im Jahresdurchschnitt 1977 (besonders gegen Jahresende) etwas gebessert und näherte sich dem als „normal“ anzusehenden mehrjährigen Durchschnittswert. Am unteren Ende der Skala stand die Stahlindustrie, deren Produktionsanlagen 1977 noch weniger genutzt wurden als im Rezessionsjahr 1975.

Am Arbeitsmarkt kam es angesichts des im ganzen zeitweise recht schleppenden Produktionsverlaufs 1977 nur zu einer relativ geringen Entlastung, denn die Unternehmen konnten im allgemeinen ihre Erzeugung in dem beschriebenen mäßigen Umfang ohne zusätzliches Personal ausweiten. Die Zahl der abhängig Beschäftigten ist daher 1977

Kaum Entlastung am Arbeitsmarkt

Struktur der Arbeitslosigkeit						
Position	Arbeitslose in 1000			Arbeitslosenquote in % ¹⁾		
	1975	1976	1977	1975	1976	1977
Jahresdurchschnitte						
Arbeitslose insgesamt	1 074,2	1 060,3	1 030,0	4,7	4,6	4,5
davon nach Landesarbeitsamtsbezirken:						
Schleswig-Holstein, Hamburg	72,9	73,9	75,6	4,6	4,6	4,8
Niedersachsen, Bremen	152,6	153,7	154,8	5,4	5,4	5,5
Nordrhein-Westfalen	299,9	303,9	309,9	4,8	4,9	5,0
Berlin	31,2	31,3	35,1	3,7	3,9	4,5
Hessen	94,5	90,6	82,2	4,5	4,4	4,0
Rheinland-Pfalz, Saarland	89,6	87,9	86,1	5,3	5,2	5,2
Baden-Württemberg	128,1	119,3	101,4	3,5	3,4	2,9
Nordbayern	97,6	97,6	91,5	5,6	5,7	5,2
Südbayern	107,8	102,3	93,5	4,8	4,5	4,1
Stand jeweils Ende September						
	Arbeitslose in 1000			Anteile in %		
Arbeitslose insgesamt	1 006,6	898,3	911,3	100	100	100
darunter Problemgruppen:						
Jugendliche unter 20 Jahren	115,8	102,6	105,9	11,5	11,4	11,6
Arbeitslose mit gesundheitlichen Einschränkungen (20—55 Jahre) ²⁾	142,4	135,2	151,5	14,1	15,1	16,6
Teilzeitarbeit suchende Frauen (20—55 Jahre)	134,9	140,1	155,7	13,4	15,6	17,1
Ältere Arbeitnehmer (ab 55 Jahre)	102,9	106,0	107,6	10,2	11,8	11,8
Problemgruppen insgesamt	496,0	483,9	520,7	49,3	53,9	57,1

¹⁾ Arbeitslose in % der abhängigen Erwerbspersonen. — ²⁾ Arbeitslose Frauen mit gesundheitlichen Einschränkungen nur zur Hälfte einbezogen.

insgesamt gegenüber dem Vorjahr kaum gestiegen. Wie schon 1976 sind allerdings in einigen Dienstleistungszweigen sowie im (teilweise ebenfalls Dienstleistungen produzierenden) Handwerk deutlich mehr Arbeitnehmer beschäftigt gewesen als im Vorjahr; insbesondere Jugendliche wurden hier zusätzlich eingestellt. Dagegen ist die Gesamtzahl der abhängig Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe und in der Bauwirtschaft nochmals — wenn auch weniger als 1976 — gesunken. Im Prinzip ist diese Entwicklung Teil einer langfristig unvermeidlichen Umschichtung in der Beschäftigung; speziell seit dem Übergang zu flexiblen und realistischeren Wechselkursen im Jahr 1973 wird in der Bundesrepublik der Prozeß eines relativen Rückgangs des sekundären Sektors zugunsten des tertiären (Dienstleistungen erbringenden) Sektors allmählich nachgeholt, der sich in anderen Industrieländern schon stärker durchgesetzt hat.

Das Angebot an freien Arbeitsplätzen seitens der Wirtschaft dürfte nur wenig zugenommen haben. Die Zahl der bei den Arbeitsämtern registrierten offenen Stellen war im Jahresdurchschnitt 1977 nicht höher als im Jahr zuvor. Erst im Herbst war hier, saisonbereinigt betrachtet, eine leichte Zunahme zu verzeichnen. Allerdings gibt dieser Indikator den tatsächlichen Umfang des Stellenangebots nur unvollkommen wieder. Die im Jahr 1977 besonders ausgeprägte Neigung vieler Firmen, neue Mitarbeiter mit Hilfe von Zeitungsanzeigen anzuwerben, läßt erkennen, daß neben der amtlichen Arbeitsvermittlung — die quantitativ natürlich weiterhin dominiert — am freien Stellenmarkt eine rege Vermittlungstätigkeit im Gange war.

Erst gegen Jahresende allmählicher Abbau der Arbeitslosigkeit

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen ging 1977 im Vergleich zum Vorjahr nur langsam zurück. Im Durchschnitt des Jahres 1977 waren bei den Arbeitsämtern 1,03 Mio arbeitslose Stellensuchende gemeldet, das waren nur 30 000 weniger als 1976. Gemessen an der Zahl der unselbständigen Erwerbspersonen (wie in der deutschen Statistik üblich) belief sich die Arbeitslosenquote 1977 auf 4,5%; bezogen auf die Zahl aller Erwerbspersonen — wie dies international häufig geschieht — betrug die Arbeitslosenquote 3,9%. Die allmähliche Besserung des Konjunkturklimas führte von der Jahresmitte an zu einer leichten Tendenzänderung am Arbeitsmarkt. Saisonbereinigt betrachtet nahm die Zahl

der Arbeitslosen vom August 1977 an ab, wenn auch nur in kleinen Schritten und unter Schwankungen. Bis Ende März 1978 hat sie sich seither um 24 000 auf 1,02 Mio vermindert. Die strukturellen Hemmnisse, die den Abbau der Arbeitslosigkeit erschweren, haben 1977 eher noch an Gewicht gewonnen. Auf der einen Seite bestand, nach Regionen und Branchen differenziert, ein Mangel an qualifizierten Fachkräften. Andererseits nahm unter den Arbeitslosen die Zahl der weniger qualifizierten oder aus persönlichen Gründen in ihrer beruflichen und regionalen Mobilität behinderten Kräfte zu. Mit dem normalen Stellenumschlag ist zweifellos ein Ausleseprozeß verbunden, der — je länger die Arbeitslosigkeit anhält — die Chancen von Personen mit einer aus verschiedenen Gründen schwächeren Position am Arbeitsmarkt zunehmend vermindert. Der Anteil derjenigen Personen, die sich einzelnen „Problemgruppen“ zuordnen lassen — u. a. ausschließlich an Teilzeitarbeit interessierte Frauen, gesundheitlich Geschädigte, ältere Arbeitnehmer —, ist im vergangenen Jahr weiter gestiegen (vgl. nebenstehende Tabelle). Wie aus einer Strukturuntersuchung der Bundesanstalt für Arbeit hervorgeht, waren Ende September 1977 rund 520 000 Personen solchen Problemgruppen zuzurechnen, was etwa 57 % der Gesamtzahl der Arbeitslosen entspricht gegenüber 54 % im Jahr davor und 49 % im September 1975. Erschwert wird die Situation am Arbeitsmarkt auch dadurch, daß mehr als die Hälfte aller Arbeitslosen keine abgeschlossene Berufsausbildung hat. Überdies haben sich gut vier Fünftel selbst als regional nicht ausgleichsfähig eingestuft, was angesichts der recht ungleichen räumlichen Verteilung der Erwerbslosen — Ende September 1977 bewegten sich die Arbeitslosenquoten in den einzelnen Landesarbeitsamtsbezirken zwischen 2,6 % in Baden-Württemberg und 7,5 % im Saarland — von besonderer Bedeutung ist. Die Zusammensetzung der Arbeitslosigkeit und ihre regionale Streuung machen deutlich, daß ein kräftiger Abbau der Arbeitslosenzahl durch globale konjunkturpolitische Mittel allein kurzfristig nicht zu erreichen ist, wenngleich ein stärkerer Konjunkturaufschwung dies erleichtern würde. Ergänzend sind spezifische arbeitsmarktpolitische Maßnahmen erforderlich. Der von der Bundesanstalt für Arbeit vorgesehene stärkere Mitteleinsatz für Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen und zur Förderung der Arbeitsaufnahme sowie die besonderen Arbeitsmarktprogramme der Bundesregierung sind als solche Maßnahmen zu werten, ebenso die Anstrengungen der Wirtschaft zur Bereitstellung zusätzlicher Lehrstellen. Die Arbeitsmarktpolitik bedarf aber auch der Unterstützung durch die Tarifpolitik. In diesem Bereich sollte im besonderen beachtet werden, daß die bisher geübte sozialpolitisch motivierte Praxis, die Löhne für weniger qualifizierte Leistungen überproportional zu erhöhen, zu unerwünschten arbeitsmarktpolitischen Folgen führen kann.

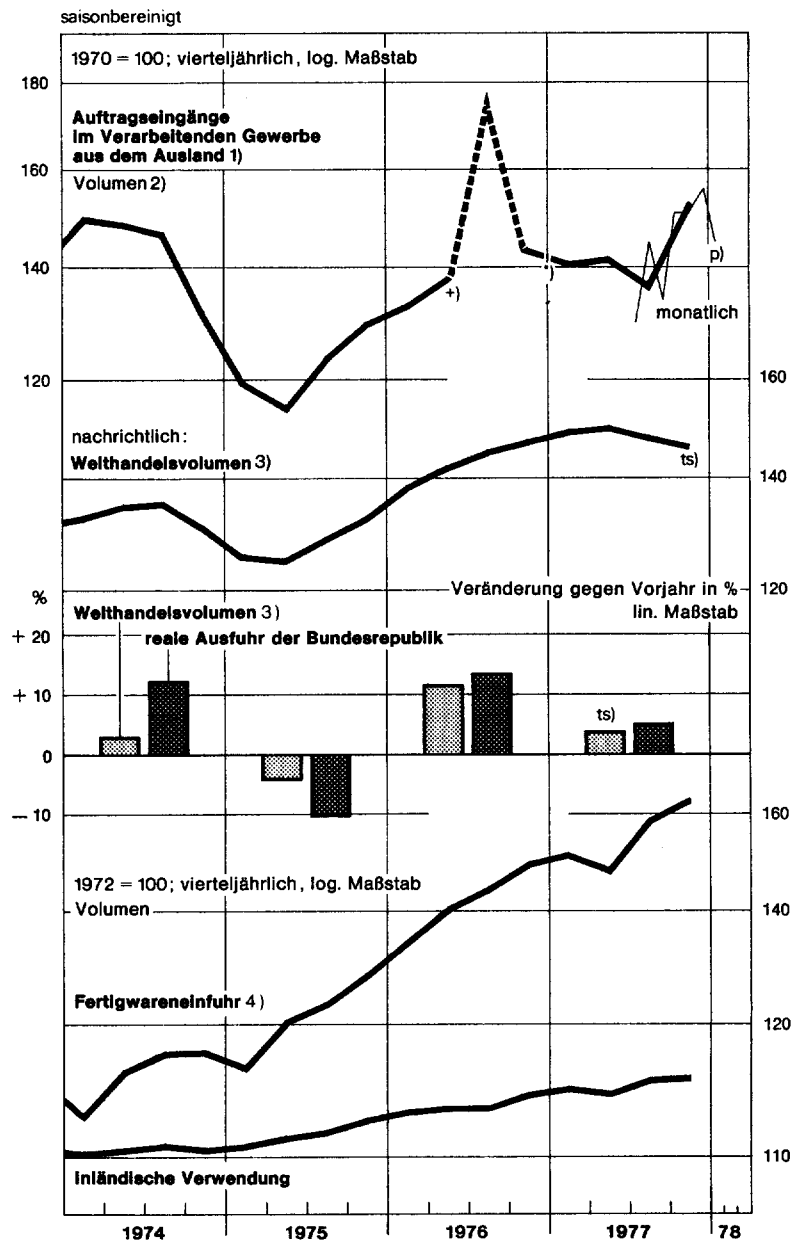
Für den — gemessen an den ursprünglichen Erwartungen — wenig befriedigenden Wirtschaftsverlauf im vergangenen Jahr gibt es außen- und binnenwirtschaftliche Gründe. Besonders gravierend war, daß sich die ursprünglichen Erwartungen über den Fortgang der Weltkonjunktur und die damit zusammenhängende Expansion des Welthandels nicht annähernd realisierten. In der Projektion für das Jahr 1977 war die Bundesregierung davon ausgegangen, daß der Welthandel 1977 real um 7 bis 8 % steigen würde, tatsächlich ist er aber nur um etwa 4 % gewachsen. Die Hauptursache hierfür war die Konjunkturabschwächung in vielen Ländern, die sich schließlich darin zeigte, daß das Sozialprodukt im gesamten OECD-Raum 1977 nur um 3 1/2 % und in den europäischen Ländern (ohne Bundesrepublik) nur um 2 % wuchs. Für ein Land wie die Bundesrepublik, das mehr als ein Viertel seiner Produktion an Waren und Dienstleistungen exportiert, mußte sich die Abschwächung im Wachstum des Welthandels — im Verlauf des Jahres 1977 kam es zeitweilig sogar zu einer Stagnation — negativ auswirken. Seit eh und je ist die Entwicklung der Produktion in der Bundesrepublik ziemlich eng mit dem Export verbunden (wie umgekehrt der Import stark von der inländischen Erzeugung abhängig ist), so daß in einem kurzen Zeitraum ein Ausfall im Auslandsabsatz durch ein Mehr im Inlandsabsatz nicht kompensiert werden kann.

Für die deutschen Exporteure kam erschwerend hinzu, daß ihre Wettbewerbsfähigkeit auf den Auslandsmärkten infolge der 1976 einsetzenden beträchtlichen realen Aufwertung der D-Mark nachließ. Nicht selten konnten die deutschen Anbieter ihre Kunden nur mit erheblichen Preiszugeständnissen halten, was zwangsläufig zu Lasten ihrer Erträge ging. Das Exportgeschäft bot damit in der Regel keinen Ausgleich dafür, daß im Inlandsgeschäft teilweise die Ertragslage nicht befriedigend war. Hier verschärften sich im übrigen die Konkurrenzverhältnisse ebenfalls. Da die fortschreitende Höherbewertung der D-Mark die Erzeugnisse anderer Länder in der Bundesrepublik relativ billiger werden ließ, konnten ausländische Anbieter ihre Stellung an den Inlandsmärkten zum Teil erheb-

Konjunkturschwäche in anderen Ländern dämpft auch das Wirtschaftswachstum in der Bundesrepublik

Verstärkte Konkurrenz auf den Absatzmärkten im In- und Ausland

Außenwirtschaftliche Einflüsse auf die Binnenkonjunktur



1) Ohne Nahrungs- und Genußmittel.- 2) Auftragsrückgang in Preisen von 1970.-
3) Export plus Import zu Durchschnittswerten von 1970.- 4) Eingeführte Fertigwaren-
enderzeugnisse zu Durchschnittswerten von 1970.- +) Der Verlauf der Kurve ist in
dem besonders markierten Teil durch Großaufträge im Juli 1976 beeinflusst.- *) Wegen
der Umstellung auf ein neues Erhebungskonzept ist die Kontinuität der Reihe nicht
voll gewahrt.- ts) Teilweise geschätzt.- p) Vorläufig.

lich ausbauen. Vor allem gilt das für den Fertigwarenbereich. Die Einfuhr von fertigen Enderzeugnissen entsprach 1977, in konstanten Preisen gerechnet, etwa $9\frac{1}{2}\%$ der inländischen Güterverwendung. Anfang der siebziger Jahre hatte dieser Anteil nur 6% betragen. Der Anteil des Auslands an den am Binnenmarkt abgesetzten Gütern durch die Lieferung von Halbwaren und Vorerzeugnissen ist hier nicht mitgerechnet; er ist vermutlich ebenfalls gestiegen. Die gesamte reale Einfuhr von Waren und Dienstleistungen nahm 1977 mit gut 4% weitaus mehr zu als das reale Bruttosozialprodukt ($2\frac{1}{2}\%$). Zum Teil liegt ein solcher überproportionaler Anstieg der realen Einfuhr sicherlich im Trend einer fortschreitenden Integration der Weltwirtschaft. Insgesamt gesehen war in den letzten Jahren aber in der Bundesrepublik die Einfuhrzunahme im Verhältnis zum Wirtschaftswachstum deutlich größer als in anderen Ländern. Durch die hohen Einfuhren erhielten 1977 vor allem die mit der Bundesrepublik durch enge Außenhandelsbeziehungen verbundenen Volkswirtschaften Wachstumsimpulse, obgleich die Expansion im Inland relativ bescheiden war.

Die Erträge der Wirtschaft kamen im vergangenen Jahr jedoch nicht nur von der verschärften Auslandskonkurrenz, sondern auch von der Lohnseite her erneut unter Druck. Die tariflichen Arbeitsverdienste sind 1977, auf Monatsbasis gerechnet, im Durchschnitt um knapp 7% und damit mehr als im Vorjahr gestiegen, während weit überwiegend die Überzeugung vorherrschte, der Lohnanstieg sollte 1977 niedriger ausfallen. Daß es hierzu nicht kommen würde, wurde bereits nach den ersten großen Lohnabschlüssen Anfang 1977 deutlich; damit schwand alsbald auch die Hoffnung, daß sich die Verbesserung der Ertragslage, die 1976 festzustellen gewesen war, fortsetzen würde. Im gesamten Jahr 1977 sind die Effektivverdienste um rd. 7% gestiegen. Da gleichzeitig die Produktivität, gemessen am realen Bruttosozialprodukt je Erwerbstätigen, nur um 3% zunahm, haben sich die Lohnkosten je Produkteinheit im Jahre 1977 um 4% erhöht, während sie 1976 lediglich um 1% gestiegen waren. Bei lebhaftem Wettbewerb auf den inländischen Märkten und auch im Export war eine volle Überwälzung der erhöhten Kosten in den Preisen nicht möglich. Damit hat sich die Einkommensverteilung 1977 erneut zu Lasten der Unternehmenseinkünfte verschoben, während zu Beginn des Jahres 1977 die einhellige Meinung herrschte, daß sich die Ertragslage der Unternehmen weiter verbessern sollte; sowohl die Projektionen der amtlichen Stellen und des Sachverständigenrates als auch die der Sozialpartner sahen dies vor. Das Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen erhöhte sich 1977 nur um 3%. Selbst wenn man aus dieser komplexen Globalgröße jene Elemente herausrechnet, die nicht Unternehmereinkommen im engeren Sinne darstellen¹), blieb die Zunahme der Einkünfte privater Unternehmen (4 1/2%) merklich hinter derjenigen der Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit (7%) zurück. Die gesamtwirtschaftliche Lohnquote (d. h. der Anteil der Arbeitsverdienste am gesamten Volkseinkommen) hat sich damit 1977 wieder erhöht; sie betrug 72% gegen 71 1/2% im Jahre 1976 und durchschnittlich 69% im Konjunkturzyklus der Jahre 1968/72²).

Kräftiger
Lohnkostenanstieg

Es liegt auf der Hand, daß die nicht erfüllten Ertrags- und Absatzerwartungen, vor allem im Auslandsgeschäft, viele Firmen zögern ließen, an sich anstehende Investitionsvorhaben in Angriff zu nehmen, zumal die seit jeher schmale und in den letzten Jahren weiter reduzierte Eigenkapitalbasis der deutschen Unternehmen sowie die anhaltend große Zahl von Insolvenzfällen ohne Zweifel das Risikobewußtsein der Unternehmen erheblich geschärft haben. Zwar sind die Bruttoanlageinvestitionen der Unternehmen (ohne Wohnungswirtschaft) im vergangenen Jahr immerhin um rd. 8% und real um knapp 5% gestiegen, also spürbar mehr als das gesamte Bruttosozialprodukt. Zu einer wirklich dynamischen Kraft wie in früheren Aufschwungsphasen konnte aber die Investitionstätigkeit nicht werden, wobei auch in Rechnung zu stellen ist, daß die Investitionsquote seit Jahren gesunken ist und die Gesamtnachfrage daher hiervon weniger als in früheren Zyklen bestimmt wird. Insbesondere fehlte angesichts der insgesamt ungünstigen Ertragslage, der ungewissen Ertragsaussichten und der teilweise noch recht unbefriedigenden Kapazitätsauslastung der Anreiz zu Erweiterungsinvestitionen. Die Unternehmen beschränkten sich bei ihren Investitionen im Inland zumeist darauf, ältere Anlagen zu ersetzen und neue technische Möglichkeiten für Rationalisierungen zu nutzen, was angesichts des härter gewordenen Wettbewerbs auf den Absatzmärkten dringlicher wurde. Kapazitätserweiterungen spielten dagegen noch keine große Rolle, wenngleich die Lage hier im einzelnen natürlich sehr unterschiedlich war. Unternehmen auf der Sonnenseite der Konjunktur haben schon bisher Erweiterungsinvestitionen in größerem Umfang durchgeführt, sie haben auch größere Investitionsvorhaben für die nächsten Jahre bekanntgegeben. Dies trifft zum Beispiel für die Automobilindustrie zu, obwohl sich einige dieser Unternehmen gleichzeitig stärker mit eigenen Investitionen im Ausland engagieren; das eine muß aber das andere nicht ausschließen, obgleich es sicher auch Fälle gibt, in denen gerade wegen eigener Investitionen im Ausland solche im Inland unterbleiben.

Zwar zunehmende
Investitionstätigkeit . . .

. . . aber relativ
wenig Erweiterungs-
investitionen

Die Investitionstätigkeit der Unternehmen wurde 1977 überdies in relativ großem Umfang durch eine Reihe administrativer Hemmnisse beeinträchtigt. Verzögerungen im Planfeststellungsverfahren und im Genehmigungsverfahren für einzelne Bauprojekte auf Grund z. T. sehr weitgehender gesetzlicher Auflagen, durch Gerichtsverfahren sowie Einsprüche von Bürgerinitiativen, Unklarheiten in der Gesetzgebung für den Umwelt-

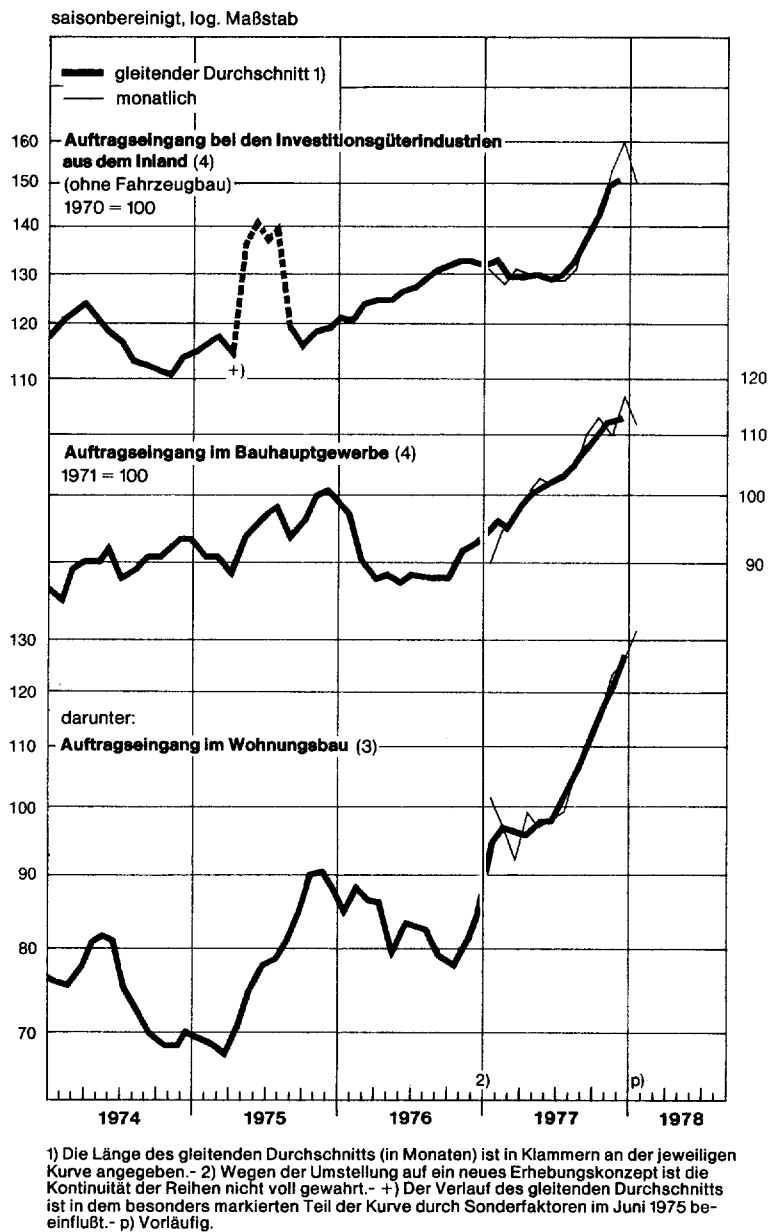
Hemmnisse für
Investitionsvorhaben

¹ Einkünfte öffentlicher Haushalte aus Unternehmertätigkeit und Vermögen, Einkommen von finanziellen Institutionen, von Bahn und Post sowie Vermögenseinkünfte der privaten Haushalte. Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 30. Jg., März 1978, S. 15.

² Bereinigt um Änderungen in der Erwerbstätigenstruktur auf der Basis des Jahres 1977.

	<p>schutz und ähnliche Hemmnisse haben Investitionsvorhaben in beträchtlicher Größenordnung blockiert, von denen unter günstigeren Umständen zumindest ein Teil sicherlich schon 1977 hätte begonnen oder zügiger fortgeführt werden können. Allein das Volumen der blockierten traditionellen und thermonuklearen Kraftwerksbauten wird von der Bundesregierung auf rd. 12 Mrd DM veranschlagt, und von den beteiligten Industrien werden noch höhere Zahlen genannt. Verzögert wurden private Investitionsentscheidungen zeitweise wohl auch dadurch, daß neue Maßnahmen zur Konjunkturaneignung und speziell zur Stimulierung der Investitionen längere Zeit in der Diskussion waren, was zeitweilig zu einem Attentismus der Investoren führte. Aus verschiedenen Gründen liefen auch die staatlichen Investitionen zunächst nur langsam an.</p>
<p>Besserung der Investitionsnachfrage im Herbst in Reaktion auf finanzpolitische Impulse</p>	<p>Im Herbst 1977 besserte sich die Situation, nachdem die bereits im Frühjahr und Sommer beschlossenen Stützungsprogramme und steuerlichen Maßnahmen durch ein Bündel neuer haushalts- und steuerpolitischer Regelungen ergänzt worden waren (vgl. Wirtschaftspolitische Chronik, S. 16/17). Die Wirtschaft reagierte auf diese Maßnahmen relativ rasch; die Inlandsbestellungen beim Investitionsgütergewerbe nahmen im vierten Quartal 1977 saisonbereinigt um 16 1/2 % zu, wobei allerdings einige Großaufträge des Staates — z. B. an den Schiffbau — sowie die Sonderkonjunktur im Fahrzeugbau die Entwicklung etwas überzeichneten. Aber auch ohne diese beiden Bereiche gerechnet war die Besserung der Auftragslage noch beachtlich; sie hat sich auch in den ersten Monaten von 1978 fortgesetzt. Auch die Nachfrage der gewerblichen Wirtschaft nach Bauten hat sich in den vergangenen Monaten etwas verstärkt.</p>
<p>Keine Anregungen von den Lagerdispositionen</p>	<p>Von den Lagerdispositionen der Wirtschaft gingen im letzten Jahr keine anregenden Impulse auf die Konjunktur aus. In den ersten Monaten v. J. war die Lagerbildung zwar noch relativ hoch. Als sich jedoch im weiteren Verlauf des Jahres die Absatzerwartungen teilweise nicht erfüllten, disponierten die Verarbeiter und der Handel vorsichtiger. Vor allem bestand angesichts der vorübergehend schwachen Produktionsentwicklung kein Anlaß, die Rohwarenlager aufzufüllen, zumal der im Frühjahr 1977 in Gang gekommene Preisrückgang auf verschiedenen internationalen Rohstoffmärkten in Verbindung mit der fortschreitenden Aufwertung der D-Mark eher Anlaß zur Zurückhaltung bot. Gegen Ende des abgelaufenen Jahres dürften infolge der Nachfragebelebung manche Bestände an Fertigwaren, die zuvor teilweise unfreiwillig aufgebaut worden waren, sogar vermindert worden sein. Im Jahresergebnis 1977 waren die Vorratsinvestitionen etwas niedriger als im Jahr zuvor.</p>
<p>Umschwenken der Finanzpolitik auf Expansionskurs</p>	<p>Die Finanzpolitik mußte 1977 konjunkturbedingt eine Kursschwenkung vollziehen. Die staatlichen Haushaltsplanungen für 1977, notwendigerweise schon im Jahr zuvor in den Grundzügen entwickelt, standen noch im Zeichen der 1976 eingeleiteten Verringerung der Defizite, die im Rezessionsjahr 1975 extrem hoch gewesen waren. Diese Tendenz zum Defizitabbau bestimmte auch weitgehend das Haushaltsgeschehen in der ersten Hälfte des Jahres, in der einerseits die Einnahmen unerwartet kräftig stiegen, andererseits aber die Kassenausgaben nur mäßig wuchsen. Als jedoch deutlich wurde, daß die konjunkturellen Antriebskräfte in der Bundesrepublik zu erlahmen drohten, wurde der Kurs der Haushaltskonsolidierung nicht mehr fortgesetzt und zu einer expansiveren Politik übergegangen. In der zweiten Jahreshälfte ist hierdurch die Konjunktur gestützt worden, auch wenn dies im Kassensaldo der öffentlichen Haushalte noch nicht voll zum Ausdruck kam, da sich der Ausgabenanstieg kurzfristig kaum beschleunigen läßt und Steuererleichterungen größtenteils erst für das Jahr 1978 beschlossen wurden; überdies können die Gebietskörperschaften der einzelnen Ebenen auf konjunkturelle Veränderungen nicht im gleichen Maße reagieren.</p>
<p>Maßnahmen zur Kräftigung der Investitionen</p>	<p>Bereits um die Jahreswende 1976/77 hatte die Bundesregierung Maßnahmen in Aussicht genommen, die darauf hinausliefen, das Tempo des bis dahin unerwartet rasch vorangeschrittenen Abbaus der Defizite der Gebietskörperschaften zu drosseln. Anlaß hierzu war zum Teil die schwache Entwicklung der öffentlichen Investitionen gewesen, da sich die Einsparungsbemühungen der meisten öffentlichen Haushalte auf diese am leichtesten zu beeinflussenden Ausgaben konzentriert hatten. In der Regierungserklärung vom Dezember 1976 war ein „Programm für Zukunftsinvestitionen“ angekündigt worden, das den Rückgang der öffentlichen Investitionen stoppen und insbesondere die Beschäftigungssituation in der Bauwirtschaft verbessern sollte. Das Volumen des von Bund, Ländern und Gemeinden gemeinsam zu finanzierenden mehrjährigen Programms wurde im März auf 16 Mrd DM festgelegt. Nachfragesteigernde Impulse für den Bausek-</p>

Investitionsnachfrage



tor ergaben sich ferner aus den im Mai beschlossenen Maßnahmen zur Stützung des Wohnungsbaus und zur Arbeitsbeschaffung sowie von der im Juni (rückwirkend zum Jahresbeginn 1977) vorgenommenen Ausweitung der Abschreibungsvergünstigung des § 7b EStG auf Altbauten und der Befreiung von der Grunderwerbsteuer.

Eine Neuorientierung der Finanzpolitik bedeutete auch, daß angesichts der überraschend kräftig fließenden Steuerquellen die Absicht aufgegeben wurde, die für Anfang 1978 geplante Mehrwertsteuererhöhung um zwei Prozentpunkte (bzw. einen Prozentpunkt) ausschließlich dazu zu nutzen, die Defizite in den öffentlichen Haushalten zu vermindern. Die Bundesregierung sah in ihrem im März vorgelegten Gesetzentwurf vor, die hieraus zu erwartenden Mehreinnahmen teilweise zu Entlastungen bei der Einkommensteuer (im Bereich der Sonderausgaben), der Vermögen- und Gewerbesteuer sowie zu höheren Leistungen beim Kindergeld zu verwenden. Per Saldo hätte dieses Maßnahmenbündel immer noch zu Mehreinnahmen von rd. 5 Mrd DM geführt. Auch dieses Konzept ließ sich jedoch nicht mehr realisieren; in den parlamentarischen Beratungen über den Gesetzentwurf wurde Ende Mai entschieden, die Mehrwertsteuererhöhung auf einen (bzw. einen halben) Prozentpunkt zu beschränken, so daß nunmehr dem aus der Steuersatzanhebung im Jahre 1978 resultierenden Mehraufkommen etwa ebenso hohe

Verzicht auf Reduzierung der Defizite durch Steuermehreinnahmen

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland

Position	Einheit	1974	1975	1976	1977	1974	1975	1976	1977
						Veränderung gegen Vorjahr in %			
Gesamtwirtschaftliche Nachfrage									
Privater Verbrauch	Mrd DM	527,6	574,6	621,9	665,1	+ 7,3	+ 8,9	+ 8,2	+ 6,9
Staatsverbrauch	Mrd DM	194,0	215,2	227,5	240,2	+ 16,4	+ 10,9	+ 5,7	+ 5,6
Anlageinvestitionen	Mrd DM	216,4	214,5	232,9	247,8	- 4,0	- 0,9	+ 8,5	+ 6,4
Ausrüstungen	Mrd DM	76,5	82,3	91,4	98,4	- 4,1	+ 7,7	+ 11,1	+ 7,7
Bauten	Mrd DM	139,9	132,2	141,5	149,4	- 4,0	- 5,5	+ 7,0	+ 5,6
Vorratsinvestitionen	Mrd DM	+ 5,5	- 3,4	+ 13,4	+ 12,7	.	.	.	.
Inländische Verwendung	Mrd DM	943,5	1000,9	1095,7	1165,8	+ 5,9	+ 6,1	+ 9,5	+ 6,4
Außenbeitrag 1)	Mrd DM	43,4	29,4	28,1	27,5	.	.	.	.
Ausfuhr	Mrd DM	276,2	272,1	310,4	328,0	+ 28,6	- 1,5	+ 14,1	+ 5,7
Einfuhr	Mrd DM	232,8	242,7	282,3	300,5	+ 25,4	+ 4,3	+ 16,3	+ 6,5
Bruttosozialprodukt in jeweiligen Preisen	Mrd DM	986,9	1030,3	1123,8	1193,3	+ 7,3	+ 4,4	+ 9,1	+ 6,2
Nachrichtlich:									
Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe	1970 = 100	138,9	135,9	154,7	x) 156,5	+ 8,4	- 2,2	+ 13,8	x) + 1,2
aus dem Inland	1970 = 100	124,6	127,9	139,5	x) 142,9	+ 3,6	+ 2,6	+ 9,1	x) + 2,4
aus dem Ausland	1970 = 100	184,7	162,2	204,5	x) 200,1	+ 20,1	- 12,2	+ 26,1	x) - 2,2
Einkommen									
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit	Mrd DM	560,6	583,8	624,7	668,3	+ 10,0	+ 4,1	+ 7,0	+ 7,0
Nachrichtlich:									
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	Tsd DM	20,9	22,4	24,0	25,6	+ 11,4	+ 7,2	+ 7,0	+ 6,9
Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	Mrd DM	211,8	218,1	252,2	260,0	+ 0,1	+ 3,0	+ 15,6	+ 3,1
Volkseinkommen	Mrd DM	772,4	801,9	876,9	928,2	+ 7,1	+ 3,8	+ 9,3	+ 5,9
Lohnquote 2)	%	72,6	72,8	71,2	72,0	.	.	.	.
Produktion									
Bruttosozialprodukt in Preisen von 1970	Mrd DM	765,7	746,8	789,1	808,0	+ 0,4	- 2,5	+ 5,7	+ 2,4
desgl. je geleistete Arbeitsstunde (Produktivität)	1970 = 100	118,4	121,4	128,0	132,5	+ 3,4	+ 2,5	+ 5,5	+ 3,5
Gesamtwirtschaftliches Produktionspotential in Preisen von 1970 3)	Mrd DM	775	790	810	835	+ 2,5	+ 2	+ 2,5	+ 3
Auslastung des Produktionspotentials 3)	%	99	94,5	97	97	.	.	.	.
Produktion im Produzierenden Gewerbe (ohne Bauhauptgewerbe)	1970 = 100	111,3	105,0	112,7	x) 116,1	- 1,4	- 5,7	+ 7,3	x) + 3,0
Beschäftigung									
Erwerbstätige	Mio	26,2	25,3	25,1	25,0	- 1,9	- 3,4	- 0,9	- 0,5
Abhängig Beschäftigte	Mio	22,2	21,4	21,3	21,3	- 1,8	- 3,5	- 0,5	+ 0,0
Ausländische Arbeitnehmer	Mio	s) 2,3	2,1	1,9	...	s) - 5,3	s) - 11,5	- 6,6	...
Nachrichtlich:									
Arbeitsvolumen 4)	1970 = 100	95,2	90,6	90,8	89,8	- 2,9	- 4,9	+ 0,2	- 1,1
Arbeitslose	Tsd	582	1074	1060	1030	+ 113,2	+ 84,5	- 1,3	- 2,8
Arbeitslosenquote 5)	%	2,6	4,7	4,6	4,5	.	.	.	.
Preise									
Preisindex des Sozialprodukts	1970 = 100	128,9	138,0	142,4	147,7	+ 6,9	+ 7,0	+ 3,2	+ 3,7
Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte	1970 = 100	127,1	134,7	140,8	146,3	+ 7,0	+ 6,0	+ 4,5	+ 3,9
Erzeugerpreise industrieller Produkte	1970 = 100	129,4	135,5	140,7	144,4	+ 13,4	+ 4,7	+ 3,9	+ 2,6
Nachrichtlich:									
Lohnkosten je Produkteinheit in der Gesamtwirtschaft 6)	1970 = 100	135,9	145,2	146,3	152,1	+ 9,6	+ 6,8	+ 0,8	+ 4,0

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 Ar-

beitslose in % der abhängigen Erwerbspersonen. — 6 Quotient aus dem Index der Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten und dem Index des realen Bruttosozialprodukts je Erwerbstätigen. — Die Angaben

aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sind ab 1975 vorläufig. — x Wegen der Umstellung auf ein neues Erhebungskonzept ist die Kontinuität der Reihen nicht voll gewahrt. — s Geschätzt.

Entlastungen an anderer Stelle gegenüberstehen. Weitere Maßnahmen zur Belebung der Binnennachfrage wurden im Sommer vorbereitet, als die erneute Konjunkturschwäche deutlich geworden war. Mit dem Ende Oktober — nach einer längeren Diskussionsphase — verabschiedeten „Gesetz zur Steuerentlastung und Investitionsförderung“ wurden insbesondere die steuerlichen Möglichkeiten zur degressiven Abschreibung verbessert und durch höhere Freibeträge umfangreiche Entlastungen bei der Lohn- und Einkommensteuer gewährt.

Im Herbst umfangreiche steuerliche Entlastungen beschlossen

Mit den geschilderten Maßnahmen hat die Finanzpolitik bereits im Verlauf des Jahres 1977 erhebliche konjunkturbelebende Kräfte mobilisiert. Schon im zweiten Quartal 1977 begannen die Bauaufträge der öffentlichen Hand kräftig zu steigen; in der Zeit von April bis Dezember übertrafen sie ihren Vorjahrswert um 19%. Erheblichen Anteil daran hatte das Programm für Zukunftsinvestitionen, auf Grund dessen bis Ende Dezember Aufträge im Umfang von 4 1/2 Mrd DM — 1 Mrd DM mehr, als zunächst vorgesehen — erteilt worden sind. Inwieweit hierdurch noch 1977 die Produktion angeregt wurde, läßt sich genauer nicht feststellen, zweifellos aber gingen von diesen Aufträgen positive Wirkungen auf das Konjunkturklima aus, was von der Entwicklung der tatsächlich geleisteten Ausgaben für Sachinvestitionen nicht gesagt werden kann, die 1977 praktisch stagnierten.

Belebung der öffentlichen Bauaufträge

Zum Anstieg der Gesamtausgaben aller Gebietskörperschaften — um 5% auf schätzungsweise 394 Mrd DM — trugen vor allem die Personalaufwendungen bei, die sich um etwa 6% erhöhten (wobei statistisch bedingte Änderungen, nämlich die Herausnahme eines Teils der kommunalen Krankenhäuser aus der Finanzstatistik, ausgeschaltet sind). Diese Steigerung war im wesentlichen auf den im Vergleich zu 1976 höheren Tarifabschluß für den öffentlichen Dienst zurückzuführen; die Zahl der bei den Gebietskörperschaften Beschäftigten dürfte sich 1977 kaum verändert haben. Die Ausgaben für Renten und Unterstützungen (ohne Sozialversicherungen) und die Sachausgaben der Gebietskörperschaften sind um schätzungsweise 4 1/2 % bzw. 6 1/2 % gestiegen.

Personalaufwendungen erneut kräftig gestiegen

War die Zunahme der Gesamtausgaben um fast einen Prozentpunkt niedriger, als nach den Haushaltsplänen hatte erwartet werden können, so waren die Abweichungen auf der Einnahmenseite — in umgekehrter Richtung — noch um einiges größer. Die Einnahmen der Gebietskörperschaften haben im vergangenen Jahr um 11% (auf etwa 362 Mrd DM) zugenommen, während in den Haushaltsplänen und nach den Steuerschätzungen mit einer Zunahme von 9 1/2 % gerechnet worden war (und dies unter Annahme eines weit kräftigeren Wachstums der steuerpflichtigen Einkommen, als es sich dann realisierte). Das Steueraufkommen erbrachte um 11 1/2 % mehr als 1976 und fiel damit um fast 2% oder gut 5 Mrd DM höher aus, als im Dezember 1976 erwartet worden war (ohne daß damals die erst 1977 beschlossenen Steuersenkungen schon hätten berücksichtigt werden können). Für das überraschend hohe Steueraufkommen waren die Erträge aus der veranlagten Einkommensteuer, der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer ausschlaggebend. Aus der Veranlagung für frühere Jahre — insbesondere für das Jahr 1975, in dem die Vorauszahlungen stark herabgesetzt worden waren — ergaben sich 1977 hohe Abschlußzahlungen. Vor allem im Zusammenhang hiermit wurden vermutlich auch die Vorauszahlungen kräftig angehoben; bei der günstigen Liquiditätslage dürften die Steuerpflichtigen auch weniger als sonst einen Zahlungsaufschub erstrebt haben. Besonders hohe Erträge erbrachte die Körperschaftsteuer, bei der sich erstmals die zum Jahresbeginn 1977 in Kraft getretene Reform auswirkte. So hatten die Unternehmen zunächst 1977 wegen der für sie gestiegenen Steuersätze höhere vierteljährliche Vorauszahlungen zu leisten, während frühestens 1978 die von den Gesellschaften für Dividenden entrichtete Körperschaftsteuer auf die Einkommensteuerschuld der Anteilseigner angerechnet wird; auf Dauer gesehen bringt der Wegfall der Doppelbelastung ausgeschütteter Gewinne im Zuge dieser Reform eine steuerliche Entlastung.

Unerwartet starke Zunahme des Steueraufkommens

Bei etwas geringerem Anstieg der Ausgaben als geplant und merklich kräftigerer Zunahme der Einnahmen fiel der Rückgang des Defizits der Gebietskörperschaften erheblich stärker aus, als Ende 1976 und Anfang 1977 beabsichtigt. Im gesamten Jahr 1977 dürfte sich das Defizit aller Gebietskörperschaften auf 32 Mrd DM belaufen, es war damit um fast 18 Mrd DM niedriger als 1976; noch bei der Abfassung des letztjährigen Geschäftsberichts der Bundesbank war auf Grund der damaligen Haushaltspläne (und bereits gewisser offensichtlich erforderlich gewordener Korrekturen) mit einem Defizit in Höhe von etwa 40 Mrd DM gerechnet worden. Im Jahre 1977 erhöhten sich aber andererseits

Abnahme des Defizits der Gebietskörperschaften, aber höhere Fehlbeträge bei den Sozialversicherungen

Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte *)

Position	1974	1975 p)	1976 p)	1977 ts)	1974 7)	1975 p)	1976 p)	1977 ts)
	Mrd DM				Veränderung gegen Vorjahr in %			
Gebietskörperschaften								
Ausgaben								
Personalausgaben	108,4	117,4	123,7	130,5	+ 15,3	+ 8,3	+ 5,4	+ 5,5
Laufender Sachaufwand	48,9	53,1	56,3	60	+ 11,8	+ 8,5	+ 6,1	+ 6,5
Transferausgaben 1)	79,2	103,2	108,9	113,5	+ 23,7	+ 30,2	+ 5,6	+ 4
Zinsausgaben	12,7	14,9	18,2	21,5	+ 17,4	+ 17,7	+ 22,2	+ 18
Sachinvestitionen 2)	47,3	47,3	45,1	45,5	+ 11,4	+ 0,0	- 4,7	+ 0,5
Mittelbare Investitionen 3)	21,2	22,7	23,5	22,5	+ 7,8	+ 7,0	+ 3,5	- 4
Insgesamt	317,7	358,5	375,8	393,5	+ 14,4	+ 12,9	+ 4,8	+ 5
darunter:								
Bund	138,2	164,2	171,7	179	+ 11,8	+ 18,8	+ 4,6	+ 4,5
Länder	132,4	145,1	153,0	160,5	+ 15,3	+ 9,6	+ 5,4	+ 5
Einnahmen								
Steuereinnahmen	4) 242,3	242,1	268,1	299,5	+ 6,8	- 0,1	+ 10,7	+ 11,5
Sonstige Einnahmen	49,7	52,9	57,9	62,5	+ 17,0	+ 6,5	+ 9,5	+ 7,5
Insgesamt	291,9	295,0	326,0	362	+ 8,4	+ 1,0	+ 10,5	+ 11
darunter:								
Bund	128,1	130,1	141,5	157	+ 5,9	+ 1,6	+ 8,7	+ 11
Länder	124,9	125,0	137,6	152,5	+ 9,9	+ 0,0	+ 10,1	+ 11
Kassendefizit (-) 5)	- 26,4	- 64,7	- 49,6	- 32	.	.	.	.
darunter:								
Bund	- 10,1	- 34,0	- 30,1	- 22	.	.	.	.
Länder	- 8,0	- 21,2	- 15,1	- 8,5	.	.	.	.
Sozialversicherungen								
Ausgaben	150,7	177,5	193,7	208,5	+ 18,3	+ 17,8	+ 9,1	+ 8
Einnahmen	153,9	174,0	193,6	203	+ 12,7	+ 13,1	+ 11,2	+ 5
Kassenüberschuß (+) bzw. -defizit (-) 6)	+ 3,5	- 3,4	- 1,0	- 6	.	.	.	.
Öffentliche Haushalte insgesamt								
Ausgaben	448,7	508,8	541,4	575	+ 15,2	+ 13,4	+ 6,4	+ 6
Einnahmen	426,1	441,8	491,6	537,5	+ 9,2	+ 3,7	+ 11,3	+ 9,5
Kassendefizit (-)	- 22,9	- 68,0	- 50,6	- 38	.	.	.	.

* Erstmalig unter Einschluß der kommunalen Zweckverbände (bei den Gebietskörperschaften) und der Zusatzversorgungseinrichtungen im öffentlichen Dienst (bei den Sozialversicherungen). — 1 Einschl. Weiterleitung des EG-Anteils an den Steuern. — 2 Hier werden die kassenmäßigen Ausgaben nachgewiesen, während im Staatskonto der Volkswirtschaftlichen Ge-

samtrechnungen die Produktion öffentlicher Investitionen erfaßt wird. — 3 Ausgaben für Investitionszuschüsse und Darlehen an Dritte sowie Beteiligungserwerb. — 4 Einschl. Stabilitätzuschlag und Investitionsteuer. — 5 Die Abweichungen zwischen dem Saldo der Einnahmen und Ausgaben und dem Kassendefizit beruhen auf Sondertransaktionen. — 6 Ermittelt aus der

Veränderung des Geldvermögens, die etwas von dem Saldo zwischen den verbuchten Einnahmen und Ausgaben abweicht. — 7 Zuwachsraten in der früheren Abgrenzung (also ohne Zweckverbände und Zusatzversorgung) berechnet. — p Vorläufig. — ts Teilweise geschätzt. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

die Ausgabenüberschüsse bei den Sozialversicherungen¹) um 5 Mrd DM (auf 6 Mrd DM). Ausschlaggebend hierfür war, daß die Renten — noch einmal dem bisherigen Anpassungsmodus folgend — zur Jahresmitte um 10% angehoben wurden, d. h. um einen Satz, der noch wesentlich von den starken Lohnsteigerungen der Jahre 1973/74 bestimmt war. Die Einnahmen wuchsen dagegen 1977 lediglich um etwa 5%. Bei den öffentlichen Haushalten insgesamt fiel also das Defizit 1977 mit schätzungsweise 38 Mrd DM nur um gut 12 Mrd DM niedriger aus als ein Jahr zuvor; auch dies war eine stärkere Rückbildung, als Anfang 1977 angenommen worden war.

Wie erwähnt, gibt die Verminderung des Kassendefizits im Jahre 1977 allerdings den konjunkturellen Einfluß der öffentlichen Haushalte nicht zutreffend wieder. Zwar spricht der Abbau des Defizits dafür, daß insoweit weniger Einkommen von seiten der öffentlichen Haushalte geschaffen wurde, als dies im Vorjahr der Fall gewesen war. Dies gilt jedoch im wesentlichen nur für die erste Hälfte von 1977. Noch weniger trifft dies zu, wenn man die 1977 eingeleiteten, im Kassenergebnis aber zum guten Teil erst 1978 zu Buche schlagenden Maßnahmen mit berücksichtigt, die für die Konjunkturdynamik des vergangenen Jahres bereits von erheblicher Bedeutung waren. Aus heutiger Sicht könnten die Defizite der öffentlichen Haushalte (die Sozialversicherungen eingeschlossen) 1978 einen Betrag von 60 bis 65 Mrd DM erreichen; gegenüber 1977 wäre das ein expansiver „Swing“ von 20 bis 25 Mrd DM. Bezogen auf das Bruttosozialprodukt und in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen²) würde das Finanzierungsdefizit des Staates rd. 4 1/2 % (gegen 2 3/4 % 1977) erreichen und damit auch im internationalen Vergleich sehr hoch ausfallen. In den USA (wo den Defiziten des Bundes gewöhnlich Überschüsse der nachgeordneten Ebenen der Gebietskörperschaften gegenüberstehen) wird das Defizit der öffentlichen Haushalte 1978 voraussichtlich nur eine Größenordnung von 1% des Sozialprodukts erreichen. Für Großbritannien und Frankreich werden die Staatsdefizite 1978 auf 3 1/2 % bzw. weniger als 1% des Sozialprodukts veranschlagt, obwohl in diesen Ländern die Arbeitslosigkeit ein noch gravierenderes Problem darstellt als in der Bundesrepublik. In jeder Hinsicht erweist sich also das geplante staatliche Defizit in der Bundesrepublik für 1978 als sehr weitgehend; die Bundesregierung bekräftigte des öfteren, daß die Grenze der vertretbaren Ausweitung des Defizits erreicht sei.

Ankurbelungspolitik erst 1978 voll kassenwirksam

Eine verlässliche Stütze für die Binnenkonjunktur bildete im Jahre 1977 die Verbrauchsnachfrage der privaten Haushalte. Insgesamt gaben die Privaten 1977 rd. 7% (1976: 8%) mehr für Konsumzwecke aus als im Jahr davor; in konstanten Preisen gerechnet nahm der private Verbrauch um 3% zu. Das Interesse der Konsumenten war dabei verstärkt auf den Erwerb langlebiger Gebrauchsgüter gerichtet. Vor allem setzte sich die Welle der Automobilkäufe im letzten Jahr unvermindert fort; die bereits 1976 sehr hohen Zulassungszahlen für Personenkraftwagen wurden im vergangenen Jahr nochmals erheblich (um fast 11%) übertroffen. Der Bestand an Personenkraftwagen hat sich damit auf gut 20 Mio erhöht; mit rund 330 Personenkraftwagen je 1000 Einwohner liegt der Motorisierungsgrad nur noch wenig unter dem in Ländern, die wegen ihrer Großflächigkeit bzw. eines geringeren Angebots an öffentlichen Verkehrsmitteln mit der Bundesrepublik eigentlich nicht vergleichbar sind (z. B. USA, Kanada, Australien). Ferner wurden für Möbel 1977 rd. 13% mehr ausgegeben als im Jahr zuvor. Verhältnismäßig stark sind auch die Aufwendungen für Urlaub und Erholung gewachsen. Unterdurchschnittlich sind dagegen die Ausgaben für Nahrungs- und Genußmittel gestiegen, und für Brennstoffe haben die privaten Haushalte, nicht zuletzt wegen des milden Winters, sogar merklich weniger ausgegeben als 1976. Alles in allem weisen Entwicklung und Strukturänderung der privaten Verbrauchsausgaben durchaus Züge eines wirtschaftlich prosperierenden Landes auf.

Verbrauchsnachfrage bildete Konjunkturstütze

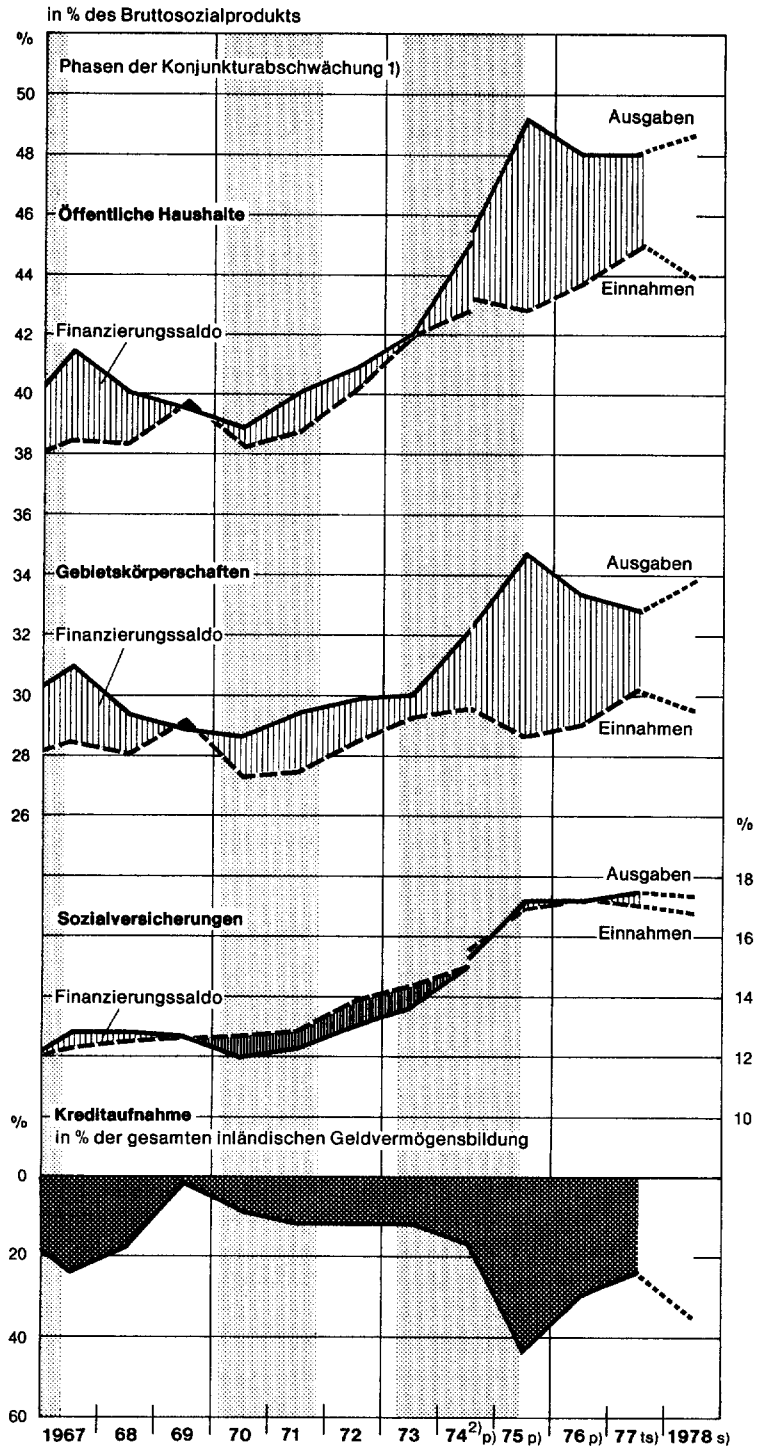
Wie schon 1976 ist das Verfügbare Einkommen der privaten Haushalte im letzten Jahr langsamer gewachsen als die privaten Verbrauchsausgaben. Unter Berücksichtigung der Abzüge nahmen zwar die Nettoeinkommen aus unselbständiger Arbeit 1977 um 6% und die Einkommen aus Renten, Pensionen und Unterstützungen sogar um 7% zu.

Verfügbares Einkommen langsamer gewachsen als Verbrauchsausgaben

¹ Sozialversicherungen einschl. Zusatzversorgung im öffentlichen Dienst.

² International vergleichbare Zahlen liegen nur in dieser Abgrenzung vor; der Hauptunterschied zwischen diesen Angaben und den Kassenzahlen besteht darin, daß in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen die mit der staatlichen Darlehensgewährung in Zusammenhang stehenden Transaktionen nicht als Ausgaben bzw. Einnahmen berücksichtigt sind.

Die öffentlichen Finanzen im gesamtwirtschaftlichen Rahmen



1) Gemessen an dem Rückgang der trendbereinigten Werte der Industrieproduktion (ohne Bau und Energie). - 2) Ab 1974 einschl. Zweckverbände und Zusatzversorgung im öffentlichen Dienst. - p) Vorläufig. - ts) Teilweise geschätzt. - s) Geschätzt.

Dem stand aber eine relativ geringe Erhöhung der Privatentnahmen der Selbständigen (die sich freilich nur als Rest ermitteln lassen) sowie — wegen der fortschreitenden Zinssenkung — der Einkommen aus Geldvermögen gegenüber. Alles in allem blieb der Anstieg des gesamten Einkommens der privaten Haushalte 1977 mit 6% um etwa einen Prozentpunkt hinter dem Verbrauchszuwachs zurück. Der private Verbrauch wurde also im letzten Jahr zum Teil durch eine verringerte Sparneigung alimentiert; die Sparquote, d. h. der Anteil der laufenden Ersparnis am Verfügbaren Einkommen, ging 1977 abermals zurück (auf knapp 15%); 1976 hatte sie noch 15 1/2% und 1975 sogar 17% betra-

gen¹⁾. Eine wichtige Rolle spielte dabei, daß 1977 fast 30 Mrd DM prämiengünstiger Sparguthaben (einschl. Zins- und Prämiegutschriften) bei Banken frei verfügbar wurden, rd. 15 Mrd DM mehr als 1976. Der überwiegende Teil der zuvor gesperrten Mittel wurde zwar wieder angelegt; dennoch wurden auch recht erhebliche Beträge für zusätzliche Güterkäufe verwendet. Ein Teil der erwähnten umfangreichen Käufe von Personenkraftwagen sowie von anderen langlebigen Gebrauchsgütern dürfte aus diesen Mitteln bestritten worden sein. Außerdem haben private Hausbesitzer solche Gelder zum Teil offenbar auch für größere Hausreparaturen verwendet, zumal sie dabei die Finanzierungshilfen des Mitte 1976 verabschiedeten Wohnungsmodernisierungsgesetzes in Anspruch nehmen konnten. Keiner dieser Vorgänge, insbesondere nicht die Abnahme der Sparquote, läßt auf eine weniger optimistische Beurteilung der Wirtschaftslage durch die Verbraucher und Sparer schließen. Das eng gespannte Netz sozialer Sicherungen, die weitgehende Abschirmung der eigenen wirtschaftlichen Lage gegenüber den Auswirkungen konjunktureller Einflüsse stellen insofern ein stabilisierendes Element im Bereich des privaten Verbrauchs dar.

Für den Erwerb von Wohnungseigentum sind im vergangenen Jahr relativ viel Mittel aufgewendet worden. Insgesamt waren die Wohnungsbauinvestitionen um 7% höher als 1976; die Zahl der fertiggestellten Wohnungen übertraf mit schätzungsweise 410 000 Einheiten das Vorjahrsergebnis um 4 1/2%. Dabei hat sich der Anteil der Wohnungen in neuen Ein- und Zweifamilienhäusern, die bevorzugt von privaten Bauherren in Auftrag gegeben werden, nochmals erhöht; er betrug 1977 rd. 60% nach 57% 1976 und 39% 1973. Von den 1977 neu erteilten Wohnungsbaugenehmigungen entfielen sogar rd. 70% auf Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern. Darüber hinaus sind im vergangenen Jahr verstärkt Eigentumsobjekte in Privatbesitz übergegangen, die auf dem Höhepunkt der Baukrise (1973/74) von Bauträgern und Banken übernommen werden mußten, als sich unter den damaligen schwierigen Verhältnissen zunächst keine Käufer finden ließen. Inzwischen dürften diese „Wohnungshalden“ — insbesondere an Eigentumswohnungen — weitgehend abgetragen worden sein. Hierfür spricht auch, daß seit Mitte 1977 die Baugenehmigungen für Mehrfamilienhäuser — Miethäuser und Eigentumswohnungen — tendenziell wieder zugenommen haben. Insgesamt wurden 1977 dem Wert nach gut ein Viertel mehr Wohnungsbauaufträge an das Bauhauptgewerbe vergeben als im Jahr davor; in der zweiten Hälfte von 1977 allein betrug der Zuwachs sogar fast 40%. Die Zusagen der Kreditinstitute für Hypotheken auf Wohngrundstücke sind seit längerem noch kräftiger gestiegen. Wenn dabei sicherlich auch die Ablösung früher aufgenommener hochverzinslicher Darlehen eine Rolle spielte, so deutet die hohe Hypothekennachfrage doch darauf hin, daß die Finanzierungsbedingungen im Bereich des Wohnungsbaus nun als außergewöhnlich günstig angesehen werden. In der Tat ist der Effektivzins für Wohnbaudarlehen mit z. Z. etwa 6% historisch ungewöhnlich niedrig; er dürfte in der Nachkriegszeit nur Ende der fünfziger Jahre vorübergehend noch niedriger gewesen sein.

Kräftige Zunahme der Wohnungsbauachfrage

Auf dem Weg zurück zur Preisstabilität konnten 1977 weitere Fortschritte erzielt werden. Hierzu trug wesentlich bei, daß die deutschen Importeure infolge der Preisberuhigung auf den internationalen Rohstoffmärkten, aber auch auf Grund der Höherbewertung der D-Mark, relativ preisgünstig im Ausland einkaufen konnten; die Importpreise für Güter der gewerblichen Wirtschaft waren im Jahresdurchschnitt 1977 nicht höher als 1976. Gewerbliche Waren konnten Ende 1977 um 2% und im Februar 1978 um 5 1/2% billiger als ein Jahr zuvor aus dem Ausland bezogen werden. Wegen des scharfen Wettbewerbs im Inland wurden diese Preisrückgänge vielfach in den Abgabepreisen an die Abnehmer weitergegeben oder erlaubten zumindest teilweise die Kompensation von inländischen Kostensteigerungen in Industrie und Handel. Der Anstieg der Erzeugerpreise industrieller Produkte im Inlandsabsatz hat sich nicht zuletzt deshalb weiter deutlich verlangsamt; seit Herbstbeginn ist er — Saisoneinflüsse ausgeschaltet — praktisch ganz zum Stillstand gekommen. Am Jahreschluß lagen die industriellen Erzeugerpreise nur noch um etwa 1 1/2% über ihrem Vorjahresniveau; in den ersten Monaten von 1978 hat sich der Vorjahrsabstand noch weiter verringert. Am deutlichsten war die Preisabschwächung bei den Erzeugnissen, die in besonderem Maße der Auslandskonkurrenz

Weitere Fortschritte bei der Preisstabilisierung

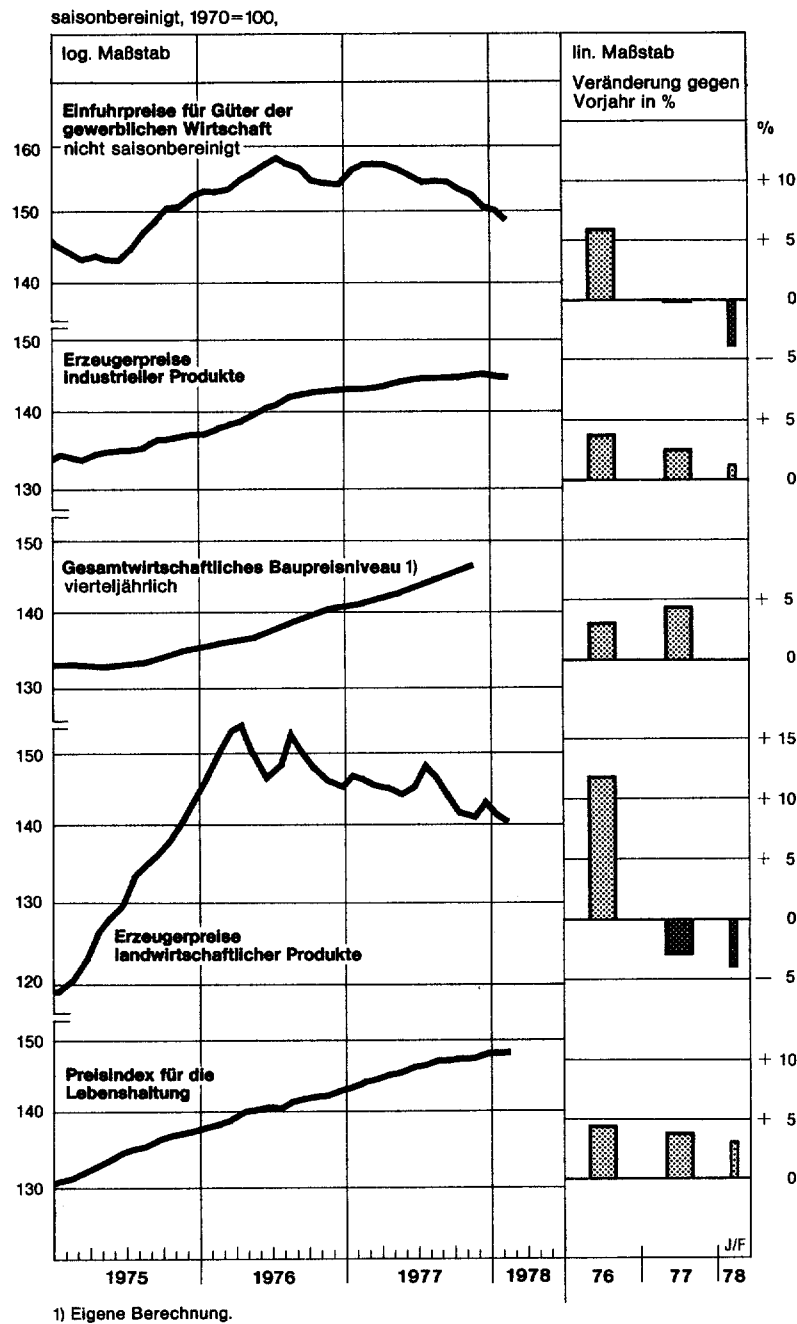
Gebremster Anstieg der Industrieabgabepreise

¹ Die hier ermittelte Sparquote der privaten Haushalte liegt methodisch um rund einen Prozentpunkt über derjenigen, die das Statistische Bundesamt veröffentlicht hat. Der Grund hierfür ist die abweichende Behandlung der Ansprüche von Arbeitnehmern aus betrieblichen Pensionszusagen. Das Statistische Bundesamt sieht die Zunahme dieser Ansprüche zwar ebenfalls als Teil der Geldvermögensbildung an, erfaßt diesen Vorgang jedoch nicht im Rahmen der Ersparnis aus verfügbarem Einkommen, sondern als Vermögensübertragung von Unternehmen an die privaten Haushalte.

1977	I. Geld- und Währungspolitik
3. Februar	Die Bundesbank ändert mit Wirkung vom 1. März ihr Verfahren zur Berechnung der Mindestreserven. Um Sprünge in der Mindestreservebelastung zu vermeiden, wird das bisherige System der Reserveklassen für Banken mit unterschiedlichem Volumen an reservepflichtigen Verbindlichkeiten durch eine für alle Banken einheitliche progressive Staffelung der Reservesätze ersetzt. Mit dieser Änderung wird gleichzeitig das Nebenplatzprivileg eingeschränkt (Ermäßigung des Reserve-Solls um etwa 1 Mrd DM).
3. März	Die Rediskontkontingente der Kreditinstitute werden mit Wirkung vom 4. März um 2,5 Mrd DM erhöht.
9. März	Die Bundesbank kauft zur Stützung des Geldmarktes Handelswechsel mit vereinbartem Rückkauf nach 20 Tagen bzw. (ab 13. April) nach 10 Tagen am offenen Markt an (Zinssatz 4%).
1. April	Neufestsetzung der Wechselkurse der skandinavischen Währungen im Europäischen Wechselkursverbund durch Abwertung der schwedischen Krone um 6%, der dänischen und der norwegischen Krone um je 3% mit Wirkung vom 4. April.
18. Mai	Die Mindestreservesätze werden mit Wirkung vom 1. Juni um 5% gesenkt; dadurch wird Zentralbankgeld im Betrag von 2,3 Mrd DM freigegeben. Zum gleichen Zeitpunkt werden die Rediskontkontingente der Kreditinstitute um 2,5 Mrd DM erhöht. Der Ankauf von Handelswechseln mit Rückkaufsvereinbarung wird zum 31. Mai eingestellt.
5. Juli	Die Bundesbank kauft wieder Handelswechsel mit vereinbartem Rückkauf nach 10 Tagen an (Zinssatz 4%).
14. Juli	Die Bundesbank senkt den Lombardsatz mit Wirkung vom 15. Juli um 1/2 Prozentpunkt auf 4%. Gleichzeitig wird der Zinssatz für die Offenmarktgeschäfte mit Rückkaufsvereinbarung auf 3 3/4% (ab 27. Juli auf 3 1/2%) ermäßigt.
25. August	Die Refinanzierungslinien der Kreditinstitute werden ab sofort um rd. 2 Mrd DM aufgestockt. Gleichzeitig werden die Mindestreservesätze mit Wirkung vom 1. September um 10% ihres bisherigen Standes gesenkt (Liquiditätsfreigabe rd. 4 1/2 Mrd DM).
28. August	Schweden beendet mit Wirkung vom 29. August seine Assoziierung mit dem Europäischen Wechselkursverbund; gleichzeitig werden die dänische und die norwegische Krone um je 5% abgewertet.
5. September	Der Ankauf von Handelswechseln mit Rückkaufsvereinbarung wird vorübergehend eingestellt.
22. September	Die Bundesbank bietet den Banken erneut an, Handelswechsel mit vereinbartem Rückkauf nach 10 Tagen anzukaufen (Zinssatz 3 1/2%). Diese Offenmarktgeschäfte mit Rückkaufsvereinbarung werden ab 4. November wieder eingestellt.
15. Dezember	Die Bundesbank gibt ihr monetäres Wachstumsziel für 1978 bekannt. Die Zentralbankgeldmenge soll mit einer Jahresdurchschnittsrate von 8% steigen. Stetige Entwicklung unterstellt, entspricht das einem Anstieg der Zentralbankgeldmenge vom 4. Quartal 1977 bis zum 4. Quartal 1978 um 5 bis 7%. Mit Wirkung vom 16. Dezember wird außerdem der Diskontsatz von 3 1/2% auf 3% und der Lombardsatz von 4% auf 3 1/2% gesenkt. Die Reservesätze für Auslandsverbindlichkeiten der Banken werden mit Wirkung vom 1. Januar 1978 auf 20% für Sichtverbindlichkeiten (bisher 12,75%), 15% für befristete Verbindlichkeiten (bisher 8,95%) und 10% für Spareinlagen (bisher 5,65%) erhöht. Ferner wird der Zuwachs der Auslandsverbindlichkeiten gegenüber ihrem Durchschnittsstand in der Basisperiode Oktober/November/Dezember 1977 einer zusätzlichen Mindestreserve von 80% unterworfen. Genehmigungen für den Erwerb inländischer Wertpapiere mit Laufzeiten von über zwei bis zu vier Jahren durch Gebietsfremde werden in Zukunft nicht mehr erteilt.
1978	
4. Januar	Die Bundesbank räumt dem amerikanischen Schatzamt eine Kreditlinie ein, auf die für Zwecke der Intervention am Dollar-Markt gezogen werden kann. Diese Kreditlinie tritt zu der bereits bestehenden Swap-Vereinbarung zwischen der Bundesbank und dem Federal Reserve System hinzu.
19. Januar	Die Kreditinstitute können ab 1. März unter Wegfall des bisherigen Nebenplatzprivilegs inländische gesetzliche Zahlungsmittel auf die Mindestreserve anrechnen. Zur Kompensation der mit der Kasenanrechnung verbundenen Entlastung werden die Mindestreservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen um 8% erhöht.
10. Februar	Die norwegische Krone wird im Europäischen Wechselkursverbund mit Wirkung vom 13. Februar um 8% abgewertet.
10. März	Die Bundesbank kauft wieder Handelswechsel mit vereinbartem Rückkauf nach 10 Tagen an (Zinssatz 3 1/4%).
13. März	Die Bundesbank und das Federal Reserve System vereinbaren, ihre bestehende gegenseitige Swap-Kreditlinie um 2 Mrd US-Dollar auf 4 Mrd US-Dollar zu erhöhen. Gleichzeitig wird vom amerikanischen Schatzamt der Verkauf von 600 Mio Sonderziehungsrechten an die Bundesbank zur Beschaffung von D-Mark vorgesehen.

1. April	Das neugefaßte Übereinkommen über den Internationalen Währungsfonds (IWF) und die 1976 beschlossene Quotenerhöhung auf 39 Mrd SZR treten in Kraft.
1977	II. Wirtschafts- und Finanzpolitik
1. Januar	Die Körperschaftsteuerreform sowie die Erhöhung der Tabaksteuer und der Branntweinsteuer um jeweils rd. ein Fünftel treten in Kraft.
27. Januar	Die Bundesregierung legt den Jahreswirtschaftsbericht 1977 vor. Als zentrales wirtschaftspolitisches Problem in den nächsten Jahren sieht sie die Wiederherstellung und Sicherung eines hohen Beschäftigungsstandes. Sie macht darauf aufmerksam, daß die Beseitigung der strukturellen Ursachen der Arbeitslosigkeit nur in einer längeren Zeitspanne zu verwirklichen sei. Dazu seien Fortschritte in der Preisstabilisierung und eine nachhaltige Zunahme der Investitionsbereitschaft der Unternehmen erforderlich. Für 1977 strebt die Bundesregierung eine Entwicklung an, bei der ein reales Wirtschaftswachstum von rd. 5% im Jahresdurchschnitt erreicht wird.
16. Februar	Das Bundeskabinett beschließt die 20. Rentenanpassung zum 1. Juli 1977 sowie gesetzliche Änderungen zur Verbesserung der Finanzgrundlagen von Renten- und Krankenversicherung. Wichtigste Maßnahmen sind die Verschiebung des Termins der 21. Rentenanpassung auf den 1. Januar 1979, eine teilweise Aktualisierung der allgemeinen Bemessungsgrundlage sowie die Einführung eines von der Bundesanstalt für Arbeit zu zahlenden Rentenversicherungsbeitrags für Arbeitslose. Mit dem Krankenversicherungs-Kostendämpfungsgesetz soll vor allem der Anstieg der Ausgaben für ärztliche Leistungen und Arzneimittel begrenzt werden.
2. März	Die Bundesregierung verabschiedet den Entwurf eines Gesetzes über steuerliche Vergünstigungen bei der Herstellung oder Anschaffung bestimmter Wohngebäude (Erweiterung der Abschreibungsvergünstigung des § 7 b EStG sowie der Grunderwerbsteuerbefreiung), das rückwirkend ab Anfang 1977 gelten soll.
23. März	Die Bundesregierung beschließt ein mehrjähriges „Programm für Zukunftsinvestitionen“ im Umfang von 16 Mrd DM. Gleichzeitig verabschiedet sie den Entwurf eines Steueränderungsgesetzes 1977, das ab 1. Januar 1978 eine Erhöhung der Mehrwertsteuer auf 13% bzw. 6,5% und andererseits Steuererleichterungen bei der Einkommensteuer (im Bereich der Sonderausgaben), der Vermögen- und der Gewerbesteuer sowie Verbesserungen beim Kindergeld vorsieht. Per Saldo sollten damit 1978 Mehreinnahmen von 5 1/2 Mrd DM erzielt werden.
25. Mai	Die Bundesregierung beschließt eine Aufstockung und Fortsetzung des regionalen Wohnungsbauprogramms sowie die Bereitstellung zusätzlicher Mittel für Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen.
16. Juni	Der Bundestag beschließt das Steueränderungsgesetz 1977, dem der Bundesrat am 15. Juli zustimmt; der Mehrwertsteuersatz wird ab 1. Januar 1978 nur auf 12% bzw. 6% erhöht, so daß sich die Be- und Entlastungen durch dieses Gesetz ungefähr ausgleichen.
24. Juni	Der Bundestag verabschiedet den Bundeshaushalt 1977 mit einem Volumen von gut 171 Mrd DM und einem Finanzierungsdefizit von 21 Mrd DM.
14. September	Die Bundesregierung beschließt Maßnahmen zur Förderung von Wachstum und Beschäftigung, die vor allem im Entwurf eines Gesetzes zur Steuerentlastung und Investitionsförderung enthalten sind (Anhebung des Weihnachtsfreibetrages für Arbeitnehmer von 100 auf 400 DM, Erhöhung des Grundfreibetrages bei der Einkommensteuer um 510 DM/1020 DM (Ledige/Verheiratete), Erweiterung der degressiven Abschreibung); die Steuerausfälle werden auf 1 1/2 Mrd DM in 1977 und 7 Mrd DM in 1978 geschätzt. Ferner wird ein von Bund und Ländern je zur Hälfte zu tragendes Programm zur Energieeinsparung im Volumen von 4 1/2 Mrd DM für die Zeit von 1978 bis 1981 vorgeschlagen.
27. Oktober	Der Bundestag billigt einen vom Vermittlungsausschuß erarbeiteten Kompromiß über das Gesetz zur Steuerentlastung und Investitionsförderung. Danach wird der Grundfreibetrag bei der Einkommensteuer ab 1978 abweichend vom Entwurf nur um 300 DM/600 DM (Ledige/Verheiratete) erhöht, außerdem aber ein Tariffreibetrag von 510/1020 DM eingeführt. Die voraussichtlichen Steuerausfälle auf Grund des Gesetzes erhöhen sich für 1978 auf gut 10 Mrd DM.
21. November	Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung begrüßt in seinem Jahresgutachten angesichts des weit hinter den Erwartungen zurückgebliebenen Wirtschaftswachstums in 1977 die konjunkturstützenden Maßnahmen der öffentlichen Haushalte. Mit Nachdruck weist er auf die Rolle der Löhne als wesentliche Kostenkomponente hin. Entscheidend sei eine zurückhaltende Lohnpolitik, durch die am ehesten eine Ausweitung der Produktions- und Beschäftigungsmöglichkeiten erreicht werden könne.
1978	
26. Januar	Die Bundesregierung legt in ihrem Jahreswirtschaftsbericht dar, daß das zentrale Problem für 1978 die Sicherung eines sich selbst tragenden, nachhaltigen Wirtschaftsaufschwungs bleibe. Dies sei eine entscheidende Voraussetzung für die Schaffung ausreichender Beschäftigungsmöglichkeiten und damit für einen allmählichen Abbau der Arbeitslosigkeit. Eine Schlüsselrolle komme dabei den Investitionen zu, zu deren Stärkung u. a. eine Begrenzung der Kosten- und Preisentwicklung sowie eine Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen notwendige Vorbedingungen seien. Unter Berücksichtigung der Ausgangslage zu Beginn des Jahres 1978 hält die Bundesregierung ein reales Wirtschaftswachstum von rd. 3 1/2% im Jahresdurchschnitt für erreichbar.
27. Januar	Der Bundestag verabschiedet den Bundeshaushalt 1978 mit einem Volumen von 188 1/2 Mrd DM und einem Finanzierungsdefizit von 31 Mrd DM.
8. März	Die Bundesregierung beschließt Maßnahmen zur Konsolidierung der Rentenfinanzen. Die Rentenerhöhung wird für 1979 auf 4 1/2% und für die beiden folgenden Jahre auf 4% begrenzt. 1981 wird der Beitragssatz um 1/2 Prozentpunkt angehoben.

Preise



ausgesetzt waren, vor allem also bei Produkten der Grundstoff- und Produktionsgüterindustrien, deren Abgabepreise Ende 1977 und auch im Februar d. J. das Vorjahrsniveau um nahezu 2% unterschritten. Die Endprodukte der industriellen Fertigung sind dagegen weiter im Preis gestiegen. Fertige Investitionsgüter waren im Februar 1978 um 3% teurer als ein Jahr zuvor und fertige Konsumgüter kosteten 2% mehr.

Raschere Anhebung der Baupreise

Beschleunigt hat sich demgegenüber im Jahresergebnis der Anstieg der Baupreise. Sie übertrafen im Jahresdurchschnitt 1977 ihr Vorjahrsniveau um 4 1/2%, verglichen mit 3% und 2 1/2% in den beiden vorangegangenen Jahren. Möglicherweise kommt in dieser Entwicklung zum Ausdruck, daß der deutlichen Zunahme der Nachfrage im Verlauf von 1977 ein relativ unelastisches Angebot gegenüberstand, da in den letzten Jahren die Baukapazitäten erheblich vermindert worden sind; zunehmend wird auch über einen Mangel an Baufacharbeitern geklagt.

Die Verbraucher profitierten einmal von der Stabilität der Nahrungsmittelpreise seit Mitte 1977; gute Ernteergebnisse ließen die Abgabepreise der Erzeuger teilweise sogar recht drastisch sinken. Daneben verringerte sich der Preisanstieg im Energiebereich; Mineralölprodukte wurden sogar billiger. Bei den meisten übrigen gewerblichen Waren hielt die anhaltend harte Konkurrenz im Handel, unterstützt auch durch die günstigen Einkaufsmöglichkeiten im Ausland, den Preisanstieg in engen Grenzen. Überdurchschnittlich angehoben wurden dagegen die Preise für Dienstleistungen. Im Jahresdurchschnitt 1977 lag der Preisindex für die Lebenshaltung insgesamt zwar noch um 3,9% über seinem Vorjahrsniveau; im Jahresverlauf ist sein Anstieg aber deutlich langsamer geworden. Ende 1977 waren die Verbraucherpreise um 3,5% höher als ein Jahr zuvor, und im März 1978, als sie von der Anhebung der Mehrwertsteuer — im Regelfall von 11 auf 12% — betroffen waren, übertrafen die Verbraucherpreise das Vorjahrsniveau schätzungsweise nur um 3%.

Langsamere Zunahme der Verbraucherpreise

Die Bundesrepublik ging in das Jahr 1978 erneut mit einer Teuerungsrate, die erheblich unter der in den meisten Ländern der westlichen Welt liegt. Verglichen mit dem Anstieg der Verbraucherpreise in ausgewählten Industrieländern, auf die mehr als zwei Drittel des deutschen Außenhandels entfallen, blieb der Preisanstieg im Jahresdurchschnitt 1977 um 5% geringer; erst gegen Jahresende dürfte sich die Preisdisparität auf Grund der auch im Ausland im Verlauf von 1977 erzielten Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung etwas verringert haben. Der Außenwert der D-Mark gegenüber diesen Ländern lag Ende 1977 aber um fast 7% über seinem Vorjahrsniveau. Die Aufwertung ging damit spürbar über das Inflationsgefälle zwischen In- und Ausland hinaus. Auf die sich hieraus ergebenden Probleme für die Bundesrepublik wird weiter unten noch eingegangen.

Preisdisparität gegenüber dem Ausland erneut erhöht

2. Geldpolitik stützt Konjunkturerholung

a) Geldmengenziel und Zieleinhaltung

Die Bundesbank hatte für 1977 wie im Vorjahr ein Wachstum der Zentralbankgeldmenge im Jahresdurchschnitt von 8% als Richtschnur der Geldpolitik beschlossen und bekanntgegeben. Sie glaubte, damit der doppelten Zielsetzung der Wirtschaftspolitik — kräftiges Wachstum zwecks besserer Ausnutzung der Kapazitäten und weitere Verminderung des Preisauftriebs — am besten zu entsprechen. Da zu Jahresbeginn das durchschnittliche Niveau der Zentralbankgeldmenge im Jahre 1976 — wegen ihres starken Wachstums in der zweiten Hälfte von 1976 — bereits relativ stark überschritten war, entsprach das 8%-Ziel einem stetigen Wachstum vom vierten Quartal 1976 zum vierten Quartal 1977 von nur 6–7%.

Geldmengenziel 1977

Zu Beginn des Jahres 1977 hat die Zunahme der Zentralbankgeldmenge diesem Zielpfad weitgehend entsprochen. Auch in den folgenden Monaten stieg die Zentralbankgeldmenge relativ wenig, und eine erste Beschleunigung des monetären Wachstums im Mai konnte noch als Normalisierung gewertet werden. In den ersten fünf Monaten von 1977 wuchs die Zentralbankgeldmenge saisonbereinigt, bei nur geringen Schwankungen im Wachstumstempo, mit einer Jahresrate von knapp 7%, also „zielgerecht“. Im Juni 1977 setzte aber eine starke Beschleunigung des monetären Wachstums ein, die mit kaum nennenswerten Unterbrechungen bis zum Beginn des Jahres 1978 angehalten hat. In den sieben verbleibenden Monaten des Jahres 1977 — also von Juni bis Dezember — wuchs die Zentralbankgeldmenge mit einer Jahresrate von 12%; der entsprechende Vorjahrsstand wurde im vierten Quartal 1977 um 9,6% überschritten. Anfängliche Unterschiede im Wachstumstempo von Bargeld- und Mindestreservekomponente glichen sich im Laufe des Jahres weitgehend aus; beim Bargeld betrug der Vorjahrsabstand im vierten Quartal 10,0% und bei der Mindestreservekomponente 9,2%. Im Jahresdurchschnitt war die Zentralbankgeldmenge 1977 um 9,0% höher als 1976.

Zielgerechte Entwicklung in den ersten Monaten . . .

. . . aber später starke Beschleunigung

Das ursprüngliche Ziel von 8% wurde damit zwar überschritten, aber nicht sehr viel stärker, als der Toleranzbreite entspricht, mit der derartige Zielsetzungen zu verstehen sind, auch wenn sie nur mit einer Zahl und nicht als Bandbreite angegeben werden. Allerdings muß man dabei im Auge behalten, daß ein Ziel, das als Jahresdurchschnittswert formuliert ist, schon an sich eine größere Bandbreite für die Entwicklung der Geldmenge im Verlauf dieser Periode beinhaltet als ein auf Monate oder Quartale bezogenes Ziel. Tatsächlich führte die Beschleunigung des monetären Wachstums von der Jahresmitte

Geldmengenziel 1977, insbesondere im Jahresverlauf, überschritten

1977 ab zu einer stärkeren Abweichung von der Zielsetzung, als dies in der Jahresdurchschnittszahl zum Ausdruck kommt.

Ähnliche Entwicklung bei allen Geldmengenbegriffen

Die Beschleunigung des monetären Wachstums seit Mai/Juni vergangenen Jahres kommt mit kleinen zeitlichen Verschiebungen auch in anderen Geldmengenaggregaten ähnlich zum Ausdruck wie in der Zentralbankgeldmenge. Das ist bereits ein Indiz dafür, daß sich die stärkste monetäre Expansion seit 1972 ohne wesentliche Verlagerungen zwischen den einzelnen Komponenten der Geldbestände vollzogen hat: Der Bargeldumlauf, die Sichteinlagen, die Termineinlagen (mit Befristung unter vier Jahren) und die Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist wuchsen praktisch gleich stark, nämlich jeweils etwa um 11%. Die Zunahme von Ende 1976 bis Ende 1977 betrug bei dem engsten Geldmengenbegriff (Bargeld und Sichteinlagen = M1) 11,2%, bei M2 (M1 plus Termingelder) 11,1% und bei M3 (M2 plus Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist) 11,0%. Wenn dieses Zusammenfallen auf eine Zahl auch z. T. zufallsbedingt ist, so macht dies doch deutlich, daß das Urteil über die kräftige monetäre Expansion nicht von der gewählten Definition der Geldmenge abhängt.

Insgesamt recht starke Kreditexpansion

Unter den einzelnen Antriebskräften der Geldmengenentwicklung war die Kreditexpansion, d. h. die Kreditgewährung des Bankensystems (einschl. Bundesbank) an inländische Nichtbanken, 1977 zwar mit 9,6% nicht ungewöhnlich stark, sie ging jedoch über das hinaus, was bei gleichzeitig verminderter Geldkapitalbildung mit dem Geldmengenziel vereinbar gewesen wäre. Die Kreditgewährung an den privaten Sektor wuchs mit 8,9% etwa ebenso schnell wie 1976 und deutlich schneller als in den Jahren 1974 und 1975. Die gesamte Kreditexpansion wurde weit weniger als in den Jahren zuvor von den Krediten an die öffentlichen Haushalte bestimmt, die 1977 um 11,5% zunahmen gegen in der Spitze 35,6% im Jahre 1975. Die Mittelzuflüsse aus dem Ausland haben dagegen auf das ganze Jahr 1977 gesehen die monetäre Expansion nur wenig verstärkt. Die Netto-Auslandsforderungen der Banken (einschl. Bundesbank) haben 1977 um 10,1 Mrd DM zugenommen gegen z. B. 8,3 Mrd DM 1976. Mit den gegen Jahresende einsetzenden Spekulationswellen hat sich dieses Bild allerdings erheblich gewandelt; das Jahresergebnis 1977 wurde davon aber nicht mehr entscheidend geprägt.

Verschiebungen zwischen Geldmenge und Geldkapitalbildung

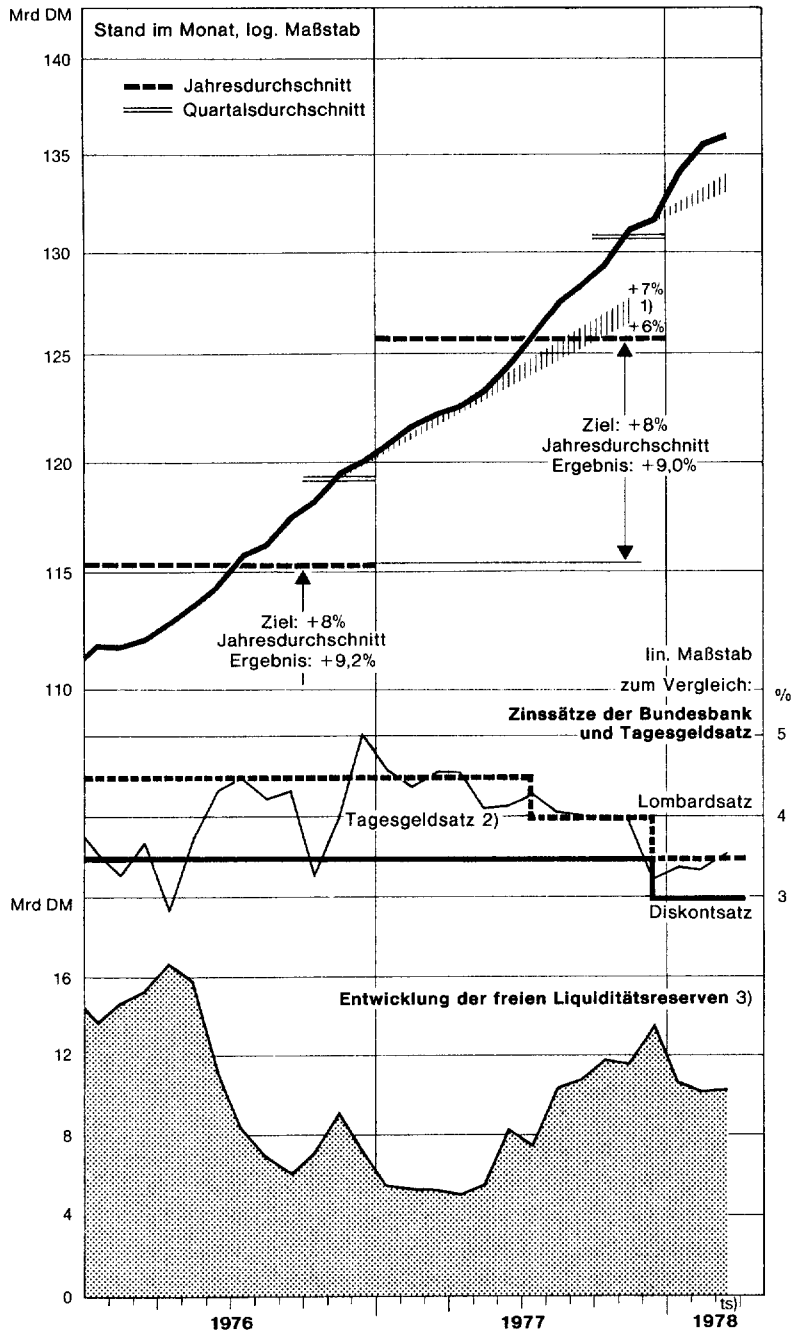
Für die kräftige Ausweitung der Geldmenge war von wesentlichem Einfluß, daß 1977 die Geldkapitalbildung bei den Banken relativ schwach ausfiel, daß also die längerfristigen Bankverbindlichkeiten gegenüber inländischen Kunden, insbesondere die Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist, Sparbriefe, Bankschuldverschreibungen und langfristigen Termingelder, relativ wenig wuchsen. 1977 haben die in dieser Form angelegten Mittel um 7,5% zugenommen, sie wuchsen damit langsamer als die Geldbestände (wie erwähnt 11%), während üblicherweise das Gegenteil zutrifft. Im einzelnen hing dies vor allem damit zusammen, daß die Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist nur ganz wenig zugenommen haben (um 0,5%). Ein besonderer Block unter diesen Einlagen sind die prämienbegünstigten Spareinlagen, über die in den meisten Fällen erst rd. sieben Jahre nach Abschluß des Sparvertrages wieder verfügt werden kann, um die Sparprämien für die gesamte Sparleistung nicht zu verlieren. 1977 liefen in ungewöhnlich großem Umfang Sperrfristen für solche Geldanlagen ab. Insgesamt sind 1977 25,2 Mrd DM (oder 51,6% des Jahresanfangsbestandes) frei geworden, absolut und auch relativ wesentlich mehr als jemals vorher in einem Jahr. (Einschließlich der Prämien- und Zinsgutschriften konnten die Sparer sogar über rd. 30 Mrd DM verfügen.) Hinzu kommt, daß der Zugang auf prämienbegünstigten Konten aus laufenden Einzahlungen nur wenig höher war als in den vorangegangenen Jahren, so daß die prämienbegünstigten Spareinlagen 1977 per Saldo erstmals um 9 Mrd DM zurückgingen. Allerdings sind auch die nicht-prämienbegünstigten Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist relativ schwach gewachsen (+ 7,6%), und ähnliches gilt für die meisten anderen Komponenten der Geldkapitalbildung, besonders für den Bestand an Bankschuldverschreibungen in Händen inländischer Nichtbanken, der 1977 nur um 6,5% zugenommen hat. Es wäre deshalb unzutreffend, die relativ schwache Geldkapitalbildung im Jahre 1977 allein auf Sonderfaktoren wie die geballte Freigabe prämienbegünstigter Spareinlagen zurückzuführen.

b) Die Rolle der Geldpolitik

Die Geldpolitik im Konflikt zwischen den aktuellen Problemen . . .

Die Geldpolitik hat der sich verstärkenden monetären Expansion im Verlauf des Jahres 1977 nicht entgegengewirkt, obgleich schon im Herbst die Überschreitung des Geldmengenziels evident war. Bedenkt man, worin das wirksamste Mittel zur Eindämmung

Wachstum der Zentralbankgeldmenge Ziele und bisherige Entwicklung *)



*) Saisonbereinigt, mit konstanten Reservesätzen (Basis Jan. 1974) berechnet. - 1) Bei diesem Wachstumstempo (vom 4. Quartal 1976 zum 4. Quartal 1977) wäre das Durchschnittsziel - stetige Entwicklung unterstellt - erreicht worden. - 2) Monatsdurchschnitte. - 3) Überschußguthaben, Offenmarkttitel, deren Ankauf die Bundesbank zugesagt hat, und unausgenutzte Rediskontkontingente. - ts) Teilweise geschätzt.

dieser Expansion bestanden hätte, nämlich in einer Anhebung der Zinsen oder zumindest einer Verhinderung der Zinssenkung insbesondere bei den Geldmarktsätzen, so wird deutlich, daß die Geldpolitik damit in doppelter Weise mit den aktuellen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen in Konflikt geraten wäre. Zum einen gilt dies für die konjunkturelle Entwicklung, die in den Sommermonaten, wie weiter oben dargelegt, stagnierte und deren weiterer Aufwärtstrend auch später noch nicht voll gesichert erschien. Eine starke Ausweitung der Geldbestände unterstützt zweifellos den konjunkturellen Anstieg, ihre Einengung, verbunden mit einem Umschwung in der Zinstendenz, hätte dagegen die Gefahr eines konjunkturellen Rückschlags verstärken können. Zum anderen hätte ein dämpfender Einfluß der Geldpolitik den außenwirtschaftlichen Erfordernissen widersprochen. Vom Sommer an hatte sich die Aufwertungsstendenz der D-Mark ver-

stärkt, die alsbald dazu führte, daß die D-Mark erkennbar mehr aufgewertet wurde, als es dem Inflations- und Kostengefälle zwischen der Bundesrepublik und dem Ausland entsprochen hätte. Von dieser Seite her waren eher weitere geldpolitische Erleichterungen angezeigt, die durch verschiedene (weiter unten zu erörternde) Maßnahmen der Bundesbank auch gewährt wurden. Die Bundesbank konnte sich hierzu trotz der verstärkten Expansion der Geldmenge bereithalten, weil davon kürzerfristig keine negativen Einflüsse auf das Preisniveau zu befürchten waren. Die „reale“ Aufwertung der D-Mark wirkte und wirkt weiterhin als eine entscheidende Bremse gegen Preisauftriebenden im Inland.

... und den längerfristigen Notwendigkeiten

Wenn damit die Bundesbank bewußt eine stärkere Abweichung vom Geldmengenziel in Kauf nahm, so bedeutet das freilich nicht, daß sie damit die seit 1975 stärker ins Auge gefaßte mehr mittelfristige Orientierung aufgegeben hätte, was sich u. a. darin zeigt, daß sie auch für 1978 ein Geldmengenziel bekanntgab. Die Bundesbank hat von vornherein annehmen müssen, daß es Perioden geben kann, in denen der Verfolgung eines „Zwischenzieles“, wie es die angekündigte Wachstumsrate der Zentralbankgeldmenge zum Ausdruck bringt, nicht Priorität eingeräumt werden kann, wobei dann zu prüfen ist, ob die Nichteinhaltung des ursprünglichen Zieles toleriert oder ob das Ziel geändert werden soll. Im Jahre 1977 entschied sich die Bundesbank, wie schon im Vorjahr, das Ziel nicht zu ändern, die Gründe für eine Abweichung aber zu verdeutlichen. Neben den schon erwähnten wirtschaftspolitischen Gründen — der zeitweiligen Konjunkturschwäche und der starken Aufwertungstendenz — spielte auch eine Rolle, daß die Ursachen für die starke Aufblähung der Geldmenge nicht eindeutig zu beurteilen waren. Zwar ist es naheliegend, die starke Zunahme der liquiden Mittel in der Wirtschaft und die relativ geringe Neigung zur längerfristigen Geldanlage, die sich dahinter verbirgt, vor allem mit der Zinsentwicklung in Zusammenhang zu bringen. Bei einem starken Rückgang der Zinsen (der bei langfristigen Anlagen eher noch ausgeprägter war als bei den kürzerfristigen) vermindert sich der Zinsentgang, wenn die Gelder liquide anstatt längerfristig und damit höher verzinslich angelegt werden. Auf längere Sicht betrachtet ist jedoch zu bedenken, daß hohe Bestände an liquiden Mitteln danach drängen, in Käufe von Gütern umgesetzt zu werden. Gerade hierin liegt ja einer der Hebel für die konjunkturanregende Wirkung einer expansiven Geldpolitik, die — wie jetzt — kurzfristig erwünscht sein kann, die aber langfristig negative Konsequenzen für den Geldwert haben könnte, wenn hiermit zusätzliche Preisüberwälzungsspielräume von der monetären Seite her eingeräumt würden, die zu verhindern eines der Hauptziele der mehr mittelfristigen Orientierung der Geldpolitik ist.

Die Bedeutung der „Umlaufgeschwindigkeit“

Bei einer starken Ausweitung der Geldmenge und einer gleichzeitig relativ schwachen Konjunktur, wie sie 1977 zeitweilig gegeben war, stellt sich auch die Frage nach der Bedeutung der „Umlaufgeschwindigkeit des Geldes“. Diese „Umlaufgeschwindigkeit“ ist statistisch definiert als das Verhältnis des Bruttosozialprodukts zur Geldmenge in der gleichen Periode; sie verändert sich also immer dann, wenn die Zuwachsraten der beiden Größen voneinander abweichen. Wächst die Geldmenge stärker als das nominale Bruttosozialprodukt, sinkt die „Umlaufgeschwindigkeit“, wächst das nominale Bruttosozialprodukt stärker als die Geldmenge, steigt sie. In der Vergangenheit haben sich bei der Zentralbankgeldmenge die Ausschläge der „Umlaufgeschwindigkeit“ in der einen und in der anderen Richtung im Zeitablauf aufgehoben, d. h. im Trend sind Bruttosozialprodukt und Zentralbankgeldmenge gleich stark gewachsen. Seit nunmehr drei Jahren aber ist die Zentralbankgeldmenge stärker gewachsen als das Bruttosozialprodukt, besonders ausgeprägt 1975 und 1977.

Für die Geldpolitik stellt sich nun die Frage, ob sich hier auf die Dauer eine neue Relation, eine dauerhafte Änderung der Kassenhaltungsgewohnheiten herausgebildet hat oder ob eine Gegenbewegung früher oder später unausweichlich ist. Für die relativ niedrige „Umlaufgeschwindigkeit“ während der letzten Jahre bietet sich eine Reihe von Erklärungen an, von denen einige mehr für eine temporäre, andere mehr für eine dauerhafte Änderung sprechen. An sich entspricht es der Erfahrung, wenn die Schwankungen der „Umlaufgeschwindigkeit“ als konjunkturbedingt und einzelne Ausschläge damit als vorübergehend angesehen werden; bisher jedenfalls stieg die „Umlaufgeschwindigkeit“ im Konjunkturaufschwung und sank bei nachlassendem Wirtschaftswachstum oder in der Rezession. Eine solche Erklärung ist für 1975 plausibel, trifft aber nicht für 1976 zu, das ein Aufschwungsjahr war, und erklärt auch 1977 den Rückgang der „Umlaufgeschwindigkeit“ höchstens zum Teil. Als temporär sind Änderungen der

Monetäre Entwicklung								
Veränderung im Zeitraum 1)								
Position	1974	1975	1976			1977		
			Ins-gesamt	Jan. bis Juni	Juli bis Dez.	Ins-gesamt	Jan. bis Juni	Juli bis Dez.
Mrd DM								
A. Zentralbankgeldschaffung und freie Liquiditätsreserven der Banken 2)								
1. Nettoauslandsposition der Bundesbank	- 2,8	- 2,1	+ 8,3	+ 5,4	+ 2,8	+ 8,4	- 0,3	+ 8,7
2. Nettoguthaben zentraler öffentlicher Haushalte (Zunahme: -)	- 3,0	+ 1,7	+ 3,7	- 0,4	+ 4,0	+ 5,0	+ 1,6	+ 3,4
3. Veränderung der angeordneten besonderen Reservehaltung und der Rediskontkontingente	+ 16,7	+ 9,8	- 4,4	- 4,6	+ 0,2	+ 14,8	+ 8,1	+ 6,7
4. Offenmarktgeschäfte	- 1,5	+ 11,6	- 8,6	- 1,6	- 7,0	- 0,7	- 0,4	- 0,3
5. Lombardkredite	+ 2,0	- 2,0	+ 6,5	- 0,2	+ 6,6	- 6,5	- 5,7	- 0,8
6. Nicht im einzelnen genannte Bestimmungsfaktoren	- 4,0	+ 0,8	- 5,1	- 3,3	- 1,9	- 3,7	- 2,3	- 1,4
Zentralbankgeldmenge und freie Liquiditätsreserven (Summe 1 bis 6)	+ 7,4	+ 19,9	+ 0,3	- 4,6	+ 4,9	+ 17,3	+ 1,0	+ 16,3
davon:								
Zentralbankgeldmenge 3)	+ 5,8	+ 9,5	+ 7,9	- 0,9	+ 8,8	+ 10,9	+ 0,0	+ 10,9
Freie Liquiditätsreserven der Banken 4)	+ 1,6	+ 10,4	- 7,6	- 3,7	- 3,9	+ 6,3	+ 1,0	+ 5,4
Nachrichtlich:								
Bestand an freien Liquiditätsreserven im letzten Monat des Zeitraums	4,5	14,9	7,3	11,2	7,3	13,6	8,3	13,6
Stand der Lombardkredite im letzten Monat des Zeitraums	2,8	0,8	7,3	0,6	7,3	0,8	1,6	0,8
saisonbereinigt, in % 5)								
B. Wichtige monetäre Indikatoren								
Zentralbankgeldmenge 2) 6)	+ 6,4	+ 10,0	+ 8,3	+ 6,4	+ 10,1	+ 9,8	+ 7,7	+ 12,0
Nachrichtlich:								
im Durchschnitt der Jahre bzw. Halbjahre	+ 6,1	+ 7,8	+ 9,2	+ 9,1	+ 9,3	+ 9,0	+ 8,7	+ 9,4
Kredite der Kreditinstitute und der Bundesbank an inländische Nichtbanken	+ 7,7	+ 10,4	+ 10,1	+ 11,2	+ 9,0	+ 9,6	+ 9,7	+ 9,4
M1 (= Bargeldumlauf und Sichteinlagen)	+ 11,1	+ 13,5	+ 3,9	+ 9,6	- 1,5	+ 11,2	+ 13,3	+ 9,2
M2 (= M1 zuzüglich Termineinlagen unter 4 Jahren)	+ 5,0	- 0,4	+ 6,7	+ 8,2	+ 5,2	+ 11,1	+ 8,3	+ 14,1
M3 (= M2 zuzüglich Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist)	+ 8,4	+ 8,5	+ 8,4	+ 9,6	+ 7,1	+ 11,0	+ 8,4	+ 13,8
Mrd DM								
C. Geldvolumen im Bilanzzusammenhang								
Geldmenge M3 (= C 1 + 2 - 3 - 4 - 5)	+ 35,2	+ 38,4	+ 41,0	+ 2,9	+ 38,1	+ 58,9	- 0,0	+ 59,0
Bilanzgegenposten:								
1. Bankkredite 7)	+ 59,8	+ 85,5	+ 91,2	+ 34,9	+ 56,4	+ 94,2	+ 30,6	+ 63,6
2. Nettoforderungen gegenüber dem Ausland 7)	+ 13,2	+ 16,8	+ 8,3	+ 7,1	+ 1,2	+ 10,1	+ 4,9	+ 5,2
3. Geldkapital 8)	+ 34,5	+ 61,3	+ 59,1	+ 29,5	+ 29,6	+ 42,9	+ 22,5	+ 20,4
4. Zentralbankeinlagen inländischer öffentlicher Haushalte	+ 0,4	+ 1,4	- 10,2	- 3,8	- 6,4	- 0,8	+ 3,1	- 4,0
5. Sonstige Einflüsse	+ 2,9	+ 1,2	+ 9,6	+ 13,3	- 3,8	+ 3,3	+ 9,9	- 6,6

1 Soweit nicht anders vermerkt, berechnet auf der Basis von Monatsendständen. — 2 Berechnet auf der Basis von Tagesdurchschnitten im letzten Monat der Periode bzw. Vorperiode. — 3 Bargeldumlauf und Reserve-Soll für Inlandsverbindlichkeiten der Banken in jeweiligen Reserve-

sätzen. — 4 Überschußguthaben, inländische Geldmarktpapiere, deren Ankauf die Bundesbank zugesagt hat, und unausgenutzte Rediskontkontingente. — 5 Halbjahresveränderungen auf Jahresrate umgerechnet. — 6 Reservekomponente mit konstanten Reservesätzen (Basis

Januar 1974) berechnet. — 7 Kreditinstitute und Bundesbank. — 8 Ohne Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

„Umlaufgeschwindigkeit“ auch dann anzusehen, wenn die Geldmenge unter exogenen Einflüssen steigt, sei es wegen starker Devisenzuflüsse, sei es wegen umfangreicher Freigaben bisher blockierter Sparmittel, da das Publikum seine sprunghaft gestiegenen liquiden Mittel nicht rasch abdisponieren kann. Solche Einflüsse können 1977 wirksam gewesen sein; nicht zuletzt hat die monetäre Expansion gegen Ende 1977 und auch im Januar und Februar 1978 aus dem Ausland einen zusätzlichen Schub erhalten. Andere Faktoren mögen dagegen auch zu einer länger anhaltenden Abnahme der „Umlaufgeschwindigkeit“, d. h. einer Zunahme der Kassenhaltung im Vergleich zu den Einkommen und Umsätzen, beitragen. Dies wäre z. B. anzunehmen, wenn der Rückgang der Inflationserwartungen und die — damit zusammenhängende — starke Senkung des Zinsniveaus von Dauer wären, denn relativ niedrige Zinsen und eine hohe Sicherheit hinsichtlich der Kaufkraft des Geldes fördern die Haltung liquider Mittel. Schließlich ist es auch denkbar, daß Verschiebungen in der Einkommensverteilung und Einkommensverwendung eine dauerhaft höhere Neigung zur Kassenhaltung bewirken. Auffällig sind die gerade in letzter Zeit sehr hohen Zuwachsraten beim Bargeldumlauf, der in den Jahren 1964 bis 1974 mit einer einzigen Ausnahme (1972) etwas schwächer gewachsen war als das Bruttosozialprodukt, während nun eher das Gegenteil gilt. Hierbei könnte u. a. eine Rolle spielen, daß im Verlauf der letzten Jahre die Rentnereinkommen, über die in relativ hohem Maße in bar disponiert wird, überproportional gestiegen sind. Auch ist nicht von der Hand zu weisen, daß in manchen Bereichen die Barzahlung wieder zugenommen hat, besonders in „grauen Zonen“ des Wirtschaftsverkehrs, in denen Leistungen ohne Steuern und Sozialabgaben erbracht und bar abgerechnet werden. Überdies ist es denkbar, daß die Haltung von D-Mark-Noten im Ausland stärker zugenommen hat. All dies sind freilich weitgehend Vermutungen, für die, insbesondere beim Bargeldumlauf, dessen Verteilung auf das Publikum nicht bekannt ist, ein Beleg nicht zu erbringen ist.

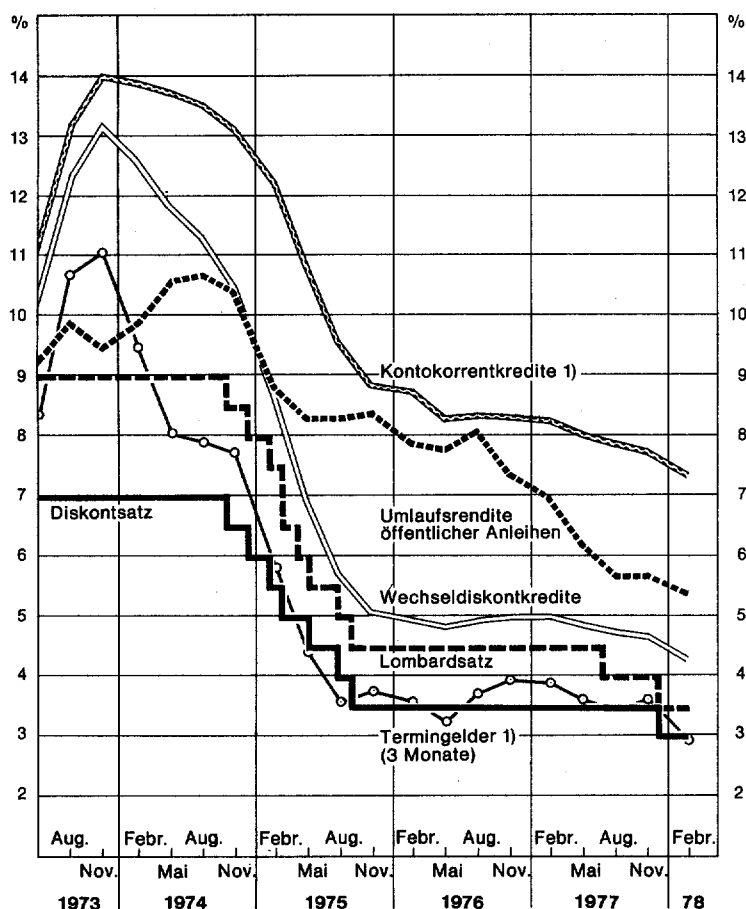
Letztlich muß daher die Frage offen bleiben, ob eine dauerhafte Änderung der „Umlaufgeschwindigkeit“ eingetreten ist und wenn ja, ob sie ausreichend erklärt, warum die Geldmenge seit drei Jahren wesentlich stärker als das Sozialprodukt gestiegen ist. Insofern läßt sich also auch keine eindeutige Antwort auf die Frage geben, ob diese starke Liquiditätsanreicherung längerfristig die Gefahr eines inflationären Spielraums in sich birgt. Die Bundesbank ist sich bewußt, daß diese Möglichkeit nicht auszuschließen ist und daß sie ihr insbesondere dann stärker Rechnung tragen müßte, wenn es zu einem kräftigen Konjunkturaufschwung käme, der seinerseits dazu führen würde, die z. T. stillliegenden Kassenmittel zu aktivieren.

c) Maßnahmen der Bundesbank im einzelnen

Zusammenwirken von Zins- und Liquiditätspolitik	Die geldpolitischen Lockerungen im Jahre 1977 betrafen sowohl zins- als auch liquiditätspolitische Maßnahmen. Die Bundesbank hat 1977 den Lombardsatz zweimal — am 15. 7. von 4½ % auf 4% und am 16. 12. von 4% auf 3½ % — gesenkt. Der Diskontsatz, der seit September 1975 bei 3½ % gelegen hatte, wurde am 16. 12. auf 3% ermäßigt. Der Lombardsatz weist damit den niedrigsten Stand auf, der in den letzten 100 Jahren nur einmal — für knapp zwei Jahre in der zweiten Hälfte der sechziger Jahre — gegolten hat. Der Diskontsatz war nur 1959 für einige Monate noch niedriger gewesen. Im Laufe des vergangenen Jahres sind die freien Liquiditätsreserven der Banken ¹⁾ von 7,3 Mrd DM (Dezember 1976) auf 13,6 Mrd DM (Dezember 1977) gestiegen, wobei das Schwerkgewicht des Zuwachses in der zweiten Jahreshälfte gelegen hat. Inzwischen sind sie — teilweise saisonal bedingt — wieder etwas gesunken.
Bedeutung der freien Liquiditätsreserven	Die Zunahme der freien Liquiditätsreserven läßt erkennen, daß die Bundesbank im Verkehr mit den Banken per Saldo mehr Zentralbankguthaben geschaffen hat, als für die Erfüllung des Mindestreserve-Solls und die Ausweitung des Bargeldumlaufs benötigt wurden, so daß sich der Refinanzierungsspielraum der Kreditinstitute bei der Bundesbank erhöhte, ebenso wie dies durch die Ausweitung der Rediskontkontingente geschah. Unter den seit Jahren gegebenen Bedingungen bewerten die Kreditinstitute die Zunahme der freien Liquiditätsreserven allerdings wohl nicht mehr so stark wie früher.

¹ Die freien Liquiditätsreserven stellen praktisch ausschließlich unausgenutzte Rediskontkontingente dar (einschließl. der Ankaufszusagen für Privatkonten und „Plafond-B“-Wechsel der Ausfuhrkredit GmbH sowie „Plafond II“-Wechsel der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH). Einzige andere Komponente sind Überschußguthaben auf Konten bei der Bundesbank (im wesentlichen als Sicherheitsmarge bei den Mindestreservedispositionen der Banken). „Geldmarktregulierende“ Papiere, also Schatzwechsel oder U-Schätze im Bestand der Banken, die von der Bundesbank vor Fälligkeit zurückgenommen werden, gibt es seit Jahren nicht mehr. Kurzfristige Auslandsanlagen der Banken werden seit 1973 nicht mehr zu den freien Liquiditätsreserven gerechnet.

Entwicklung ausgewählter Bankzinsen seit Mitte 1973



1) Unter 1 Mio DM.

Das einzelne Kreditinstitut muß zur Erfüllung des Mindestreserve-Solls nicht über freie Liquiditätsreserven verfügen, denn es kann sich Zentralbankgeld am Geldmarkt beschaffen; nur über die dort geltenden Zinssätze würde ihm gegebenenfalls eine Liquiditätsbeengung signalisiert. Bei dem gegebenen geldpolitischen Kurs aber begrenzt der Lombardsatz den Satz für Tagesgeld, und die Zusatzkosten hierfür sind gering. Die Banken greifen daher häufig auch dann auf Lombardkredit zurück, wenn eine Deckung des Zentralbankgeldbedarfs durch den im Zinssatz niedrigeren Rediskontkredit leicht möglich wäre. Die Banken sind unter diesen Umständen bereit, den etwas höheren Zins für den Lombardkredit zu zahlen, dafür aber mit dieser auf einzelne Tage genau zu begrenzenden Refinanzierungsart mehr Flexibilität zu gewinnen. In der ersten Jahreshälfte ist der Lombardkredit der Bundesbank zeitweilig in relativ großen Beträgen in Anspruch genommen worden. Vermutlich wäre dies in der zweiten Jahreshälfte, in der der Abstand zwischen dem Lombard- und Diskontsatz auf $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt verringert wurde, noch mehr der Fall gewesen, wenn hierfür überhaupt Bedarf bestanden hätte. Dies war aber auf Grund der Marktentwicklung nicht notwendig, zudem wurde relativ stark von der mehrfach eingeräumten Möglichkeit Gebrauch gemacht, der Bundesbank im Offmarktgeschäft Wechsel mit vereinbartem Rückkauf nach meist 10 Tagen anzudienen. Die dabei implizit berechneten Zinssätze lagen zunächst genau zwischen Lombard- und Diskontsatz, von Ende Juli bis Anfang November 1977 waren sie mit dem Diskontsatz identisch; seit Mitte März d. J. liegen sie wieder zwischen Diskont- und Lombardsatz.

Die Zentralbankgeldmenge (also Bargeldumlauf und Reserve-Soll für Inlandsverbindlichkeiten, hier zu jeweiligen Sätzen gerechnet) ist im Jahre 1977 um rd. 11 Mrd DM gewachsen. Gleichwohl haben sich, wie erwähnt, die freien Liquiditätsreserven der Banken im Laufe des vergangenen Jahres um rd. 6 Mrd DM erhöht, und überdies sind im Ver-

gleich von Dezember 1976 zum Dezember 1977 Lombardkredite in Höhe von 6½ Mrd DM zurückgezahlt worden. Insgesamt ist also für rd. 24 Mrd DM Bankenliquidität geschaffen worden, die vor allem — und zu fast gleichen Beträgen — aus Devisenankäufen der Bundesbank (8 Mrd DM), der Ermäßigung der Mindestreservesätze (8 Mrd DM) und der Erhöhung der Rediskontkontingente (6½ Mrd DM) stammte. Liquiditätserhöhend war auch der Abbau von Nettoguthaben der öffentlichen Haushalte bei der Bundesbank (5,0 Mrd DM), dem kontraktiv wirkende „Sonstige Einflüsse“ in ähnlicher Höhe (4 Mrd DM) gegenüberstanden.

d) Zinstendenzen

Nachgebende Geldmarkt- und Bankzinsen

Auf Grund der zins- und liquiditätspolitischen Maßnahmen der Bundesbank haben sich die Geldmarktzinsen ab April 1977 mit geringen Schwankungen ermäßigt; das gilt bei den Zinsen für Tagesgeld wie für Monats- und Dreimonatsgeld, die im März 1978 mit rd. 3,5% angegeben wurden gegen rd. 4,7% Anfang 1977. Der Zinswettbewerb der Banken um Kundeneinlagen war 1977 — wie meist in Zeiten eines aufgelockerten Geldmarktes — nicht sehr stark. Die Zinsen für Termingelder, die ein gutes Indiz für den „Geldbedarf“ der Banken sind, haben sich im Jahresverlauf kontinuierlich ermäßigt, wenn man von den Einflüssen absieht, die stets von den Jahresendispositionen der Banken auf den Zinssatz für Dreimonats-Festgelder ausgehen. Sie waren im März 1978 je nach der Größenordnung der Einlagen um 1,1 bis 1,3 Prozentpunkte niedriger als zu Beginn des vergangenen Jahres. Auch die Spareinlagenzinsen sind seit Jahresfrist um durchschnittlich 1 Prozentpunkt gesenkt worden. Seit Februar 1978 werden Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigung erstmals seit Dezember 1950 überwiegend nur mit 2½% verzinst.

Im Kreditgeschäft haben die Banken die Ermäßigung ihrer Geldbeschaffungskosten weitergegeben, ohne daß sich schon voll übersehen ließe, ob ihre Zinsspanne unverändert geblieben ist oder sich wieder etwas erweitert hat. Die Zinsen im kurzfristigen Bankgeschäft (vgl. Schaubild auf S. 25) gingen im Durchschnitt von Ende 1976 bis März 1978 um 0,7 bis 1,0 Prozentpunkte zurück. Kredite in laufender Rechnung unter einer Mio DM kosten zur Zeit (März 1978) im Durchschnitt 7,3%, Kredite über einer Mio DM rd. 6,2%. Wechseldiskontkredite werden von den Banken mit durchschnittlich 4,3% abgerechnet. Die Zinsen für langfristige Kredite sind seit Ende 1976 sogar um 1,5 Prozentpunkte gesunken. Für erststellige Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke waren im März 1978 im Durchschnitt effektiv 6,1% zu bezahlen, ein Zinssatz, der in der Nachkriegszeit nur Ende der fünfziger Jahre unterboten worden sein dürfte.

Kapitalzins erreicht niedrigsten Stand

Der Kapitalzins, gemessen an der Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere, ist 1977 zunächst in raschem Tempo von 7,4% zu Jahresbeginn auf 6% im September gefallen, einen Stand, den er bis zum Jahresende hielt. Zu Beginn von 1978 kam er aber erneut nach unten in Bewegung: Bis Ende März ermäßigte er sich weiter auf nur noch 5,6%. Die als Marktführer geltenden Anleihen des Bundes und seiner Sondervermögen verzinsen sich inzwischen nur noch mit 5,2%. Die Zinsentwicklung am Rentenmarkt vollzog sich weitgehend parallel zu der an den anderen Märkten und war davon wesentlich mitbestimmt, vor allem wegen der dominierenden Rolle, die die Banken, wie noch dargelegt wird, als Rentenkäufer wieder übernahmen. Der Rückgang des Kapitalzinses war aber nur möglich, weil gleichzeitig das Vertrauen in die Entwicklung des Geldwertes weiter zunahm. Das Zinsniveau am Rentenmarkt hat inzwischen seinen im Sommer 1959 erreichten tiefsten Stand nach dem Kriege eindeutig unterschritten. Im internationalen Vergleich ist es niedriger als in allen wichtigen Industrieländern mit Ausnahme der Schweiz.

e) Das Kreditgeschäft der Banken

Wohnungsbau- und Konsumentenkredite im Vordergrund

Die Kredite der monatlich berichtenden Kreditinstitute an inländische Nichtbanken (einschl. der in Form des Wertpapiererwerbs gewährten Kredite) sind 1977 um 96 Mrd DM gewachsen; das war fast ebensoviel wie 1976, dem Jahr mit der absolut gesehen bisher stärksten Kreditausweitung. Den Hauptteil der Kreditexpansion machten die Kredite der Banken an Unternehmen und Privatpersonen aus, die sich im Berichtsjahr um 69 Mrd DM und damit etwas stärker als 1976 (66 Mrd DM) erhöhten. Beschleunigt gewachsen sind unter den Krediten an den privaten Sektor im wesentlichen die Kredite für den Wohnungsbau. Sie nahmen 1977 netto um 27 Mrd DM zu; das war mehr als im Woh-

Kredite der monatlich berichtenden Kreditinstitute an inländische Nichtbanken

Veränderungen im Jahr

Bankengruppe	Jahr	Kredite an inländische Nichtbanken (einschl. Kredite in Form des Wertpapiererwerbs)									
		ins-gesamt	Unternehmen und Privatpersonen					Öffentliche Haushalte			
			zu-sammen	darunter			Woh-nungsbau	zu-sammen	darunter		Gemein-den und Gemeinde-verbände
				Unterneh-men 1) (ohne Woh-nungsbau)	wirt-schaftlich unselb-ständige Privatper-sonen 2)				Bund 3)	Länder	
Mrd DM											
Alle Banken	1976	+ 96,3	+ 65,8	+ 33,1	+ 13,1	+ 19,3	+ 30,6	+ 11,3	+ 12,1	+ 7,1	
	1977	+ 95,8	+ 69,1	+ 28,1	+ 13,7	+ 26,8	+ 26,7	+ 14,5	+ 8,1	+ 4,1	
Kreditbanken	1976	+ 26,0	+ 18,0	+ 10,4	+ 4,1	+ 3,5	+ 8,0	+ 6,3	+ 1,3	+ 0,3	
	1977	+ 23,6	+ 16,5	+ 7,3	+ 3,5	+ 5,8	+ 7,1	+ 5,3	+ 1,1	+ 0,6	
davon:											
Großbanken	1976	+ 13,7	+ 9,7	+ 5,2	+ 2,3	+ 2,2	+ 4,0	+ 3,6	+ 0,4	- 0,0	
	1977	+ 7,6	+ 6,8	+ 2,7	+ 1,5	+ 2,6	+ 0,8	+ 1,1	- 0,2	- 0,0	
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	1976	+ 10,5	+ 6,7	+ 3,6	+ 1,8	+ 1,3	+ 3,8	+ 2,5	+ 1,0	+ 0,4	
	1977	+ 14,1	+ 8,4	+ 3,4	+ 1,9	+ 3,2	+ 5,7	+ 3,7	+ 1,2	+ 0,7	
Zweigstellen ausländischer Banken	1976	+ 0,7	+ 0,6	+ 0,6	- 0,0	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,2	- 0,0	+ 0,0	
	1977	+ 0,6	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,0	- 0,0	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,0	+ 0,0	
Privatbankiers	1976	+ 1,1	+ 1,1	+ 1,2	+ 0,0	- 0,1	+ 0,0	+ 0,0	- 0,0	- 0,0	
	1977	+ 1,3	+ 1,1	+ 1,0	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,1	- 0,0	
Girozentralen	1976	+ 7,1	+ 2,2	+ 1,7	+ 0,2	+ 0,3	+ 4,9	+ 0,9	+ 2,9	+ 1,2	
	1977	+ 13,1	+ 6,1	+ 3,6	+ 0,4	+ 2,0	+ 7,0	+ 3,3	+ 2,0	+ 1,7	
Sparkassen	1976	+ 24,0	+ 19,1	+ 8,5	+ 4,9	+ 5,6	+ 4,9	+ 0,7	+ 1,3	+ 2,8	
	1977	+ 22,1	+ 19,8	+ 6,8	+ 5,5	+ 7,3	+ 2,3	+ 1,3	+ 0,9	+ 0,1	
Genossenschaftliche Zentralbanken	1976	- 0,3	+ 1,2	+ 1,3	+ 0,0	- 0,1	- 1,4	- 1,5	+ 0,0	+ 0,0	
	1977	+ 2,4	+ 0,9	+ 0,6	+ 0,0	+ 0,3	+ 1,5	+ 1,5	+ 0,0	+ 0,0	
Kreditgenossenschaften	1976	+ 13,5	+ 13,0	+ 5,5	+ 2,9	+ 4,5	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,2	
	1977	+ 13,1	+ 12,9	+ 5,0	+ 3,1	+ 4,7	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,0	- 0,2	
Realkreditinstitute	1976	+ 19,7	+ 8,2	+ 2,2	- 0,0	+ 5,9	+ 11,5	+ 4,1	+ 6,0	+ 1,4	
	1977	+ 19,4	+ 10,7	+ 3,3	- 0,0	+ 7,3	+ 8,7	+ 3,1	+ 3,9	+ 1,7	
Teilzahlungskreditinstitute	1976	+ 1,4	+ 1,4	+ 0,4	+ 1,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	
	1977	+ 1,7	+ 1,6	+ 0,5	+ 1,1	- 0,0	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,0	
Übrige Bankengruppen 4)	1976	+ 4,9	+ 2,6	+ 2,9	+ 0,1	- 0,4	+ 2,2	+ 0,6	+ 0,5	+ 1,1	
	1977	+ 0,3	+ 0,6	+ 1,0	+ 0,1	- 0,5	- 0,3	- 0,5	+ 0,0	+ 0,2	
0/o											
Alle Banken	1976	+ 10,9	+ 9,4	+ 8,6	+ 23,3	+ 7,6	+ 16,9	+ 18,6	+ 28,2	+ 9,4	
	1977	+ 9,8	+ 9,0	+ 6,7	+ 19,8	+ 9,8	+ 12,7	+ 20,1	+ 14,7	+ 4,9	
Kreditbanken	1976	+ 13,2	+ 10,4	+ 7,8	+ 25,9	+ 15,6	+ 32,5	+ 40,7	+ 28,5	+ 7,4	
	1977	+ 10,6	+ 8,7	+ 5,1	+ 17,6	+ 22,4	+ 21,7	+ 24,2	+ 18,8	+ 13,7	
davon:											
Großbanken	1976	+ 16,7	+ 13,7	+ 9,1	+ 25,5	+ 49,4	+ 35,1	+ 35,5	+ 38,7	x	
	1977	+ 8,0	+ 8,5	+ 4,3	+ 13,6	+ 38,8	+ 5,3	+ 7,7	- 12,3	x	
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	1976	+ 11,5	+ 8,4	+ 6,3	+ 31,2	+ 7,6	+ 33,3	+ 58,1	+ 31,1	+ 9,0	
	1977	+ 13,8	+ 9,7	+ 5,8	+ 24,0	+ 17,0	+ 37,1	+ 55,3	+ 30,3	+ 15,1	
Zweigstellen ausländischer Banken	1976	+ 7,1	+ 6,0	+ 6,4	x	x	+ 21,4	+ 37,9	x	x	
	1977	+ 6,7	+ 2,6	+ 2,4	x	x	+ 50,1	+ 53,2	x	x	
Privatbankiers	1976	+ 7,7	+ 8,3	+ 9,7	+ 0,8	- 13,3	+ 0,0	+ 9,1	x	x	
	1977	+ 8,2	+ 7,5	+ 7,3	+ 13,6	+ 1,1	+ 18,2	+ 14,8	x	x	
Girozentralen	1976	+ 4,6	+ 2,2	+ 2,8	+ 16,4	+ 0,8	+ 9,0	+ 5,9	+ 19,2	+ 4,8	
	1977	+ 7,9	+ 5,7	+ 5,6	+ 31,4	+ 5,1	+ 11,7	+ 20,5	+ 11,3	+ 6,6	
Sparkassen	1976	+ 11,9	+ 12,0	+ 12,4	+ 28,3	+ 7,9	+ 11,6	+ 12,8	+ 23,4	+ 9,3	
	1977	+ 9,8	+ 11,1	+ 8,8	+ 24,9	+ 9,5	+ 5,0	+ 20,0	+ 13,5	+ 0,2	
Genossenschaftliche Zentralbanken	1976	- 1,9	+ 12,3	+ 14,1	x	- 6,9	- 32,4	- 38,7	+ 9,3	+ 28,6	
	1977	+ 17,8	+ 8,9	+ 6,6	x	+ 26,9	+ 49,6	+ 61,6	+ 0,0	+ 3,7	
Kreditgenossenschaften	1976	+ 16,0	+ 16,4	+ 13,1	+ 23,1	+ 19,6	+ 9,5	+ 10,2	+ 21,5	+ 7,1	
	1977	+ 13,4	+ 13,9	+ 10,3	+ 20,5	+ 17,0	+ 4,2	+ 22,7	+ 5,5	- 5,5	
Realkreditinstitute	1976	+ 12,2	+ 6,5	+ 8,0	x	+ 6,1	+ 33,1	+ 50,4	+ 41,4	+ 11,8	
	1977	+ 10,9	+ 8,1	+ 10,7	x	+ 7,2	+ 19,2	+ 25,7	+ 19,5	+ 13,0	
Teilzahlungskreditinstitute	1976	+ 10,1	+ 9,9	+ 8,7	+ 10,5	+ 7,1	x	x	x	x	
	1977	+ 11,3	+ 10,5	+ 9,6	+ 11,1	- 1,1	x	x	x	x	
Übrige Bankengruppen 4)	1976	+ 8,7	+ 6,5	+ 7,7	x	- 9,8	+ 14,5	+ 5,4	+ 19,9	+ 60,8	
	1977	+ 0,5	+ 1,3	+ 2,4	x	- 15,5	- 1,5	- 3,8	+ 1,1	+ 4,9	

1 Einschl. wirtschaftlich selbständige Privatpersonen. — 2 Ohne Wohnungsbau. — 3 Einschl. Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen.

gen. — 4 Kreditinstitute mit Sonderaufgaben sowie Postscheck- und Postsparkassenämter. — x Nachweis wegen der geringen Bedeutung

der Bestände nicht sinnvoll. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

nungsbau-Boomjahr 1972 (24½ Mrd DM). Ende 1977 machten die Wohnungsbaukredite 36,2% des Gesamtbestandes des privaten Kreditvolumens aus (gegenüber 34,6% 1972). Die Zusagen für Wohnungsbauhypothesen, auf die nur ein (wenn auch der überwiegende) Teil der Bankkredite für den Wohnungsbau entfällt, sind im Berichtsjahr ebenfalls kräftig gestiegen: Neue Hypothekenzusagen für den Wohnungsbau wurden von den Kreditinstituten im Betrage von 21½ Mrd DM erteilt gegen gut 16 Mrd DM 1976. Weiter an Gewicht als Bankschuldner gewonnen haben 1977 auch die wirtschaftlich unselbständigen Privatpersonen, die sich bei den Kreditinstituten — vor allem langfristig — erneut zusätzlich verschuldeten, und zwar um fast 14 Mrd DM, nachdem sie schon 1976 ihre Verschuldung gegenüber den Banken um rd. 13 Mrd DM erhöht hatten. Dem Bestande nach sind diese Kredite allein 1977 um 20% gestiegen und damit weit stärker als in allen anderen Sparten. Auf sie entfiel Ende 1977 nunmehr rd. ein Zehntel des gesamten privaten Kreditvolumens, verglichen mit 7,4% Ende 1974.

Relativ schwache Kreditnachfrage wichtiger Industriezweige	<p>Ungleich schwächer — um 6,7% — sind dagegen 1977 die Kredite an die Wirtschaft (ohne Wohnungsbau) gewachsen. Dem absoluten Betrage nach waren die Unternehmen jedoch, wie auch 1976, die bedeutendste Gruppe unter den Kunden der Banken. Insgesamt gewährten die Banken den Unternehmen 1977 Kredite im Betrage von 28 Mrd DM (gegen 33 Mrd DM 1976). Nach Wirtschaftszweigen differenziert sich das Bild allerdings erheblich. Der Handel, der sich 1976 ungewöhnlich stark bei Banken verschuldet hatte (11 Mrd DM), nahm 1977 „lediglich“ 5 Mrd DM auf. Erheblich mehr Bankkredite als im Vorjahr haben 1977 dagegen der Dienstleistungssektor und das Verarbeitende Gewerbe in Anspruch genommen. Die Ausleihungen an das Verarbeitende Gewerbe konzentrierten sich auf vier Branchen: den Maschinen- und Fahrzeugbau, die elektrotechnische Industrie, das Nahrungs- und Genußmittelgewerbe sowie die Gruppe „Holz-, Papier- und Druckgewerbe“. Die Jahreszuwachsrate der von ihnen aufgenommenen Bankkredite bewegten sich jeweils zwischen 6 und 9% (gegen 5% beim Verarbeitenden Gewerbe insgesamt). Die übrigen Branchen, wie z. B. die chemische Industrie oder die eisen- und metallergezeugende Industrie, haben dagegen 1977 entsprechend ihrer flauen Geschäftslage kaum zusätzliche Mittel bei Banken aufgenommen oder gar, wie die Gruppe „Kunststoff-, Gummi- und Asbestverarbeitung“, ihre Verschuldung gegenüber Banken abgebaut.</p>
Kreditbedarf der öffentlichen Haushalte	<p>Die öffentlichen Haushalte haben sich 1977 bei den Kreditinstituten zusätzlich um 27 Mrd DM verschuldet, verglichen mit 31 Mrd DM 1976 und 48 Mrd DM 1975. Der Bund war hieran mit 14,5 Mrd DM beteiligt, er hat sich damit im Berichtsjahr — obwohl sein Kreditbedarf insgesamt geringer war als im Vorjahr — stärker bei Banken verschuldet als 1976 (11,3 Mrd DM). Länder und Gemeinden haben 1977 dagegen bei den Banken weniger Kredite aufgenommen als im Jahr davor. Bemerkenswert ist außerdem, daß die öffentliche Hand 1977 — wie auch schon 1976 — praktisch nur langfristige Mittel aufgenommen hat. Zu einem guten Teil handelte es sich dabei um Kommunalanleihen, die die kreditgebenden Institute durch Emission von Kommunalschuldverschreibungen am Rentenmarkt refinanzierten. Insgesamt waren die Ausleihungen an die öffentliche Hand Ende 1977 um 12,7% höher als ein Jahr zuvor. Sie sind damit — relativ gesehen — zwar immer noch deutlich stärker gewachsen als die Kredite an Unternehmen und Privatpersonen (9%), doch hat sich die Schuldnerstruktur der Banken nur noch wenig zur öffentlichen Hand hin verschoben.</p>
Unterschiede bei den Bankengruppen	<p>Die einzelnen Gruppen des Bankgewerbes waren in sehr unterschiedlichem Maße an der Ausdehnung der Kredite an inländische Nichtbanken beteiligt. Die Zuwachsraten schwankten zwischen 17,8% bei den Genossenschaftlichen Zentralbanken und 0,5% bei den Kreditinstituten mit Sonderaufgaben. Wie die Tabelle auf S. 27 erkennen läßt, wurde die durchschnittliche Wachstumsrate von knapp 10% vor allem von Instituten übertroffen, die überwiegend Kreditgeber für kleinere und mittlere Unternehmen, für die Wohnungswirtschaft und für Privatpersonen sind, also einen breit gestreuten Kundenkreis haben, so daß sich Änderungen in der Nachfragestruktur weitgehend ausgleichen. Das gilt einmal für die Kreditgenossenschaften und die Gruppe der „Regionalbanken und sonstigen Kreditbanken“ mit Wachstumsraten ihrer Ausleihungen von 13,4% bzw. 13,8%. Bei letzteren fällt außerdem auf, daß sie 1977 — wie schon 1976 — in hohem Maße auch Kommunalkredite gewährt haben. Zum anderen haben aber auch die Realcreditinstitute (dazu rechnen nicht die ebenfalls im Emissionsgeschäft tätigen Girozentralen) ihr inländisches Kreditvolumen stark ausgeweitet (10,9%). Der Grund für die rasche Ausdehnung ihrer Darlehen liegt — abgesehen von den günstigen Refinanzie-</p>

Geldvermögensbildung der inländischen nichtfinanziellen Sektoren *) p)								
Position	1975		1976		1977		Nachrichtlich: Bestände	
	Mrd DM	An-teile in %	Mrd DM	An-teile in %	Mrd DM	An-teile in %	Mrd DM	An-teile in %
Geldanlage bei finanziellen Institutionen								
1. Geldanlagen bei Banken	82,1	58,9	69,2	45,8	83,5	56,4	983,9	54,3
Bargeld und Sichteinlagen	23,2	16,6	4,6	3,0	20,4	13,8	235,8	13,0
Termingelder	- 16,3	- 11,7	18,9	12,5	24,2	16,4	246,5	13,6
Spareinlagen	67,3	48,2	36,3	24,0	27,8	18,8	453,8	25,0
Sparbriefe	8,0	5,7	9,4	6,3	11,1	7,5	47,8	2,6
2. Geldanlage bei Bausparkassen	7,3	5,2	6,9	4,6	6,5	4,4	88,9	4,9
3. Geldanlage bei Versicherungen	16,3	11,7	17,7	11,7	19,7	13,3	194,5	10,7
Geldanlage in Wertpapieren	16,0	11,5	27,3	18,1	17,2	11,6	261,7	14,4
1. Rentenwerte	10,7	7,7	24,7	16,3	14,5	9,8	169,4	9,3
2. Aktien	5,3	3,8	2,6	1,7	2,7	1,8	92,3	5,1
Geldanlage in sonstigen Forderungen 1)	17,9	12,8	29,9	19,8	21,1	14,3	285,0	15,7
Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren insgesamt	139,6	100	150,9	100	148,1	100	1814,0	100
davon:								
Private Haushalte	104,3	74,7	100,3	66,5	98,7	66,7	1109,0	61,1
Unternehmen	30,2	21,7	44,6	29,6	44,5	30,1	438,0	24,2
Öffentliche Haushalte	5,1	3,6	5,9	3,9	4,8	3,2	267,0	14,7
Nachrichtlich:								
Kreditaufnahmen der nichtfinanziellen Sektoren insgesamt	138,9	100	151,9	100	151,7	100	1774,0	100
davon:								
Private Haushalte	7,3	5,2	14,0	9,2	13,1	8,6	89,0	5,0
Unternehmen	66,9	48,2	91,1	60,0	102,0	67,2	1345,0	75,8
Öffentliche Haushalte	64,7	46,6	46,8	30,8	36,6	24,1	340,0	19,2
Finanzierungsüberschuß (+) bzw. -defizit (-)	0,6	.	- 1,0	.	- 3,6	.	40,0	.
davon:								
Private Haushalte	97,0	.	86,3	.	85,6	.	1020,0	.
Unternehmen	- 36,7	.	- 46,5	.	- 57,4	.	- 907,0	.
Öffentliche Haushalte	- 59,7	.	- 40,8	.	- 31,8	.	- 73,0	.

* Private Haushalte, Unternehmen (einschl. Wohnungswirtschaft), Öffentliche Haushalte (einschl. Sozialversicherungen). — 1 Hauptsächlich Forderungen gegenüber dem Ausland. — p Vorläufige Ergebnisse.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

rungsbedingungen dieser Institutsgruppe am Kapitalmarkt — teils in der stark gestiegenen Nachfrage nach Hypothekarkrediten, teils in dem weiter recht hohen Mittelbedarf der öffentlichen Hand. Allein ein Drittel des Anstiegs der gesamten Bankausleihungen an die öffentlichen Haushalte entfällt auf die Realkreditinstitute. Bei den Sparkassen entsprach die Zuwachsrate des Kreditvolumens dem Durchschnitt (9,8%). Dagegen haben die Großbanken und Girozentralen ihre Kredite an inländische Nichtbanken im abgelaufenen Jahr mit jeweils rd. 8% vergleichsweise mäßig ausgeweitet. Hierfür mag einerseits von Bedeutung gewesen sein, daß der wichtigste Kundenkreis dieser Banken, die größeren Unternehmen der Industrie, nur einen mäßig wachsenden Kreditbedarf hatte. Andererseits sind gerade diese Kreditkunden mehr als andere in der Lage, einen Teil ihres Kreditbedarfs zu z. T. niedrigeren Zinsen auf ausländischen Kreditmärkten zu befriedigen.

f) Tendenzen am Rentenmarkt

Der Rentenmarkt hat 1977 seinen beachtlichen Platz unter den einzelnen Teilbereichen des Kreditmarktes behaupten können. Der Umlauf von festverzinslichen Wertpapieren inländischer Emittenten hat 1977 um rd. 14% zugenommen. Damit ist das Volumen des Rentenmarktes rascher gewachsen als das Geschäftsvolumen der Kreditinstitute (rd. 11%). Allerdings kann man beide Bereiche nicht einfach nebeneinanderstellen, weil sie sich vielfach überschneiden, denn die Banken waren 1977 nicht nur die wichtigsten Geldgeber, sondern auch die größte Emittentengruppe am Rentenmarkt. Um solche Doppelzählungen auszuschalten, empfiehlt es sich, die Kreditströme in der Volkswirt-

Die Finanzierungsvorgänge in der gesamten Wirtschaft

Abgeschwächte
Geldvermögensbildung

schaft im Schema der Finanzierungsrechnung zu betrachten, in dem sich sämtliche finanziellen Transaktionen der inländischen nichtfinanziellen Sektoren (private Haushalte, Unternehmen, öffentliche Haushalte) erfassen lassen. Das Geldvermögen umfaßt im wesentlichen die Forderungen, die diese Sektoren gegenüber Finanzierungsinstituten, in verbriefter Form sowie gegenüber ausländischen Schuldern unterhalten. Es ist 1977 um insgesamt 148 Mrd DM gestiegen, verglichen mit 151 Mrd DM im Vorjahr und 139¹/₂ Mrd DM im Jahr 1975; seine Zunahme war also 1977 etwas geringer als 1976. Dies beruhte einmal auf der verringerten Geldvermögensbildung privater Haushalte, die im vergangenen Jahr 98¹/₂ Mrd DM erreichte, verglichen mit 100¹/₂ Mrd DM 1976 und 104¹/₂ Mrd DM 1975. Rückläufig war zum anderen auch der Forderungserwerb der öffentlichen Haushalte (5 Mrd DM gegen 6 Mrd DM 1976). Im Gegensatz zu früheren Jahren fällt ihr Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Geldvermögensbildung größenordnungsmäßig kaum noch ins Gewicht, da die Sozialversicherungen nun Geldvermögen abbauen müssen, während sie bis vor einigen Jahren wesentliche Beiträge zum gesamtwirtschaftlichen Kapitalangebot geleistet hatten. Dagegen haben die Unternehmen (einschl. Wohnungswirtschaft) im letzten Jahr ihr Geldvermögen etwa ebenso stark wie im Vorjahr aufgestockt. Da der weit überwiegende Teil der gesamten Geldvermögensbildung wie üblich von den privaten Haushalten aufgebracht wird, bestimmt deren Anlageverhalten auch sehr weitgehend die Struktur der gesamten Vermögensanlagen. Auf die Geldanlage bei Banken entfiel 1977 mehr als die Hälfte der gesamten Geldvermögensbildung (vgl. Tabelle auf S. 29), wobei wie schon erläutert die kürzerfristigen Anlageformen bevorzugt wurden. Die Geldanlage in Wertpapieren machte nur 11¹/₂ % der Geldvermögensbildung aus gegenüber 18 % im Jahre 1976; die nichtfinanziellen Sektoren haben also dem Renten- und Aktienmarkt 1977 weniger Mittel zugeführt als 1976. Wenn gleichwohl die Anlagen am Rentenmarkt wie erwähnt stark gewachsen sind, so wegen seiner zunehmenden Bedeutung als Interbankenmarkt. In dieser Eigenschaft erleichtert er die Fristentransformation, worin die Hauptfunktion der Anlage von Bankmitteln in Wertpapieren (und zwar zum großen Teil in solchen, die von den Instituten des langfristigen Kredits emittiert werden) gesehen werden muß.

Kürzerfristige Geldanlage
bevorzugt

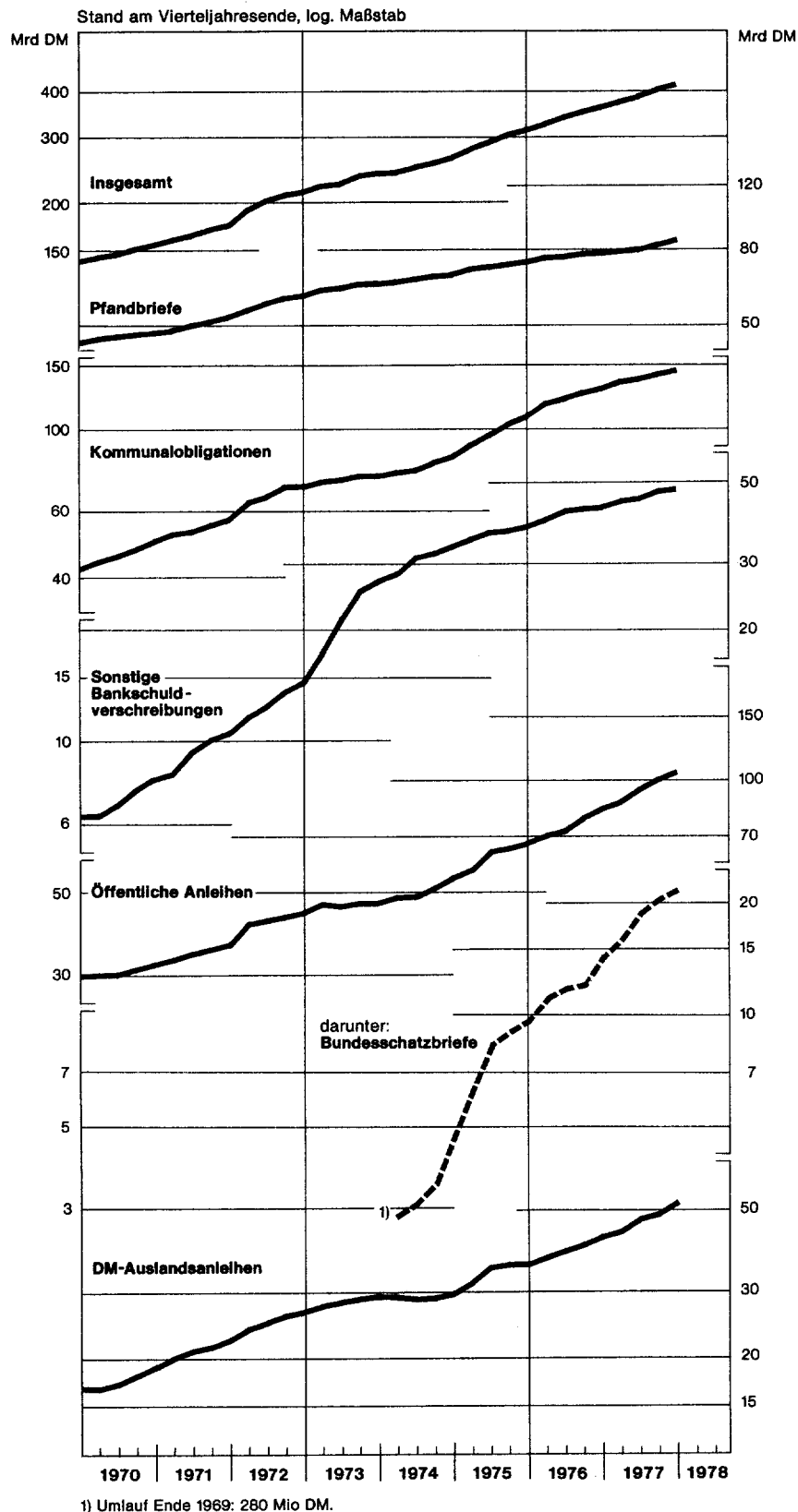
An Krediten haben die inländischen Sektoren 1977 insgesamt 151¹/₂ Mrd DM neu aufgenommen, etwa ebensoviel wie im Jahr davor. Auch in dieser gesamtwirtschaftlichen Betrachtung, d. h. unter Einbeziehung der rd. 64 Mrd DM Kredite, die nicht von Kreditinstituten gewährt wurden, zeigt sich eine ähnliche Struktur der Kreditnehmer, wie sie bei den Bankkrediten allein zu beobachten ist. Gewachsen ist vor allem der Kreditbedarf der Unternehmen, und zwar besonders im Bereich der Wohnungswirtschaft. Mit 102 Mrd DM war er um etwa 11 Mrd DM größer als 1976. Die Neuverschuldung der privaten Haushalte fiel etwas kleiner, die der öffentlichen Haushalte erheblich kleiner aus als im Vorjahr. Auf dem Wege der Emission von Anleihen und Kassenobligationen sowie der Ausgabe von Bundesschatzbriefen haben sich die Gebietskörperschaften gleichwohl mehr Mittel beschafft als im Jahr davor, nämlich 20 Mrd DM gegen 16 Mrd DM 1976.

Hoher Netto-Absatz
an Rentenwerten

Der gesamte Netto-Absatz an Rentenwerten betrug 1977, zum Kurswert gerechnet und unter Einschluß der stark gestiegenen Käufe an ausländischen Rentenwerten, 54 Mrd DM. Das war etwa ebensoviel wie 1976, wenn man zum damaligen Netto-Absatz im Inland die im Rahmen von Offenmarktoperationen der Bundesbank erneut im Markt platzierten Beträge (6,5 Mrd DM) hinzuzählt. Wichtigste Anbieter waren die Kreditinstitute. Bei ihnen dominierte wiederum die Ausgabe von Kommunalobligationen, von denen aber mit 16 Mrd DM rund ein Viertel weniger verkauft wurde als ein Jahr davor. Der Pfandbriefabsatz hat sich dagegen mit rd. 7 Mrd DM gegenüber 1976 nahezu verdoppelt; der Pfandbrief nimmt damit zwar noch nicht seine frühere Stellung wieder ein, jedoch spiegelt sich hierin eine gewisse Normalisierung wider. Dahinter steht die verbesserte Konkurrenzlage der Pfandbriefinstitute am Hypothekenmarkt, die einmal daraus resultiert, daß die Wertpapierrenditen stärker nachgegeben haben als die Spareinlagenzinsen, und zum anderen daraus, daß die Institute aufgrund wieder längerer Pfandbrieflaufzeiten zunehmend in der Lage sind, die Darlehenszinsen für einen längeren Zeitraum fest zuzusagen. Die Pfandbriefinstitute haben 1977 ihre Kapitalzusagen für den Wohnungsbau um insgesamt 60 % gesteigert gegenüber einer Zunahme von nur 14 % bei den Sparkassen. Auch hierin ist eher eine Normalisierung gegenüber den extremen Verhältnissen in den Vorjahren als eine wirklich neue Entwicklung zu sehen.

Stark haben aber auch die öffentlichen Haushalte im vergangenen Jahr den Rentenmarkt beansprucht. Insgesamt finanzierten sie gut die Hälfte ihres Kassendefizits in

Umlaufentwicklung ausgewählter Arten von Schuldverschreibungen



Höhe von 38 Mrd DM durch Ausgabe von Schuldverschreibungen sowie durch den Abbau von Wertpapierbeständen der Sozialversicherungen, verglichen mit knapp einem Drittel im Jahr davor. Unter Einschluß der indirekten Inanspruchnahme des Rentenmarktes durch Aufnahme von Schuldscheindarlehen bei Emissionsinstituten (die sich die hierfür benötigten Mittel durch Ausgabe von Kommunalobligationen beschaffen) dürfte

Verstärkter Rückgriff der öffentlichen Hand auf den Rentenmarkt . . .

der durch Rückgriff auf den Rentenmarkt finanzierte Teil des Defizits der öffentlichen Haushalte sogar mehr als vier Fünftel betragen haben gegenüber schätzungsweise zwei Drittel im Jahr davor. Die Bedeutung des Rentenmarktes als Finanzierungsquelle für den Staat hat also weiter zugenommen (ebenso wie umgekehrt die vermehrte Emissionstätigkeit der öffentlichen Hand am Rentenmarkt zur Ausweitung des Marktes beigetragen hat).

... aber nur geringes Interesse der Unternehmen an der Wertpapierfinanzierung

Die Unternehmen zeigten an einer Finanzierung durch Ausgabe von Wertpapieren nach wie vor nur geringes Interesse. Aktien- und Rentenemissionen (ohne Emissionen der Kreditinstitute) machten — bei einem Volumen von rd. 4 Mrd DM — im vergangenen Jahr nur insgesamt rd. 4% ihrer Mittelaufnahme aus gegen 5% im Jahr davor. Ohne die Emissionen der Bundesbahn, die hier den Unternehmen zugerechnet ist, belief sich dieser Anteil auf knapp 3%. Die Körperschaftsteuerreform, die zum einen durch die Steuergutschrift für die Aktionäre zu einer Verbesserung der Aktienerträge, zum anderen für die Unternehmen zu einer Verminderung des (steuerlich bedingten) Unterschiedes zwischen Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten führt, hat sich bisher noch nicht anregend auf die Mittelbeschaffung durch Ausgabe neuer Aktien ausgewirkt. Dabei ist freilich zu berücksichtigen, daß sich die Reformvorteile für Aktienerträge überwiegend erst 1978 bei den Anteilseignern niederschlagen, wenn ihnen die Dividenden (einschließlich der Steuergutschrift) für 1977 zufließen. Im Jahre 1977 sind im ganzen weniger junge Aktien auf den Markt gelangt als 1976 (4,4 Mrd DM Kurswert gegen 6,1 Mrd DM). Bereits im Laufe des Jahres 1977 haben sich die Aktienrenditen denen von Rentenwerten angenähert. Von daher gesehen ist anzunehmen, daß sich die Anleger künftig stärker am Erwerb von Aktien interessiert zeigen werden, was sich auch in höheren Aktienkursen niederschlagen könnte. Auch die stetige Kurserholung im Jahre 1977 könnte bereits hiervon beeinflußt sein. Für die Aktiengesellschaften wird es daher interessanter, die Eigenkapitalbasis, die bei vielen Unternehmen in den letzten Jahren stark geschrumpft ist, durch Aufnahme haftender Mittel am Kapitalmarkt wieder zu verstärken. Ob die Gesellschaften von dieser Möglichkeit größeren Gebrauch machen werden, wie es mit der Körperschaftsteuerreform erstrebt wurde, bleibt abzuwarten.

Lebhafte Emissionstätigkeit bei DM-Auslandsanleihen

Besonders lebhaft war im vergangenen Jahr auch die Emissionstätigkeit bei den auf D-Mark lautenden Auslandsanleihen. Ausländische Emittenten konnten an diesem Markt Kapital zu niedrigeren Zinsen aufnehmen als am Euro-Dollar-Markt, mußten dafür aber ein größeres Wechselkursrisiko auf sich nehmen. Das Wechselkursrisiko bremste für sich genommen ganz zweifellos die Nachfrage von ausländischen Schuldern nach DM-Krediten. Umgekehrt war das Interesse der ausländischen Anleger lebhaft, durch den Erwerb von DM-Titeln Wechselkursverluste vermeiden und eventuell Wechselkursgewinne gegenüber der eigenen Währung machen zu können, so daß sie auch mit einer relativ niedrigen Verzinsung zufrieden waren. Insgesamt wurden 1977 für 13,2 Mrd DM (brutto) auf D-Mark lautende Auslandsanleihen begeben gegen 8,7 Mrd DM im Jahr davor. Rund drei Viertel des Netto-Absatzes wurden bei Ausländern untergebracht; anders als in früheren Jahren haben aber auch inländische Anleger größeres Interesse für solche Titel gezeigt.

Kreditinstitute wichtigste Käufergruppe

Die wichtigsten Käufer am Rentenmarkt waren im vergangenen Jahr die Kreditinstitute. Sie erwarben für 32 Mrd DM in- und ausländische Rentenwerte; das entsprach drei Fünfteln des Gesamtabsatzes. 1976 hatten ihre Käufe 20,5 Mrd DM oder zwei Fünftel des Absatzes ausgemacht. Den Hintergrund des verstärkten Engagements der Banken am Rentenmarkt bildete einmal die weitere Auflockerung des Geldmarktes in der zweiten Jahreshälfte sowie zum anderen die schwächere Nachfrage der öffentlichen Hand nach Direktkrediten. Die Banken kompensierten damit die verringerte Kaufbereitschaft der inländischen Nichtbanken, die ihre Rentenkäufe im vergangenen Jahr um rd. ein Drittel — von 32 Mrd DM 1976 auf 22 Mrd DM — einschränkten. Die privaten Haushalte, die innerhalb der Nichtbanken als Wertpapierkäufer das größte Gewicht haben, erwarben 1977 schätzungsweise nur für 11,5 Mrd DM Rentenwerte, verglichen mit 19 Mrd DM im Jahr davor. Bei den von ihnen gekauften Rentenwerten handelte es sich überdies nur zum kleineren Teil um Rentenwerte im engeren Sinne. Zwei Drittel davon waren kursstabile Bundesschatzbriefe (7,5 Mrd DM), und von dem Rest dürfte ein größerer Teil auf Rentenfondsanteile entfallen, die im vergangenen Jahr besonders stark gefragt waren, in erster Linie wohl von Privatpersonen. Von diesen Papieren wurden 1977 insgesamt 6,3 Mrd DM verkauft gegen 2,8 Mrd DM im Jahr davor. So sehr das verstärkte Engagement der Banken für die rückläufige Entwicklung des Kapitalzinses und die Finanzierung

Privatpersonen bevorzugen kursrisikofreie Bundesschatzbriefe

Erwerb von Rentenwerten nach Käufergruppen und Wertpapierarten							
Mrd DM Kurswert							
Position	Jahr	Inländische Rentenwerte				Ausländische Rentenwerte 2)	Festverzinsliche Wertpapiere insgesamt
		insgesamt 1)	Bank-schuld-verschreibungen	Industrie-obliga-tionen	Öffent-liche Anleihen		
Inländer	1975	51,4	37,0	– 0,1	14,5	1,4	52,8
	1976	44,7	31,7	– 0,5	13,6	1,4	46,1
	1977	49,1	29,2	– 0,4	20,3	4,6	53,6
davon:	1975	27,0	25,1	– 0,2	2,2	0,1	27,2
Kreditinstitute	1976	20,2	12,2	0,2	7,8	0,3	20,5
	1977	30,6	19,8	0,0	10,8	1,7	32,3
Nichtbanken	1975	16,9	11,9	0,1	4,8	1,2	18,1
	1976	31,1	19,4	– 0,7	12,3	1,0	32,1
	1977	19,3	9,5	– 0,4	10,2	2,8	22,1
Offenmarktoperationen der Bundesbank	1975	7,5	–	–	7,5	–	7,5
	1976	– 6,5	–	–	– 6,5	–	– 6,5
	1977	– 0,7	–	–	– 0,7	–	– 0,7
Ausländer 3)	1975	– 3,4	s) – 2,1	s) – 0,1	– 1,3	×	– 3,4
	1976	3,1	s) 0,1	s) – 0,0	3,1	×	3,1
	1977	0,7	s) – 0,3	s) – 0,0	1,0	×	0,7
Erwerb (= Absatz) insgesamt	1975	48,0	35,0	– 0,2	13,2	1,4	49,4
	1976	47,9	31,7	– 0,5	16,7	1,4	49,2
	1977	49,8	28,9	– 0,4	21,3	4,6	54,3

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

der öffentlichen Defizite von Bedeutung war, so ist doch nicht zu übersehen, daß mit der im vergangenen Jahr eingetretenen Verschiebung der Käuferstruktur zugunsten der Banken die Abhängigkeit des Rentenmarktes von deren Kaufbereitschaft gewachsen ist. Allerdings scheinen zu Beginn des Jahres 1978 die inländischen Nichtbanken ihre Zurückhaltung gegenüber dem Wertpapiererwerb aufgegeben zu haben, nachdem die Zinssenkung auf breiter Front wieder in Gang gekommen war und die Verzinsung der Spareinlagen erneut vermindert wurde. Auch das Ausland, das bis November v. J. nur relativ wenig DM-Titel deutscher Emittenten erwarb (deren Rendite nach Abzug der Kuponsteuer niedriger ist als die der DM-Auslandsanleihen), hat im Dezember und im Januar angesichts der Aufwertungstendenz der D-Mark inländische Titel verstärkt nachgefragt.

Daß die Marktteilnehmer allgemein nicht mit einer raschen Änderung der Zinstendenz rechneten, kommt auch in den wieder längeren Laufzeiten zum Ausdruck. Im vergangenen Jahr hatten bereits 30% der brutto verkauften Emissionen Laufzeiten von 10 Jahren und mehr gegenüber erst 17% im Jahr davor. Im Februar 1978 ist der Anteil der 10 Jahre und länger laufenden Schuldverschreibungen am Brutto-Absatz sogar auf 44% gestiegen; damit näherte sich die Emissionspraxis wieder der Lage in den Jahren vor 1973. Im Februar 1978 wurde auch erstmals eine öffentliche Anleihe mit einer festen Laufzeit von 15 Jahren erfolgreich placiert.

Verlängerung der Laufzeiten

g) Geldpolitische Zielsetzung für 1978

Trotz der Schwierigkeiten, vor die sich die Bundesbank 1977 bei der Realisierung ihres Geldmengenziels gestellt sah, hat sie im Dezember 1977 ein Wachstumsziel für die Zentralbankgeldmenge im Jahre 1978 bekanntgegeben. Wie in den beiden Vorjahren entschied sie sich für 8% im Jahresdurchschnitt, was wegen des raschen Wachstums gegen Jahresende 1977 wiederum ein deutlich vermindertes Wachstum im Verlauf des Jahres 1978 verlangt, wenn das Durchschnittsziel eingehalten werden soll. Die Bundesbank hielt diese Größenordnung als am ehesten kompatibel mit den wirtschaftspolitischen Zielen eines kräftigen Wachstums der Wirtschaft und einer weiteren Eindämmung des Preisanstiegs. Im einzelnen legte sie dabei zu Grunde, daß das Produktionspotential 1978 um rd. 3% wachsen dürfte, daß das tatsächliche reale Wachstum des Sozialprodukts aber darüber hinausgehen sollte (die Bundesregierung geht in ihrem Jahreswirt-

Erneute Zielfestlegung

schaftsbericht von einer Sozialproduktszunahme von $3\frac{1}{2}\%$ aus) und daß der Preisanstieg 1978 zwar geringer als 1977 sein sollte, aber — nicht zuletzt wegen der Mehrwertsteuererhöhung — im Jahresdurchschnitt wohl nicht weniger als 3% betragen dürfte (für den Jahresverlauf bedeutet dies freilich eine Rate unter 3%). Im Gegensatz zu den vorangegangenen Jahren hat die Bundesbank sich einer genaueren Annahme über die Veränderung der „Umlaufgeschwindigkeit“ enthalten, zum einen, weil sich zeigte, daß kürzerfristige Prognosen hierfür auf einem schwankenden Boden stehen, zum anderen, weil das Geldmengenziel vor allem aus einer mittelfristigen Orientierung abgeleitet ist. Daß im tatsächlichen Verlauf eines Jahres hier stärkere und auch unerwartete Einflüsse auftreten können, wurde schon dargelegt. Bei einer Analyse der abgelaufenen Entwicklung und Überprüfung des Geldmengenzieles im Verlauf dieses Jahres wird der Frage besonderes Gewicht beizumessen sein, ob und gegebenenfalls aus welchen Gründen Änderungen in den Kassenhaltungsgewohnheiten eingetreten sind und welche Schlußfolgerungen hieraus zu ziehen sind.

3. Außenwirtschaftliche Entwicklung¹⁾

Exporte wirken nicht mehr als Konjunkturstütze

Die außenwirtschaftlichen Einflüsse auf den Wirtschaftsablauf in der Bundesrepublik haben sich seit einiger Zeit entscheidend gewandelt. Während früher bei flauer Inlandskonjunktur und vorhandenen Kapazitätsreserven die Unternehmen meist einen Ausgleich auf den Auslandsmärkten suchten und fanden, blieb dies 1977 weitgehend aus. Der erneute Schwächeanfall der Weltkonjunktur dämpfte — wie auf S. 5 näher ausgeführt — auch die Auslandsnachfrage nach deutschen Produkten. Während die Ausfuhren im Jahre 1976 noch um 16% zugenommen und damit zur Wiederbelebung der Binnenkonjunktur beigetragen hatten, stiegen sie 1977 dem Werte nach nur noch um $6\frac{1}{2}\%$ auf 274 Mrd DM. Dem Volumen nach erhöhten sich die Exporte sogar lediglich um 5% (1976: +14%) und damit kaum mehr als der Welthandel, dessen Wachstum sich stark abflachte (auf 4% nach noch 12% im Jahre 1976). Im Zeichen des zunehmend härteren Wettbewerbs auf den Weltmärkten hat die Bundesrepublik 1977 somit — global gesehen — kaum noch zusätzliche Marktanteile im Ausland gewinnen können, was bei der starken Aufwertung der D-Mark nicht überraschte. Im Jahresmittel verteuerte sich die D-Mark gegenüber 22 wichtigen Währungen um durchschnittlich 9%. Allein wechselkursbedingt haben also die Auslandspreise deutscher Waren bereits so stark zugenommen, daß die deutschen Exporteure nicht mehr in der Lage waren, auch noch ihre D-Mark-Preise merklich zu erhöhen. So stiegen die Ausfuhrpreise im Jahresdurchschnitt nur um $1\frac{1}{2}\%$ und damit weniger als die Abgabepreise im Inland (+ $2\frac{1}{2}\%$). Damit dürfte sich die Ertragslage bei den Exporteuren weiter verschlechtert haben, ohne daß hierfür ertragsmäßig im Inlandsgeschäft ein entsprechender Ausgleich zu finden gewesen wäre. Freilich verlief die Exportkonjunktur im einzelnen recht differenziert. Weit überproportional expandierten die Ausfuhren in die USA, in die OPEC-Länder, nach Großbritannien und nach Österreich, während die Exporte in andere Länder, die stärker mit Zahlungsbilanzproblemen zu kämpfen hatten (wie die Staatshandelsländer) und deren Inlandskonjunktur überdies schwach war (wie Italien, Frankreich und die skandinavischen Länder), leicht zurückgegangen sind. Obwohl also deutsche Unternehmen auf einzelnen Auslandsmärkten, je nach den dort gegebenen Bedingungen, durchaus beträchtliche Erfolge erzielen konnten — was erneut ihre Anpassungsfähigkeit unter Beweis stellte —, dürften sich die Erwartungen der Exportfirmen im ganzen gesehen nicht erfüllt haben. Die wirtschaftspolitische Strategie der Bundesrepublik war allerdings von vornherein nicht darauf gerichtet gewesen, die eigenen Konjunkturprobleme durch eine Exportoffensive zu Lasten der Partnerländer zu lösen. Freilich konnten zu Beginn des Jahres 1977 für die Bundesrepublik noch erheblich günstigere Wachstumschancen erwartet werden; zusammen mit maßgeblichen internationalen Organisationen konnte nämlich damals noch von einer etwa doppelt so starken Expansion des Welthandels ausgegangen werden, wie sie sich dann tatsächlich einstellte. Wie bereits dargelegt, versuchte die Wirtschaftspolitik, die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte zu verstärken, sobald deutlich wurde, daß der Konjunkturaufschwung nachzulassen begann.

Ungewöhnlich preis-
elastische Einfuhr von
Fertigwaren . . .

Trotz der zeitweiligen Wachstumsschwäche im Inland hat die deutsche Wirtschaft dennoch die Konjunktur in wichtigen Partnerländern gestützt und den internationalen Anpassungsprozeß der Zahlungsbilanzen gefördert. So sind die Warenimporte dem Werte nach um 6% und dem Volumen nach um 5% gestiegen. Außerdem haben sich die „un-

¹ Die statistischen Angaben zur Zahlungsbilanz wurden inzwischen gegenüber den im Februar-Monatsbericht veröffentlichten Ergebnissen teilweise revidiert.

sichtbaren“ Einfuhren von Dienstleistungen aller Art um 9%¹⁾ erhöht, was international nicht zuletzt deshalb besonders ins Gewicht fiel, weil die Bundesrepublik — nach den USA — der größte Importeur von Dienstleistungen in der Welt ist. Im einzelnen wurden 1977 vom Ausland erneut in beträchtlichem Umfang Fertigwaren bezogen. Real sind die Importe dieser für die Fortentwicklung der internationalen Arbeitsteilung immer wichtiger werdenden Produkte mit nicht weniger als 8% mehr als dreimal so schnell gestiegen wie die Inlandsnachfrage in der Bundesrepublik (+ 2½%). Insbesondere die Importe von Investitionsgütern sind nach wie vor ganz erheblich gewachsen, nämlich um 11% real. Da sich die gesamten Ausrüstungsinvestitionen weniger als halb so stark erhöhten (+ 4½%), konnten also ausländische Anbieter ihre Marktanteile weiter ausweiten, wie es auf diesem Gebiet, in dem die deutsche Industrie eine besonders herausragende Position in der Welt einnimmt, nun schon seit Jahren geschieht. Dabei dürfte sich vor allem ausgewirkt haben, daß die im vergangenen Jahr eingetretene, über den Ausgleich der aufgelaufenen Preisdiskrepanzen hinausgehende Aufwertung der D-Mark die Wettbewerbsfähigkeit zahlreicher Importwaren auf dem deutschen Markt — wie schon erwähnt — weiter verbessert hat. Dagegen hat die Einfuhr von Rohstoffen und Halbwaren angesichts des mäßigen Wachstums der inländischen Industrieproduktion (+ 3%) und aus lagerzyklischen Gründen praktisch stagniert. Überdies sind auch die Agrareinfuhren wegen der guten Ernte im Vergleich zum Rekordniveau des Jahres 1976 dem Volumen nach nicht weiter gestiegen.

Besonders kräftig expandierten die Fertigwarenimporte aus den nicht Erdöl fördernden außereuropäischen Entwicklungsländern (+ 10%) — also dem besonders unterstützungsbedürftigen Teil der Welt. Hierfür war die weitgehende (wenn auch nicht in jedem Falle totale) Öffnung des deutschen Marktes für solche mit heimischen Erzeugnissen stark konkurrierenden Produkte eine wichtige Voraussetzung. Die Entwicklungsländer wurden dadurch in die Lage versetzt, ihre Außenhandelsposition zu verbessern und letztlich auch ihre eigene Importfähigkeit zu stärken. Nachdem der Außenhandel mit diesen Ländern 1976 bereits in etwa ausgeglichen abgeschlossen hatte, entstand 1977 in der deutschen Handelsbilanz gegenüber dieser Region sogar ein Passivsaldo von 2,7 Mrd DM. Auch anderen Ländern mit Zahlungsbilanzproblemen kam die relativ hohe deutsche Nachfrage nach Importprodukten zugute. So ging der deutsche Ausfuhrüberschuß gegenüber Frankreich von 7,8 Mrd DM auf 6,3 Mrd DM zurück. Gegenüber Italien entstand sogar — nach einem praktischen Ausgleich der Handelsbilanz im Vorjahr — für die Bundesrepublik 1977 ein Defizit von 2 Mrd DM. Im Austausch mit den Staatshandelsländern bildete sich der deutsche Aktivsaldo in der Handelsbilanz ebenfalls zurück, nämlich um 1,1 Mrd DM auf 5,4 Mrd DM. Wenn dennoch der deutsche Ausfuhrüberschuß 1977 insgesamt noch um 4 Mrd DM zugenommen hat²⁾, so lag das vor allem an der kräftigen Aktivierung des Außenhandels mit den OPEC-Ländern. Erstmals erzielte nämlich die Bundesrepublik im Handel mit diesen Ländern einen Überschuß (1,5 Mrd DM), nachdem vor Jahresfrist noch ein Defizit in Höhe von 3,7 Mrd DM zu verzeichnen gewesen war. Auch gegenüber den USA erzielte die Bundesrepublik zum ersten Mal seit 1974 wieder einen Überschuß in der Handelsbilanz (1,2 Mrd DM, nach einem Defizit von 3,1 Mrd DM im Vorjahr). Dabei spielte eine wichtige Rolle, daß die Kraftfahrzeugexporte nach den USA stark zunahmen (+ 34%), womit freilich die vorher verlorenen Marktanteile bei weitem nicht zurückgewonnen werden konnten. Kräftig stiegen auch die Ausfuhren der Maschinenbauindustrie in die USA (+ 19%), teilweise wohl im Zusammenhang mit dem Aufbau von Produktionsstätten deutscher Niederlassungen.

Die herausragende Stellung der Bundesrepublik als Importeur von Dienstleistungen und als Netto-Zahler im Bereich der Übertragungen (unentgeltliche Leistungen) hat sich 1977 weiter verstärkt. Dabei zeigte sich erneut, daß die deutschen Außenhandelsüberschüsse häufig in engem Zusammenhang mit den Defiziten im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr stehen; vor allem in einigen südeuropäischen Ländern wird die Nachfrage nach deutschen Produkten zweifellos wesentlich durch die Einnahmen aus

... vor allem aus
Entwicklungsländern

Weiterhin stark
steigende Defizite
bei den „unsichtbaren“
Transaktionen“

¹ Einschließlich der Fracht- und Versicherungskosten bei der Einfuhr, die in der Jahreszahlungsbilanz entsprechend den internationalen Gepflogenheiten dem Dienstleistungsverkehr zugerechnet werden.

² Der Ausfuhrüberschuß betrug 1977 nach den Angaben des Statistischen Bundesamtes, das die Ausfuhren auf fob-Basis und die Einfuhren mit cif-Werten erfaßt, rund 38 Mrd DM. Werden entsprechend den internationalen Gepflogenheiten bei der Erstellung der Zahlungsbilanz die bei der Einfuhr anfallenden Fracht- und Versicherungskosten nicht dem Warenhandel — wie bei der amtlichen Außenhandelsstatistik —, sondern dem Dienstleistungsverkehr zugeordnet, so belief sich der deutsche Exportüberschuß auf 46 Mrd DM (s. nachstehende Tabelle). Der Saldo der Leistungsbilanz bleibt jedoch von dieser „Umbuchung“ unberührt, da auch das Defizit in der Dienstleistungsbilanz entsprechend höher ausgewiesen wird. In die regionalen Außenhandelsalden gehen — im Gegensatz zu den Gesamtzahlen — die Einfuhren in der cif-Abgrenzung ein.

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd DM								
Position	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
A. Leistungsbilanz								
Außenhandel								
Ausfuhr (fob) 1)	125,3	136,0	149,0	178,4	230,6	221,6	256,6	273,5
Einfuhr (fob) 1)	102,9	112,7	121,7	137,7	171,9	177,1	214,6	227,6
Saldo	+ 22,4	+ 23,3	+ 27,3	+ 40,7	+ 58,7	+ 44,5	+ 42,1	+ 45,9
Ergänzungen zum Warenverkehr 2) und Saldo des Transithandels	- 1,6	+ 0,3	- 0,6	- 0,1	- 1,3	- 1,2	- 0,2	- 1,4
Saldo des gesamten Warenhandels	+ 20,8	+ 23,5	+ 26,7	+ 40,6	+ 57,4	+ 43,3	+ 41,9	+ 44,5
Dienstleistungsbilanz	- 7,9	- 9,0	- 10,2	- 13,3	- 15,7	- 16,0	- 14,2	- 17,8
darunter:								
Reiseverkehr	- 5,4	- 7,0	- 8,6	- 11,5	- 12,2	- 13,9	- 14,2	- 16,3
Übertragungsbilanz	- 9,8	- 11,5	- 14,0	- 15,8	- 16,4	- 17,5	- 18,0	- 17,9
darunter:								
Überweisungen ausländischer Arbeitskräfte	- 5,0	- 6,5	- 7,5	- 8,5	- 8,0	- 7,0	- 6,6	- 6,4
Saldo der Leistungsbilanz	+ 3,2	+ 3,1	+ 2,5	+ 11,5	+ 25,4	+ 9,8	+ 9,7	+ 8,7
B. Langfristiger Kapitalverkehr (Kapitalexport: -)								
Privat								
Direktinvestitionen	- 1,0	+ 0,2	+ 1,2	+ 0,9	+ 1,6	- 1,9	- 2,3	- 2,7
Deutsche Anlagen im Ausland	- 3,2	- 3,7	- 5,0	- 4,4	- 5,0	- 4,9	- 6,2	- 6,2
Ausländische Anlagen im Inland	+ 2,2	+ 3,9	+ 6,2	+ 5,3	+ 6,6	+ 3,1	+ 3,9	+ 3,5
Portfolioinvestitionen	- 0,7	+ 2,5	+ 14,7	+ 6,9	- 3,6	- 4,2	+ 3,9	- 3,1
Ausländische Wertpapiere	- 2,0	+ 0,5	+ 4,0	+ 0,4	- 1,1	- 2,6	- 0,9	- 5,4
Inländische Wertpapiere	+ 1,3	+ 2,0	+ 10,7	+ 6,5	- 2,5	- 1,6	+ 4,8	+ 2,3
Kredite und Darlehen	+ 3,7	+ 6,3	+ 2,1	+ 8,0	- 2,4	- 11,4	- 3,7	- 3,6
Gewährte Darlehen	- 3,0	- 0,3	+ 2,1	+ 4,1	- 2,8	- 13,8	- 10,0	- 9,9
Aufgenommene Darlehen	+ 6,7	+ 6,7	- 0,0	+ 3,9	+ 0,4	+ 2,4	+ 6,3	+ 6,4
Sonstiges	- 0,5	- 0,7	- 1,0	- 0,6	- 0,5	- 0,5	- 0,6	- 0,6
Öffentliche Hand	- 2,4	- 2,2	- 1,5	- 2,2	- 0,9	+ 1,2	+ 2,4	- 1,7
darunter:								
Kredite an Entwicklungsländer	- 1,1	- 1,3	- 1,3	- 1,5	- 1,6	- 1,4	- 1,3	- 1,2
Saldo	- 0,9	+ 6,3	+ 15,6	+ 13,0	- 5,8	- 16,8	- 0,3	- 11,6
C. Grundbilanz (A + B)	+ 2,2	+ 9,4	+ 18,0	+ 24,4	+ 19,6	- 7,0	+ 9,4	- 2,9
D. Kurzfristiger Kapitalverkehr (Kapitalexport: -)								
Kreditinstitute	+ 7,9	+ 1,2	- 0,4	- 5,1	- 9,7	- 2,3	+ 6,7	+ 8,5
Forderungen	+ 0,1	+ 0,1	- 1,6	- 7,9	- 12,0	- 13,0	- 2,7	+ 2,1
Verbindlichkeiten	+ 7,8	+ 1,1	+ 1,2	+ 2,8	+ 2,3	+ 10,8	+ 9,4	+ 6,4
Wirtschaftsunternehmen	+ 8,4	+ 2,0	- 3,6	+ 5,2	- 9,3	+ 6,5	- 5,7	+ 4,6
Finanzkredite	+ 6,4	- 1,4	- 4,6	+ 0,6	+ 3,1	+ 2,5	- 0,0	+ 8,5
Handelskredite	+ 2,0	+ 3,4	+ 1,0	+ 4,6	- 12,4	+ 4,1	- 5,7	- 3,9
Öffentliche Hand	- 0,3	+ 1,1	+ 0,5	+ 0,3	- 0,0	+ 0,7	- 0,5	- 0,5
Saldo	+ 16,0	+ 4,3	- 3,5	+ 0,3	- 19,1	+ 5,0	+ 0,5	+ 12,6
E. Saldo der statistisch erfaßten Transaktionen (C + D)	+ 18,3	+ 13,7	+ 14,5	+ 24,7	+ 0,5	- 2,1	+ 9,9	+ 9,6
F. Saldo der statistisch nicht aufglieder- baren Transaktionen (Restposten)	+ 3,6	+ 2,7	+ 1,2	+ 1,7	- 2,4	- 0,1	- 1,1	+ 0,8
G. Saldo aller Transaktionen im Leistungs- und Kapitalverkehr (E + F)	+ 21,9	+ 16,4	+ 15,7	+ 26,4	- 1,9	- 2,2	+ 8,8	+ 10,5
H. Ausgleichsposten zur Auslandsposition der Bundesbank 3)	+ 0,7	- 5,4	- 0,5	- 10,3	- 7,2	+ 5,5	- 7,5	- 7,9
I. Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank (Zunahme: +)	+ 22,7	+ 11,0	+ 15,2	+ 16,1	- 9,1	+ 3,3	+ 1,3	+ 2,6

1 Spezialhandel. — **2** Hauptsächlich Lagerverkehr auf inländische Rechnung. — **3** Gegenposten zu Veränderungen der Auslandsposition der Bundesbank (Devisenbilanz), die nicht auf

den Leistungs- und Kapitalverkehr mit dem Ausland zurückgehen: Hauptsächlich Zuteilung von IWF-Sonderziehungsrechten und Änderungen des DM-Wertes der Auslandsposition durch

Neubewertungen.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

den sogenannten unsichtbaren Transaktionen gestützt. Allein in der Dienstleistungsbilanz (einschließlich der Fracht- und Versicherungskosten bei der Einfuhr) überwogen die Ausgaben die entsprechenden Einnahmen um 18 Mrd DM, während 1976 das Defizit „nur“ 14 Mrd DM betragen hatte. Zum einen wuchsen die Ausgaben von deutschen Reisenden im Ausland auf den Rekordbetrag von 25 Mrd DM (nach 22 Mrd DM im Vorjahr), so daß selbst unter Gegenrechnung der ebenfalls deutlich gestiegenen Einnahmen der Bundesrepublik im Reiseverkehr ein Fehlbetrag von 16 $\frac{1}{2}$ Mrd DM verblieb (gegenüber 14 Mrd DM 1976). Zum anderen erhöhten deutsche Kapitalgesellschaften ihre Gewinnausschüttungen an ausländische Anteilseigner ungewöhnlich stark (von 4 $\frac{1}{2}$ Mrd DM auf 6 $\frac{1}{2}$ Mrd DM). Dies ist größtenteils auf die ab 1977 wirksame Körperschaftsteuerreform und den damit verbundenen Abbau der steuerlichen Begünstigung von Ausländern zurückzuführen; 1977 wurden nämlich die Gewinne des Geschäftsjahres 1976 ausgeschüttet, für das die steuerliche Belastung bei Ausländern noch niedriger war als nach der Reform. Schließlich und nicht zuletzt leistete die Bundesrepublik 1977 an das Ausland noch Übertragungen in Höhe von 18 Mrd DM (netto); hier schlugen die Heimatüberweisungen der in der Bundesrepublik beschäftigten ausländischen Arbeitnehmer (6 $\frac{1}{2}$ Mrd DM), Zahlungen im Rahmen von Renten-, Pensions- und Unterstützungsverpflichtungen (4 $\frac{1}{2}$ Mrd DM) sowie die Beiträge für diverse internationale Organisationen (rd. 4 Mrd DM) — vor allem für die Europäischen Gemeinschaften — besonders zu Buche.

Faßt man die Überschüsse im Warenhandel mit den Defiziten im Bereich der Dienstleistungen und der Transferzahlungen zusammen, so zeigt sich, daß die Überschüsse der Bundesrepublik im Leistungsverkehr mit dem Ausland gegenüber dem Vorjahr um 1 Mrd DM auf 8,7 Mrd DM zurückgegangen sind; sie machten damit nur noch etwa ein Drittel des Rekordergebnisses im Jahre 1974 aus. Gemessen am Sozialprodukt ist der Leistungsbilanzüberschuß auf nur noch 0,7% gesunken, verglichen mit 0,9% 1976 und 1,0% 1975. Einem noch stärkeren Abbau der deutschen Überschußposition — wie er teilweise vom Ausland gefordert wurde — sind Grenzen gesetzt. Der eigenständige Einfluß, den die Bundesrepublik auf ihren Leistungsverkehr ausüben kann, ist nicht zuletzt deshalb relativ niedrig zu veranschlagen, weil gleichzeitig erhebliche Einflüsse des Auslands auf die deutsche Wirtschaft zurückwirken und fehlende außenwirtschaftliche Impulse kurzfristig durch eine entsprechende Ausweitung der Binnennachfrage nicht annähernd kompensiert werden können. Hier werden die Grenzen sichtbar, die einer autonomen Konjunkturpolitik in einem Land gezogen sind, das infolge eines vergleichsweise engen Binnenmarktes und einer weit vorangetriebenen Spezialisierung seiner Unternehmen, insbesondere in der Investitionsgüterindustrie, sehr stark außenhandelsabhängig ist. Da die Exporte von Waren und Diensten immerhin gut ein Viertel des deutschen Sozialprodukts ausmachen, wirkt eine Abflachung der Ausfuhren kurzfristig unmittelbar dämpfend. Dabei ist ein beachtlicher Teil der deutschen Einfuhr — nämlich Rohstoffe, Energie und Halbwaren — primär abhängig von der inländischen Produktion, so daß sich diese Einfuhren unmittelbar abschwächen, wenn der nachlassende Export die Inlandsproduktion beeinträchtigt (bei den im Wettbewerb mit den heimischen Produkten angebotenen Fertigwaren-Importen ist dies natürlich nicht zwangsläufig der Fall). Wegen dieser Zusammenhänge, aber auch aus anderen Gründen (etwa dem Zeitbedarf für die Umstellung der Produktionsstruktur auf ein mehr inlandsorientiertes Angebot) kann nicht erwartet werden, daß eine Ausfuhrabschwächung kürzerfristig durch verstärkte Inlandsnachfrage auszugleichen ist und daß sich dementsprechend auch die Leistungsbilanz passiviert.

Im Endergebnis geringfügige Abnahme des Überschusses in der Leistungsbilanz

Im übrigen bewegt sich der Aktivsaldo der deutschen Leistungsbilanz nun in einer weltwirtschaftlich kaum noch störenden Größenordnung. Ein Land, das sich in seinem Export großenteils auf Investitionsgüter konzentriert (gut die Hälfte der Gesamtexporte), dabei der Ausfuhr von technologisch hochwertigen Anlagen — vielfach Großanlagen — einen immer größeren Platz einräumen muß und dieses Geschäft erfolgreich nur betreiben kann, wenn es den ausländischen Abnehmern auch bei der Finanzierung dieser häufig sehr kapitalintensiven Investitionen durch Finanz- und Lieferkredite behilflich ist, wird allein schon aus diesem Grunde in der Leistungsbilanz eher zu einem Überschuß als zu einem Defizit tendieren. Entscheidend für die übrigen Handelspartner ist, daß hieraus keine besonderen Schwierigkeiten im Zahlungsbilanzausgleich entstehen, was auch nicht der Fall ist, wenn der Kapitalexport des Überschußlandes, sei es über Finanzkredite, sei es über längerfristige Lieferkredite, reichlich ist.

Erfolgreiche Anpassung
im finanziellen Bereich
durch hohe langfristige
Kapitalexporte

Die Bundesrepublik hat 1977 für rd. 12 Mrd DM langfristiges Kapital exportiert und somit dem Ausland erheblich mehr langfristige Finanzierungsmittel zur Verfügung gestellt, als zur Finanzierung des Überschusses in der Leistungsbilanz erforderlich gewesen wäre. Hierzu hat die Entwicklung auf den unter dem Einfluß der Geldpolitik stehenden Kreditmärkten in der Bundesrepublik wesentlich beigetragen. Im Urteil ausländischer Kreditnehmer ist das deutsche Zinsniveau (und das für auf D-Mark lautende Titel auf internationalen Märkten) so stark gesunken, daß die Neigung, sich in dieser Währung zu verschulden, trotz des Wechselkursrisikos gewachsen ist. Insbesondere die längerfristige Kreditgewährung von deutschen Banken an ausländische Schuldner ist 1977 weiterhin stark ausgedehnt worden (um rd. 10 Mrd DM). Die Mittel flossen hauptsächlich an zahlungsbilanzschwache europäische Industrieländer sowie an nicht Erdöl fördernde Entwicklungsländer — bezeichnenderweise also an Regionen, die im Handel mit der Bundesrepublik ein Defizit aufwiesen. Gleichzeitig nahmen die deutschen Banken langfristige Kredite im Ausland auf (hauptsächlich am Euromarkt und teilweise auch unmittelbar bei einigen OPEC-Ländern); der deutsche Nettokapitalexport in diesem Bereich betrug daher nur 5 Mrd DM, während die Banken im übrigen weitgehend als „Drehscheibe“ zwischen Defizit- und Überschußländern fungiert haben. Über Wertpapiertransaktionen sind ebenfalls erhebliche Mittel ins Ausland abgeflossen, und zwar allein im Portfoliogeschäft per Saldo rd. 3 Mrd DM (ein Jahr zuvor waren noch 4 Mrd DM zugeströmt). Anders als im Vorjahr kauften nun inländische Banken und Nichtbanken für rd. 3 Mrd DM D-Mark-Auslandsanleihen, die höher rentierten als Inlandsanleihen. Außerdem erwarben deutsche Anleger für $1\frac{3}{4}$ Mrd DM Fremdwährungsanleihen (1976: $\frac{3}{4}$ Mrd DM), darunter hauptsächlich Dollar-Anleihen, die ebenfalls vergleichsweise günstig rentierten. Gleichzeitige Kapitalzuflüsse aus dem Ausland durch den Kauf deutscher Rentenpapiere durch Gebietsfremde spielten dagegen 1977 nur eine untergeordnete Rolle ($\frac{1}{2}$ Mrd DM).

Relativ hohe deutsche Direktinvestitionen, denen ein sinkendes Engagement des Auslands auf diesem Sektor gegenüberstand, förderten per Saldo ebenfalls den Kapitalabfluß. 1977 gaben deutsche Unternehmen — einschließlich reinvestierter Gewinne — rd. $6\frac{1}{4}$ Mrd DM für Direktinvestitionen in ausländischen Tochtergesellschaften oder für Beteiligungen an ausländischen Unternehmen aus. Wenn damit auch das Niveau des Vorjahres nicht übertroffen wurde, so haben deutsche Unternehmen 1977 doch weit mehr als zu Beginn der siebziger Jahre im Ausland investiert, denn Direktinvestitionen sind für eine stark exportorientierte Wirtschaft wie die deutsche aus vielen Gründen unerlässlich — nicht zuletzt wegen der eigenen Absatzstrategie. Der Übergang zur Produktion in ausländischen Niederlassungen hängt aber auch mit Kostenüberlegungen zusammen, die um so eher zugunsten von Auslandsinvestitionen sprechen, je mehr die Produktionskosten im Inland steigen und der Beteiligungserwerb im Ausland billiger wird — Erwägungen, die natürlich auch von der Wechselkursentwicklung und den weiteren Erwartungen hierüber mitbeeinflusst werden. Andererseits werden freilich auch regelmäßig ausländische Direktinvestitionen im Inland vorgenommen; 1977 handelte es sich dabei um $3\frac{1}{2}$ Mrd DM (verglichen mit beispielsweise jährlich etwa 5 Mrd DM zu Beginn der siebziger Jahre). Per Saldo wurden also 1977 nur rd. $2\frac{3}{4}$ Mrd DM mehr von Deutschen im Ausland „direkt“ investiert als von ausländischen Investoren im Inland; gemessen an den gesamten inländischen Netto-Investitionen der deutschen Unternehmen (ohne Wohnungsbau) ist dies nicht mehr als etwa $5\frac{1}{2}\%$.

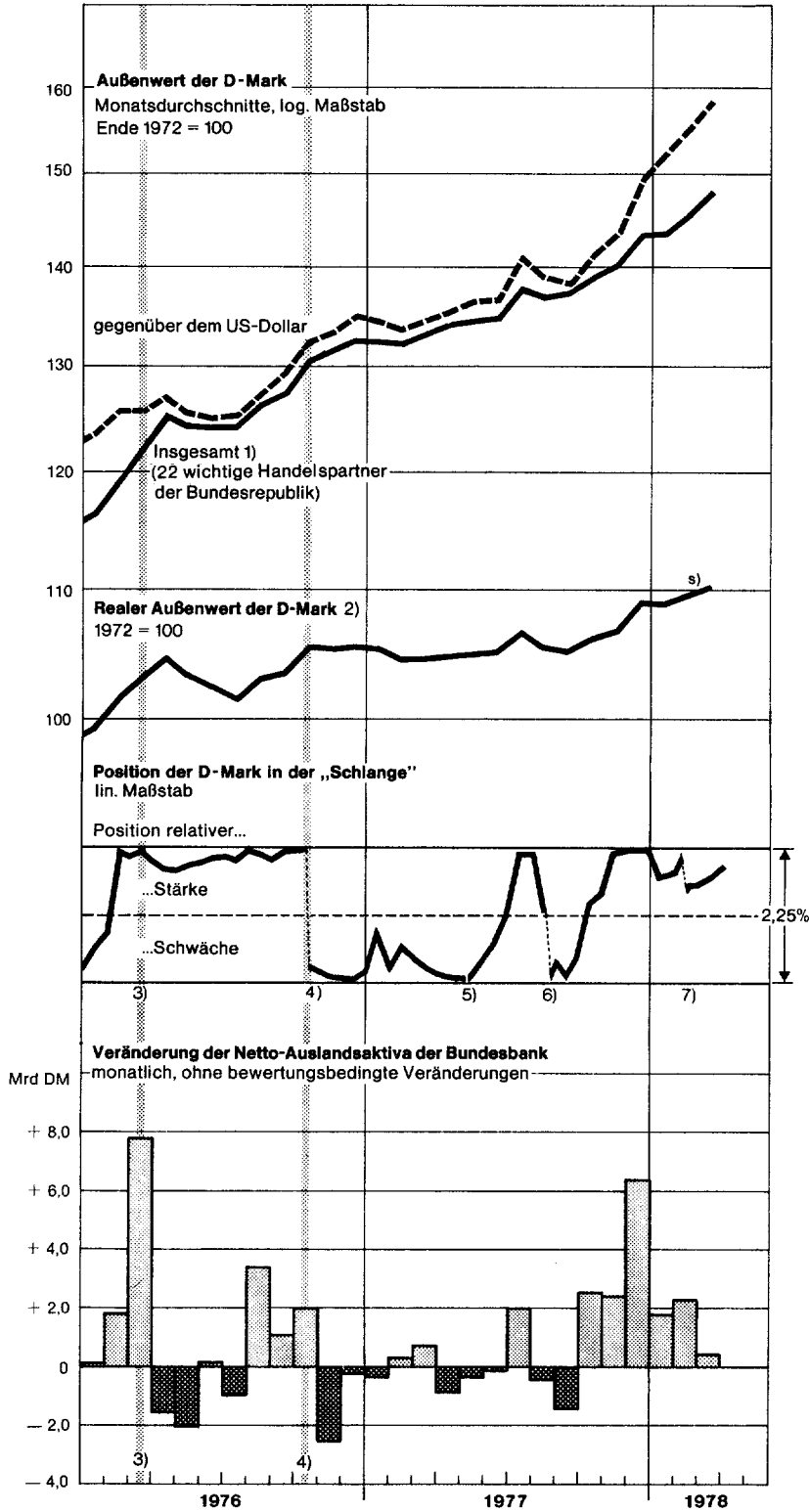
Anhaltende Mittel-
abflüsse im Bereich der
Handelskredite

Bei den weit stärker mit dem Außenhandel zusammenhängenden Handelskrediten haben die Mittelabflüsse (netto) ebenfalls angehalten. Wegen der vermehrten Gewährung exportbegleitender Lieferkredite erhöhten sich die Forderungen der deutschen Exporteure aus eingeräumten Zahlungszielen 1977 um rd. 7 Mrd DM (1976: + 10 Mrd DM). Andererseits erhielten inländische Firmen über Anzahlungen für spätere deutsche Exportlieferungen und über die Inanspruchnahme von Zahlungsfristen bei ausländischen Lieferanten Mittel in Höhe von insgesamt 3 Mrd DM. Per Saldo flossen damit über Handelskredittransaktionen rd. 4 Mrd DM ins Ausland, was allein dazu ausgereicht hätte, etwa die Hälfte des deutschen Leistungsbilanzüberschusses zu finanzieren.

Starke Zuflüsse im
kurzfristigen Bereich . . .

Bei den Finanzkrediten der Unternehmen und im kurzfristigen Kapitalverkehr der Banken mit dem Ausland haben dagegen 1977 die Zuflüsse überwogen (insgesamt + 17 Mrd DM). Allein die deutschen Unternehmen (einschließlich der Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften ausländischer Firmen) nahmen 1977 für $8\frac{1}{2}$ Mrd DM (netto) kurzfristige Finanzkredite im Ausland auf, in erster Linie wohl wegen der niedrigeren Zin-

Wechselkursentwicklung *) und Auslandsposition der Bundesbank



*) Berechnet auf der Grundlage amtlicher Kassakurse.- 1) Gewogener Außenwert im Vergleich zu den Leitkursen von Ende 1972.- 2) Gewogener Außenwert gegenüber 13 Industrieländern nach Ausschaltung von Preisdiskrepanzen (gemessen an den Großhandelspreisen industrieller Produkte) zwischen In- und Ausland.- 3) Ausscheiden Frankreichs aus dem Europäischen Wechselkursverbund ab 15. März 1976.- 4) Neufestsetzung der Wechselkurse im Europäischen Wechselkursverbund ab 18. Oktober 1976.- 5) Abwertung der skandinavischen Währungen im Europäischen Wechselkursverbund mit Wirkung vom 4. April 1977.- 6) Ausscheiden Schwedens aus dem Europäischen Wechselkursverbund und Abwertung der dänischen und der norwegischen Krone mit Wirkung vom 29. August 1977.- 7) Abwertung der norwegischen Krone im Europäischen Wechselkursverbund mit Wirkung vom 13. Februar 1978.- s) Ab Februar 1978 geschätzt.

. . . wegen wieder ausbrechender Währungsturbulenzen

Trotz Gegenmaßnahmen erhebliche „reale“ Aufwertung der D-Mark

Mittelfristig vermindertes Wirtschaftswachstum und Zunahme der Arbeitslosigkeit

sen am Euromarkt. Das Mittelaufkommen bei den Kreditinstituten war dagegen im Jahresverlauf zunehmend spekulativ bestimmt. Wurde die Zahlungsbilanz bis in den Herbst hinein noch überwiegend durch Geldimporte der Banken ausgeglichen — ein Prozeß, der sich gleichsam „vor den Toren“ der Notenbank vollzog —, so änderte sich dies gegen Jahresende, als die außenwirtschaftliche Lage der Bundesrepublik wieder sehr stark durch Wechselkursunruhen beeinflußt wurde. Wie stets in solchen Perioden wirkte der kurzfristige Kapitalverkehr der Banken unter solchen Bedingungen nicht mehr ausgleichend; vielmehr wurden die vorhandenen Ungleichgewichte an den Devisenmärkten von den Banken noch verstärkt. Die im Herbst vergangenen Jahres abermals ausbrechenden Turbulenzen an den Devisenmärkten hingen vor allem mit den ungelösten Zahlungsbilanzproblemen der USA zusammen (vgl. hierzu den folgenden Berichtsabschnitt über die internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik). Daneben spielte eine wesentliche Rolle, daß insbesondere zwei europäische Notenbanken, die den Dollar bis dahin durch größere Käufe (u. a. zur Wiederauffüllung ihrer Währungsreserven) kräftig gestützt und auf diese Weise das Defizit der amerikanischen Zahlungsbilanz finanziert hatten, im Herbst ihre Interventionspolitik änderten. Seither schwächte sich der Dollar gegenüber einer größeren Zahl von Währungen ab, und andere Zentralbanken mußten nun zur Vermeidung zu hektischer Kursausschläge intervenieren. Allein die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank erhöhten sich in den letzten drei Monaten von 1977 um über 11 Mrd DM, nachdem bis dahin per Saldo Reserven in Höhe von fast 1 Mrd DM abgeflossen waren¹⁾ (bis Ende März 1978, als dieser Bericht abgeschlossen wurde, sind weitere 4 1/2 Mrd DM zugeflossen). Ein so hoher Reservezugang war seit dem Übergang zu weitgehend flexiblen Wechselkursen im Frühjahr 1973 binnen so kurzer Zeit nicht mehr zu verzeichnen gewesen.

Es liegt auf der Hand, daß Devisenbewegungen solchen Ausmaßes den geldpolitischen Handlungsspielraum erheblich beeinträchtigen. Die Bundesbank suchte dem auch alsbald entgegenzuwirken, indem sie Mitte Dezember die Leitzinsen senkte und die Mindestreserveregelungen für Auslandsverbindlichkeiten wieder verschärfte. Gleichwohl ist in dieser Periode der Außenwert der D-Mark weiter gestiegen. Nachdem der gewogene Wechselkurs der D-Mark gegenüber den Währungen der 22 wichtigsten Handelspartner der Bundesrepublik bereits in der zweiten Jahreshälfte um rd. 6 1/2 % zugenommen hatte, setzte sich diese Tendenz in den ersten Monaten von 1978 fort, so daß der gewogene DM-Außenwert Ende März 1978 um 11 % höher lag als Ende 1976. Dieser Anstieg ging weit über das Preis- und Kostengefälle zwischen dem Ausland und der Bundesrepublik hinaus, so daß es zu einer beträchtlichen „realen“ Aufwertung für die D-Mark kam. Gemessen an der Disparität zwischen der in- und ausländischen Preisentwicklung bei Industrieerzeugnissen lag dieser preisliche Wettbewerbsnachteil im März gegenüber Ende 1976 bei etwa 4 1/2 %.

4. Gedämpfte Wachstumsperspektiven auf mittlere Sicht

Die gesamtwirtschaftlichen Ergebnisse des Jahres 1977 waren im Hinblick auf das reale Wachstum und den Abbau der Arbeitslosigkeit unbefriedigend. Vielfach, nicht zuletzt im Ausland, zeigte sich Enttäuschung darüber, daß das angestrebte Ziel für das reale Wachstum nicht annähernd erreicht wurde. Die mehr kurzfristigen Ursachen für diese Zielunterschreitung — schwache Auslandsnachfrage, Kostensteigerung im Inland, Wirkungen der öffentlichen Finanzen — sind bereits erörtert worden. Bei etwas längerfristiger Betrachtung wird freilich deutlich, daß die Wachstumskräfte in der Bundesrepublik in den letzten Jahren nachgelassen haben. Wie die Tabelle auf S. 42 zeigt, hat das reale Bruttosozialprodukt im Durchschnitt der Jahre 1973 bis einschließlich 1977 nur noch um 2 % zugenommen gegen 5 % pro Jahr von 1969 bis 1972 und in den übrigen Jahren seit 1960. Teilweise ist diese Verlangsamung des Wachstums zweifellos konjunktureller Natur gewesen, teilweise hing sie auch mit nichtkonjunkturellen temporären Umstellungsprozessen zusammen; der unterdurchschnittliche Auslastungsgrad der Produktionsanlagen und die höhere Arbeitslosigkeit in den letzten Jahren sind ein Ausdruck hierfür. Aber auch bei normaler Auslastung des Produktionspotentials würde das Sozialprodukt nach unserer Rechnung nur um etwa 3 % (nach Rechnung des Sachverständigenrates um etwa 5 %) höher sein, als es zur Zeit ist. Die Wirtschaftspolitik ist zwar bestrebt, dieses Potential wieder verstärkt zu nutzen, wenn aber diese zeitweilige Reserve genutzt

¹⁾ Im gesamten Jahr 1977 nahmen die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank transaktionsbedingt um 10,5 Mrd DM zu; am Jahresende ergab sich durch die Neubewertung der Auslandsposition ein Abschreibungsbedarf auf den gesamten Reservebestand von 7,9 Mrd DM.

ist, wird sich zeigen, daß die längerfristigen Wachstumsmöglichkeiten auf Grund tiefgreifender Veränderungen erheblich hinter denen früherer Jahre zurückbleiben, während sich die Erwartungen im In- und Ausland vielfach noch an den früheren Maßstäben orientieren.

Die längerfristige Verminderung der Wachstumsmöglichkeiten erklärt sich in erster Linie aus einer anhaltenden Schwäche der Investitionstätigkeit. Real betrachtet, war der durchschnittliche Zuwachs des gesamten Anlagevermögens (lt. Kapitalbestandsrechnung des Statistischen Bundesamtes) in den Jahren 1973 bis 1977 um rd. 8% niedriger als in den Jahren 1969 bis 1972. Hinzu kam, daß der Anteil der Unternehmen an diesem Zuwachs des Sachvermögens abgenommen, der des Staates dagegen zugenommen hat. Die Produktionskapazitäten der Unternehmen sind also noch weniger gewachsen, als es die oben erwähnten Globalzahlen andeuten.

Verringerter
Sachanlagenzuwachs

Mit der verminderten Investitionstätigkeit der Unternehmen hängt es vor allem zusammen, daß das Produktionspotential, das die längerfristigen realen Wachstumsmöglichkeiten kennzeichnet, seit 1973 Jahr für Jahr nur noch um 3% (und z. T. etwas weniger) wächst. Der längerfristige Wachstumstrend ist damit spürbar abgeflacht, auch wenn 1978 und auch 1979 ein stärkeres Wachstum des realen Sozialprodukts als des Produktionspotentials möglich wäre, weil — wie schon erwähnt — noch vorhandene Reserven genutzt werden können. Die längerfristigen Wachstumsmöglichkeiten aber können nur vergrößert werden, wenn die Investitionsquote wieder steigt. Wenn die umfangreichen Konjunkturstützungsprogramme — seit 1974 sind es neun —, die zu einem guten Teil auch auf eine Stützung der Investitionen gerichtet waren und weiterhin gerichtet sind, in dieser Hinsicht bisher nicht sonderlich erfolgreich waren, so ist zu vermuten, daß sich in den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen tieferliegende Wandlungen vollzogen haben, die das Wirtschaftswachstum erschweren. Einige solche Änderungen im gesamtwirtschaftlichen Datenkranz lassen sich unschwer identifizieren.

Zu den gewandelten Grunddaten zählt zweifellos, daß seit Jahren die wirtschaftlichen Impulse aus einer wachsenden Bevölkerung fehlen. Von Anfang der sechziger Jahre bis 1974 war die Wohnbevölkerung um jährlich fast 500 000 oder knapp 1% gewachsen; danach nahm sie ab, 1977 allein um mehr als 100 000 Personen. Auch in den kommenden Jahren ist nach den Schätzungen des Statistischen Bundesamtes mit einem Bevölkerungsrückgang um 0,3 bis 0,4% pro Jahr zu rechnen. Es liegt auf der Hand, daß mit der rückläufigen Bevölkerungszahl in manchen Bereichen der Güterbedarf abnimmt, insbesondere mit Konsequenzen für die Nachfrage nach Wohnraum sowie im Gesundheits- und Erziehungswesen. Welche Wirkungen dies letztlich für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage haben wird, ist offen, jedoch ist es wahrscheinlich, daß sich bei der Abnahme der Bevölkerungszahl und der ständigen Verminderung des Anteils der Kinder und alsbald auch der Jugendlichen an der Gesamtbevölkerung auf lange Sicht Verbrauchsänderungen durchsetzen werden, die sich negativ auf die Dynamik des privaten Verbrauchs, jedenfalls auf die Quantitäten im Verbrauch von Waren und Dienstleistungen, auswirken werden.

Rückgang der
Wohnbevölkerung

Neue Rahmendaten für das gesamtwirtschaftliche Wachstum sind in den letzten Jahren auch durch die Notwendigkeit einer besseren Pflege der Umweltbedingungen gesetzt worden. Verschiedene vormals ganz oder weitgehend „freie“ Güter (Luft, Wasser) verlieren immer mehr diesen Charakter; ihre Nutzung im Produktionsprozeß bedingt zunehmende Aufwendungen, um das ökologische Gleichgewicht zu erhalten bzw. wiederherzustellen. Dieser Prozeß ist nicht reversibel, er wird sich, auch wenn die eine oder andere sehr weitgehende gesetzliche Vorschrift gelockert werden sollte, eher noch verstärkt fortsetzen. Von 1971 bis 1975 sind nach Erhebungen des Ifo-Instituts in der Verarbeitenden Industrie insgesamt rd. 8 1/2 Mrd DM für Umweltschutzvorrichtungen aufgewendet worden, was bereits etwa 5% der gesamten Anlageinvestitionen in diesem Bereich entsprach. Die gleichzeitigen umweltschutzinduzierten Betriebskosten dürften in dieser Zeit weit mehr gestiegen sein. Es kann nicht ausbleiben, daß diese neuen Kostenelemente, die weiter an Gewicht gewinnen, in die Ertragsüberlegungen der Wirtschaft eingehen und die Investitionsentscheidungen mitbestimmen, was dazu führen kann, daß Neuinvestitionen unterbleiben oder wegen Kostenvorteilen im Ausland vorgenommen werden, wodurch die Wachstumsmöglichkeiten im Inland beeinträchtigt werden.

Umweltschutz als neuer
Kostenfaktor

Längerfristige Tendenz des Wirtschaftswachstums

Jahr	Produktionspotential 1) 2)	Bruttoinlandsprodukt 1)	Auslastung des Produktionspotentials 2) 3)	Arbeitslose		Wohnbevölkerung
	jährliche Veränderung in %	jährliche Veränderung in %	in %	in Tsd	in % der abhängigen Erwerbspersonen	jährliche Veränderung in %
JD 1960–1968	4) + 4,5	+ 4,7	4) 99,5	228	1,0	+ 0,9
JD 1969–1972	+ 5	+ 5,2	100,5	190	0,9	+ 0,9
JD 1973–1977	+ 2,5	+ 2,2	97,5	804	3,5	s) – 0,1
1974	+ 2,5	+ 0,5	99	582	2,6	+ 0,1
1975	+ 2	– 2,6	94,5	1074	4,7	– 0,4
1976	+ 2,5	+ 5,6	97	1060	4,6	– 0,5
1977	+ 3	+ 2,6	97	1030	4,5	s) – 0,2

1 In Preisen von 1970. – 2 Gerundete Ergebnisse. – 3 Produktionspotential = 100. – 4 Zeitraum 1962–1968. – s Geschätzt.

Geringerer technologischer Fortschritt

Nachgelassen haben im Laufe der Jahre auch die aus technologischen Fortschritten resultierenden Wachstumsimpulse. In den fünfziger und sechziger Jahren hatte die Wirtschaft noch in recht erheblichem Umfang von den technologischen Entwicklungen der dreißiger und vierziger Jahre profitieren können, die nun erst wirtschaftlich nutzbar wurden. Auch holte sie in raschen Schritten den zunächst gegebenen technologischen Rückstand gegenüber den Vereinigten Staaten weitgehend auf. Mit dem Auslaufen dieser Nachholprozesse wird der technische Fortschritt immer stärker von eigenen neuen Entwicklungen abhängig, die weniger zahlreich und ergiebig sind, insbesondere aber höhere Entwicklungsaufwendungen und Investitionen erfordern als in einer Nachhol- oder Nachahmungsphase. Daß heißt nicht, daß nicht auch in Zukunft mit absatz- und produktivitätssteigernden Innovationen zu rechnen ist. Die Wachstumsimpulse sind aber ungewisser geworden, und der Realisierung des technischen Fortschritts im Sinne einer Kostensenkung erwachsen zunehmend Schwierigkeiten durch die Verteidigung der vor dem erworbenen sozialen und wirtschaftlichen Positionen.

Veränderte Einkommensverteilung zu Lasten der Unternehmen

Stark dämpfend auf die Investitionsneigung der Wirtschaft und damit auf den Wachstumsspielraum wirkten sich Veränderungen in der Einkommensverteilung aus. Weit überproportional zur gesamtwirtschaftlichen Einkommensentwicklung sind in den vergangenen Jahren vor allem die Arbeitnehmereinkommen gewachsen. In der gesamtwirtschaftlichen Verteilungsbilanz mußte dies zu Lasten der Unternehmenserträge gehen. Die verfügbaren Angaben über die Verteilung des Volkseinkommens bringen diese Entwicklung zum Ausdruck. Die Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen – freilich eine sehr heterogen zusammengesetzte Größe, die außer den in Unternehmen erwirtschafteten Gewinnen u. a. auch die Einkünfte der freiberuflich Tätigen, der Landwirtschaft, der Wohnungswirtschaft sowie die Zinseinkünfte aller privaten Haushalte einschließt – hielten jedenfalls in den letzten Jahren mit der gesamtwirtschaftlichen Einkommensentwicklung nicht Schritt; ihr Anteil am Volkseinkommen lag im Durchschnitt der Jahre 1975 bis 1977 (bereinigt um Änderungen in der Struktur der Erwerbstätigkeit) bei 27 1/2 % gegenüber 30 % in den ersten Jahren dieses Jahrzehnts und fast 32 % Anfang der sechziger Jahre. Noch deutlicher tritt diese Einkommensverschiebung zu Tage, wenn man die Vermögenseinkünfte der privaten Haushalte sowie die staatlichen Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen außer Ansatz läßt. So gerechnet sind die Bruttoeinkommen der Privaten aus Unternehmertätigkeit 1977 um rd. 53 % höher gewesen als zu Beginn der siebziger Jahre, die der Arbeitnehmer dagegen um 85 %. In der Nettobetrachtung, d. h. nach Abzug der stark gestiegenen staatlichen Abgaben, blieb die Zunahme der Einkommen aus Unternehmertätigkeit noch mehr hinter derjenigen der übrigen Einkommensarten zurück. „Real“, d. h. bei Ausschaltung der zwischenzeitlichen Geldwertverschlechterung, sind die Netto-Einkünfte aus Unternehmertätigkeit zeitweise sogar spürbar gesunken, während die realen Nettoeinkommen der Arbeitnehmer, bis auf das Jahr 1976, ständig gewachsen sind. Eine Sonderstellung nehmen die Realeinkommen der Rentner ein, die bis 1977 von diesen Verteilungsvorgängen ziemlich unberührt geblieben sind: Sie haben dem Realwert nach von 1975 bis 1977 jahresdurchschnittlich um rd. 5 1/2 %, 1977 sogar um fast 7 % zugenommen.

Die jahrelange Ertragsschwäche hinderte viele Unternehmen daran, in angemessenem Umfang Eigenmittel zur Abdeckung erhöhter Risiken zu bilden. In den von der Bundesbank ausgewerteten Jahresabschlüssen der Unternehmen ist der Anteil der Eigenmittel an der Bilanzsumme seit Jahren rückläufig; Ende 1976 (dem letzten Jahr, für das diese Angaben verfügbar sind) lag er bei 23%, verglichen mit knapp 30% zehn Jahre zuvor, und 1977 dürfte er eher weiter gesunken sein. Die Basis für die Übernahme zusätzlicher Risiken, wie sie jede größere Investition mit sich bringt, ist dadurch nachhaltig geschwächt.

Zu den genannten, primär „endogenen“ Wachstumsbremsen kam in den letzten Jahren die weitreichende Umstrukturierung der außenwirtschaftlichen Verhältnisse hinzu, die tendenziell in die gleiche Richtung wirkte. Zunächst wurde mit der Aufgabe des Systems fester Wechselkurse der Weg frei, die frühere Unterbewertung der D-Mark allmählich zu beseitigen, die zuvor wie eine Exportsubvention gewirkt hatte. Damit funktionierte ein wichtiges Ventil, das es den Unternehmen oft ermöglicht hatte, ein Nachlassen der inländischen Nachfrage durch verstärkte Exportbemühungen zu kompensieren, nicht mehr so wie in früheren Jahren. Von Ende 1972 bis März 1978 hat sich der Außenwert der D-Mark gegenüber den wichtigsten Handelspartnern um 43% und real, d. h. unter Ausschaltung des Inflationsgefälles (auf der Basis der Großhandelspreise), immerhin um rd. 11% erhöht. Dies bedeutet nicht, daß die deutsche Wirtschaft generell nicht mehr wettbewerbsfähig wäre, aber frühere Wettbewerbsvorteile sind zumindest beseitigt, die Gewinnchancen im Exportgeschäft gemindert, und die Fälle mögen zunehmen, in denen Unternehmen ihre Stellung am Auslandsmarkt nur unter zeitweiliger Inkaufnahme von Verlusten halten können. Zugleich hat die Aufwertung der D-Mark bewirkt, daß ausländische Anbieter, wie schon in anderem Zusammenhang erwähnt, an den deutschen Binnenmärkten ihre Marktanteile vergrößern konnten. Das gilt vor allem auch für manche Entwicklungsländer, deren Liefermöglichkeiten in den letzten Jahren gewachsen sind und die sich dank ihrer komparativen Kostenvorteile in der Bundesrepublik eine starke Marktstellung verschaffen konnten. In der Wirtschaftsstruktur der Bundesrepublik werden damit auf Grund außenwirtschaftlicher Veränderungen tiefergreifende Anpassungsvorgänge notwendig, als dies früher, insbesondere in den Jahren mit festem und lange unterbewertetem Wechselkurs für die D-Mark, der Fall gewesen war. Solche Anpassungsprozesse werden naturgemäß erleichtert, wenn sie in einem insgesamt günstigen Ertragsklima stattfinden, so daß wegfallende Arbeitsplätze rasch durch zusätzliche Arbeitsplätze in günstiger gelagerten Zweigen ausgeglichen werden.

Zusätzliche Belastungen durch Umstrukturierung der außenwirtschaftlichen Verhältnisse

Die genannten Faktoren haben mit dazu beigetragen, daß die Wachstumsmöglichkeiten der deutschen Wirtschaft für die kommenden Jahre geringer zu veranschlagen sind als etwa in den sechziger Jahren und zu Beginn der siebziger Jahre. Diese negativen Aussichten rufen naturgemäß auch Gegenkräfte auf den Plan. Die Finanzpolitik des Staates ist — wie an anderer Stelle berichtet — bemüht, die privaten Investitionen zu stützen, ohne daß sich freilich eine wesentliche Senkung der Abgabenlast abzeichnet. Staatliche Stellen versuchen auch, die häufig beträchtlichen gesetzlichen Hemmnisse und administrativen Verzögerungen bei der Inangriffnahme neuer Investitionsprojekte zu verringern. Die grundlegenden Probleme im Bereich der Einkommensverteilung sind dagegen schwerer zu lösen. Mit einer Korrektur bei den Rentenanpassungen soll der Einkommensanstieg nun auch für die Rentenbezieher gebremst werden. Hierdurch könnte eine sonst zu befürchtende weitere Kostenbelastung der Unternehmen zumindest für die unmittelbar bevorstehenden Jahre vermieden werden. Der Schwerpunkt der Verteilungsproblematik verschiebt sich damit wieder zur Lohn- und Gewinnrelation. Bei Abschluß dieses Berichtes ist noch nicht zu überblicken, inwieweit die diesjährigen Lohnauseinandersetzungen dem nun seit längerem geringer gewordenen gesamtwirtschaftlichen Verteilungsspielraum Rechnung tragen und ob eine wachstumsfördernde Zunahme der Unternehmensgewinne sowie eine Verbesserung der Eigenkapitalbasis der Unternehmen 1978 möglich sein wird. Ein sich selbst tragendes kräftiges Wirtschaftswachstum verlangt jedenfalls eine anhaltende Stärkung der privaten Investitionstätigkeit, nicht zuletzt auch als Voraussetzung dafür, daß die Nachfrage nach Arbeitskräften wieder steigen und die Arbeitslosigkeit abnehmen kann.

Geringerer Wachstumsspielraum auch in den kommenden Jahren

II. Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik

44

Erholung der Weltwirtschaft kommt nur langsam voran

Bei der Überwindung der Folgen der Weltrezession wurden im vergangenen Jahr Fortschritte im erhofften Maße nicht erzielt. Während in den Vereinigten Staaten das Sozialprodukt kräftig zunahm und die hohe Arbeitslosigkeit weiter abgebaut werden konnte, stiegen in Europa und in Japan Produktion und Nachfrage merklich langsamer als erwartet. Vom Welthandel, der im Jahre 1976 stark gewachsen und ein kräftiger Motor der wirtschaftlichen Erholung gewesen war, gingen weit schwächere Impulse aus. Befürchtungen, daß protektionistische Eingriffe in die Freizügigkeit des Welthandels angesichts geringen Wirtschaftswachstums und zum Teil hoher Arbeitslosigkeit um sich greifen könnten, erhielten neue Nahrung.

Die Zahlungsbilanzen in der Welt entwickelten sich 1977 uneinheitlich. Einigen Ländern, insbesondere Großbritannien und Italien, gelangen eindrucksvolle Erfolge bei der Verbesserung ihrer Zahlungsbilanz. Gleichzeitig entstanden jedoch neue Ungleichgewichte. Auf der einen Seite gerieten die Handels- und Leistungsbilanz der Vereinigten Staaten in ein unerwartet hohes Defizit. Auf der anderen Seite entstand in Japan, großenteils bedingt durch hohe Ausfuhrüberschüsse gegenüber den USA, ein extrem hoher Leistungsbilanzüberschuß. In der Bundesrepublik ging der Leistungsbilanzüberschuß verhältnismäßig wenig zurück; er machte 1977 allerdings nur noch 0,7% des Sozialprodukts aus. Der Überschuß der OPEC-Länder blieb hoch, nicht zuletzt wegen des stark gestiegenen Öleinfuhrbedarfs der Vereinigten Staaten.

Bis weit in das Jahr 1977 hinein schien es, als würde die Finanzierung des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits keine großen Schwierigkeiten bereiten. Dazu trug insbesondere bei, daß die Bank of England in der Absicht, eine Höherbewertung des Pfundes zu verhindern, in erheblichem Umfang Dollars kaufte und ihre während der Pfundkrise von 1976 stark geschrumpften Währungsreserven wieder auffüllte. Dabei bestätigte sich die Erfahrung, daß massive Interventionen an den Devisenmärkten in Konflikt mit internen geldpolitischen Zielen geraten können. Die britischen Währungsbehörden gaben deshalb im Oktober 1977 die bis dahin geübte Interventionspolitik auf. Gleichzeitig wurde das ganze Ausmaß des amerikanischen Zahlungsbilanzproblems einer breiteren Öffentlichkeit bewußt. Anstatt zu Kapitalzuflüssen, die zur Finanzierung des Defizits der US-Leistungsbilanz notwendig gewesen wären, kam es in den letzten Monaten des Jahres 1977 zu massiven spekulativen Dollarabflüssen. Der Dollar geriet in eine Vertrauenskrise.

Vertrauenskrise des Dollars

Angesichts der vom Dollar ausgehenden Unsicherheit an den Devisenmärkten sahen sich die Notenbanken der hauptsächlich betroffenen Länder veranlaßt, in erheblichem Umfang zu intervenieren, um geordnete Marktverhältnisse aufrechtzuerhalten und zu starken Kursausschlägen entgegenzuwirken. Die amerikanischen Währungsbehörden verhielten sich lange Zeit passiv und erweckten den Eindruck, daß sie über die Schwäche des Dollars wenig besorgt waren. Auch nachdem sie im Herbst 1977 zu stabilisierenden Interventionen vor allem am Dollar/D-Mark-Markt übergegangen waren, wurde dies nicht als Änderung der amerikanischen Haltung verstanden. Das änderte sich erst, als kurz nach der Jahreswende 1977/78 die Interventionen beträchtlich erhöht und eine Heraufsetzung der Leitzinsen ausdrücklich mit außenwirtschaftlichen Notwendigkeiten begründet wurden. Nachdem es bereits im Januar 1978 zu einer zusätzlichen Kreditvereinbarung zwischen der Bundesbank und dem US-Schatzamt gekommen war, wurde Mitte März eine gemeinsame Erklärung der deutschen und amerikanischen Regierung veröffentlicht, in der die Vereinigten Staaten u. a. ihre Bereitschaft bekundeten, erstmals seit dem Übergang zum Floaten eigene Währungsreserven und automatisch verfügbare Ziehungslinien beim Internationalen Währungsfonds zur Stützung des Dollars einzusetzen. Außerdem wurde der Umfang der bestehenden Swap-Vereinbarung zwischen den Notenbanken beider Länder verdoppelt.

Finanzierung des US-Zahlungsbilanzdefizits erfordert Umkehr der Kapitalströme

Die Finanzierung des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits kann künftig sicherlich nicht im gleichen Ausmaß wie im vorigen Jahr den Notenbanken anderer Länder überlassen bleiben. Dies würde die Gefahr einer weltweiten Inflation wie Anfang der siebziger Jahre heraufbeschwören. Bis zur Beseitigung der Ursachen des Defizits ist vielmehr eine möglichst weitgehende Finanzierung durch Kapitalzuflüsse notwendig. Die Aussicht, daß es zu einer Umkehr der Geld- und Kapitalströme kommt, ist keineswegs ungünstig. Der amerikanische Kapitalmarkt dürfte seine Attraktivität auf ausländische Anleger nicht verfehlen, sobald sich an den Märkten die Überzeugung durchsetzt, daß der Dollar eine neue Kursbasis gefunden hat.

Zur Verbesserung der amerikanischen Leistungsbilanz würde beitragen, wenn sich die Unterschiede im Konjunkturverlauf zwischen den Vereinigten Staaten auf der einen Seite sowie Europa und Japan auf der anderen Seite verringerten. Dank der Anstrengungen in Japan und der Bundesrepublik, die Binnennachfrage auszuweiten, haben sich die Voraussetzungen dafür inzwischen verbessert. Zu erwarten ist auch, daß das „Öldefizit“ der USA 1978 kaum noch zunimmt, möglicherweise sogar zurückgeht. Eine zielbewußte Energiepolitik der USA wäre wegen der hierdurch bewirkten Änderung in den Erwartungen für die Stabilisierung des Dollarkurses selbst dann günstig, wenn sich die tatsächlichen Auswirkungen auf die Leistungsbilanz erst später zeigen würden. Ein Wiedererstarken der Inflationstendenzen in den Vereinigten Staaten wäre allerdings ein ernsthaftes Hindernis für die Rückbildung des Leistungsbilanzdefizits.

1. Wechselkursentwicklung und Wechselkurspolitik

Die Unruhe an den Devisenmärkten im Jahre 1977 und in den ersten Monaten von 1978 spiegelte die verbreitete Unsicherheit über die Aussichten für ein besseres Gleichgewicht in der Weltwirtschaft wider. In den Kursschwankungen einzelner Währungen im Verhältnis zum US-Dollar — so groß sie im Einzelfall auch waren — kommt dies nicht einmal voll zum Ausdruck, da die Notenbanken zur Aufrechterhaltung funktionierender Devisenmärkte in außergewöhnlich großem Umfang intervenierten und so die Ausschläge dämpften. Trotzdem ergaben sich so beträchtliche Verschiebungen im Wechselkursgefüge, daß mit nachhaltigen Veränderungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft zahlreicher Länder gerechnet werden muß.

a) Starke Kursbewegungen an den Devisenmärkten

Die starken Wechselkursbewegungen standen vor allem ab Mitte des vergangenen Jahres ganz im Zeichen der Dollarschwäche. In ihrem Gefolge kam es aber auch zu beträchtlichen Verschiebungen im Wechselkursgefüge zwischen den übrigen Währungen.

Die Dollarnotierung in Frankfurt bewegte sich — von nur relativ kurzen und schwachen Erholungsphasen unterbrochen — während fast des ganzen Jahres 1977 und in den ersten Monaten von 1978 nach unten. Ab Oktober 1977 beschleunigte sich diese Entwicklung stark, bis der Dollar am 1. März 1978 mit 1,9920 DM seinen Tiefpunkt erreichte. Hieraus resultierte eine Höherbewertung der D-Mark gegenüber dem Dollar in nur 14 Monaten von fast 19%. Im Laufe des März 1978 stabilisierte sich der Kurs leicht; trotzdem wurde die D-Mark Ende März immer noch fast 17% höher notiert als Ende 1976.

Erhebliche Kursbewegungen bei D-Mark . . .

Die kurzfristigen Kursschwankungen — von Tag zu Tag und häufig auch von Stunde zu Stunde — erreichten besonders ab Dezember 1977 ein Ausmaß, das an die hektischsten Wochen und Monate nach der allgemeinen Freigabe der Wechselkurse im Frühjahr 1973 erinnerte. So sank die Dollar/D-Mark-Notiz im Laufe des Dezember um nicht weniger als 5 1/2%, davon allein in der letzten Dezember-Woche um fast 5 Pfennig oder 2,3%. Der größte Kurssprung von einem Tag zum anderen ereignete sich am 5. Januar 1978, als die Dollar-Notiz um fast 9 Pfennig oder 4,2% in die Höhe schnellte, nachdem das amerikanische Schatzamt den Abschluß einer Swap-Vereinbarung mit der Bundesbank bekanntgegeben und damit seine Absicht angekündigt hatte, auch seinerseits durch Stützungskäufe ein weiteres Abrutschen des Dollarkurses zu verhindern.

Auch bei anderen Währungen waren die Kursschwankungen beträchtlich. So stieg der Wert des Schweizer Franken, der neben der D-Mark und dem japanischen Yen besonders begehrt war, vom 1. März 1977 (Tiefstand des Jahres) bis zum 1. März 1978 (bisheriger Höchstkurs) gegenüber dem US-Dollar um nicht weniger als 44%. Nachdem die Schweizer Behörden Ende Februar 1978 drastische Kapitalabwehrmaßnahmen ergriffen hatten, bildete sich die Aufwertung gegenüber dem US-Dollar im Laufe des März auf 37% zurück. Da sich der Schweizer Franken gegenüber dem US-Dollar stärker als die D-Mark aufwertete, kam es auch zu einer kräftigen Höherbewertung des Franken gegenüber der D-Mark. Der japanische Yen, dessen Wertsteigerung gegenüber dem Dollar in den vergangenen Jahren hinter der von D-Mark und Schweizer Franken nicht unerheblich zurückgeblieben war, holte im Jahre 1977 beträchtlich auf; sein Dollarwert stieg bis Ende März 1978 um annähernd 32%.

. . . Schweizer Franken . . .

. . . Yen . . .

... und Pfund	Bei den früher eher „schwachen“ Währungen fiel besonders die Erholung des britischen Pfundes seit Herbst 1976 ins Auge. Bereits die Aussicht auf die Einigung über den Anfang 1977 vom Internationalen Währungsfonds (IWF) gewährten Bereitschaftskredit und die Einrichtung eines Sicherheitsnetzes für die sogenannten „Sterling Balances“ im Rahmen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ¹⁾ stärkten das Vertrauen in das Pfund so sehr, daß es sich gegenüber dem US-Dollar bis Ende Januar 1977 bereits um 10% aufwertete. Um die Aufwärtsbewegung in Grenzen zu halten, kaufte die Bank of England in sehr erheblichem Umfang Dollars am Markt, was die britischen Währungsreserven von Januar bis Oktober um über 16 Mrd US-Dollar ansteigen ließ. Als die britischen Behörden schließlich Ende Oktober 1977 ihre Wechselkurs- und Interventionspolitik angesichts der Gefahr einer übermäßigen Aufblähung der heimischen Geldmenge revidierten, setzte erneut ein rascher Kursanstieg des Pfundes ein. Im Jahresverlauf ergab sich so eine Höherbewertung des Pfundes gegenüber dem Dollar um gut 12%, die sich bis Ende März 1978 allerdings wieder etwas abschwächte.
Adjustierung der Wechselkurse in der „Schlange“ ...	Auch der Europäische Wechselkursverbund blieb von Spannungen nicht verschont, erwies sich aber den vom Dollar wie auch von innen herrührenden Schwierigkeiten gegenüber als bemerkenswert widerstandsfähig. Allerdings mußten die vereinbarten An- und Verkaufskurse für die Partnerwährungen mehrfach angepaßt werden, um realistische Wechselkursrelationen wiederherzustellen. Am 4. April 1977 wurden die schwedische Krone um 6% sowie die dänische und norwegische Krone um je 3% gegenüber den mit den Partnern vereinbarten Währungsparitäten abgewertet. Diese Kursadjustierung konnte in einer Phase relativer Ruhe an den Devisenmärkten vorgenommen werden. Schweden sah sich durch die anhaltend ungünstige Entwicklung seiner Zahlungsbilanz und Währungsreserven allerdings veranlaßt, den Wechselkursverbund am 29. August 1977 vorerst zu verlassen und dies mit einer faktischen Abwertung seiner Währung um rd. 10% zu verbinden. Wegen ihrer engen wirtschaftlichen Beziehungen zu Schweden nahmen Dänemark und Norwegen diesen Schritt zum Anlaß, die Wechselkurse ihrer Währungen im Wechselkursverbund erneut um je 5% herabzusetzen. Am 13. Februar 1978 wurde die norwegische Krone im Rahmen eines umfassenden Sanierungsprogramms der norwegischen Regierung um weitere 8% abgewertet, um dem kräftigen Anstieg des Handelsbilanzdefizits und der Auslandsverschuldung entgegenzuwirken.
... und Ausscheiden Schwedens	

b) Wechselkurs- und Interventionspolitik

Die ausgeprägte Instabilität der Wechselkurse einzelner Währungen brachte die Währungsbehörden häufig in eine schwierige Lage. Durch die Beschlüsse von Rambouillet aus dem Jahre 1975, die in den neuen Wechselkursbestimmungen des Internationalen Währungsfonds und in dessen Grundsätzen für die Wechselkurspolitik seiner Mitglieder ihren Niederschlag gefunden haben, sind die Währungsbehörden gehalten, für die Aufrechterhaltung geordneter Verhältnisse an den Devisenmärkten zu sorgen, erratischen Kursbewegungen entgegenzuwirken und Manipulationen der Wechselkurse zu unterlassen.

Hohe Interventionen zur Stabilisierung der Devisenmärkte

Um geordnete Märkte aufrechtzuerhalten, waren im Jahre 1977 und in den ersten drei Monaten des Jahres 1978 nicht selten recht beträchtliche Interventionen der Notenbanken erforderlich, was einen entsprechenden Anstieg ihrer Dollarguthaben zur Folge hatte. Auch für die Bundesbank führten die Interventionen zu einer erheblichen, keineswegs erwünschten Zunahme der Währungsreserven (vgl. Tabelle auf S. 47).

In einigen anderen Ländern war der Reservenzugang zunächst durchaus willkommen; das galt besonders für Großbritannien und Italien. Wie die deutschen Erfahrungen früherer Jahre — bei festen Währungsparitäten — gezeigt haben, können umfangreiche Interventionen allerdings einen Konflikt mit den geldpolitischen Zielen heraufbeschwören. Dies hat sich im vergangenen Jahr am Beispiel Großbritanniens eindrucksvoll bestätigt, wo die Währungsbehörden schließlich der Einhaltung einer — auch gegenüber dem Internationalen Währungsfonds erklärten — monetären Zielvorgabe Priorität eingeräumt haben.

Die Währungsbehörden innerhalb und außerhalb Europas standen eine Zeitlang unter dem Eindruck, daß die amerikanische Regierung der Kursverschlechterung des Dollars

¹ Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1976, S. 65 f.

Veränderungen der Netto-Auslandsposition der Deutschen Bundesbank durch Interventionen am Devisenmarkt und sonstige Devisenbewegungen *)				
Mrd DM				
Zeitraum	Veränderungen der Netto-Auslandsposition insgesamt	davon		
		durch Interventionen		durch sonstige Devisenbewegungen
		am DM/Dollar-Markt 1)	im Rahmen des Europäischen Wechselkursverbundes 2)	
1977				
Januar – Juni				
Märkte ruhig	– 0,8	+ 0,7	– 1,5	+ 0,0
Juli				
Erste Dollar-Baisse	+ 2,0	+ 1,4	+ 0,0	+ 0,6
August – September				
Märkte ruhig	– 2,0	– 0,1	– 0,3	– 1,6
Oktober – Dezember				
Verfall des Dollarkurses, starke Spannungen im Wechselkursverbund	+ 11,3	+ 9,3	+ 3,1	– 1,1
1977 insgesamt	+ 10,5	+ 11,3	+ 1,3	– 2,2
1978				
Anfang – Mitte Januar				
Anhalten der Turbulenzen an den Märkten	+ 3,0	+ 2,5	+ 0,3	+ 0,1
Mitte Januar – Mitte Februar				
Beruhigung der Märkte, Abbau von Interventionssalden im Wechselkursverbund	– 2,0	+ 1,0	– 0,9	– 2,1
Mitte Februar – Ende März				
Erneute Dollar-Baisse	+ 3,5	+ 4,4	– 0,1	– 0,7
1978 Januar – März insgesamt	+ 4,5	+ 7,9	– 0,7	– 2,7

* Ohne Veränderungen durch Wertberichtigungen. — 1 Interventionen in US-Dollar durch die Bundesbank sowie in D-Mark durch die Federal Reserve Bank of New York im Rahmen der mit dem Federal Reserve System und dem US-Schatzamt bestehenden Swap-Vereinbarungen. — 2 Einschl. intramarginaler Interventionen. — Schweden ist mit Wirkung vom 29. August 1977 aus dem Wechselkursverbund ausgeschieden. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

gegenüber einigen „starken“ Währungen mit Gelassenheit zusah. Abgesehen davon, daß für die amerikanische Wirtschaftspolitik außenwirtschaftliche Überlegungen nicht den gleichen Rang einnehmen wie bei anderen Ländern mit weit höherem Außenhandelsanteil am Sozialprodukt, mußte man davon ausgehen, daß die amerikanischen Regierungsstellen eine solche Kursverschlechterung des Dollars als nützliches Mittel zur Verringerung des amerikanischen Handels- und Leistungsbilanzdefizits ansahen.

Vernachlässigung der Dollarschwäche birgt erhebliche Risiken

Mit der größeren Flexibilität des Wechselkurses haben auch die Vereinigten Staaten ebenso wie andere Länder an wirtschaftspolitischem Handlungsspielraum gewonnen. Für die Vereinigten Staaten gibt es freilich engere Grenzen als für andere Länder, den Wechselkurs ihrer Währung als Instrument der Zahlungsbilanzanpassung einzusetzen. Auch in einem System des weltweiten Floatens spielt der Dollar nach wie vor eine beherrschende Rolle. Als wichtigste Transaktions-, Anlage- und Reservewährung ist er für die absehbare Zukunft schlechterdings nicht zu ersetzen. Der Prozeß des „Recycling“ der enormen Zahlungsbilanzüberschüsse einiger Ölexportländer, der sich hauptsächlich über die internationalen Finanzmärkte vollzieht, hat diese Funktionen des Dollars noch verstärkt, besonders nachdem die Bedeutung des Pfund Sterling als Weltwährung weiter abgenommen hat und andere Währungen die Rolle einer Reservewährung ebenso wenig übernehmen können. Eine zu rasche Abwärtsbewegung des Dollarkurses gegenüber anderen wichtigen Währungen kann Vertrauensstörungen und Kapitalbewegungen aus dem Dollar in andere Währungen auslösen, welche die Kursschwankungen des Dollars weit über das ökonomisch gerechtfertigte Maß hinaus übertreiben und nicht nur zu Störungen auf den Devisenmärkten, sondern auch des Welthandels führen.

Der Wunsch nach einem starken und stabilen Dollar rechtfertigt sich somit besonders aus der Stellung des Dollars als Schlüsselwährung der Weltwirtschaft. Die Stabilität des Dollars aber kann auf die Dauer nur durch eine allgemeine Wirtschaftspolitik gesichert werden, die auf das innere und äußere Gleichgewicht ausgerichtet ist. Der enge Zusam-

Starker Dollar durch Interventionen allein nicht erreichbar

menhang zwischen innerer Wirtschaftspolitik und außenwirtschaftlicher Stabilität hat — nicht zuletzt auf amerikanische Initiative — in dem neugefaßten Übereinkommen über den Internationalen Währungsfonds seinen Niederschlag gefunden. Die Mitgliedsländer sind ausdrücklich aufgefordert, die Voraussetzungen für wirtschaftliche und finanzielle Stabilität zu schaffen und so zu möglichst stabilen Wechselkursverhältnissen beizutragen.

Das hohe Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten kann in jedem Fall nur schrittweise abgebaut werden. Für eine beträchtliche Übergangszeit sind daher Netto-Kapitalimporte notwendig, um eine störungsfreie Finanzierung des Defizits sicherzustellen. In jüngster Zeit ist die Zahlungsbilanzsituation dadurch erschwert worden, daß es nicht zu solchen kompensierenden Kapitalimporten, sondern vorübergehend sogar zu besonders hohen Kapitalabflüssen aus den Vereinigten Staaten gekommen ist. In einer derartigen Situation laufen als „stark“ eingestufte Währungen — darunter die D-Mark — Gefahr, als bevorzugte Zufluchtswährungen zu dienen und dabei zwangsläufig überbewertet zu werden. Deshalb hat die Bundesbank immer wieder auf die Dringlichkeit gemeinsamer Anstrengungen zur Herstellung einer Vertrauensbasis für die Wechselkursrelationen hingewiesen.

Gemeinsame Aktionen zur Kursstabilisierung

Die gemeinsamen Bemühungen der amerikanischen und deutschen Währungsbehörden führten Anfang 1978 zu ersten Ergebnissen. Auf Initiative der amerikanischen Seite räumte die Bundesbank im Januar dem US-Schatzamt zusätzlich zu der gegenseitigen Kreditlinie in Höhe von 2 Mrd US-Dollar, die bereits seit einer Reihe von Jahren mit dem Federal Reserve System besteht, eine Swap-Fazilität bedeutenden Umfangs ein. Im Rahmen dieser Vereinbarung stehen den USA erhebliche DM-Beträge für Interventionen am Devisenmarkt zur Verfügung. Die neue Fazilität wurde inzwischen in größerem Umfang genutzt.

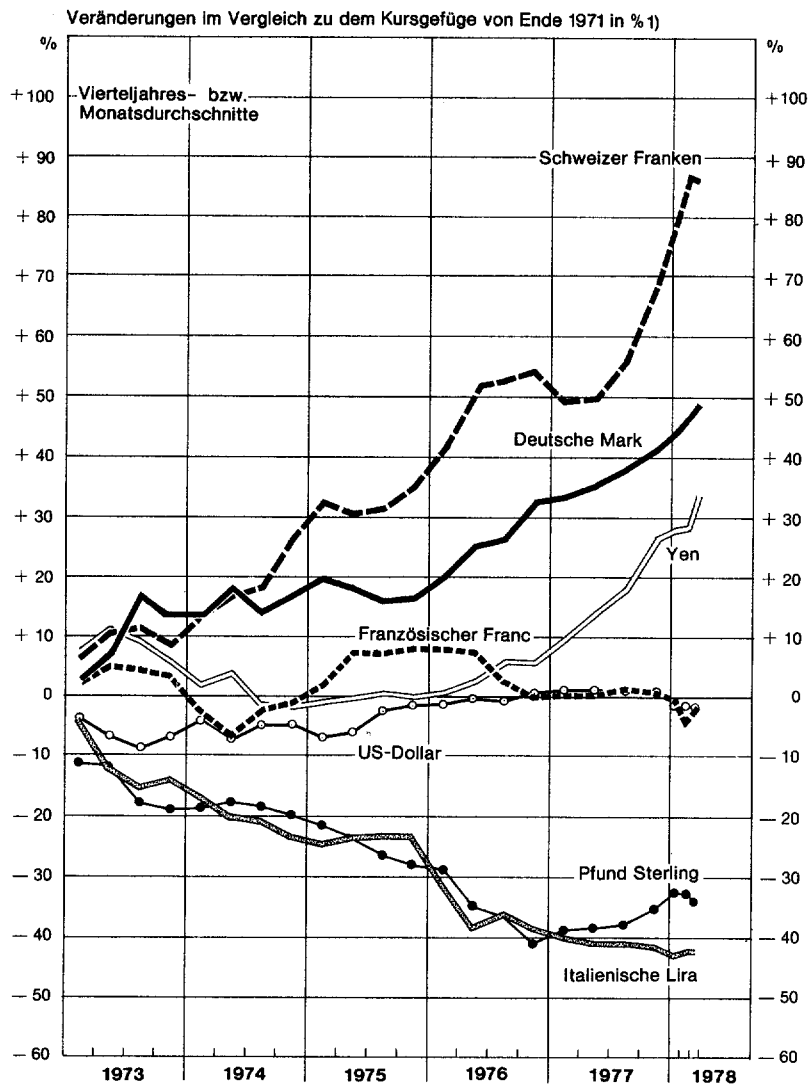
In der Überzeugung, daß die Rückkehr zu einem sich selbst tragenden Konjunkturaufschwung auch von stabilen Devisenmärkten abhängt, bekräftigten die Regierungen der Vereinigten Staaten und der Bundesrepublik am 13. März 1978 in einer gemeinsamen Erklärung erneut ihren festen Willen, ungeordneten Verhältnissen an den Devisenmärkten energisch entgegenzuwirken und zu diesem Zweck weiterhin eng zusammenzuarbeiten. Zur Unterstützung dieser Bemühungen beschlossen die Notenbanken beider Länder, ihre bestehende gegenseitige Kreditlinie (Swap-Fazilität) von 2 Mrd US-Dollar auf 4 Mrd US-Dollar zu erhöhen. Das amerikanische Schatzamt beabsichtigt darüber hinaus, 600 Mio Sonderziehungsrechte (im Gegenwert von ungefähr 740 Mio US-Dollar) an die Bundesbank zu verkaufen und sich damit D-Mark für Interventionszwecke zu beschaffen. Die Vereinigten Staaten erklärten sich ferner bereit, bei Bedarf auch ihre automatisch verfügbaren Ziehungslinien beim IWF (etwa 5 Mrd US-Dollar) zur Beschaffung weiterer Devisenbeträge in Anspruch zu nehmen. Dieser Vereinbarung kommt insbesondere deshalb erhebliche Bedeutung zu, weil sie den amerikanischen Willen dokumentiert, durch Einsatz eigener Währungsreserven zur Stabilisierung der Devisenmärkte beizutragen.

c) „Reale“ Wechselkursverschiebungen und internationale Wettbewerbsfähigkeit

Wechselkurskorrekturen erleichtern Abbau von außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten . . .

Die bisherige Erfahrung mit dem Floaten zeigt, daß die Veränderungen der Wechselkurse überwiegend in die von dem Preis- und Kostengefälle aufgezeigte Richtung gehen. Die Wechselkursverschiebungen tragen so zur Vermeidung oder zum Abbau außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte bei und haben seit dem Übergang zum Floaten zumindest mitgeholfen, die Kumulierung von Ungleichgewichten in den Zahlungsbilanzen in Grenzen zu halten. Wenn die Wechselkurse diese Ausgleichsfunktion nicht immer voll erfüllt haben, so lag dies daran, daß andere Einflüsse oft gewichtiger waren. In den ersten Jahren nach dem Übergang zum Floaten wirkte sich vor allem die in den einzelnen Ländern unterschiedlich hohe Binnennachfrage, die in einigen Fällen inflationär aufgebläht war, stärker auf die Leistungsbilanzen aus als die von der Verschiebung der Wechselkurse bewirkte Veränderung der relativen Preise. In einigen Ländern mit hohen Inflationsraten und Zahlungsbilanzdefiziten war sogar unverkennbar, daß es zu einem „Teufelskreis“ von Wechselkursverfall und Inflation infolge steigender Importpreise kommen kann, der so lange nicht zu durchbrechen ist, wie die inflationäre Nachfrageexpansion im Innern anhält.

Entwicklung des Außenwerts wichtiger Währungen gegenüber 22 Ländern*)



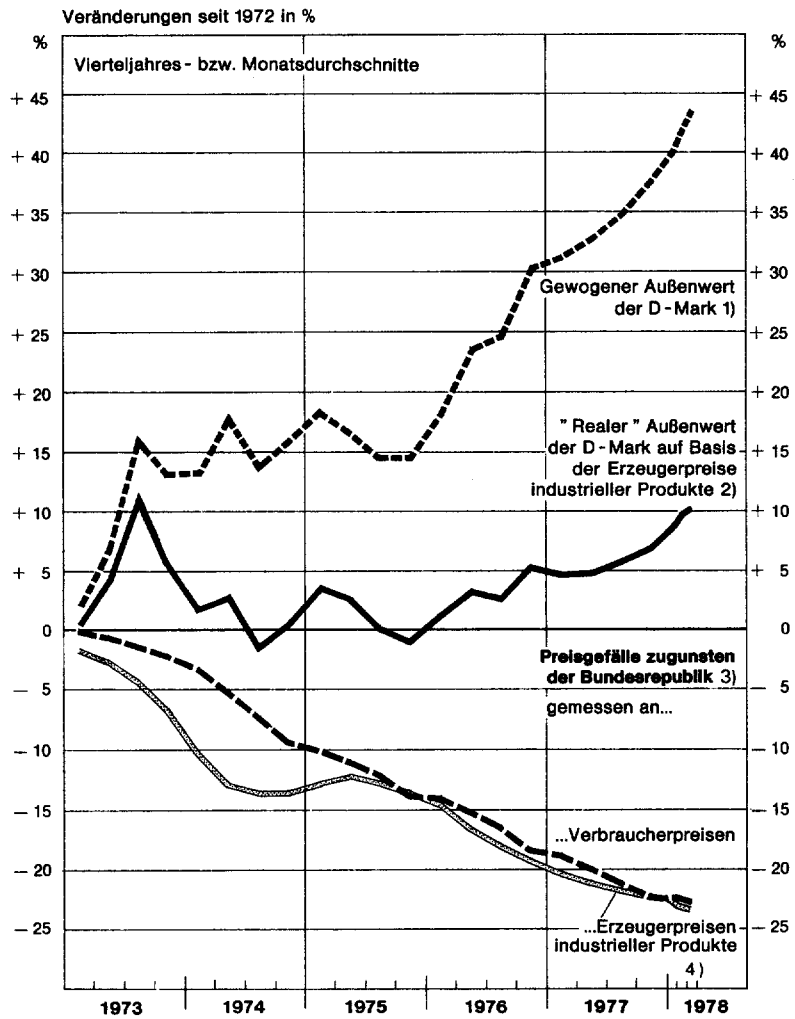
*) Der Berechnung liegen die Kassa-Mittelkurse der in Frankfurt am Main amtlich notierten 16 Währungen sowie die Kassakurse der Währungen von 6 weiteren wichtigen Handelspartnern der Bundesrepublik zugrunde. - 1) Für Ende 1971 wurden die Leitkurse des Wechselkurs-Realignments vom 18. Dezember 1971 zugrunde gelegt, beim kanadischen Dollar, für den kein Leitkurs festgelegt wurde, die Marktkurse vom 21. Dezember 1971. Die Gewichte entsprechen der Regionalstruktur der Außenhandelsumsätze (Ausfuhr plus Einfuhr) der einzelnen Länder.

Auch im Jahre 1977 bewegten sich die Wechselkursverschiebungen durchaus in die „richtige“ Richtung (vgl. obenstehendes Schaubild). Ihr Ausmaß ging jedoch besonders seit dem Herbst nicht nur im Verhältnis der einzelnen Währungen zum amerikanischen Dollar, sondern auch gemessen an ihrem gewogenen Außenwert vielfach über das zum Ausgleich der unterschiedlichen Kosten- und Preisentwicklung erforderliche Maß hinaus. Das kann nur in solchen Fällen als unproblematisch – oder sogar wünschenswert – gelten, in denen noch ein „Nachholbedarf“ besteht, der eine „reale“ Wechselkursanpassung rechtfertigt, die über den Ausgleich eines Preis- und Kostengefälles hinausgeht.

Für die D-Mark trifft dies für die jüngste Phase des Floatens sicherlich nicht mehr zu. Schon in den vergangenen Jahren hatte der gewogene Außenwert der D-Mark beinahe kontinuierlich zugenommen, im Jahre 1976 noch um fast 16% (gemessen an den Währungen von 22 wichtigen Handelspartnern), was den Stabilitätsvorsprung der deutschen Wirtschaft erheblich übertraf. Mit gut 8% fiel die gewogene Aufwertung 1977 zwar deutlich niedriger aus als 1976; trotzdem gibt diese zusätzliche Höherbewertung, die sich Anfang 1978 weiter fortsetzte und bis Ende März 11% (gegenüber Ende 1976) erreichte, Anlaß zu der Befürchtung, daß damit die internationale Wettbewerbsfähigkeit von Teilen der deutschen Wirtschaft ernstlich beeinträchtigt wird und daß jedenfalls die Erträge

... können aber zu Verzerrungen der Wettbewerbspositionen führen

Außenwert der D-Mark und internationales Preisgefälle



„Realer“ Außenwert der D-Mark beträchtlich gestiegen

aus dem Exportgeschäft stark schrumpfen und teilweise Verluste auftreten. Von Januar bis Oktober des vergangenen Jahres entsprach das Aufwertungstempo etwa dem Inflationsgefälle zum Ausland, so daß der „reale“ Außenwert der D-Mark annähernd auf dem Stand von Ende 1976 verharrete. Seit Oktober 1977, als sich der Kursverfall des Dollars erheblich beschleunigte, ist jedoch der „reale“ Außenwert der D-Mark wieder spürbar angestiegen, bis März 1978 um 4% (vgl. obenstehendes Schaubild).

Sieht man — wie dies in internationalen Diskussionen häufig der Fall ist — primär auf die Zahlungsbilanz- und Reserveposition der Bundesrepublik, so mag eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in dieser Größenordnung auf den ersten Blick nicht gravierend erscheinen. Sie fällt jedoch um so mehr ins Gewicht, als die anhaltende Aufwertungstendenz der D-Mark mit einer relativ schwachen Konjunktur zusammentrifft. Die ohnedies sehr angespannte Kosten- und Ertragslage weiter Bereiche der Industrie wird durch die Entwicklung der Wechselkurse noch zusätzlich belastet, und die Aussichten für die Fortsetzung der konjunkturellen Erholung werden unsicherer. Zwar hat sich in der Vergangenheit gezeigt, daß sich die Wirtschaftsstruktur den veränderten Bedingungen anpaßt; derartige Anpassungsprozesse benötigen jedoch Zeit. Auf kurze Sicht können sich aber aus übermäßigen Wechselkursverschiebungen erhebliche Belastungen für eine Volkswirtschaft ergeben.

Eine über das Ziel hinausschießende Höherbewertung der D-Mark muß sich auch für andere Länder in dem Maß als nachteilig erweisen, wie sie den Erholungsprozeß der deutschen Wirtschaft erschwert. Selbst eine kräftige Stimulierung der Binnennachfrage und eine expansive Geldpolitik geben keine Gewähr dafür, daß die vom Wechselkursanstieg ausgehenden konjunkturdämpfenden Wirkungen innerhalb kurzer Zeit neutralisiert werden. Dies unterstreicht die Bedeutung, die bei dem hohen Grad wirtschaftlicher Abhängigkeit gerade unter den Industrieländern stabileren und zugleich realistischen Wechselkursen zukommt. Die Bundesrepublik hat auch in der Zeit des Floatens durch ihre Stabilitätspolitik das Ihre zur Herstellung solider wirtschaftlicher und finanzieller Grundbedingungen für die Wechselkursbeziehungen getan — ganz im Sinne der im neuen IWF-Übereinkommen niedergelegten Grundsätze. Es wäre also dringend zu wünschen, daß ihr auf stärkeres wirtschaftliches Wachstum gerichtetes Bemühen nun nicht durch von außen kommende destabilisierende Einflüsse auf den Wechselkurs unterlaufen wird.

Weniger stark schwankende und realistische Wechselkurse begünstigen wirtschaftlichen Aufschwung

Besondere Aufmerksamkeit verdient naturgemäß die Frage, ob die Korrektur des Außenwertes des amerikanischen Dollars, wie sie seit einiger Zeit im Gang ist, im Einklang mit veränderten Grundbedingungen steht oder aber über das Ziel hinauszuschießen droht. Eine Antwort hierauf fällt freilich nicht leicht. Der gewogene Außenwert des amerikanischen Dollars hat sich nämlich als Ergebnis der Wechselkursbewegungen keineswegs spektakulär verändert (vgl. Schaubild auf S. 49). Von Anfang 1977 bis Ende März 1978 nahm der gewogene Außenwert des US-Dollars allenfalls um gut 2% ab; die beträchtliche Abwertung gegenüber Währungen wie D-Mark, Schweizer Franken, Yen und Pfund Sterling wurde beinahe voll aufgewogen durch die Höherbewertung des Dollars gegenüber einer Reihe anderer Währungen. Dabei kommt der Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem kanadischen Dollar um 12% seit Anfang 1977 wegen des hohen Anteils Kanadas am amerikanischen Außenhandel besonderes Gewicht zu. Im Verhältnis zu den übrigen großen Industrieländern ergibt sich deshalb, klammert man diesen außergewöhnlichen Einfluß aus, mit über 13% eine erheblich stärkere Abnahme des US-Dollar-Außenwertes. Das kann sicher nicht mehr als geringfügig bezeichnet werden. Keinesfalls läßt sich eine solche Abwertung des Dollars mit einem entsprechenden Preis- und Kostengefälle zuungunsten der Vereinigten Staaten rechtfertigen. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Industrie hat sich somit gegenüber Europa und Japan erheblich verbessert. Dies steht in vollem Einklang mit dem Wettbewerbsvorsprung, den amerikanische Firmen in vielen Bereichen, besonders gegenüber ihren deutschen Konkurrenten, inzwischen offensichtlich gewonnen haben. Die verstärkten deutschen Direktinvestitionen in den USA bestätigen diese Entwicklung.

Amerikanische Wettbewerbsposition gestärkt

Unter dem Eindruck des enormen Leistungsbilanzüberschusses von 11 Mrd US-Dollar, den Japan im Jahre 1977 erzielte, hat auch der Yen eine erhebliche Höherbewertung erfahren. Von Anfang 1977 bis Ende März 1978 ist sein gewogener Außenwert um etwa 30% gestiegen, von Ende Januar bis Ende März 1978 allein um fast 9%. Zusammen mit der Höherbewertung um rd. 7% im Jahre 1976 ist der Außenwert des Yen in den letzten 2¹/₄ Jahren stärker gestiegen als derjenige der D-Mark. Allerdings hatte sich die D-Mark bereits in den vorangegangenen Jahren seit der allgemeinen Freigabe der Wechselkurse viel stärker aufgewertet als der Yen. Die Wettbewerbsposition der japanischen Industrie dürfte von diesen jüngsten Veränderungen des Yen-Außenwertes nicht unberührt bleiben. Mit einer Abnahme des extrem hohen Handels- und Leistungsbilanzüberschusses, insbesondere im bilateralen Verhältnis zu den USA, kann daher gerechnet werden, sofern die von Japan in Aussicht genommene Beschleunigung des Wachstums der Binnennachfrage und die Öffnung seines Marktes für Einfuhrgüter eintreten. Der 1977 gegenüber den USA erzielte Ausfuhrüberschuß von nicht weniger als 8 Mrd US-Dollar macht eine Korrektur im japanisch-amerikanischen Handelsverkehr allerdings auch dringend erforderlich.

Preisliche Wettbewerbsvorteile Japans abgebaut

2. Weltkonjunktur und Anpassungsprozeß der Zahlungsbilanzen

Von den „realen“ Veränderungen der Wechselkurse, wie sie nach allen verfügbaren Indikatoren in jüngster Zeit bei wichtigen Währungen eingetreten sind, müßten beträchtliche Wirkungen auf die Handels- und Leistungsbilanzen ausgehen. Erfahrungsgemäß benötigt dies jedoch geraume Zeit. Das dürfte insbesondere für die Vereinigten Staaten und Japan gelten.

Leistungsbilanzsalden wichtiger Ländergruppen und Länder*)						
Ländergruppe/Land	1974	1975	1976	1977 ^{ts})	1976	1977 ^{ts})
	Mrd US-Dollar				Anteil am Bruttosozialprodukt in %	
EG-Länder	- 11,1	+ 0,9	- 7,0	+ 1,5	- 0,5	+ 0,1
darunter:						
Bundesrepublik Deutschland (Nachrichtlich: Mrd DM)	+ 9,9 (+ 25,4)	+ 4,1 (+ 9,8)	+ 3,9 (+ 9,7)	+ 3,9 (+ 8,7)	+ 0,9	+ 0,7
Frankreich	- 6,0	- 0,1	- 6,1	- 3,2	- 1,8	- 0,8
Großbritannien	- 8,1	- 3,7	- 2,2	- 0,1	- 1,2	- 0,0
Italien	- 8,0	- 0,8	- 2,8	+ 2,2	- 1,6	+ 1,1
Vereinigte Staaten von Amerika	- 5,0	+ 11,6	- 1,4	- 20,2	- 0,1	- 1,1
Japan	- 4,7	- 0,7	+ 3,7	+ 11,0	+ 0,7	+ 1,6
Kanada	- 1,5	- 4,7	- 4,2	- 4,0	- 2,2	- 1,8
OPEC-Länder	+ 61,8	+ 30,8	+ 42,3	+ 37,0		
Entwicklungsländer (ohne OPEC-Länder)	- 24,5	- 40,0	- 26,3	- 23,0		

* Salden des Warenhandels, der Dienstleistungen und der privaten sowie öffentlichen Übertragungen (auf Transaktionsbasis). — ^{ts} Teilweise geschätzt.
Quellen: OECD und nationale Statistiken.

a) Struktur der Leistungsbilanzen im Jahre 1977

Unterschiedliche
Entwicklung der
Leistungsbilanzen

Im vergangenen Jahr waren die Veränderungen der Leistungsbilanzen der Industrieländer von gegenläufigen Tendenzen bestimmt (vgl. obenstehende Tabelle¹). In Europa gab es zwar deutliche Erfolge im Anpassungsprozeß; so konnten Großbritannien und Frankreich ihre Leistungsbilanzdefizite stark reduzieren, und Italien erzielte sogar einen beträchtlichen Überschuß. Auf der anderen Seite liefen die Leistungsbilanzen der USA und Japans eindeutig „aus dem Ruder“. Die dramatische Zunahme des amerikanischen Defizits ging weit über das hinaus, was mit einem besseren internationalen Zahlungsbilanzgleichgewicht noch vereinbar gewesen wäre. Auch die Verdreifachung des japanischen Überschusses steht in klarem Widerspruch zu diesen Erfordernissen. Der Überschuß der OPEC-Länder blieb — nicht zuletzt als Reflex des amerikanischen Defizits — weiterhin sehr hoch.

US-Leistungsbilanz
durch hohes
„Öldefizit“ . . .

Das amerikanische Leistungsbilanzdefizit von 20 Mrd US-Dollar im Jahre 1977 geht zu einem erheblichen Teil auf die stark angeschwollenen Öleinfuhren zurück. Innerhalb eines Jahres erhöhten sich die Öleinfuhrkosten der USA um nicht weniger als 10 Mrd US-Dollar auf 45 Mrd US-Dollar. Sie machten damit 30% des gesamten Wertes der Einfuhr der Vereinigten Staaten aus. Innerhalb von nur fünf Jahren — von 1972 bis 1977 — hat sich der Wert der Öleinfuhr damit beinahe verzehnfacht. Im Unterschied zur Bundesrepublik und einigen anderen Ländern reichte der Anstieg der Exporte in die OPEC-Länder zum Ausgleich des „Öldefizits“ bei weitem nicht aus. Auch bei einer weiteren Zunahme der Aufnahmefähigkeit dieser Länder für Einfuhren ist ein voller Ausgleich des amerikanischen „Öldefizits“ auf diese Weise bei den genannten Größenordnungen kaum zu erwarten. Einer wirksamen Energiepolitik, die den Öleinfuhrbedarf der Vereinigten Staaten unmittelbar drosselt, kommt daher entscheidende Bedeutung zu.

. . . und Konjunktur-
gefälle belastet

Zu einem nicht geringen Teil ist für das hohe Defizit der amerikanischen Leistungsbilanz aber auch das Konjunkturgefälle zwischen den Vereinigten Staaten und anderen Industrieländern verantwortlich, das sich entgegen den Erwartungen 1977 stark vergrößert hat. Das amerikanische Sozialprodukt nahm erneut — im dritten Jahr eines kräftigen Aufschwungs — um real 4³/₄% zu; das war deutlich mehr als im Durchschnitt der Jahre 1965 bis 1975. Die amerikanische Einfuhr von Industriegütern stieg mit rd. 20% unverhältnismäßig stark; für andere Industrieländer — aber auch Entwicklungsländer — bot der amerikanische Markt also angesichts der kräftigen Expansion der Binnennachfrage sehr günstige Absatzchancen.

¹ Die Wahl des US-Dollars als gemeinsamer Nenner läßt bei großen Wechselkursverschiebungen die Leistungsbilanzsalden von Ländern mit „starker“ Währung überhöht, die von Ländern mit „schwacher“ Währung dagegen zu gering erscheinen.

Hiervon profitierte Japans Exportindustrie in besonderem Maße, wie der hohe Ausfuhrüberschuß gegenüber den USA von 8 Mrd US-Dollar deutlich macht. Der Ausfuhr war es auch in erster Linie zu danken, daß sich die Wachstumsrate des japanischen Sozialprodukts mit etwa 5% im Jahre 1977 auf vergleichsweise hohem Niveau hielt; von der Binnennachfrage gingen keine starken Impulse aus. Der Leistungsbilanzüberschuß war mit 11 Mrd US-Dollar höher als je zuvor — und das in einer Phase relativ schwacher Nachfrage in fast allen Industrieländern außer den Vereinigten Staaten.

Hoher Ausfuhr-
überschuß Japans
gegenüber den USA

In Europa blieb die wirtschaftliche Aktivität 1977 merklich unter dem Niveau früherer Jahre. Auch die Bundesrepublik war an dieser Abschwächung beteiligt, wenngleich das Wachstum ihres Sozialprodukts mit 2 1/2 % über dem europäischen Durchschnitt lag. Für eine ganze Anzahl von Ländern, darunter solchen, die der Sanierung ihrer Zahlungsbilanz seit einiger Zeit hohe Priorität einräumen, erwies sich der deutsche Markt weiterhin als sehr aufnahmefähig. Auch viele Entwicklungsländer konnten von der Einfuhr in die Bundesrepublik überdurchschnittlich profitieren. Nach den besonders hohen Zuwachsraten der deutschen Einfuhr in den Jahren davor war auch dies eine Entwicklung, die für die Stabilisierung der Weltwirtschaft durchaus positiv zu werten ist.

b) Perspektiven für 1978

Eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in der Bundesrepublik und anderen wichtigen Industrieländern, wie sie für das laufende Jahr ins Auge gefaßt wird, dürfte auch die Aussichten für den Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte verbessern helfen. Wie an anderer Stelle dieses Berichts (vgl. Seite 9 ff.) ausführlich dargelegt, sind seit Herbst 1977 in der Bundesrepublik erhebliche zusätzliche Maßnahmen zur Ausweitung der Inlandsnachfrage ergriffen worden, nachdem bereits im Frühjahr umfangreiche finanzpolitische Programme beschlossen worden waren, die nun ebenfalls zum Tragen kommen. Die ersten Auswirkungen werden bereits sichtbar. Auch in Japan sind die Weichen auf Expansion gestellt worden. Zugleich dürfte sich in den Vereinigten Staaten das Wachstumstempo im späteren Verlauf des Jahres etwas verlangsamen. In Verbindung mit den inzwischen eingetretenen Wechselkursverschiebungen sollte eine gleichmäßigere Ausnutzung der Produktionskapazitäten in den großen Industrieländern dazu beitragen, daß es in den Handels- und Leistungsbilanzen zu Anpassungen in der erwünschten Richtung kommt. Auch die anderen Länder dürften davon in nennenswertem Umfang profitieren.

Höheres Wachstum
würde Ausgleich der
Zahlungsbilanzen
begünstigen

Im vergangenen Jahr sind gerade an die Adresse der Bundesrepublik immer wieder Forderungen nach stärkerer Stimulierung der Nachfrage, insbesondere mit Mitteln der Fiskalpolitik, gerichtet worden. Inzwischen haben die Meinungsverschiedenheiten darüber, ob die Bundesrepublik die Rolle einer „Lokomotive“ übernehmen könnte, der Überzeugung Platz gemacht, daß gemeinsame Anstrengungen erforderlich sind, wenn ein weltweiter Wachstumsprozeß in Gang kommen soll, der zu höherer Beschäftigung und einem besseren internationalen Zahlungsgleichgewicht zurückführt. Die Konsolidierung des Aufschwungs muß auf eine breite Basis gestellt werden und kann nicht allein Aufgabe weniger relativ „starker“ Länder sein.

Dabei sollte aber die Gefahr nicht aus den Augen verloren werden, daß es wieder zu einer Beschleunigung der Inflation kommen kann. In vielen Ländern ist die laufende Rate der Geldentwertung noch beunruhigend hoch. In den Vereinigten Staaten blieb der Anstieg der Verbraucherpreise im vergangenen Jahr mit gut 6 1/2 % weit über dem, was auch im Hinblick auf die internationale Rolle des Dollars wünschenswert ist. Nur in der Schweiz und in der Bundesrepublik lagen die Preissteigerungsraten Ende 1977 unter 4%. Die durchschnittliche Inflationsrate in Europa ist mit gut 10% aber immer noch viel zu hoch, wenngleich gerade in den letzten Monaten — nicht zuletzt unter dem Einfluß der preisdämpfenden Wirkungen der Aufwertungstendenzen zahlreicher Währungen — die monatlichen Preissteigerungsraten deutlich weiter abgenommen haben. Eine ganze Anzahl von Ländern, die bei der Inflationsbekämpfung noch keine befriedigenden Erfolge erzielt haben und darüber hinaus noch mit Zahlungsbilanzproblemen konfrontiert sind, neigt deshalb aus gutem Grund zur Vorsicht bei Maßnahmen zur Stimulierung ihrer Binnennachfrage.

Inflationsraten in vielen
Ländern noch zu hoch

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten						
Mrd US-Dollar						
Position	1974	1975	1976	1977 1)		
				1. – 3. Vj.	4. Vj. p)	insgesamt p)
1. Leistungsbilanz	– 5,0	+ 11,6	– 1,4	– 15,0	– 5,2	– 20,2
2. Kapitalbilanz (einschl. aller Anlagen von OPEC-Ländern in den USA und Restposten)	+ 7,0	– 9,1	+ 0,3	+ 0,7	– 9,8	– 9,1
3. Leistungs- und Kapitalbilanz (1 + 2)	+ 2,0	+ 2,4	– 1,2	– 14,3	– 15,0	– 29,3
4. Finanziert u. a. durch: Veränderungen der offiziellen Dollarguthaben der übrigen Länder der Zehnergruppe und der Schweiz in den USA	– 1,2	+ 1,6	+ 5,3	+ 12,8	+ 13,3	+ 26,1
Nachrichtlich: Nettokäufe (+) von US-Dollars durch Devisenmarktinterventionen der übrigen Länder der Zehnergruppe und der Schweiz	.	.	– 0,5	+ 21,3	+ 14,5	+ 35,8

1 Nicht saisonal bereinigt. – p Vorläufig.
Quellen: Survey of Current Business und Federal Reserve Bulletin.

3. Finanzierung der Zahlungsbilanzdefizite

Notenbanken finanzieren
US-Defizit

Die geringen Fortschritte bei der Beseitigung von Ungleichgewichten und besonders die markante Verschlechterung der amerikanischen Zahlungsbilanz haben das Problem der Finanzierung der Defizite noch stärker in den Vordergrund gerückt. Die Tatsache, daß die Notenbanken im Jahre 1977 im Rekordumfang in Dollar intervenierten und ihre Dollarguthaben entsprechend zunahmen, bedeutet nichts anderes, als daß das Zahlungsbilanzdefizit der USA letztlich durch ausländische Notenbanken finanziert worden ist. Das Ausmaß dieser Finanzierung allein durch die Notenbanken der übrigen Mitglieder der Zehnergruppe und der Schweiz übertraf mit rd. 26 Mrd US-Dollar bei weitem das Leistungsbilanzdefizit in Höhe von gut 20 Mrd US-Dollar (vgl. obenstehende Tabelle). Die ausländischen Notenbanken haben also zusätzlich auch einen erheblichen Nettokapitalabfluß aus den USA finanziert. Dieses frappierende Ergebnis ist besonders kennzeichnend für die allgemeine Unsicherheit über die Kursentwicklung des Dollars und für die lange Zeit vorherrschende Erwartung, daß einige wenige „starke“ Währungen noch weiter aufgewertet werden könnten.

a) Rolle der internationalen Finanzmärkte

Günstige Finanzierungs-
bedingungen . . .

Die Lage auf den internationalen Finanzmärkten bot für die Finanzierung der Zahlungsbilanzungleichgewichte, auch des umfangreichen amerikanischen Defizits, an sich durchaus günstige Bedingungen. Die OPEC-Länder verfügten wie in den Vorjahren über hohe „Ersparnisse“, die für Anlagezwecke zur Verfügung standen. Auch der hohe langfristige deutsche Kapitalexport sowie der anderer „starker“ Industrieländer haben die internationalen Finanzmärkte alimentiert.

. . . lassen internationale
Anleihen und Bank-
kredite erneut stark
steigen . . .

Das Bruttovolumen der über die internationalen Anleihe- und Bankkreditmärkte neu vergebenen Kredite erreichte 1977 mit 67 Mrd US-Dollar eine Rekordhöhe (vgl. Tabelle auf S. 55). Für die internationalen Währungsbeziehungen letztlich maßgeblich ist aber das Nettovolumen, das wegen erheblich zunehmender Tilgungen und wegen der besonderen Art der Finanzierung des US-Defizits das Vorjahresergebnis nur leicht überschritt.

. . . jedoch unterschied-
liche Entwicklung in den
einzelnen Sparten

Die einzelnen Kreditarten haben sich unterschiedlich entwickelt: Das internationale Anleihevolumen war mit 34 Mrd US-Dollar etwas geringer als im Vorjahr, weil die Emissionen von traditionellen Auslandsanleihen in den USA und in der Schweiz zurückgingen. Dagegen nahmen die von internationalen Bankenkonsortien neu gewährten Euro-Konsortialkredite mit überwiegend mittlerer Laufzeit um ein Fünftel auf knapp 34 Mrd US-Dollar zu; Kreditvereinbarungen über weitere 6 Mrd US-Dollar standen Ende 1977 kurz vor dem Abschluß. Auch die kurzfristigen Eurokredite und die kurz- und mittelfristigen traditionellen Auslandskredite der Banken trugen 1977 erheblich zur Zahlungsbi-

Internationale Kredit- und Anleihemärkte					
Mrd US-Dollar					
Position	1973	1974	1975	1976	1977 p)
A. Mittelfristige Euro-Konsortialkredite 1)	20,9	28,5	20,6	27,9	33,5
1. Nach Kreditnehmern					
Öffentliche Stellen 2)	14,6	19,5	13,9	20,4	27,0
Private Stellen	6,3	9,0	6,7	7,5	6,5
2. Nach Ländergruppen					
Industrieländer	12,7	19,0	6,8	10,9	13,0
darunter:					
Sieben größere OECD-Länder 3)	(9,2)	(13,2)	(1,8)	(4,4)	(6,1)
Übrige OECD-Länder	(3,2)	(5,1)	(4,4)	(5,8)	(6,8)
Entwicklungsländer	7,3	8,0	11,0	14,2	17,6
Ölexportierende Länder	2,8	0,8	3,2	3,4	6,3
Sonstige Entwicklungsländer	4,4	7,2	7,8	10,8	11,3
Staatshandelsländer 4)	0,7	1,1	2,7	2,5	2,6
Sonstige 5)	0,2	0,4	0,1	0,3	0,3
B. Internationale Anleihemärkte	10,1	12,5	21,8	35,1	33,6
Euro-Anleihen 6)	4,2	3,4	8,7	15,2	18,6
darunter:					
in US-Dollar	(2,4)	(2,0)	(3,4)	(9,9)	(11,5)
in D-Mark 7)	(1,1)	(0,7)	(2,9)	(2,9)	(5,1)
Nach Emittenten					
Öffentliche Stellen 2)	2,0	2,6	4,8	9,0	9,5
Private Stellen	2,1	0,8	3,9	6,2	9,1
Traditionelle Auslandsanleihen	4,5	5,4	11,0	18,5	13,9
Darunter in der Bundesrepublik Deutschland aufgelegt	(0,4)	(--)	(0,4)	(1,1)	(0,9)
Sonderemissionen 8)	1,4	3,7	2,1	1,4	1,2
Insgesamt (A + B)	31,0	41,0	42,4	63,0	67,1

1 Öffentlich bekannt gewordene, von internationalen Bankenkonsortien eingeräumte, aber nicht notwendigerweise bereits in Anspruch genommene Kredite mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr, die ganz überwiegend auf Rollover-Basis finanziert werden. — 2 Einschl. öffentlicher Unternehmen und Finanzinstitute sowie internationaler Organisationen. — 3 Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Kanada, USA. — 4 Einschl. Comecon-Institutionen. — 5 Einschl. internationaler Organisationen. — 6 Von internationalen Bankenkonsortien begebene Anleihen. — 7 Darunter einige DM-Emissionen mit rein deutschem Konsortium. — 8 Einschl. Sonderemissionen in D-Mark. — p Vorläufig.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. — Quellen: OECD und Weltbank.

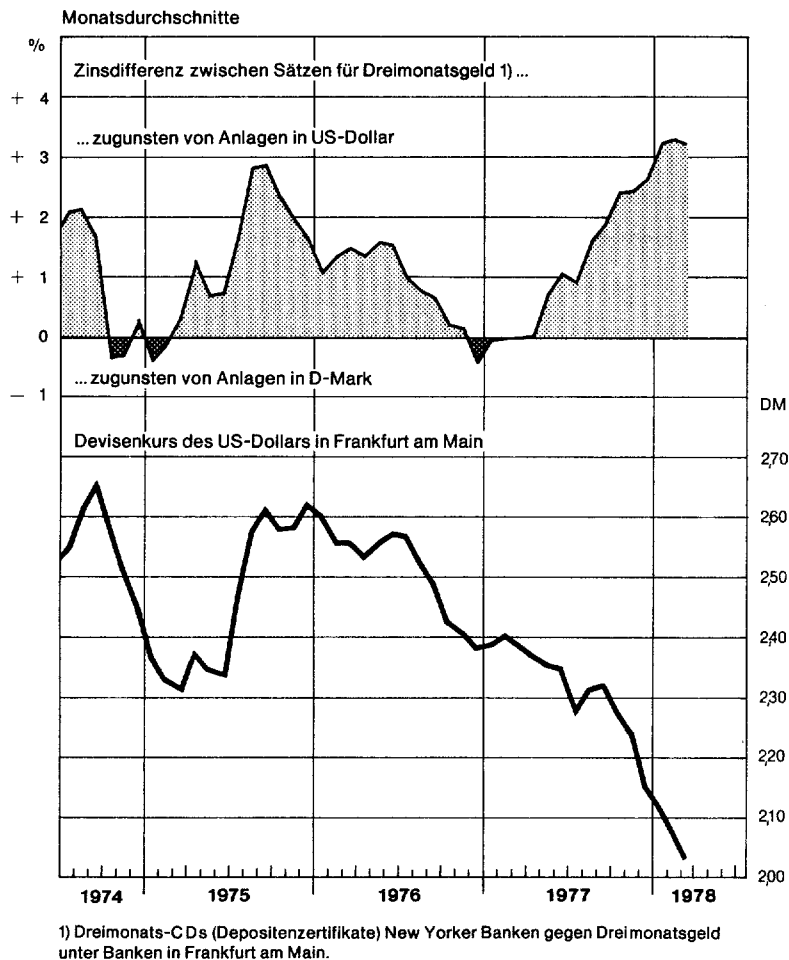
lanzfinanzierung bei. Einschließlich der mittelfristigen Eurokredite erhöhten sich die Auslandsforderungen der Geschäftsbanken der Zehnergruppe und der Schweiz sowie der Auslandsfilialen der US-Banken in wichtigen Offshore-Finanzzentren in der Karibik und in Asien unter Berücksichtigung von Bewertungsänderungen um mehr als 100 Mrd US-Dollar auf etwa 650 Mrd US-Dollar. Nach Abzug von Doppelzählungen im Interbankbereich entfielen von dem Zuwachs schätzungsweise drei Viertel auf zusätzliche Kredite an Endkreditnehmer, wodurch deren Bestand zum Jahresende 1977 400 Mrd US-Dollar überschritten haben dürfte.

Der US-Dollar behauptete seine Stellung als wichtigste Euro-Anleihewährung, doch erhöhte sich der auf D-Mark lautende Anteil an den Neuemissionen von 19% auf 27%. Das Volumen der am New Yorker Kapitalmarkt untergebrachten Auslandsanleihen ging vor allem wegen geringerer kanadischer Emissionen stark zurück. Die traditionellen Auslandsanleihen, die auf Yen lauten, nahmen beachtlich zu. Von allen internationalen Anleiheemissionen entfielen über 22 Mrd US-Dollar, d. h. zwei Drittel, auf Emissionen aus OECD-Ländern. Die Entwicklungsländer konnten ihren direkten Zugang zu den internationalen Anleihemärkten — besonders zum Euro-Anleihemarkt — erweitern und ihren Anteil mit fast 3 Mrd US-Dollar gegenüber 1976 verdoppeln. Einschließlich der von internationalen Entwicklungsbanken aufgenommenen Mittel kam damit fast ein Fünftel des gesamten Anleihevolumens den Entwicklungsländern zugute. Von dem Zuwachs an mittelfristigen Eurokrediten entfiel sogar der größere Teil (annähernd 18 Mrd US-Dollar) auf die Entwicklungsländer. Während die ölexportierenden Länder dieser Gruppe ihre Kreditaufnahmen mit über 6 Mrd US-Dollar fast verdoppelten, verharrte der auf die übrigen Entwicklungsländer entfallende Zuwachs etwa auf dem Niveau des Vorjahres. In nicht wenigen Fällen diente die Kreditaufnahme bei Banken auch im Jahre 1977 unmittelbar zur Aufstockung der Währungsreserven.

Verschuldungssituation der Entwicklungsländer insgesamt leicht entspannt	Die Verschuldungssituation der Entwicklungsländer hat sich insgesamt eher entspannt; sie ist jedenfalls weniger gravierend, als man noch vor einem Jahr erwartet hatte. Nur in Einzelfällen kam es zu ernsthaften Refinanzierungsschwierigkeiten. Die bei internationalen Banken zusätzlich angelegten Überschußgelder aus einigen OPEC-Ländern waren 1977 nur noch geringfügig höher als die gleichzeitig von ölexportierenden Ländern per Saldo neu in Anspruch genommenen kurz- und mittelfristigen Bankkredite. Die übrigen Entwicklungsländer konnten ihre in den Vorjahren aufgelaufene Nettoverschuldung gegenüber westlichen Banken um einige Milliarden auf etwa 27 Mrd US-Dollar abbauen; ihre Bruttoverschuldung belief sich Ende 1977 auf knapp 90 Mrd US-Dollar. Angesichts der Tatsache, daß die Kreditaufnahme an den internationalen Finanzmärkten einen immer wichtiger werdenden Teil der gesamten Auslandsverschuldung der Entwicklungsländer darstellt, kommt der Beurteilung von Länderrisiken seitens der Banken freilich erhöhte Bedeutung zu.
Wachsendes Zinsgefälle zugunsten des US-Dollars	Die Zinsen sind auf den Märkten mit „starken“ Währungen wie D-Mark, Schweizer Franken und Yen eindeutig gesunken. Auf den Pfundmärkten führte das wiedergewonnene Vertrauen in die britische Währung sogar zu einem spektakulären Zinsrückgang. Die damit einhergehende Aussicht auf Kursgewinne und der erhebliche Zinsvorsprung der Anleihemärkte gegenüber den Geldmärkten bewirkten, daß kurzfristige Gelder den Kapitalmärkten zusätzlich zur Verfügung gestellt wurden. Dagegen tendierten seit Mai 1977 die Geldmarktzinsen in New York und am Euro-Dollarmarkt — teilweise unter dem Einfluß der amerikanischen Geld- und Zinspolitik — wieder nach oben, so daß sich ein beträchtliches Zinsgefälle zugunsten von Anlagen in US-Dollar im Vergleich zur D-Mark herausbildete (vgl. Schaubild auf S. 57). Als im vierten Quartal 1977 die ausgeprägte Dollarschwäche hinzukam, folgten auch die langfristigen Dollarzinsen diesem Trend. Auf dem mittelfristigen Eurokreditmarkt auf Rollover-Basis führte das größere Mittelangebot zu einer Verschärfung des Wettbewerbs der Banken um gute Kreditkunden. Die Zinsaufschläge auf den Londoner Eurogeldmarktsatz (LIBOR) schrumpften für erstklassige Kreditnehmer auf $\frac{5}{8}$ bis $\frac{3}{4}$ % p. a. zusammen, während die durchschnittliche Laufzeit der neu eingeräumten Kredite gegen Jahresende bis auf 7 Jahre anstieg.
Offizielle Zahlungsbilanzhilfen trotz hohen Finanzierungsbedarfs stark zurückgegangen	<p>b) Rückgang offizieller Hilfskredite</p> <p>Die Zahlungsbilanzhilfen offizieller Institutionen, insbesondere des IWF, spielten — gemessen an der Größe der Zahlungsbilanzdefizite — im Berichtszeitraum eine eher untergeordnete Rolle. Nach den Rekord-Ausleihungen des Internationalen Währungsfonds im Jahre 1976 halbierte sich das Volumen neuer Ziehungen 1977 auf brutto gut 4 Mrd US-Dollar. Berücksichtigt man die im gleichen Zeitraum geleisteten hohen Rückzahlungen, so verbleibt nur eine geringe Netto-Kreditgewährung von etwa einer halben Milliarde US-Dollar. Im Rahmen der EG wurde lediglich eine Gemeinschaftsanleihe zugunsten Italiens in Höhe von 500 Mio US-Dollar begeben. Diese Entwicklung paßt auf den ersten Blick nicht in das Bild eines immer noch hohen Finanzierungsbedarfs zahlreicher Länder. Sie erklärt sich jedoch damit, daß viele Kreditnehmer angesichts reichlich sprudelnder Liquiditätsquellen auf den Finanzmärkten den unbequemen, mit wirtschaftspolitischen Auflagen verbundenen Weg der Mittelbeschaffung über internationale Institutionen gemieden haben. Nach dem Umschwung in seiner Zahlungsbilanz konnte Großbritannien auf die volle Inanspruchnahme seines Bereitschaftskredits beim IWF verzichten. Italien brauchte angesichts seiner eindrucksvollen Stabilisierungserfolge auf den zugesagten kurzfristigen Beistandskredit der EG nicht zurückzugreifen und konnte darüber hinaus bis März 1978 den größten Teil der ausstehenden IWF-Kredite sowie die erste Rate des mittelfristigen finanziellen EG-Beistands tilgen. Auch auf den noch ausstehenden goldgesicherten Kredit der Bundesbank konnte die Banca d'Italia inzwischen 1 Mrd US-Dollar zurückzahlen. Ein Grund für den verminderten Rückgriff auf den IWF im vergangenen Jahr war auch der Trend der Rohstoffpreise. Die Finanzierung von Rohstoff-erlösausfällen durch den IWF folgt den Preisschwankungen auf den Rohstoffmärkten immer mit einer gewissen Verzögerung. Der 1976 beobachtete Wiederanstieg der Rohstoffpreise nach dem Preisverfall des Jahres 1975 führte deshalb im Berichtsjahr zu einer geringeren Beanspruchung des IWF in der hierfür bestehenden Sonderfazilität, per Saldo weniger als 100 Mio US-Dollar.</p>

Es ist nicht ausgeschlossen, daß die Pause in der Inanspruchnahme von IWF-Krediten schnell zu Ende geht und daß sowohl auf die allgemeinen Mittel des IWF als auch auf die Sonderfazilitäten wieder stärker gezogen wird. Nach dem Inkrafttreten der schon vor

Internationale Zinsdifferenz und Wechselkurs des US-Dollars



zwei Jahren beschlossenen Quotenerhöhung wird der Fonds dafür noch um einiges besser gerüstet sein.

4. Beschleunigte Zunahme der internationalen Liquidität

Die Finanzierung der Zahlungsbilanzdefizite, vor allem die Art der Finanzierung des US-Defizits, führte im Jahre 1977 zu einer beispiellosen Ausweitung der internationalen Liquidität (vgl. Tabelle auf S. 58). Insgesamt nahmen die Weltwährungsreserven um rund 56 Mrd US-Dollar (nach Ausschaltung der Wertveränderungen der Gold- und SZR-Bestände sowie der auf SZR lautenden IWF-Reservepositionen) zu. Dies ist der bislang höchste Reserveanstieg innerhalb eines Jahres. Seit Anfang 1974, als die drastische Ölpreiserhöhung große Zahlungsbilanzdefizite der Ölimportländer und hohe Reservezunahmen der Ölexportländer auslöste, ist der Bestand an offiziellen Währungsreserven bis Ende 1977 um rd. 133 auf 317 Mrd US-Dollar angestiegen.

US-Defizit
Hauptursache für
Rekordzunahme der
Weltwährungsreserven

Der globale Reservezuwachs des Jahres 1977 kam fast ausschließlich in höheren Devisenguthaben zum Ausdruck, davon zu drei Fünfteln in Dollarforderungen gegenüber den Vereinigten Staaten. Darin spiegeln sich zu einem wesentlichen Teil die umfangreichen Dollar-Interventionen der Notenbanken der führenden Industrieländer wider. Die Ölexportländer dagegen spielten als Dollar-Anleger keine sehr bedeutende Rolle mehr. Die Kreditgewährung des IWF trug 1977 zur Erhöhung der Reserven nur unwesentlich bei, nach rund 6 Mrd US-Dollar im Jahre 1976.

Von dem Zuwachs an Weltwährungsreserven entfielen 35 Mrd US-Dollar auf die Industrieländer und je 10 Mrd US-Dollar auf die Ölexportländer und die sonstigen Entwicklungsländer. Bis September 1977 konzentrierte sich die Zunahme überwiegend auf

Entwicklung der Weltwährungsreserven (Sonderziehungsrechte, Reservepositionen im IWF, Devisen, Gold)						
Mrd US-Dollar						
Position	Veränderung 1)					Bestand Ende 1977
	Jahres-durchschnittliche Veränderung 1970-73	1974	1975	1976	1977	
I. Entwicklung nach Reservearten						
1. Devisenreserven						
Forderungen von Währungsbehörden an die Vereinigten Staaten	+ 12,7	+ 9,9	+ 3,9	+ 11,3	+ 33,9	125,8
Sterling-Forderungen von Währungsbehörden an Großbritannien	+ 0,6	+ 3,0	- 2,6	- 3,8	+ 0,3	4,1
Identifizierte Devisenanlagen von Währungsbehörden am Euromarkt	+ 6,5	+ 14,8	+ 7,0	+ 11,4	ts) + 11,0	ts) 71,0
Sonstige Devisenanlagen von Währungsbehörden	+ 2,6	+ 5,0	- 2,7	+ 6,6	+ 10,3	41,2
Insgesamt	+ 22,4	+ 32,7	+ 5,6	+ 25,5	+ 55,5	242,1
2. Sonderziehungsrechte, Reservepositionen im IWF, Gold	+ 1,4	+ 3,3	+ 4,4	+ 5,6	+ 0,0	75,0
Währungsreserven insgesamt	+ 23,8	+ 36,0	+ 10,0	+ 31,2	+ 55,6	317,1
Nachrichtlich:						
Währungsreserven insgesamt unter Einrechnung von Wertveränderungen	+ 26,3	+ 36,9	+ 7,1	+ 30,6	+ 58,8	317,1
II. Regionale Entwicklung						
1. Industrieländer	+ 13,1	+ 3,7	+ 4,3	+ 10,4	+ 34,9	169,4
darunter:						
Vereinigte Staaten	- 1,3	+ 1,5	+ 0,5	+ 2,6	+ 0,2	19,4
Bundesrepublik Deutschland	+ 6,2	- 0,9	- 1,0	+ 3,8	+ 4,5	39,7
Frankreich	+ 1,0	+ 0,3	+ 4,0	- 2,8	+ 0,2	10,2
Großbritannien	+ 0,9	+ 0,4	- 1,4	- 1,2	+ 16,8	21,1
Italien	+ 0,2	+ 0,4	- 2,0	+ 1,9	+ 4,8	11,6
Japan	+ 2,1	+ 1,2	- 0,6	+ 3,8	+ 6,5	23,3
Schweiz	+ 0,9	+ 0,4	+ 1,6	+ 2,6	+ 0,7	13,8
2. Sonstige entwickelte Länder 2)	+ 3,9	- 2,9	- 3,1	+ 0,4	+ 0,8	19,3
Entwickelte Länder insgesamt (Summe 1 + 2)	+ 17,0	+ 0,8	+ 1,2	+ 10,8	+ 35,8	188,7
3. Ölexportländer 3)	+ 2,5	+ 32,4	+ 9,8	+ 8,8	+ 9,8	75,4
darunter:						
Saudi-Arabien	+ 0,8	+ 10,4	+ 9,1	+ 3,7	+ 2,9	30,0
Iran	+ 0,2	+ 7,1	+ 0,6	- 0,1	+ 3,4	12,3
Venezuela	+ 0,3	+ 4,1	+ 2,4	- 0,3	- 0,4	8,2
4. Sonstige Entwicklungsländer	+ 4,2	+ 2,8	- 1,0	+ 11,6	+ 10,0	53,0
Alle Länder	+ 23,8	+ 36,0	+ 10,0	+ 31,2	+ 55,6	317,1
<p>1 Nach Ausschaltung der Bewertungsgewinne bei den Beständen an SZR, IWF-Reservepositionen und Gold infolge der Dollarabwertungen von 1971 und 1973 und der Wertveränderungen, die sich aus dem seit Mitte 1974 schwankenden Wert des Sonderziehungsrechts ergeben. — 2 Finnland, Griechenland, Irland, Island, Jugoslawien, Malta, Portugal, Spanien, Türkei; Australien, Neuseeland, Südafrika. — 3 Algerien, Indonesien, Irak, Iran, Katar, Kuwait, Libyen, Nigeria, Oman, Saudi-Arabien, Venezuela, Vereinigte Arabische Emirate. — ts Teilweise geschätzt.</p> <p>Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. — Quellen: IWF, BIZ und nationale Statistiken.</p>						

Großbritannien und auf Italien. Später waren dann neben dem Schweizer Franken vor allem die D-Mark und der japanische Yen Ziel spekulativer Zuflüsse, die sich in einem kräftigen Anstieg der Währungsreserven der betroffenen Länder niederschlugen. Die Dollarbestände der Bundesbank nahmen so allein im vierten Quartal 1977 um insgesamt 3,7 Mrd US-Dollar zu. Der trotz umfangreicher Interventionen der Schweizerischen Nationalbank bemerkenswert geringe Reserveanstieg der Schweiz von nur 0,7 Mrd US-Dollar erklärt sich aus Swap-Operationen der Schweizerischen Nationalbank mit den Geschäftsbanken und Konversionen von Auslandsanleihen über die Notenbank, ohne die im Jahre 1977 der Reservezuwachs weit mehr betragen hätte.

IWF-Ziehungsrechte für normale Fälle ausreichend . . .

Angesichts der starken Zunahme der Weltwährungsreserven und des Potentials für Zahlungsbilanzkredite bestand im Berichtszeitraum kein Anlaß, eine planmäßige weitere Erhöhung der internationalen Liquidität in Erwägung zu ziehen. Dies um so weniger, als

für das Frühjahr 1978 mit der bereits 1976 beschlossenen Heraufsetzung der IWF-Quoten um gut ein Drittel auf 39 Mrd SZR gerechnet werden konnte. Diese Quotenerhöhung ist am 1. April 1978 in Kraft getreten. Eine weitere allgemeine Überprüfung der Quoten ist ohnehin im laufenden Jahr fällig; über den Umfang einer erneuten Quotenaufstockung gehen die Meinungen jedoch noch weit auseinander.

Eher als Vorsorgemaßnahme für einzelne besonders kritische Fälle ist denn auch die im Sommer 1977 im Grundsatz vereinbarte befristete „Zusätzliche Finanzierungsvorkehrung“ (sog. Witteveen-Fazilität) des IWF in Höhe von 8,7 Mrd SZR (etwa 10 Mrd US-Dollar) anzusehen. Besondere Bedeutung kommt dieser Vereinbarung deshalb zu, weil die OPEC-Länder in Höhe von rd. 5 Mrd US-Dollar maßgebliche Beiträge zugesagt haben. Auf die Bundesbank entfällt ein Finanzierungsanteil von rd. 1,3 Mrd US-Dollar. Die Mittelvergabe wird vom IWF von der Einhaltung wirtschaftspolitischer Auflagen abhängig gemacht. Diese Sonderfazilität konnte bisher nicht in Kraft gesetzt werden, weil das Ratifizierungsverfahren in den Vereinigten Staaten noch nicht abgeschlossen ist.

... für einzelne Problemfälle neue Sonderfazilität geschaffen

Im vergangenen Jahr ist im IWF auch über eine eventuelle weitere Zuteilung von Sonderziehungsrechten diskutiert worden. Der Geschäftsführende Direktor des IWF hat bei den im IWF-Übereinkommen vorgeschriebenen Vorgesprächen aber keine ausreichende Mehrheit für eine neue Zuteilung gefunden. Allein mit dem Wunsch, die Sonderziehungsrechte zum Hauptreservemedium des Währungssystems zu machen, läßt sich eine Schaffung zusätzlicher Liquidität in Form von Sonderziehungsrechten jedenfalls nicht rechtfertigen, zumal andere Quellen der Reserveschaffung unkontrolliert weiter sprudeln. Eine Verbesserung der Qualität des Sonderziehungsrechts, vor allem seine Ausstattung mit einer attraktiveren Verzinsung, wird dagegen von deutscher Seite voll unterstützt.

Keine neue SZR-Zuteilung

5. Neuere Entwicklungen im internationalen Währungssystem

Kurz vor Abschluß dieses Berichts, am 1. April 1978, ist die zweite Änderung des Übereinkommens über den Internationalen Währungsfonds in Kraft getreten¹). Sie bringt neue Regeln für das Funktionieren des internationalen Währungssystems und die währungspolitische Zusammenarbeit unter den Mitgliedern des IWF. Zu diesem Zweck wurden auch die „Richtlinien für die Handhabung schwankender Wechselkurse“ des IWF aus dem Jahre 1974 von weiterreichenden Grundsätzen für die Wechselkurspolitik abgelöst. Diese Grundsätze bilden u. a. die Basis für die dem IWF übertragene Aufgabe, die Wechselkurspolitik seiner Mitglieder zu überwachen.

Zweite Änderung des IWF-Übereinkommens in Kraft getreten

Ende Januar 1978 endete nach zweijähriger Laufzeit die Goldvereinbarung der Zehnergruppe, der Schweiz und Portugals. Mit dieser Vereinbarung sollte der Möglichkeit vorgebeugt werden, daß dem Gold etwa durch eine erneute De-facto-Festlegung eines offiziellen Goldpreises oder durch Aufstockung des Gesamtvolumens aller offiziellen Goldbestände wieder eine wachsende Rolle im Währungssystem zufällt. Die seit 1976 gesammelten Erfahrungen ließen derartige Befürchtungen unbegründet erscheinen. Die Beendigung dieser Vereinbarung ist darüber hinaus im Zusammenhang mit der zweiten Änderung des IWF-Übereinkommens zu sehen, die den Währungsbehörden bei ihren Goldgeschäften weiten Spielraum gewährt.

Goldvereinbarung von 1976 beendet

6. Europäische Währungspolitik

Im vergangenen Jahr wurden in der Europäischen Gemeinschaft neue Initiativen für eine bessere Koordinierung der Wirtschafts- und Währungspolitik und eine Ausweitung der gemeinschaftlichen finanziellen Solidarität sowie zur Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion entwickelt. Die darüber geführten Diskussionen haben erneut gezeigt, daß größere Fortschritte nur in einem allmählichen Prozeß der Annäherung der nationalen Ziele erreicht werden können. Die vorgesehene Weiterentwicklung der geld- und wechselkurspolitischen Abstimmung in der Gemeinschaft zu einem System permanenter Konsultationen wird aber ohne Zweifel die wirtschaftspolitische Kooperation spürbar verbessern.

Neue Initiativen in der EG

¹ Über die wichtigsten Änderungen und deren Bedeutung wurde in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, 29. Jg., Nr. 8, August 1977, berichtet.

Konkrete Ergebnisse brachte die Überprüfung der gemeinschaftlichen Beistandsmechanismen. Sie wurden 1977 wie folgt aufgestockt: Beim kurzfristigen Währungsbeistand einigten sich die EG-Notenbanken im Dezember 1977 unter Beibehaltung der Mitgliederquoten auf eine Verdoppelung der sogenannten Gläubiger- und Schuldnerallotierungen um den Gegenwert von je 1,9 Mrd US-Dollar. Da die einzelne Notenbank normalerweise auch künftig nicht mehr Kredite als bisher erhalten kann, ist durch die neue Regelung sichergestellt, daß der gesamte Kreditrahmen nicht von einem großen Schuldner voll in Anspruch genommen wird. Beim mittelfristigen finanziellen Beistand der EG-Mitgliedstaaten wurden — ebenfalls im Dezember 1977 — sämtliche Finanzierungsplafonds verdoppelt. Die Summe der Plafonds stieg damit auf 5,45 Mrd ERE (knapp 7 Mrd US-Dollar), wobei sich der deutsche Plafond auf rund 1,5 Mrd US-Dollar erhöhte. Die Mittel werden künftig im Interesse der besseren Überwachung der mit ihnen verbundenen wirtschaftspolitischen Auflagen generell in Tranchen bereitgestellt.

Darüber hinausgehende Vorschläge der Kommission, vor allem solche, die auf die Realisierung einer Wirtschafts- und Währungsunion in einem „qualitativen Sprung“ zielen, müssen sich eine um so gründlichere kritische Prüfung gefallen lassen, als der erste Anlauf in den Jahren 1971/72 zu manchen Enttäuschungen geführt hat. Obwohl die Spannungen im internationalen Währungssystem, die auch für die Länder der Gemeinschaft zusätzliche Probleme aufgeworfen haben, eine gemeinsame Wirtschafts- und Währungspolitik durchaus dringlich erscheinen lassen, liegen die Chancen weniger in einem „qualitativen Sprung“ als in allmählichen, pragmatisch erarbeiteten Fortschritten.

Bankenaufsicht,
kreditpolitische Regelungen,
Regelungen des Devisen-
und Währungsrechts

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

Am 12. Dezember 1977 wurde die „Erste Richtlinie zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute“ vom Rat der Europäischen Gemeinschaften verabschiedet. Damit wurde nach mehr als zehnjährigen Vorarbeiten der Grundstein für ein einheitliches Bankenaufsichtsrecht in der EWG gelegt.

Koordinierung des Bankenaufsichtsrechts der EWG-Länder

63

Die Richtlinie regelt im wesentlichen die Mindestanforderungen für die Zulassung von rechtlich selbständigen Kreditinstituten und Zweigstellen von Kreditinstituten sowie die Voraussetzungen für den Entzug der Erlaubnis, den Bezeichnungsschutz und die Zusammenarbeit der für die Bankenaufsicht zuständigen Behörden.

Die weitere Koordinierung des Bankenaufsichtsrechts soll in einem gemäß Artikel 11 der Richtlinie zu bildenden „Beratenden Ausschuß“ vorbereitet werden. Diesem Ausschuß werden die nach nationalem Recht zuständigen Behörden — in der Bundesrepublik Deutschland der Bundesminister der Finanzen, das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und die Deutsche Bundesbank — und Vertreter der EG-Kommission angehören.

Von dem Ziel, die rechtlichen Voraussetzungen für einen gemeinsamen Markt der Kreditinstitute zu schaffen, ist die Erste Richtlinie noch weit entfernt. Wie die Erfahrungen gezeigt haben, verspricht jedoch nur eine stufenweise Koordinierung Aussicht auf Erfolg.

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

Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute

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 beurteilt 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 Ia) 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 Ia.

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

(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 Finanzierungsfehlbetrages im Grundsatz II.

Die Grundsätze wurden im Berichtsjahr von der überwiegenden Zahl der rd. 3200 berichtspflichtigen Institute (ohne Niederlassungen ausländischer Banken, Teilzahlungskreditinstitute und öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten) eingehalten. In den letzten Jahren verteilten sich die Überschreitungen — bezogen auf den Durchschnitt der vier Quartalsabschlußtage — wie folgt auf die Grundsätze:

Einhaltung der Grundsätze

	Grundsatz		
	I	II	III
1973	93	125	291
1974	61	40	149
1975	37	5	59
1976	41	6	77
1977	35	3	89

(Anzahl der Institute)

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die Entwicklung der Durchschnittskennziffern der Grundsätze I, II und III seit 1973:

Durchschnittskennziffern der Grundsätze I, II und III nach §§ 10 und 11 KWG							
Jahr	Erfaßte Kreditinstitute insgesamt	Kreditbanken ¹	Girozentralen (ohne Spitzeninstitute)	Genossenschaftliche Zentralbanken	Sparkassen	Kreditgenossenschaften	
Grundsatz I (Obergrenze 18-fach)							
1973	13,1	14,4	13,9	8,4	12,4	11,5	
1974	13,3	14,6	14,6	9,6	12,4	11,3	
1975	12,7	13,6	14,2	9,1	12,2	11,0	
1976	12,5	13,2	14,2	8,0	12,0	11,1	
1977	12,7	13,5	14,1	8,0	12,1	11,3	
Grundsatz II (Obergrenze 100%)							
1973	88,5	77,5	93,8	91,8	94,7	77,9	
1974	87,5	77,1	96,0	90,1	91,8	77,2	
1975	84,5	76,6	95,7	80,6	86,2	71,9	
1976	84,6	79,6	95,2	75,7	85,4	72,1	
1977	86,1	84,4	96,5	78,9	85,3	72,8	
Grundsatz III (Obergrenze 100%)							
1973	84,2	95,6	84,5	56,4	69,2	82,4	
1974	81,8	95,1	83,5	60,7	67,1	76,9	
1975	73,9	87,0	78,0	51,6	60,4	70,1	
1976	72,8	86,1	73,5	46,6	59,8	70,9	
1977	73,5	88,6	67,3	52,4	60,1	72,8	

¹ Ohne Zweigstellen ausländischer Banken

Der seit dem 1. Oktober 1974 geltende Grundsatz Ia wurde nur von wenigen Instituten nicht eingehalten.

Mitwirkung bei der
laufenden Banken-
aufsicht

Einen Überblick über die im Rahmen der laufenden Bankenaufsicht bearbeiteten Vorgänge gibt die nachstehende Übersicht:

Laufende Bankenaufsicht					
Anzahl der bearbeiteten Vorgänge					
Position	1973	1974	1975	1976	1977
Einzelanzeigen nach § 13 KWG	54 421	48 224	50 306	53 857	56 981
In Sammelaufstellungen nach § 13 KWG aufgeführte Kreditnehmer	59 558	50 968	58 296	48 062	61 609
Millionenkreditanzeigen gem. § 14 KWG	500 771	554 783	586 198	666 070	735 505
Monatsausweise nach § 25 KWG	44 462	47 841	45 859	44 408	43 039
Jahresabschlüsse der Kreditinstitute	7 303	7 392	6 910	6 711	6 527
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen	1 222	1 349	1 482	1 540	1 458
Routine-, Sonder- und Einlagensicherungs- prüfungsberichte	25	43	89	120	266
Anzeigen nach § 16 KWG	26 476	26 513	28 009	23 671	16 965
Anzeigen nach § 24 KWG	5 995	6 223	5 901	26 938	29 129
Depotprüfungsberichte	783	684	685	636	589
Im Auftrag des Bundesaufsichtsamtes durchgeführte Prüfungen nach § 44 Absatz 1 KWG	—	—	—	—	13
§ 44 Absatz 2 KWG	52	60	56	74	101

Die Zahl der Großkreditanzeigen nach § 13 KWG hat sich gegenüber 1976 aufgrund der gestiegenen Kreditnachfrage erneut deutlich erhöht. Eine noch stärkere Zuwachsrate (28%) weist die in den Sammelaufstellungen nach § 13 KWG aufgeführte Zahl der Kreditnehmer auf. Dies ist im wesentlichen auf die im Jahre 1977 fälligen Meldungen der kleineren Kreditgenossenschaften zurückzuführen, die nur alle drei Jahre bei Bilanzsummen bis 5 Mio DM bzw. alle zwei Jahre bei Bilanzsummen von über 5 Mio DM bis 20 Mio DM meldepflichtig sind.

Die Zahl der eingereichten Monatsausweise und Jahresabschlüsse war rückläufig. Dies beruht insbesondere auf den Fusionen im genossenschaftlichen Sektor.

Das Bundesaufsichtsamt hat verstärkten Gebrauch von seinem Recht gemacht, gemäß § 44 Abs. 1 Nr. 1 KWG Prüfungen ohne besonderen Anlaß anzuordnen. Außerdem wurden von den Prüfungsverbänden der Kreditinstitute mehr Einlagensicherungsprüfungen durchgeführt.

Die Organkreditanzeigen nach § 16 KWG haben um über 28% abgenommen, da die seit Juni 1976 auf 100 000,— DM angehobene Bagatellgrenze sich erst im Berichtsjahr voll auswirkte.

Die Kreditinstitute erstatteten rd. 29 000 Anzeigen nach § 24 KWG über sie betreffende bestimmte personelle, organisatorische und finanzielle Veränderungen.

Die Zahl der in der Evidenzzentrale für Millionenkredite zweimonatlich bearbeiteten Anzeigen nach § 14 KWG stieg im Zeitraum von Ende November 1976 bis Ende November 1977 um 69 000 (10,4%) auf 735 505 Stück. Die beteiligten Banken und Versicherungen erhielten im Jahresdurchschnitt je Stichtag Rückmeldungen über rd. 67 500 Kreditnehmer. Ende November 1977 wurden ungefähr 71 500 Millionenkreditnehmer registriert, von denen 44 200 in 15 500 Konzernen und Gruppen nach § 19 Abs. 2 KWG zusammengefaßt waren, während 27 300 Kreditnehmer ohne Konzern- oder Gruppenbindungen waren.

Das Volumen der angezeigten Millionenkredite erhöhte sich 1977 um 11,8% auf 516 Mrd DM gegenüber 11,1% im Vorjahr. Davon entfielen Ende November 1977 305 Mrd DM oder 59,1% auf inländische und 36 Mrd DM oder 7,0% auf ausländische Unternehmen und Privatpersonen. Kredite in Höhe von 167 Mrd DM wurden an in- und ausländische

Kreditinstitute und im Umfang von 8 Mrd DM an in- und ausländische öffentliche Haushalte gewährt.

Im Jahre 1977 wurden in der Evidenzzentrale insgesamt 343 Insolvenzen von Unternehmen und Privatpersonen registriert, die zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Zahlungseinstellung Kredite gemäß § 14 KWG in Höhe von 2,7 Mrd DM in Anspruch genommen hatten. Im Vergleich zum Vorjahr (385 Insolvenzen mit 3,5 Mrd DM Millionenkreditvolumen) sind die Insolvenzfälle um 11% und das angezeigte Kreditvolumen der insolvent gewordenen Kreditnehmer sogar um 22% zurückgegangen. Im Berichtsjahr wurde eine Großinsolvenz (ab 100 Mio DM) mit einem Millionenkreditvolumen von 600 Mio DM bekannt.

Die nachstehende Tabelle gibt einen Überblick über die Entwicklung der Millionenkredite seit 1971:

Stand Ende	Mio-Kreditvolumen Mrd DM	angezeigte Kredite	anzeigende	
			Kreditinstitute	Versicherungen
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
November 1976	462	115 481	2 120	357
November 1977	516	127 751	2 197	407

II. Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank

70

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 angerechnet.

Die auf der Grundlage der Normkontingente festgesetzten Rediskont-Kontingente beliefen sich am 31. März 1978 auf insgesamt 22,0 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).

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.

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 (Beschuß vom 20. Februar 1957).

Zahlungsfähigkeit der Wechselverpflichteten

Als Handelswechsel im Sinne von § 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG kauft die Bundesbank solche Wechsel an, die auf Grund von Warenlieferungen oder von Dienstleistungen zwischen Unternehmen und/oder wirtschaftlich Selbständigen begeben worden sind. Prolongationen zu Handelswechseln können hereingenommen werden, soweit sie nicht auf Zahlungsschwierigkeiten der Wechselverpflichteten beruhen (Beschuß vom 3. März 1977).

Handelswechsel

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

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) 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. 1,8 Mrd DM (Beschuß vom 25. August 1977).

Privatdiskonten

Ankaufsfähig sind ferner die mit den Indossamenten der Hausbank und der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH versehenen Solawechsel deutscher Exporteure und deren vertragsgemäße 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 (Beschuß vom 3. April 1970).

Wechsel zur Finanzierung von Exportaufträgen

Die Rediskontlinie darf nur für Kredite mit einer Laufzeit von mindestens einem Jahr und höchstens vier Jahren in Anspruch genommen werden. Der Exporteur muß sich in der Regel mit 30% des Auftragswertes selbst beteiligen (Beschlüsse vom 6. Oktober 1954 und 14. Juli 1966); für Kredite, die die AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH zu einem festen Zinssatz einräumt, beträgt die Selbstbeteiligung des Exporteurs 20% des um die An- und Zwischenzahlungen verminderten Auftragswertes (Beschuß vom 18. November 1976). 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 Seriegütern, 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.

Die Refinanzierungshilfe gewährt die Bundesbank unter der Bedingung, daß bestimmte Mindestzinssätze für Ausfuhrkredite nicht unterschritten werden. Solche Zinssätze hat die Bundesregierung als Beitrag zur internationalen Disziplin bei staatlich geförderten Exportkrediten festgelegt. Maßgeblich für die Einhaltung dieser Mindestzinssätze ist der Refinanzierungszins des Exporteurs, der sich aus der gesamten Zinsbelastung für die Refinanzierung seines Lieferantenkredits ergibt.

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 (Beschuß 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 (Beschuß 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

Allgemeines

Lombardkredite (verzinsliche Darlehen gegen Pfänder) an Kreditinstitute werden nur nach Maßgabe der allgemeinen kreditpolitischen Lage und nach den individuellen Verhältnissen des Kreditnachsuchenden gewährt. Ein Lombardkredit soll grundsätzlich nur gewährt werden, wenn es sich um die kurzfristige Überbrückung eines vorübergehenden Liquiditätsbedürfnisses handelt und die Lombardkreditaufnahme nach Umfang und Dauer angemessen und vertretbar erscheint (Beschuß vom 17./18. Dezember 1952). Die Gewährung von Lombardkredit zum Lombardsatz kann aus kreditpolitischen Gründen allgemein ausgesetzt werden. Im übrigen sind für die Gewährung von Lombardkrediten die „Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Bundesbank“ (VI. Lombardverkehr) maßgebend.

Sonderlombardkredit

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).

Lombardpfänder

Lombardkredite an Kreditinstitute können gegen Verpfändung der in § 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.

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 (Beschluß 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 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 gemäß § 21 BBankG 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) auszuhändigen. 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

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

Nicht rückgabefähige Geldmarktpapiere

Die Bundesbank behält sich vor, zur Regelung des Geldmarktes am offenen Markt bundesbankfähige Inlandswechsel außerhalb der Rediskont-Kontingente unter der Bedingung anzukaufen, daß der Verkäufer die Wechsel gleichzeitig per Termin zurückkauft (Offenmarktgeschäft gemäß § 21 BBankG). Die Wechsel werden zum Marktsatz abgezinst angekauft und mit Ablauf der in der Ankündigung solcher Geschäfte bezeichneten Frist vom Verkäufer unter Anwendung desselben Zinssatzes abgezinst zurückerworben. Derartige Geschäfte werden nur mit Kreditinstituten abgeschlossen, denen Rediskont-Kontingente eingeräumt sind (Beschluß vom 12. April 1973).

Offenmarktgeschäfte über Wechsel mit Rückkaufsvereinbarung

4. Mindestreservebestimmungen

Im Berichtszeitraum wurden die Mindestreservesätze mehrfach geändert.

Ab 1. Juni 1977 hat der Zentralbankrat die Sätze für alle reservepflichtigen Verbindlichkeiten um 5% und ab 1. September 1977 um weitere 10% gesenkt. Hierdurch wurde in den genannten Monaten Bankenliquidität von insgesamt rd. 7 Mrd DM freigegeben. Mit beiden Maßnahmen setzte der Zentralbankrat seine kreditpolitische Linie fort, der Wirtschaft das für das Wachstum notwendige Zentralbankgeld entsprechend dem Geldmengenziel bereitzustellen, gleichzeitig aber inflatorische Tendenzen zu unterbinden.

Um dem Zustrom von Auslandsgeld entgegenzuwirken und die akuten Störungen an den Devisenmärkten mit ihren Rückwirkungen auf die innere Konjunkturlage zu beseitigen, erhöhte der Zentralbankrat ab 1. Januar 1978 die Mindestreservesätze für den Bestand an Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden auf 20% bei den Sichtverbindlichkeiten, 15% bei den befristeten Verbindlichkeiten und 10% bei den Spareinlagen. Mit gleicher Wirkung wurde die Zunahme der Verbindlichkeiten eines Kreditinstituts ge-

genüber Gebietsfremden, gemessen am Durchschnittsstand der Monate Oktober, November und Dezember 1977, mit einer zusätzlichen Mindestreserve von 80% belegt. Durch beide Maßnahmen wurde im Januar 1978 Bankenliquidität von insgesamt rd. 2,4 Mrd DM gebunden.

Die bisherige Differenzierung der Reservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen nach der Größe der Kreditinstitute (Reserveklassen) hat der Zentralbankrat am 3. Februar 1977 mit Wirkung vom 1. März 1977 durch ein Progressionsstaffelverfahren ersetzt. Hiernach wurden drei Reservestufen für die einzelnen Arten der Verbindlichkeiten geschaffen (bis 10 Mio DM; über 10 Mio DM bis 100 Mio DM; über 100 Mio DM), für die von Stufe zu Stufe ansteigende Reservesätze gelten. Gleichzeitig wurde die starke Differenzierung der Reservesätze nach Bank- und Nebenplätzen durch die Einführung fester Nebenplatzabschläge eingeengt, da die Begünstigung der Nebenplatzverbindlichkeiten in der bisherigen Höhe seit längerem nicht mehr gerechtfertigt war¹⁾. Durch das neue Verfahren steigt das Reserve-Soll eines Kreditinstituts mit wachsenden Verbindlichkeiten kontinuierlich an.

Schließlich hat der Zentralbankrat am 19. Januar 1978 beschlossen, daß die Kreditinstitute ab 1. März 1978 ihre jeweiligen Bestände an inländischen gesetzlichen Zahlungsmitteln auf die Mindestreserve anrechnen können. Zum gleichen Zeitpunkt entfielen die günstigeren Reservesätze für Nebenplatzverbindlichkeiten, die wegen der erfahrungsgemäß höheren Kassenhaltung der Institute an Nebenplätzen eingeführt worden waren. Um die mit dieser Neuregelung verbundene liquiditätsmäßige Entlastung auszugleichen, wurden gleichzeitig die Mindestreservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen um 8% des Standes vom Februar 1978 erhöht.

Eine Tabelle über die Entwicklung der Reservesätze ist auf den Seiten 82/83 dieses Berichts abgedruckt.

Die Einführung des Progressionsstaffelverfahrens sowie die Anrechnung der Kassenbestände auf die Mindestreserve führte zu einigen Änderungen der Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR). Wegen des Wegfalls der Reserveklassen wurde § 7 Abs. 3 AMR mit Wirkung vom 1. März 1977 aufgehoben. Die seit März 1978 zugelassene Anrechnung der Kassenbestände der Kreditinstitute auf die Mindestreserve ist in dem neuen Absatz 3 von § 7 AMR geregelt. Daneben wurden die Bestimmungen über das Meldewesen (§ 11 Abs. 3 und 5 AMR) geringfügig geändert.

Am 25. August 1977 hat der Zentralbankrat mit sofortiger Wirkung die seit Jahren nicht mehr in Anspruch genommene Freistellungsregelung für Verbindlichkeiten von Realkreditinstituten aus aufgenommenen, noch nicht weitergeleiteten Globaldarlehen (§ 2 Abs. 4 c AMR) aufgehoben. Ferner ist die Freistellung für Verbindlichkeiten aus laufend abzuführenden, auftragsweise eingezogenen Beträgen (§ 2 Abs. 4 g AMR), für die aufgrund der geänderten Zahlungsgewohnheiten keine Notwendigkeit mehr bestand, mit Wirkung vom 1. Dezember 1977 weggefallen.

Die AMR hat nunmehr folgenden Wortlaut:

**Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)
vom 11. November 1968 in der Fassung vom 1. März 1978**

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.

¹ Vgl.: Sonderaufsatz Änderungen im Mindestreservesystem, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 29. Jg., Nr. 3, März 1977, S. 21 ff.

(2) Nicht reservspflichtig sind

a) die in § 2 Abs. 1 Nr. 4 bis 8 KWG genannten Unternehmen mit Ausnahme derjenigen in § 2 Abs. 1 Nr. 7 KWG genannten, die überwiegend Bankgeschäfte betreiben;¹⁾

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

a) täglich fälligen Forderungen,

¹ Dies sind nach Maßgabe der in § 2 Abs. 1 Nr. 4 bis 8 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.

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) (aufgehoben)

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) (aufgehoben)

h) aus Spareinlagen in Höhe des Bestandes an Deckungsforderungen nach § 19 Altspargengesetz 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 oder f 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 reservepflichtigen 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 Ortsteil, der durch Mitteilung der Deutschen Bundesbank in einen benachbarten Bankplatz einbezogen wird.

§ 5

II. Reservepflicht

- (1) Die reservepflichtigen 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 reservspflichtigen 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 reservehaltenden Genossenschaften.
- (3) Kreditinstitute, die die täglichen Bestände an inländischen gesetzlichen Zahlungsmitteln ordnungsgemäß nachweisen, können von dem gemäß Absatz 1 errechneten Betrag den Durchschnitt aus den an sämtlichen Tagen vom Ersten bis zum Ultimo des laufenden Monats zum Geschäftsschluß in den Kassenbüchern aufgenommenen Beständen an inländischen gesetzlichen Zahlungsmitteln absetzen. Als Bestand an geschäftsfreien Tagen gilt der an dem vorhergehenden Geschäftstag festgestellte Bestand. Die Anrechnung des durchschnittlichen Bestandes an inländischen gesetzlichen Zahlungsmitteln ist auf 50% des gemäß Absatz 1 errechneten Betrages begrenzt. Kreditgenossenschaften, die ihre Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, können den Durchschnitt aus den in der Zeit vom Ersten bis zum Ultimo des Vormonats unterhaltenen Beständen absetzen.

§ 8

- (1) Der Monatsdurchschnitt der reservspflichtigen 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 reservspflichtigen 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 reservpflichtigen 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 reservpflichtigen 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 reservspflichtigen 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 reservspflichtige 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 spätestens am fünften Geschäftstag jedes Monats für den abgelaufenen Monat bei der für sie zuständigen Stelle der Bundesbank eine besondere Sammelmeldung einzureichen; für jede der in der Sammelmeldung erfaßten Genossenschaften hat die Zentralkasse in einer Anlage die Monatsdurchschnitte (§ 8) der reservepflichtigen Verbindlichkeiten, getrennt nach den verschiedenen Arten und aufgegliedert nach Progressionsstufen, 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 (Vodr. 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 des Reserve-Solls (z. B. Saldenaufstellungen, Kassenbestandsnachweise, 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 bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls	Gültig ab	Diskontsatz 1)	Lombardsatz	Sonderzins 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	1967 6. Jan.	4 1/2	5 1/2	3
1. Dez.	5	6	3	17. Febr.	4	5	3
1949 27. Mai	4 1/2	5 1/2	3	14. April	3 1/2	4 1/2	3
14. Juli	4	5	3	12. Mai	3	4	3
1950 27. Okt.	6	7	3	11. Aug.	3	3 1/2	3
1. Nov.	6	7	1	1969 21. März	3	4	3
1951 1. Jan.	6	7	3	18. April	4	5	3
1952 29. Mai	5	6	3	20. Juni	5	6	3
21. Aug.	4 1/2	5 1/2	3	11. Sept.	6	7 1/2	3
1953 8. Jan.	4	5	3	5. Dez.	6	9	3
11. Juni	3 1/2	4 1/2	3	1970 9. März	7 1/2	9 1/2	3
1954 20. Mai	3	4	3	16. Juli	7	9	3
1955 4. Aug.	3 1/2	4 1/2	3	18. Nov.	6 1/2	8	3
1956 8. März	4 1/2	5 1/2	3	3. Dez.	6	7 1/2	3
19. Mai	5 1/2	6 1/2	3	1971 1. April	5	6 1/2	3
6. Sept.	5	6	3	14. Okt.	4 1/2	5 1/2	3
1957 11. Jan.	4 1/2	5 1/2	3	23. Dez.	4	5	3
19. Sept.	4	5	3	1972 25. Febr.	3	4	3
1958 17. Jan.	3 1/2	4 1/2	3	9. Okt.	3 1/2	5	3
27. Juni	3	4	3	3. Nov.	4	6	3
1959 10. Jan.	2 3/4	3 3/4	3	1. Dez.	4 1/2	6 1/2	3
4. Sept.	3	4	3	1973 12. Jan.	5	7	3
23. Okt.	4	5	3	4. Mai	6	8	3
1960 3. Juni	5	6	3	1. Juni	7	3) 9	3
11. Nov.	4	5	3	1974 25. Okt.	6 1/2	8 1/2	3
1961 20. Jan.	3 1/2	4 1/2	3	20. Dez.	6	8	3
5. Mai	3	2) 4	3	1975 7. Febr.	5 1/2	7 1/2	3
1965 22. Jan.	3 1/2	4 1/2	3	7. März	5	6 1/2	3
13. Aug.	4	5	3	25. April	5	6	3
1966 27. Mai	5	6 1/4	3	23. Mai	4 1/2	5 1/2	3
				15. Aug.	4	5	3
				12. Sept.	3 1/2	4 1/2	3
				1977 15. Juli	3 1/2	4	3
				16. Dez.	3	3 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 Sonder-

sätze 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 Lombardkredite

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.

Reservesätze**a) Dezember 1970 bis Februar 1977****% der reservspflichtigen Verbindlichkeiten**

Gültig ab:	Sichtverbindlichkeiten											
	Bankplätze				Nebenplätze				Befristete Verbindlichkeiten			
	Reserveklasse 1)											
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Reservspflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen												
1970 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	15,05	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
1976 1. Mai	14,2	13,1	12	10,95	10,95	9,85	8,75	7,65	9,85	8,75	7,65	6,55
1. Juni	14,9	13,75	12,65	11,5	11,5	10,35	9,2	8,05	10,35	9,2	8,05	6,9
Reservspflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden												
1970 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	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	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
1976 1. Mai	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	9,85	9,85	9,85	9,85
1. Juni	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9	10,35	10,35	10,35	10,35

b) ab März 1977**% der reservspflichtigen Verbindlichkeiten**

Gültig ab:	Reservspflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen											
	Sichtverbindlichkeiten				Abschlag für Nebenplatzverbindlichkeiten	Befristete Verbindlichkeiten			Spareinlagen			
	Progressionsstufe 3)			Progressionsstufe 3)		Progressionsstufe 3)			Progressionsstufe 3)			Abschlag für Nebenplatzverbindlichkeiten
	1	2	3			1	2	3	1	2	3	
	bis 10 Mio DM	über 10 bis 100 Mio DM	über 100 Mio DM		bis 10 Mio DM	über 10 bis 100 Mio DM	über 100 Mio DM	bis 10 Mio DM	über 10 bis 100 Mio DM	über 100 Mio DM		
1977 1. März	9,35	12,7	14,9	1	6,6	8,8	10,45	6,15	6,4	6,6	0,5	
1. Juni	8,9	12,05	14,15	1	6,3	8,4	9,95	5,85	6,05	6,3	0,5	
1. Sept.	8,0	10,85	12,75	1	5,65	7,55	8,95	5,3	5,45	5,65	0,5	
1978 1. Jan.	8,0	10,85	12,75	1	5,65	7,55	8,95	5,3	5,45	5,65	0,5	
1. März	8,65	11,7	13,75	—	6,1	8,15	9,65	5,7	5,9	6,1	—	

1 Einstufung nach der Höhe der gesamten reservspflichtigen Verbindlichkeiten: Reserveklasse 1: 1 000 Mio DM und mehr; Reserveklasse 2: 100 bis unter 1 000 Mio DM; Reserveklasse

3: 10 bis unter 100 Mio DM; Reserveklasse 4: unter 10 Mio DM. — 2 Abweichend von den hier genannten Sätzen galt vom 1. Januar 1969 bis 30. Juni 1972 für alle Spareinlagen bei Kreditin-

stituten der Reserveklasse 4 an Bankplätzen der jeweilige Reservesatz für befristete Verbindlichkeiten; vom 1. Juli 1972 bis 31. Oktober 1973 fand diese Regelung nur auf die Spareinlagen von

Spareinlagen		Zuwachs an Verbindlichkeiten			Erläuterungen der Zuwachsreservebestimmungen	Gültig ab:
Bank-plätze 2)	Neben-plätze	Sicht-verbind-lichkeiten	befristete Verbind-lichkeiten	Spar-einlagen		
7,05	5,9	} keine besonderen Sätze				1970 1. Dez.
8,1	6,75					1971 1. Juni
7,3	6,1					1. Nov.
6,55	5,45					1972 1. Jan.
7,85	6,55					1. Juli
8,6	7,2					1. Aug.
9,25	7,75					1973 1. März
9,25	7,75					1. Nov.
8,8	7,35					1974 1. Jan.
7,95	6,6					1. Sept.
7,3	6,1					1. Okt.
6,95	5,8					1975 1. Juni
6,25	5,2					1. Juli
6,55	5,45					1976 1. Mai
6,9	5,75					1. Juni

7,05	5,9	30	Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand aus den Stichtagen 23. und 31. Oktober sowie 7. und 15. November 1970	1970 1. Dez.
16,2	13,5	30		1971 1. Juni
16,2	13,5	40	Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand aus den Stichtagen 23. und 31. Oktober sowie 7. und 15. November 1971 oder gegenüber dem um 20% verminderten Durchschnittsstand aus den entsprechenden Stichtagen des Jahres 1970	1972 1. März
30	30	60		1. Juli
30	30	60	Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber 75% des Durchschnittsstandes aus den Stichtagen 23. und 31. Oktober sowie 7. und 15. November 1971 oder gegenüber 60% des Durchschnittsstandes aus den entsprechenden Stichtagen des Jahres 1970	1973 1. Juli
30	30	60	Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber 63,75% des Durchschnittsstandes aus den Stichtagen 23. und 31. Oktober sowie 7. und 15. November 1971 oder gegenüber 51% des Durchschnittsstandes aus den entsprechenden Stichtagen des Jahres 1970	1. Okt.
25	25	} keine besonderen Sätze		1974 1. Jan.
23	23			1. Okt.
20,7	20,7			1975 1. Juli
6,25	6,25			1. Aug.
6,55	6,55			1976 1. Mai
6,9	6,9			1. Juni

Reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden

Sicht-verbind-lichkeiten	befristete Verbind-lichkeiten	Spar-einlagen	Zuwachs an Verbindlichkeiten			Erläuterungen der Zuwachsreservebestimmungen	Gültig ab:
			Sicht-verbind-lichkeiten	befristete Verbind-lichkeiten	Spar-einlagen		
14,9	10,45	6,6	} keine besonderen Sätze			1977 1. März	
14,15	9,95	6,3				1. Juni	
12,75	8,95	5,65				1. Sept.	
20	15	10		80	Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand in der Periode vom 16. September bis 15. Dezember 1977	1978 1. Jan.	
20	15	10		80		1. März	

Gebietsansässigen zu. Vom 1. November bis 31. Dezember 1973 galt für die letztgenannten Spareinlagen der Reservesatz von 9%. —

3 Für die ersten 10 Mio DM an reservepflichtigen Verbindlichkeiten ist der Satz der Progressionsstufe 1 anzuwenden, für die nächsten 90 Mio DM

der Satz der Progressionsstufe 2 und für die über 100 Mio DM hinausgehenden der Satz der Progressionsstufe 3.

III. Regelungen des Außenwirtschaftsverkehrs

84

Beschränkungen
des Geld-, Kapital-
und Zahlungsverkehrs

Außenwirtschaftliche Beschränkungen bestehen auf dem Gebiet des Geld- und Kapitalverkehrs seit dem 4. September 1975 auf Grund der 34. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung (BGBl. 1975 I S. 2308) nur noch in Form der Genehmigungspflicht für die entgeltliche Veräußerung bestimmter inländischer, auf Deutsche Mark lautender Geldmarktpapiere und Wechsel sowie solcher inländischer Inhaber- und Orderschuldverschreibungen (einschließlich 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. Die seit September 1975 bestehende Praxis, die entgeltliche Veräußerung von vor dem 15. August 1975 emittierten inländischen Schuldverschreibungen (einschließlich Schuldbuchforderungen) mit (Rest-)Laufzeiten von mehr als zwei Jahren an Gebietsfremde auf Antrag zu genehmigen, wurde wegen der akuten Störungen an den Devisenmärkten im Dezember 1977 eingestellt.

Im Bereich des Zahlungsverkehrs mit Südrhodesien (Rhodesien) sind die Beschränkungen durch die 38. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung vom 14. November 1977 (BGBl. 1977 I S. 2073) verschärft worden. Der Genehmigungspflicht unterliegen seither nicht nur Zahlungen von Gebietsansässigen an Gebietsfremde, die in Südrhodesien ansässig sind, sondern auch die Entgegennahme von Zahlungen Gebietsfremder mit Wohnsitz (Sitz) in Südrhodesien durch Gebietsansässige, wenn diese Zahlungen für südrhodesische amtliche Stellen im Gebiet der Bundesrepublik Deutschland und Berlin (West) bestimmt sind.

IV. Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs

Devisenrechtliche
Regelungen

85

Am 2. Mai 1977 ist die Allgemeine Genehmigung (Mitteilung Nr. 6004/75) durch die Mitteilung Nr. 6001/77 dahingehend erweitert worden, daß auch die Führung von Sperr-Anderkonten durch Geldinstitute für in der Bundesrepublik Deutschland und Berlin (West) zugelassene Rechtsanwälte und Notare allgemein genehmigt ist. Außerdem sind gewisse Verfügungsmöglichkeiten (z. B. Weiterleitung der verwahrten Beträge an die Berechtigten) generell zugelassen worden.

a) kommerzieller Verrechnungsverkehr

Innerdeutscher
Verrechnungsverkehr

Die Zahlungen für die beiderseitigen Lieferungen und Leistungen über die für den kommerziellen Zahlungsverkehr im Rahmen des Berliner Abkommens geführten Unterkonten 1/2 und 3 betragen:

	1976	1977
	— in Mio VE —	
Zahlungen für West/Ost-Lieferungen und -Leistungen	3.972,3	3.966,2
Zahlungen für Ost/West-Lieferungen und -Leistungen	3.864,7	4.024,7
	<u>7.837,0</u>	<u>7.990,9</u>

Nach der Vereinbarung vom 12. Dezember 1974 beträgt in den Jahren 1976 bis 1981 der Swing 25% der Haben-Umsätze des vorangegangenen Jahres auf den Unterkonten, höchstens jedoch 850 Mio VE. Im Jahre 1977 wurde der Swing-Höchstbetrag entsprechend dieser Regelung auf 850 Mio VE festgesetzt. Ende 1977 war der Swing mit 660 Mio VE (Ende 1976: 718 Mio VE) in Anspruch genommen.

b) nichtkommerzieller Verrechnungsverkehr

Nichtkommerzielle Zahlungen im Rahmen der Vereinbarungen vom 25. April 1974 über den Transfer von Unterhaltszahlungen und den Transfer aus Guthaben in bestimmten Fällen werden über die bei der Deutschen Bundesbank und der Staatsbank der DDR wechselseitig geführten Verrechnungskonten U (Unterhaltszahlungen) und T (Transferzahlungen) durchgeführt.

Über das Verrechnungskonto U wurden folgende Unterhaltszahlungen abgewickelt:

	1976	1977
	— in Mio DM —	
West/Ost-Zahlungen	17,10	11,50
Ost/West-Zahlungen	6,38	4,95
Überschuß zugunsten der Unterhaltsberechtigten in der DDR und Berlin (Ost)	<u>10,72</u>	<u>6,55</u>

Der im Jahr 1977 erzielte Überschuß wurde der Staatsbank der DDR vereinbarungsgemäß vierteljährlich auf das bei der Deutschen Bundesbank geführte Konto S gutgeschrieben.

Über das Verrechnungskonto T wurden folgende Zahlungen abgewickelt:

	1976	1977
	— in Mio DM —	
West/Ost-Zahlungen	7,64	7,42
Ost/West-Zahlungen	7,92	7,26

Bekanntlich mußte seit 1. Mai 1976 die Annahme weiterer Transferaufträge von Bundesbürgern zu Lasten ihrer Sperrkonten in der DDR eingestellt werden, weil der nach der Sperrguthabenvereinbarung erforderliche Ausgleich zwischen Ost-West-Überweisungsaufträgen und West-Ost-Überweisungsaufträgen in absehbarer Zeit nicht zu erreichen war. Der bis zum 1. Mai 1976 aufgelaufene Überhang nicht erledigter Transferaufträge von Bundesbürgern konnte in der Zwischenzeit vermindert werden. Am Ende des Jahres 1977 waren noch 52 423 Transferaufträge im Gegenwert von 10,4 Mio DM unerledigt und konnten wegen fehlender Gegenaufträge aus der DDR noch nicht an die Staatsbank der DDR weitergeleitet werden.

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)“¹⁾.

Die Genehmigungsanträge und ihre Erledigung haben sich wie folgt entwickelt:

Anträge auf Genehmigung gemäß § 3 Satz 2 WährG und deren Erledigung				
Jahr	Anträge	Genehmigungen	Negativatteste 1)	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
1976	38 529	29 189	7 494	1 846
1977	39 344	30 145	7 323	1 876

1 Erklärungen, daß eine Genehmigung nicht erforderlich ist.

¹ 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 „Geldwertsicherheitsklauseln – Überblick zur Genehmigungspraxis der Deutschen Bundesbank“ in: „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, April 1971, Seite 25 ff.

Teil B: Erläuterungen zum
Jahresabschluß 1977
der Deutschen Bundesbank

1. Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung

89

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

Die Aktivseite der Bilanz wurde um die Position 4

Forderungen an den Europäischen Fonds
für währungspolitische Zusammenarbeit

Gliederung des
Jahresabschlusses

erweitert. Auf der Passivseite sind die Positionen

Sondereinlagen des Bundes
Guthaben auf Sonderkonten Bardepot

entfallen.

Die Gewinn- und Verlustrechnung wurde um folgenden Anhang erweitert:

- 1 Jahresfehlbetrag
- 2 Aus dem Vorjahr übernommener Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen — Verlustvortrag —
- 3 Bilanzverlust.

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 beigefügt.

Durch die Berichtigungen der Teilumstellungsrechnungen für die Bank deutscher Länder und die Landeszentralbanken auf den Buchungsstand vom 31. Dezember 1977 hat sich der Anspruch der Bank auf Zuteilung von Ausgleichsforderungen um 13 629,48 DM auf 8 103 779 190,47 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.

Der endgültige Abschluß der zusammengefaßten Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute ist zum 31. Dezember 1978 vorgesehen, nachdem im Gesetz zum Abschluß der Währungsumstellung vom 17. Dezember 1975 (BGBl. I S. 3123) die Voraussetzungen hierfür geschaffen wurden.

3. Jahresabschluß

Der als Anlage 2 beigefügte Jahresabschluß 1977 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 1977 berichtet.

Bilanz

Die Bilanzsumme zum 31. Dezember 1977 erhöhte sich gegenüber Ende 1976 um 6 519,5 Mio DM auf 135 019,8 Mio DM.

Bilanzvergleich

Bilanzvergleich					
Mio DM					
Aktiva	31. Dezember		Passiva	31. Dezember	
	1976	1977		1976	1977
Gold	14 001,7	14 065,4	Banknotenumlauf	59 038,3	65 567,4
Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte			Einlagen von Kreditinstituten	51 297,5	52 491,3
Ziehungsrechte in der Goldtranche	4 207,2	2 950,9	Einlagen von öffentlichen Haushalten		
Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen	1 646,9	2 635,7	Bund	272,4	296,3
Sonderziehungsrechte	4 795,9	3 008,3	Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	304,1	150,1
Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland	51 982,5	56 579,5	Länder	2 094,0	1 629,4
Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit	—	1 708,3	andere öffentliche Einleger	58,5	44,3
Sorten	21,3	22,7	Sondereinlagen des Bundes	209,6	—
Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland			Einlagen von anderen inländischen Einlegern		
Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands	1 146,9	1 021,6	Bundesbahn	4,1	6,8
Forderungen aus Devisenausgleichsabkommen mit den USA	3 321,7	1 884,0	Bundespost	2 070,5	3 418,7
sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden	4 837,9	3 832,5	sonstige Einleger	513,6	479,2
Kredite an die Weltbank	2 541,5	2 517,7	Guthaben auf Sonderkonten		
Auslandswechsel	1 222,9	1 628,9	Bardepot	58,0	—
Inlandswechsel	12 184,7	12 399,7	Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren	6 476,4	5 366,1
Lombardforderungen	6 109,2	5 558,9	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft	1 097,1	489,0
Kassenkredite (Buchkredite)	1 795,5	904,7	Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	1 488,8	1 386,9
Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	—	—	Rückstellungen	1 885,0	1 945,0
Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin			Sonstige Passiva	38,9	104,5
Ausgleichsforderungen unverzinsliche Schuldverschreibung	8 136,3	8 136,4	Rechnungsabgrenzungsposten	204,0	255,3
Wertpapiere	1 419,3	692,5	Grundkapital	290,0	290,0
Deutsche Scheidemünzen	719,9	810,0	Rücklagen	1 099,5	1 099,5
Postscheckguthaben	271,3	998,8			
Sonstige Forderungen	929,1	1 191,6			
Grundstücke und Gebäude	726,9	782,4			
Betriebs- und Geschäftsausstattung	29,9	35,6			
Schwebende Verrechnungen	1 740,3	3 349,2			
Sonstige Aktiva	1 092,9	1 131,6			
Rechnungsabgrenzungsposten	26,7	27,8			
Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen					
— Bilanzverlust —	3 044,7	6 597,9			
Zusammen	128 500,3	135 019,8	Zusammen	128 500,3	135 019,8
Eventualforderungen	1,5	1,0	Eventualverbindlichkeiten	1,5	1,0

Aktiva

Gold Der Goldbestand wird am 31. Dezember 1977 mit 14 065,4 Mio DM gegenüber 14 001,7 Mio DM Ende 1976 ausgewiesen. Die Erhöhung beruht auf Goldrückgaben (Restitution) des Internationalen Währungsfonds an seine Mitglieder.

Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte
Ziehungsrechte in der Goldtranche

Die Ziehungsrechte in der Goldtranche werden am 31. Dezember 1977 mit 2 950,9 Mio DM ausgewiesen gegenüber 4 207,2 Mio DM Ende 1976. Die Veränderungen sind zurückzuführen auf DM-Ziehungen anderer Mitgliedsländer und Transaktionen mit gleicher Auswirkung im Gegenwert von 238,2 Mio SZR, auf DM-Rückzahlungen und Transaktionen mit gleicher Auswirkung im Gegenwert von 616,9 Mio SZR sowie auf die Neubewertung zum Jahreschluß. 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 445,9 Mio SZR.

Die Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen werden am 31. Dezember 1977 mit 2 635,7 Mio DM ausgewiesen gegenüber 1 646,9 Mio DM Ende 1976. Im Berichtsjahr wurden dem Internationalen Währungsfonds Kredite in Höhe von 478,2 Mio SZR zur Finanzierung von DM-Ziehungen Großbritanniens (458,0 Mio SZR) und Italiens (20,2 Mio SZR) im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) des IWF zur Verfügung gestellt. Die Kredite im Rahmen der Ölfazilität 1975 des IWF belaufen sich noch auf 552,7 Mio SZR, nachdem im Berichtsjahr 47,3 Mio SZR vorzeitig zurückgezahlt wurden.

Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen

Der Bestand an Sonderziehungsrechten (SZR) wird zum 31. Dezember 1977 mit 3 008,3 Mio DM ausgewiesen gegenüber 4 795,9 Mio DM am Ende des Vorjahres. Die Veränderungen resultieren aus der Abgabe von SZR im Rahmen des EG-Saldenausgleichs (49,4 Mio SZR) sowie der Abgabe von SZR in frei vereinbarten Geschäften (565,1 Mio SZR), der Zinszahlung auf die von der Bank entgeltlich erworbenen SZR (43,7 Mio SZR) und der Neubewertung zum Jahresschluß. Die Neubewertung wirkte sich sowohl auf den Bestand von 1 176,5 Mio SZR als auch auf den Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte (542,4 Mio SZR) aus, der auf der Passivseite ausgewiesen ist.

Sonderziehungsrechte

Die Guthaben bei ausländischen Banken und die Geldmarktanlagen im Ausland beliefen sich am 31. Dezember 1977 auf 56 579,5 Mio DM gegenüber 51 982,5 Mio DM am 31. Dezember 1976. Aus dem laufenden Geschäft ergab sich im Berichtsjahr ein Zugang von rund 11,0 Mrd DM, der sich jedoch durch die Neubewertung der Fremdwährungsforderungen zum 31. Dezember 1977 um rund 6,4 Mrd DM auf rund 4,6 Mrd DM verringerte.

Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland

Diese Position enthält die Forderungen, die sich aus Stützungsoperationen am Devisenmarkt zugunsten von Währungen jener EG-Mitgliedsländer ergaben, die am Europäischen Währungsverbund teilnehmen.

**Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit
Devisenhandel**

Die Umsätze im Devisen-Kassahandel der Bank (Fremdwährung gegen Deutsche Mark) erreichten im Berichtsjahr 32 676,6 Mio DM gegenüber 24 720,8 Mio DM im Jahre 1976. Die Zahl der Abschlüsse verringerte sich dagegen geringfügig von 6 931 im Vorjahr auf 6 860 im Jahre 1977. Im einzelnen betragen die

	1976		1977	
	Abschlüsse	Mio DM	Abschlüsse	Mio DM
Käufe	3 488	12 245,3	3 696	17 822,9
Verkäufe	3 443	12 475,5	3 164	14 853,7
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	6 931	24 720,8	6 860	32 676,6

Der beträchtliche Umsatzzuwachs gegenüber dem Vorjahr ergab sich vor allem durch US-Dollar-Käufe am Markt zum Zwecke der Kursglättung und durch Devisenkäufe der Bundesbank im Zusammenhang mit Konversionen von D-Mark-Auslandsanleihen und größeren Darlehensbeträgen, die Ausländer in der Bundesrepublik aufnahmen.

Die Usancegeschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) verzeichneten im Berichtsjahr mit 622 Abschlüssen im Gegenwert von 5 645,2 Mio DM gegenüber 612 Abschlüssen im Gegenwert von 4 383,6 Mio DM im Jahre 1976 ebenfalls eine Zunahme. Außerdem wurden 328 US-Dollar-Tauschgeschäfte über insgesamt 53,6 Mio US-Dollar abgeschlossen gegenüber 403 Geschäften im Betrage von 48,6 Mio DM im Vorjahr.

Die von der Bank im Rahmen des Auslandszahlungsverkehrs ausgeführten Zahlungsaufträge zeigen folgende Entwicklung:

Auslandszahlungsverkehr							
Stück							
Jahr	Zahlungsaufträge nach dem Ausland				Zahlungsaufträge aus dem Ausland		
	in Fremd-währung	in D-Mark	Insgesamt	darunter im automatisier-ten Dauer-auftrags-verfahren abgewickelt	in Fremd-währung	in D-Mark	Insgesamt
1976	552 083	1 225 617	1 777 700	1 506 411	17 143	199 156	216 299
1977	552 529	1 342 325	1 894 854	1 646 159	16 428	198 566	214 994

Verkauf von Auslands-
schecks

Im Jahre 1977 wurden 7 875 (1976 7 268) Orderschecks auf das Ausland im Werte von 477,8 Mio DM (1976 345,2 Mio DM) verkauft. Außerdem gab die Bank 26 045 Reiseschecks im Werte von 2,5 Mio DM gegenüber 24 994 Reiseschecks im Werte von 2,7 Mio DM im Vorjahr ab.

Vereinfachter Einzug
von Auslandsschecks

Stückzahl und Betrag der im vereinfachten Einzug von Auslandsschecks hereingenommenen Abschnitte haben sich im Berichtsjahr stark erhöht. Einzelheiten sind aus Anlage 4 des Berichts zu entnehmen.

Auslandsauftrags-
geschäft

Zur Verwertung im Auslandsauftragsgeschäft hat die Bank hereingenommen:

	1976	1977
	Stück	Stück
Auftragspapiere (Wechsel, Schecks u. ä.)	20 683	26 584
Sorten	4 272	4 591
	<hr/>	<hr/>
	24 955	31 175.

Sorten
An- und Verkauf

Der Sortenbestand wird mit 22,7 Mio DM um 1,4 Mio DM höher als Ende 1976 ausgewiesen. Im Berichtsjahr hat die Bank 61 495 Sortenkäufe (1976 59 653) und 42 018 Sortenverkäufe (1976 36 653) vorgenommen.

**Kredite und sonstige
Forderungen an das
Ausland**
**Kredite im Rahmen
des mittelfristigen
EG-Währungs-
beistands**

Unter „Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands“ wird wie im Vorjahr der deutsche Anteil von 486,5 Mio US-Dollar im Gegenwert von 1 021,6 Mio DM an einem Gesamtkredit von 1 398,3 Mio US-Dollar ausgewiesen, den die Mitglieder der Europäischen Gemeinschaften — mit Ausnahme Großbritanniens — Italien am 18. Dezember 1974 im Rahmen der Vereinbarung über einen mittelfristigen Währungsbeistand zur Verfügung gestellt haben. Der Kredit ist im Jahre 1978 in festgelegten Teilbeträgen zurückzuzahlen.

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

Hier werden die auf US-Dollar lautenden Forderungen aus dem für die Jahre 1973 bis 1975 mit den USA getroffenen Devisenausgleichsabkommen ausgewiesen.

Diese Position enthält die in US-Dollar gewährten goldgesicherten Kredite an die Banca d'Italia und an den Banco de Portugal.

**Kredite an die
Weltbank**

Die Kredite an die Weltbank sind wie in den Vorjahren hauptsächlich gegen auf DM lautende Schuldscheine gewährt.

Auslandswechsel

Der Bestand an Auslandswechseln aus dem Ankauf im Inland betrug am Jahresschluß 1977 1 628,9 Mio DM gegenüber 1 222,9 Mio DM am 31. Dezember 1976. Der Anteil der DM-Abschnitte am Gesamtwert der angekauften Auslandswechsel stellte sich im Jahresdurchschnitt 1977 auf rund 70% (1976 60%).

Ankauf von Auslandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen				
Landeszentralbank	1976		1977	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	20 544	668,9	23 351	861,5
Bayern	6 760	695,3	7 775	1 309,1
Berlin	348	108,8	554	244,0
Bremen	779	158,7	1 449	217,2
Hamburg	5 906	463,9	6 629	733,5
Hessen	7 141	1 028,4	9 969	1 700,0
Niedersachsen	1 285	223,8	1 916	207,5
Nordrhein-Westfalen	17 439	1 161,1	19 680	1 710,0
Rheinland-Pfalz	3 594	335,6	3 701	364,5
Saarland	1 804	271,7	1 883	322,7
Schleswig-Holstein	207	23,5	429	27,6
Zusammen	65 807	5 139,7	77 336	7 697,6

Der Bestand der Bank an Inlandswechseln lag im Durchschnitt aller Ausweisstichtage des Berichtsjahres mit 14 728 Mio DM erneut erheblich höher als im Vorjahr (9 043 Mio DM). Ende 1977 belief sich der Bestand an Inlandswechseln auf 12 399,7 Mio DM gegenüber 12 184,7 Mio DM Ende 1976. Im Jahresverlauf schwankte der Inlandswechselbestand im Zusammenhang mit der in Teil A dieses Berichts beschriebenen Liquiditätsentwicklung.

Inlandswechsel

Der Inlandswechselbestand enthielt	31. 12. 1976	31. 12. 1977
	Mio DM	Mio DM
im Diskontgeschäft angekaufte Inlandswechsel	10 146,2	10 902,6
im Offenmarktgeschäft hereingenommene		
Privatdiskonten	1 320,5	1 497,1
Solawechsel der Bundesanstalt für landwirtschaftliche Marktordnung	718,0	—
	<u>12 184,7</u>	<u>12 399,7.</u>

Ankauf von Inlandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen				
Landeszentralbank	1976		1977 ¹⁾	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	243	7 985,2	497	18 767,9
Bayern	150	7 960,0	373	21 159,8
Berlin	14	2 131,9	28	4 444,0
Bremen	20	1 457,1	33	4 091,3
Hamburg	106	7 028,1	204	18 035,0
Hessen	162	17 151,2	366	41 398,3
Niedersachsen	70	2 959,1	121	5 870,9
Nordrhein-Westfalen	228	14 377,1	527	40 019,2
Rheinland-Pfalz	39	1 478,8	58	2 437,5
Saarland	8	731,1	22	1 818,9
Schleswig-Holstein	24	978,5	36	1 652,0
Zusammen	1 064	64 238,1	2 265	159 694,8

¹ Einschließlich der im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekauften Inlandswechsel.

Der Durchschnittsbetrag der 1977 angekauften Wechsel betrug 70 503 DM gegenüber 60 373 DM im Vorjahr.

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

	1976		1977	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
	3 335	35,9	4 800	47,0
in % des Ankaufs	0,31	0,06	0,21	0,03.

- Diskontsatz** Der Diskontsatz für Inlands- und Auslandswechsel betrug im Berichtsjahr bis 15. Dezember 3 1/2 % und ab 16. Dezember 3 %.
- Privatdiskonten** Der Gesamtbetrag an Privatdiskonten, den die Bank im Offenmarktgeschäft anzukaufen bereit ist, wurde mit Wirkung vom 25. August 1977 von zuvor 1,5 Mrd DM auf 1,8 Mrd DM erhöht. Als Folge dieser Erweiterung des Ankaufslimits sowie der im Vergleich mit den Geldmarktsätzen weiterhin relativ günstigen Ankaufssätze der Bank haben ihre Ankäufe an Privatdiskonten — wie üblich ausschließlich aus der Hand der Privatdiskont-Aktiengesellschaft — mit 5 641,9 Mio DM den Vorjahresbetrag (5 116,2 Mio DM) wiederum deutlich übertroffen. Die Rückschleusung aus dem Portefeuille der Bank über die Maklerfirma in den Markt hielt sich mit 418,8 Mio DM dagegen in weit engeren Grenzen als im vorangegangenen Jahr (2 173,6 Mio DM), was insbesondere damit zu erklären ist, daß die bei einer Anlage in Privatdiskonten zu erzielende Rendite im Berichtsjahr durchweg unter den sonst am Geldmarkt gebotenen Sätzen lag.
- Bis zur Einlösung bei Fälligkeit verblieben folglich auch in weit höherem Umfang als im Jahre 1976 Privatdiskonten im Eigenbestand der Bank, nämlich in Höhe von 5 046,5 Mio DM (1976 2 155,9 Mio DM). Am 31. Dezember 1977 befanden sich Privatdiskonten aus Offenmarktgeschäften im Betrage von 1 497,1 Mio DM (Ende 1976 1 320,5 Mio DM) im Portefeuille der Bank.
- Landwirtschaftliche Marktordnungswechsel** Nachdem mit Ablauf des Jahres 1976 die Zusage der Bank für den Ankauf von Solawechseln der Bundesanstalt für landwirtschaftliche Marktordnung sowie die Einbeziehung dieser Wechsel in die Geldmarktregulierung erloschen war, wurde der Ende 1976 vorhandene Bestand an solchen Wechseln (718,0 Mio DM) im Laufe des ersten Quartals des Berichtsjahres eingelöst.
- Offenmarktgeschäfte mit Wechseln unter Rücknahmevereinbarung** Offenmarktgeschäfte mit Wechseln unter Rücknahmevereinbarung hat die Bank im Jahre 1977 zum Ausgleich besonderer Spannungen am Geldmarkt in drei Fällen für einige Wochen angeboten. Im Rahmen solcher Geschäfte erwarb die Bank außerhalb der Rediskont-Kontingente Handelswechsel zum Marktsatz unter der Voraussetzung, daß die einreichenden Kreditinstitute die Wechsel gleichzeitig per Termin zurückkauften. Der höchste Wechselbestand der Bank aus solchen Offenmarktgeschäften belief sich auf 7 321 Mio DM (am 31. August 1977). Die Marktsätze für Offenmarktgeschäfte mit Rücknahmevereinbarung betragen im Berichtsjahr vom 10. März bis 31. Mai sowie vom 6. bis 14. Juli 4 %, vom 15. bis 26. Juli 3 3/4 % und vom 27. Juli bis 5. September sowie vom 23. September bis 3. November 3 1/2 %.
- Lombardforderungen** Die Lombardforderungen der Bank an Kreditinstitute betragen im Durchschnitt aller Ausweisstichtage des Berichtsjahres 1 974 Mio DM gegenüber 1 419 Mio DM im Vorjahr. Der Forderungsbestand unterlag wie in den Vorjahren starken Schwankungen; die höchste Inanspruchnahme entfiel auf die Monate Januar, Juli und August.

Entwicklung der Lombarddarlehen in den Landeszentralbank-Bereichen

Mio DM	Gewährte Lombarddarlehen		Bestand am	
	1976	1977	31. 12. 1976	31. 12. 1977
	Landeszentralbank			
Baden-Württemberg	14 275,3	17 065,9	1 637,1	1 600,9
Bayern	5 271,4	10 616,2	295,8	189,5
Berlin	1 137,1	968,6	—	—
Bremen	761,2	1 148,4	18,0	1,5
Hamburg	5 526,5	7 991,0	193,3	145,6
Hessen	70 232,7	91 824,6	2 650,6	2 308,5
Niedersachsen	3 193,3	6 997,1	438,1	245,7
Nordrhein-Westfalen	11 504,8	17 964,6	608,1	941,2
Rheinland-Pfalz	2 893,8	4 269,9	100,0	65,7
Saarland	534,6	843,8	24,1	30,4
Schleswig-Holstein	1 925,8	4 312,1	144,1	29,9
Zusammen	117 256,5	164 002,2	6 109,2	5 558,9

- Lombardsatz** Der Lombardsatz betrug im Berichtsjahr bis zum 14. Juli 4 1/2 %, ab 15. Juli 4 % und seit dem 16. Dezember 3 1/2 %.

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

**Kassenkredite
(Buchkredite)**

Mio DM

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.

Stand der Kassenkredite (Buchkredite)		
Mio DM		
Kreditnehmer	31. 12. 1976	31. 12. 1977
Bund	1 651,0	822,4
Länder		
Berlin	138,7	30,2
Hessen	5,8	—
Schleswig-Holstein	—	52,1
Zusammen	1 795,5	904,7

**Bund
Lastenausgleichs-
fonds
Länder**

Der Lastenausgleichsfonds hatte am 31. Dezember 1977 wie auch Ende 1976 keinen Kassenkredit (Buchkredit) in Anspruch genommen.

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 1977 nicht gewährt.

**Bundesbahn,
Bundespost**

Der Zinssatz für Buchkredite entsprach während des ganzen Jahres dem jeweiligen Diskontsatz.

Zinssatz

Bei der Placierung von U-Schätzen war die Bank wieder in erheblichem und gegenüber dem Vorjahr deutlich gestiegenen Umfang als Verkaufsagent für den Bund und seine Sondervermögen tätig. Von diesen U-Schätzen, die Finanzierungszwecken dienen, sind die gemäß den §§ 42 und 42 a BBankG begebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere zu unterscheiden, über die weiter unten gesondert berichtet wird. Schatzwechsel, die Finanzierungszwecken dienen, wurden während des Berichtsjahres nicht begeben.

**Schatzwechsel und
unverzinsliche
Schatzanweisungen**

Zur Deckung des Kreditbedarfs des Bundes wurden U-Schätze im Betrage von 5 270,5 Mio DM (1976 4 181,5 Mio DM) begeben. Den größten Teil der U-Schätze haben, wie üblich, Banken und andere institutionelle Anleger erworben. Bei der Placierung der Titel bediente sich die Bank in einem weiteren Fall, wie erstmals im Jahre 1976, des Ausschreibungsverfahrens. Der in der Zeit vom 7. bis 11. November durchgeführte „Tender“ zur Begebung von 2-Jahres-U-Schätzen lag mit einem Emissionserlös von 1 771,5 Mio DM in der Größenordnung der Ausschreibung von 1976 (1 620,6 Mio DM). Er führte nach einer längeren Periode, in der U-Schätze zur Abgabe nicht zur Verfügung standen, zur genaueren Ermittlung eines marktgerechten Verkaufszinssatzes für diese Titel. Daneben hat die Bank U-Schätze erstmals auch in einem in der Weise modifizierten Verfahren abgegeben, daß Kaufwünsche zu einem vorgegebenen Verkaufszinssatz bis zu einem bestimmten Zeitpunkt aufzugeben waren und über die Zuteilung gesammelt — Repartierung vorbehalten — entschieden wurde. Dieses Verfahren bot sich in der gegebenen Situation an, da das Angebot des Bundes an weiteren 2-jährigen U-Schätzen wegen des prinzipiellen Vorranges der längerfristigen Finanzierung der Schulden des Bundes relativ begrenzt war und nur vorübergehend bestand.

Bund

Rund ein Sechstel des Gesamtabsatzes (864,2 Mio DM) an U-Schätzen des Bundes entfiel auf eine Sonderform, nämlich die sog. Finanzierungs-Schätze des Bundes, die seit Februar 1975 im Rahmen eines standardisierten Verfahrens als nicht vor Fälligkeit rückgebbare Titel zum größten Teil über Banken (aber auch unmittelbar von der Bundesbank) an private Anleger verkauft werden.

Nach Einlösung fälliger U-Schätze (einschließlich der Finanzierungs-Schätze) in Höhe von 4 662,1 Mio DM (1976 7 823,8 Mio DM) betrug der Gesamtumlauf an U-Schätzen des Bundes Lit. B und BN (bei den U-Schätzen Lit. BN handelt es sich um nicht vor Fälligkeit rückgebbare Titel) am 31. Dezember 1977 8 520,0 Mio DM (Ende 1976 7 911,6 Mio DM). Davon waren — unverändert gegenüber dem Vorjahr — 1 324,5 Mio DM mit einer Ankauftsusage der Bundesbank versehen (Lit. B).

- Bundesbahn** Die im Jahre 1977 fällig gewordenen — rückgebbaren — U-Schätze der Deutschen Bundesbahn in Höhe von 400,0 Mio DM wurden neu begeben. Von den Titeln der Bahn ohne Rückgabemöglichkeit vor Verfall (Lit. BaN) wurden 250,5 Mio DM eingelöst. Am Jahresende 1977 waren U-Schätze der Bahn in Höhe von 410,1 Mio DM (Ende 1976 660,6 Mio DM) im Umlauf.
- Bundespost** Die Deutsche Bundespost hat im Berichtsjahr ihre noch umlaufenden U-Schätze in Höhe von 7,7 Mio DM eingelöst und neue U-Schätze nicht begeben.

Der Gesamtumlauf der für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen emittierten Geldmarktpapiere betrug am 31. Dezember 1977 8 930,1 Mio DM (Ende 1976 8 579,9 Mio DM). Näheren Aufschluß gibt die nachstehende Übersicht.

Für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen begebene Geldmarktpapiere				
Mio DM				
Art der Titel	Am 31. 12. 1976 im Umlauf	1977		Am 31. 12. 1977 im Umlauf
		begeben	eingelöst	
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland „B“ 1) bzw. „BN“ 2) darunter: „Finanzierungs-Schätze“	7 911,6 (975,5)	5 270,5 (864,2)	4 662,1 (591,5)	8 520,0 (1 248,2)
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundesbahn „Ba“ bzw. „BaN“ 2)	660,6	400,0	650,5	410,1
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundespost „PN“ 2)	7,7	—	7,7	—
Zusammen	8 579,9	5 670,5	5 320,3	8 930,1

1 Der Zusatz „B“ dient zur Unterscheidung dieser Schuldtitel von den Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren.
2 Der Zusatz „BN“, „BaN“ bzw. „PN“ bezeichnet solche Titel, die nicht vor Fälligkeit zurückgegeben werden können.

- Länder** Bei den Geldmarktpapieren der Länder wurden 1977 451,2 Mio DM U-Schätze eines Landes eingelöst; neue Titel wurden von den Ländern nicht begeben. Ende 1977 waren 50 Mio DM (Ende 1976 501,2 Mio DM) U-Schätze der Länder im Umlauf, die nicht in die Geldmarktregulierung einbezogen sind.

Die Bank hatte während des ganzen Jahres 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 1976 in das Bundesschuldbuch eingetragen sind, haben sich im Berichtsjahr um insgesamt 116,1 Tsd DM erhöht. Die Veränderung der Ausgleichsforderungen aus der eigenen Umstellung um 13,7 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 1977 erläutert.

**unverzinsliche
Schuldverschreibung**

Die Forderung der Bank gegen den Bund aus der Währungsumstellung in Berlin ist 1977 mit 547,2 Mio DM unverändert geblieben.

Entwicklung der Ausgleichsforderungen und unverzinslichen Schuldverschreibung wegen Berlin im Jahre 1977

Tsd DM

Art der Titel	Bestand am 31. Dezember 1976	Zugang im Jahre 1977	Bestand am 31. Dezember 1977
Ausgleichsforderungen aus der eigenen Umstellungsrechnung			
Bank deutscher Länder	5 504 419,8	4,1	5 504 423,9
Landeszentralbanken	2 599 335,1	9,6	2 599 344,7
	8 103 754,9	13,7	8 103 768,6
Umstellung von Berliner Uraltguthaben	31 071,5	100,7	31 172,2
Umwandlung von Altgeldguthaben bei Kreditinstituten im Ostsektor von Berlin	1 462,5	1,7	1 464,2
	8 136 288,9	116,1	8 136 405,0
unverzinsliche Schuldverschreibung	547 168,5	—	547 168,5
Zusammen	8 683 457,4	116,1	8 683 573,5

Bundespost und Bundesbahn hatten am 31. Dezember 1977 — wie auch zum Ende des Vorjahres — keine Kredite in Anspruch genommen. Im übrigen wird auf die Ausführungen zu den Positionen „Kassenkredite (Buchkredite)“ und „Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen“ verwiesen.

Kredite an Bundesbahn und Bundespost

Der Wertpapierbestand der Bank — im wesentlichen Schuldverschreibungen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost — verminderte sich im Berichtsjahr um 726,8 Mio DM auf 692,5 Mio DM (Ende 1976 1 419,3 Mio DM).

Wertpapiere

Über das unter Führung der Bank stehende Bundesanleihe-Konsortium wurden im Jahre 1977 neun Anleihen im Gesamtbetrag von 7 450 Mio DM (1976 dreizehn Anleihen in Höhe von 7 960 Mio DM) begeben. Von diesen Anleihen blieb ein Betrag von 1 600 Mio DM (1976 1 490 Mio DM) für eigene Einrichtungen der Emittenten sowie für die Marktpflege reserviert.

Emission von Anleihen

Am Jahresende 1977 betrug der Umlauf von Anleihen der Bundesrepublik Deutschland 27 439,4 Mio DM, der Deutschen Bundesbahn 12 369,6 Mio DM und der Deutschen Bundespost 8 886,2 Mio DM.

Im Jahre 1977 begebene Anleihen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundesbahn

Emittent	Anleihebetrag		Konditionen				Verkaufsbeginn 1977
	Gesamt Mio DM	darunter über das Bundesanleihe-Konsortium placiert Mio DM	Nominalzinssatz (%)	Laufzeit in Jahren	Ausgabekurs (%)	Rendite (%)	
Deutsche Bundesbahn	900	600	7	10	99,50	7,07	21. 1.
Bundesrepublik Deutschland	700	600	7	7	100	7,00	2. 3.
Bundesrepublik Deutschland	850	600	6 3/4	10	99,50	6,82	4. 4.
Deutsche Bundesbahn	700	500	6 1/2	12	100	6,50	28. 4.
Bundesrepublik Deutschland	900	800	6 1/2	10	99,75	6,53	1. 7.
Deutsche Bundesbahn	800	600	6	10	99,50	6,07	17. 8.
Bundesrepublik Deutschland	900	750	6	10	99,50	6,07	15. 9.
Bundesrepublik Deutschland	800	600	5 1/2	6	100	5,50	29. 12.
Bundesrepublik Deutschland	900	800	6	10	99,75	6,03	29. 12.

Unter Mitwirkung der Bank wurden über die Kreditinstitute sowie mit gewisser eigener Beteiligung am Verkauf im Jahre 1977 Bundesschatzbriefe im Betrag von 7 617,4 Mio DM (brutto) bei privaten Erwerbern untergebracht (1976 4 976,7 Mio DM). Besonders hoch war der Absatz in den Monaten April mit 1 342,1 Mio DM, August mit 902,6 Mio DM und Dezember mit 902,4 Mio DM, in denen die Käufer eine Herabsetzung der Zinsen für die jeweils neu aufzulegenden Bundesschatzbrief-Serien erwarteten und sich deshalb noch die bis dahin geltenden Zinsen sichern wollten. Aus früher begebenen Tranchen wurden dem Emittenten im Berichtsjahr Bundesschatzbriefe im Betrag von 23,2 Mio

Emission von Bundesschatzbriefen

DM (1976 47,7 Mio DM) vor Fälligkeit zurückgegeben, weitere 113,9 Mio DM wurden bei Fälligkeit eingelöst. Der Umlauf an Bundesschatzbriefen erhöhte sich von 14 508,1 Mio DM (Ende 1976) auf 21 988,4 Mio DM am 31. Dezember 1977. Im Verlauf des Berichtsjahres wurde die Verzinsung der Bundesschatzbriefe in Anpassung an das Marktzinsniveau dreimal herabgesetzt; weitere Einzelheiten können der Tabelle entnommen werden.

Brutto-Absatz, Zinssätze und Renditen von Bundesschatzbriefen im Jahre 1977											
Ausgaben	Verkaufszeitraum 1977	Brutto-Absatz in Mio DM			Zinssatz (%) und Rendite (%) in bzw. nach dem jeweiligen Laufzeitjahr						
		Bundes-schatz-briefe A 1)	Bundes-schatz-briefe B 2)	Insgesamt	Jahr						
					1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.
1977/1	2.1.- 4. 4.	1 706,3	1 262,4	2 968,7	4,75	6,00	7,00	7,25	7,50	8,50	
					4,75	5,36	5,87	6,19	6,42	6,71	
1977/2					4,75	6,00	7,00	7,25	7,50	8,50	8,50
					4,75	5,37	5,91	6,25	6,50	6,83	7,06
1977/3	12.4.-24. 6.	881,4	657,3	1 538,7	4,25	5,75	6,25	6,75	7,25	8,00	
					4,25	4,98	5,38	5,69	5,97	6,25	
1977/4					4,25	5,75	6,25	6,75	7,25	8,00	8,00
					4,25	5,00	5,41	5,75	6,04	6,37	6,60
1977/5	1.7.-25. 8.	735,2	605,9	1 341,1	4,00	5,50	6,25	6,75	6,75	7,25	
					4,00	4,73	5,21	5,56	5,77	5,98	
1977/6					4,00	5,50	6,25	6,75	6,75	7,25	7,25
					4,00	4,75	5,25	5,62	5,84	6,08	6,24
1977/7					4,00	5,00	5,50	6,00	6,25	6,75	
					4,00	4,49	4,81	5,08	5,29	5,50	
1977/8	1.9.-28.12.	999,8	769,1	1 768,9	4,00	5,00	5,50	6,00	6,25	6,75	6,75
					4,00	4,50	4,83	5,12	5,35	5,58	5,75
Insgesamt	2.1.-28.12.	4 322,7	3 294,7	7 617,4							

1 Mit jährlicher Zinsauszahlung. — 2 Mit Zinsansammlung.

Emission von Kassenobligationen

Durch Vermittlung der Bank wurden im Jahre 1977 in vier Ausschreibungen (Tenderverfahren) Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland im Betrage von 8 451,4 Mio DM (im Vorjahr bei einer Ausschreibung 2 409,4 Mio DM) placiert. Es handelt sich dabei um die in der nachstehenden Übersicht mit ihren näheren Konditionen aufgeführten acht Emissionen mit einer Laufzeit von 3, 4 und 5 Jahren sowie Nominalzinssätzen von $4\frac{3}{4}\%$ bis $6\frac{1}{4}\%$.

Im Jahre 1977 im Wege der Ausschreibung (Tenderverfahren) begebene Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland						
Betrag Mio DM	Nominalzinssatz %	Laufzeit in Jahren	Verkaufskurs %	Emissionsrendite %	Verkaufsmonat	
966,9	6	3	99,30	6,26	Februar	
1 012,8	$6\frac{1}{4}$	4	99,10	6,51		
1 025,5	$5\frac{1}{4}$	3	99,60	5,40	Juni	
1 016,9	$5\frac{1}{2}$	4	99,20	5,73		
827,5	5	4	99,40	5,17	Juli	
1 180,3	$5\frac{1}{2}$	5	99,90	5,52		
1 184,7	$4\frac{3}{4}$	3	99,40	4,97	Oktober	
1 236,8	5	4	99,40	5,17		

Daneben wurden im Benehmen mit der Bank Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundesbahn im Betrage von 1 295 Mio DM (im Vorjahr 2 765 Mio DM) ohne Ausschreibungsverfahren verkauft.

Am Jahresende 1977 betrug der Umlauf von Kassenobligationen der Bundesrepublik Deutschland 18 897,4 Mio DM, der Deutschen Bundesbahn 1 395,0 Mio DM und der Deutschen Bundespost 50,0 Mio DM.

Die Bank hat die oben erwähnten Anleihen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundesbahn sowie eine Anleihe der Lastenausgleichsbank an allen deutschen Börsen in den amtlichen Handel eingeführt. Ferner hat die Bank in acht Fällen im Berichtsjahr begebene Kassenobligationen der Bundesrepublik Deutschland sowie vier Ausgaben von Kassenobligationen der Deutschen Bundesbahn in den geregelten Freiverkehr an einzelnen Börsen eingeführt.

Börseneinführungen

99

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 an den acht deutschen Wertpapierbörsen gepflegt.

Kurspflege

Als Zahl- und Einzugsstelle vornehmlich für Schuldverschreibungen des Bundes (einschließlich Auslandsbonds) und seiner Sondervermögen hat die Bank im Jahre 1977 7 135 542 Zinsscheine und fällige Stücke eingelöst bzw. zur Einlösung gebracht (1976 8 346 756 Stück). Bei ausländischen Agenten wurden davon 445 888 Zinsscheine und fällige Stücke (1976 422 057 Stück) zur Einlösung vorgelegt.

Die Bank als Zahl- und Einzugsstelle für Anleihen

Der Bestand der Bank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1977 auf 810,0 Mio DM (Ende 1976 719,9 Mio DM). Dem Bund sind im Jahre 1977 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen 532,6 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlauffähige Münzen 44,7 Mio DM (darunter 39,9 Mio DM für außer Kurs gesetzte 5-DM-Umlaufmünzen aus Silber) belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1977 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrage von 8 510,2 Mio DM übernommen und 1 602,6 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen eingelöst.

**Deutsche
Scheidemünzen**

Der Gesamtbetrag der Ende 1977 im Umlauf befindlichen Münzen (6 097,6 Mio DM) ergibt bei Zugrundelegung der Einwohnerzahl der Bundesrepublik Deutschland einschließlich des Landes Berlin vom 30. September 1977 (61,4 Mio Einwohner) je Kopf der Bevölkerung einen Betrag von 99,31 DM gegenüber 92,70 DM im Vorjahr.

Im Berichtsjahr sind die 5-DM-Gedenkmünzen „Carl Friedrich Gauß“ und „Heinrich von Kleist“ in den Verkehr gegeben worden.

Die Postscheckguthaben betragen am 31. Dezember 1977 unter Einschluß der unterwegs befindlichen Überweisungen der Zweiganstalten auf das Postscheckkonto der Bank (Direktorium) in Frankfurt am Main 998,8 Mio DM (1976 271,3 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	1976				1977			
	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	100 416	19 546,6	18 869	2 015,0	90 163	19 491,4	19 840	1 928,8
Bayern	79 145	12 127,8	14 748	5 463,2	64 439	10 067,0	13 198	6 306,5
Berlin	28 831	2 632,6	2 837	850,1	26 722	2 648,6	3 405	889,5
Bremen	11 902	577,8	1 534	0,2	10 380	536,3	1 811	0,2
Hamburg	70 183	14 788,4	1 762	88,6	61 741	16 153,9	2 398	123,4
Hessen	62 901	7 768,0	8 412	4 162,0	58 855	7 193,1	9 143	4 669,2
Niedersachsen	65 722	6 677,9	7 096	1 009,5	61 769	6 755,4	5 725	1 363,8
Nordrhein-Westfalen	115 793	18 734,1	18 760	4 826,0	117 683	19 163,4	21 624	5 196,7
Rheinland-Pfalz	30 507	2 320,2	6 644	690,8	28 266	1 964,3	7 042	775,5
Saarland	5 162	1 670,6	1 006	0,1	5 909	1 700,1	948	0,4
Schleswig-Holstein	5 063	87,8	2 671	0,4	5 109	57,7	2 593	0,4
zusammen	575 625	86 931,8	84 339	19 105,9	531 036	85 731,2	87 727	21 254,4
Bundesbank – Direktorium –	20 106	1 245,6	2 084	4,7	22 472	1 479,3	1 966	6,8
Insgesamt	595 731	88 177,4	86 423	19 110,6	553 508	87 210,5	89 693	21 261,2

Sonstige Forderungen Die sonstigen Forderungen werden mit 1 191,6 Mio DM gegenüber 929,1 Mio DM Ende 1976 ausgewiesen. Sie enthalten unter anderem den aus der Abwicklung des innerdeutschen Verrechnungsverkehrs (kommerzieller Zahlungsverkehr nach dem „Berliner Abkommen“) stammenden Saldo von 659,8 Mio DM (1976 718,3 Mio DM). Die Umsätze auf den hierfür geführten Unterkonten sind in Teil A, IV. Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs erläutert.

Grundstücke und Gebäude Betriebs- und Geschäftsausstattung Die Grundstücke und Gebäude werden nach Zugängen von 101,1 Mio DM und Abschreibungen von 45,6 Mio DM mit 782,4 Mio DM ausgewiesen. Der Bilanzwert der Betriebs- und Geschäftsausstattung stellt sich nach Zugängen von 22,9 Mio DM und Abschreibungen von 17,2 Mio DM auf 35,6 Mio DM.

Schwebende Verrechnungen Die Bilanzposition „Schwebende Verrechnungen“ enthält in der Hauptsache die am Jahreschluß innerhalb der Bank unterwegs befindlichen Fernübertragungen und -belastungen sowie die schwebenden Scheck- und Lastschriftverrechnungen. Der Saldo der schwebenden Verrechnungen belief sich am 31. Dezember 1977 auf 3 349,2 Mio DM gegenüber 1 740,3 Mio DM am Ende des Vorjahres.

Sonstige Aktiva Die Position „Sonstige Aktiva“ wird mit 1 131,6 Mio DM gegenüber 1 092,9 Mio DM Ende 1976 ausgewiesen. Davon entfällt wie im Vorjahr der ganz überwiegende Teil auf im Jahre 1978 fällig werdende, der Erfolgsrechnung des Berichtsjahres zuzurechnende Zinsen aus Geldanlagen im Ausland und aus Wertpapieren (1 041,6 Mio DM gegenüber 998,0 Mio DM Ende 1976).

Aus der in dieser Position enthaltenen 30%igen Beteiligung in Höhe von 75 Mio DM an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main, besteht für die Bank eine im Gesellschaftsvertrag vorgesehene Nachschußpflicht von maximal 225 Mio DM.

Rechnungsabgrenzungsposten Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich um im Berichtsjahr gezahlte, das Jahr 1978 betreffende Dienst- und Versorgungsbezüge.

Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen – Bilanzverlust – Hierzu wird auf die Ausführungen auf Seite 108 des Berichts verwiesen.

Der Banknotenumlauf ist von 59 038,3 Mio DM Ende 1976 auf 65 567,4 Mio DM am 31. Dezember 1977 gestiegen.

Banknotenumlauf

Entwicklung des Bargeldumlaufs				
Mio DM				
Jahresende	Banknoten	Bundesmünzen	Bargeldumlauf insgesamt	
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	
1976	59 038,3	5 699,8	64 738,1	
1977	65 567,4	6 097,6	71 665,0	

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

Die Bank hat auch im Berichtsjahr neue kursfähige Bundesbanknoten verschiedener Stückelungen von den Druckereien übernommen und dem Verkehr zugeführt oder hierfür bereitgestellt.

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

	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Mio Stück	363,1	460,1	424,0	399,4	486,4	459,1
Mio DM	12 693,8	16 528,0	15 638,0	15 110,5	18 556,5	18 086,2

Stückzahl und Betrag der in der Bundesrepublik Deutschland und in Berlin (West) im Zahlungsverkehr angehaltenen falschen Banknoten haben gegenüber dem Vorjahr um etwa das Dreieinhalbfache zugenommen, weil — wie bereits im Jahre 1976 — in größerem Umfang 100-DM-Falsifikate verbreitet wurden.

Dagegen ist der Anfall an falschen Bundesmünzen in der Berichtszeit weiter zurückgegangen.

Festgestellte Falsifikate					
Jahr	Banknoten		Bundesmünzen		
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM	
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	
1976	2 709	275,0	8 249	31,0	
1977	9 754	946,0	6 754	25,7	

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; die Zahl der Überträge zwischen diesen Konten belief sich im Berichtsjahr auf 87 368 gegenüber 88 916 im Vorjahr. Im Vergleich mit 1976 haben sich die Einlagen der Kreditinstitute folgendermaßen entwickelt:

Einlagen von Kreditinstituten

	31. 12. 1976	31. 12. 1977
	Mio DM	Mio DM
Einlagen von Kreditinstituten		
auf Girokonten	51 269,3	52 464,2
sonstige	28,2	27,1
	<hr/>	<hr/>
	51 297,5	52 491,3

Einlagen von öffentlichen Haushalten

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:

	31. 12. 1976 Mio DM	31. 12. 1977 Mio DM
Bund	272,4	296,3
Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	304,1	150,1
Länder	2 094,0	1 629,4
andere öffentliche Einleger	58,5	44,3
	<hr/> 2 729,0	<hr/> 2 120,1.

Die im Vorjahr noch vorhandenen Sondereinlagen des Bundes in Höhe von 209,6 Mio DM sind im Berichtsjahr zur Finanzierung bestimmter Konjunkturprogramme vollständig aufgelöst worden.

Einlagen von anderen inländischen Einlegern

Die Einlagen von anderen inländischen Einlegern weisen folgende Zusammensetzung auf:

	31. 12. 1976 Mio DM	31. 12. 1977 Mio DM
Bundesbahn	4,1	6,8
Bundespost (einschl. Postscheck- und Postsparkassenämter)	2 070,5	3 418,7
sonstige Einleger	513,6	479,2
	<hr/> 2 588,2	<hr/> 3 904,7.

Giroverkehr, vereinfachter Scheck- und Lastschriftinzug

Von den Umsätzen auf den Girokonten wurden bargeldlos abgewickelt:

	% der Stückzahl	% der Beträge
1976	99,82	98,06
1977	99,84	98,13.

Die Jahresumsätze auf den Girokonten der Bank						
Umsatz	1976			1977		
	Stückzahl	Betrag	Durchschnittsgröße	Stückzahl	Betrag	Durchschnittsgröße
	Tsd	Mio DM	Tsd DM	Tsd	Mio DM	Tsd DM
a) Gutschriften						
Barzahlungen	1 120	172 384	153,9	1 131	180 390	159,5
Verrechnungen mit Kontoinhabern	10 906	2 569 968	235,6	11 197	2 838 823	253,5
Platzübertragungen	30 094	2 592 238	86,1	35 902	2 808 280	78,2
Fernübertragungen	171 005	2 643 873	15,6	166 163	2 814 467	16,9
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einreichungen)	500 901	1 117 396	2,2	587 740	1 234 617	2,1
Zusammen	714 026	9 095 859	—	802 133	9 876 577	—
b) Belastungen						
Barzahlungen	1 460	180 083	123,3	1 496	190 131	127,1
Verrechnungen mit Kontoinhabern	4 042	2 510 217	621,0	3 859	2 790 272	723,2
Platzübertragungen	30 094	2 592 238	86,1	35 902	2 808 280	78,2
Fernübertragungen	174 090	2 691 563	15,6	169 221	2 862 092	16,9
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einlösungen)	502 309	1 120 537	2,2	581 319	1 233 885	2,1
Zusammen	711 995	9 094 638	—	791 797	9 884 660	—
c) In % des Gesamtumsatzes (Gut- und Lastschriften)		%			%	
Barzahlungen		1,94			1,87	
Verrechnung mit Kontoinhabern		27,93			28,49	
Platzübertragungen		28,50			28,42	
Fernübertragungen		29,33			28,73	
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einreichungen/Einlösungen)		12,30			12,49	
		100,00			100,00	

Die Jahresumsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank haben sich gegenüber dem Vorjahr kräftig erhöht. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren einmal die Einreichungen der Kreditinstitute in den Vereinfachten Scheck- und Lastschrifteinzug, die der Stückzahl nach im Berichtsjahr um rund 17% (Vorjahr rund 18%) zugenommen haben, zum anderen die Platzübertragungen mit einem starken Zuwachs der Stückzahlen um rund 19%; letztere hatten im Jahre 1976 einen Rückgang von rund 10% zu verzeichnen. Da die Fernüberweisungen im Berichtsjahr erstmalig seit Jahren geringfügig zurückgegangen sind, ist zu vermuten, daß Kreditinstitute, die seit 1973 — um Sortierarbeit zu sparen — einen immer größeren Teil der Platzübertragungen in den automatisierten Fernverkehr geleitet hatten, hiervon wieder abgehen und Platzzahlungen im Platzverkehr abwickeln lassen.

Der Anteil des im automatisierten Verfahren abgewickelten Volumens der Zahlungen im Fernverkehr ist weiter gestiegen, und zwar sowohl im Belegverkehr als auch im beleglosen Datenträgeraustausch. So wurden im Berichtsjahr 88% der 406,5 Mio eingereichten Einzugs-papiere (im Vorjahr 79%) und 71% der 123,2 Mio eingereichten Überweisungsaufträge (im Vorjahr 57%) sowie die auf Magnetband aufgezeichneten 181,2 Mio Lastschriften (im Vorjahr 105,2 Mio) und 46,0 Mio Überweisungen (im Vorjahr 28,6 Mio) von den sechs Rechenzentren der Bank bearbeitet. Im beleglosen Datenträgeraustausch sind gegenüber dem Vorjahr rund 69% mehr Zahlungen abgewickelt worden. Ihr Anteil macht damit 34% (im Vorjahr 25%) des im automatisierten Verfahren eingereichten Zahlungsverkehrsmaterials aus. Insgesamt wurden im Berichtsjahr 89% des gesamten Fernverkehrs automatisiert bearbeitet. Die Entwicklung der Automatisierung des Fernverkehrs seit ihrem Beginn im Jahre 1973 ergibt sich aus der folgenden Übersicht:

Die Entwicklung der Automatisierung im Fernverkehr															
Jahr	Eingereichte Einzugsaufträge								Abgesandte Fernüberweisungen						
	davon bearbeitet								davon bearbeitet						
	im Belegverkehr				im beleglosen Datenträgeraustausch				im Belegverkehr				im beleglosen Datenträgeraustausch		
	insgesamt	konventionell	automatisiert		insgesamt	konventionell	automatisiert		insgesamt	konventionell	automatisiert		insgesamt	konventionell	automatisiert
	Mio Stück	Mio Stück	in %	Mio Stück	in %	Mio Stück	in %	Mio Stück	in %	Mio Stück	Mio Stück	in %	Mio Stück	in %	Mio Stück	in %
1973	317	175	55	142	45	—	—	113	113	100	—	—	—	—	—
1974	374	142	38	232	62	0,2	0	123	75	61	48	39	0,1	0	
1975	423	143	34	272	64	8	2	163	85	52	73	45	5	3	
1976	501	83	17	313	62	105	21	174	62	36	83	48	29	16	
1977	587	47	8	359	61	181	31	169	36	21	87	51	46	28	

Berücksichtigt man jedoch den noch nicht automatisierten Platz- und Abrechnungsverkehr, so beläuft sich der Automatisierungsgrad im unbaren Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank auf rund 57%.

Im Zuge der weiteren Automatisierung setzte sich auch im Jahre 1977 der Verdichtungstrend des hereingenommenen Materials fort. Die Anzahl der Posten ging bei den Einlösungen im Einzugsverkehr von 25,9 Mio auf 21,2 Mio und bei den Gutschriften im Überweisungsverkehr von 20,8 Mio auf 19 Mio weiter zurück. Seit 1973 hat sich damit die Anzahl der Posten allein im Einzugsverkehr — trotz gleichzeitigem Anwachsen der Anzahl der eingereichten Einzugsbriefe von 317,1 Mio auf 587,7 Mio — bei den Einlösungen von 98,7 Mio auf 21,2 Mio verringert.

Inlandsauftragsgeschäft

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

	Stück	Mio DM
1976	65 223	800,6
1977	67 416	744,6

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 zusammengefasst, mit 18 862,6 Mio DM niedriger als im Jahre 1976 (21 892,6 Mio DM). Der Absatzrückgang entfiel ganz auf Mobilisierungs- und Liquiditäts-U-Schätze, deren Abgabe nur noch 537,1 Mio DM (1976 3 493,4 Mio DM) betrug und schon in den ersten Januartagen des Berichtsjahres gemäß der Änderung der offenmarktpolitischen Zielsetzungen eingestellt wurde. Infolge der Einlösungen fälliger Titel dieser Art in Höhe von 1 683,0 Mio DM ist der Umlauf an Mobilisierungs- und Liquiditäts-U-Schätzen zum 31. Dezember 1977 auf 2 478,0 Mio DM, d. h. um etwa ein Drittel des Standes von Ende 1976 (3 623,9 Mio DM) zurückgegangen.

Dagegen haben sich Umsätze und Umlauf von Mobilisierungs- und Liquiditäts-Schatzwechseln gegenüber dem Vorjahr kaum verändert. Abgaben von 18,3 Mrd DM (1976 18,4 Mrd DM) standen Einlösungen von 18,3 Mrd DM (1976 18,4 Mrd DM) gegenüber. Wie üblich stand bei diesen Transaktionen die revolvierende Anlage von Geldern ausländischer Institutionen im Vordergrund.

Insgesamt betragen die Verbindlichkeiten aus umlaufenden Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren am 31. Dezember 1977 5 366,1 Mio DM (Ende 1976 6 476,4 Mio DM).

Verkaufte und eingelöste Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere				
Mio DM				
Art der Papiere	1976	1977		am 31. 12. im Umlauf
	am 31. 12. im Umlauf	verkauft	eingelöst	
Schatzwechsel (bis zu 90 Tagen Laufzeit)	2 852,5	18 325,5	18 289,9	2 888,1
Unverzinsliche Schatzanweisungen (mit einer Laufzeit von 6 bis 24 Monaten)	3 623,9	537,1	1 683,0	2 478,0
Insgesamt	6 476,4	18 862,6	19 972,9	5 366,1

Die Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft waren am 31. Dezember 1977 mit 489,0 Mio DM um 608,1 Mio DM niedriger als Ende 1976; im einzelnen setzten sie sich wie folgt zusammen:

Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft

	31. 12. 1976		31. 12. 1977	
	Mio DM	Mio DM	Mio DM	Mio DM
Einlagen ausländischer Einleger				
Banken	289,3		408,2	
sonstige Einleger	490,0	779,3	67,0	475,2
Verbindlichkeiten gegenüber dem Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit		306,0		—
sonstige				
Deckungsanschaffungen für Akkreditive von				
Ausländern	3,2		2,1	
Inländern	8,3		11,6	
verschiedene Verbindlichkeiten	11,5		13,7	
	0,3	11,8	0,1	13,8
		1 097,1		489,0

Verbindlichkeiten gegenüber dem Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit bestanden am Jahresende nicht. Wegen der am 31. Dezember 1977 bestehenden Forderungen wird auf die Ausführungen zu Aktivposition 4 auf Seite 91 des Berichts verwiesen.

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 104,4 Mio DM für Ruhegehalts-, Witwen- und Waisenbezüge und einer Zuführung von 164,4 Mio DM 1 645,0 Mio DM.

Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen

Für im In- und Auslandsgeschäft liegende Wagnisse besteht eine Rückstellung von unverändert 300 Mio DM.

sonstige Rückstellungen

Sonstige Passiva	Die in der Position „Sonstige Passiva“ erfaßten Beträge beliefen sich am 31. Dezember 1977 auf 104,5 Mio DM gegenüber 38,9 Mio DM Ende 1976.
Rechnungsabgrenzungsposten	Als passive Rechnungsabgrenzungsposten werden zum 31. Dezember 1977 255,3 Mio DM gegenüber 204,0 Mio DM Ende 1976 ausgewiesen. Wie bisher sind in dieser Position vor allem im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste Jahr entfallende Zinsen auf In- und Auslandswechsel sowie US-Schatzwechsel enthalten.
Grundkapital	Das Grundkapital der Bank beträgt unverändert 290 Mio DM; es steht dem Bund zu (§ 2 BBankG).
Rücklagen	Die gesetzliche Rücklage und die sonstigen Rücklagen werden unverändert mit 969,0 Mio DM und 130,5 Mio DM ausgewiesen.
Eventualverbindlichkeiten und -forderungen	Die Eventualverbindlichkeiten und -forderungen betragen 1,0 Mio DM gegenüber 1,5 Mio DM Ende 1976.

Gewinn- und Verlustrechnung

Aufwands- und Ertragsvergleich					
Mio DM					
Aufwand	1976	1977	Ertrag	1976	1977
Zinsen für Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere	341,2	119,4	Zinsen für Geldanlagen im Ausland	4 423,5	4 332,8
Sonstige Zinsen	4,8	5,3	Kredite an inländische Kreditinstitute	402,1	709,0
	346,0	124,7	Ausgleichsforderungen	244,1	244,1
Verwaltungskosten			Wertpapiere	476,5	71,3
persönliche	506,2	525,6	Kassenkredite (Buchkredite)	1,8	28,5
sächliche	108,4	103,4	Sonstige Zinsen	3,0	2,6
Notendruck	86,4	102,0		5 551,0	5 388,3
Abschreibungen auf das Anlagevermögen	67,1	62,8	Gebühren	7,8	9,3
Zuweisung an Rückstellung für Pensionsverpflichtungen	145,5	164,4	Sonstige Erträge	204,0	64,9
Versorgungsleistungen wegen Reichsbank	36,4	35,5	Jahresfehlbetrag	3 044,7	3 553,2
Sonstige Aufwendungen	22,6	17,1			
Abschreibungen auf die Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen	7 488,9	7 880,2			
Zusammen	8 807,5	9 015,7	Zusammen	8 807,5	9 015,7

Ohne Berücksichtigung des Ergebnisses der Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen zum Jahresende überstiegen 1977 die Erträge die Aufwendungen um 4 327,0 Mio DM (Vorjahr 4 444,2 Mio DM).

Ertrag

Zinsen	1976	1977
	Mio DM	Mio DM
Die Zinserträge in Höhe von	5 551,0	5 388,3
werden nach Abzug der Zinsaufwendungen von	346,0	124,7
in der Gewinn- und Verlustrechnung mit ausgewiesen.	5 205,0	5 263,6

Die Zinseinnahmen waren im Berichtsjahr mit insgesamt 5 388,3 Mio DM um 162,7 Mio DM niedriger als im Jahre 1976. Der Zinsertrag für Geldanlagen im Ausland verringerte sich trotz gestiegener Zinssätze und höherer Bestände aufgrund der rückläufigen Entwicklung des US-Dollar-Kurses um 90,7 Mio DM auf 4 332,8 Mio DM. Die Erträge aus Krediten an inländische Kreditinstitute — Inlandswechsel, Lombardforderungen und im Inland angekaufte Auslandswechsel — nahmen bei deutlich erhöhtem Refinanzierungsvolumen um 306,9 Mio DM auf 709,0 Mio DM zu. Die Zinseinnahmen aus Wertpapieren haben als Folge des im Berichtsjahr sehr viel niedrigeren Durchschnittsbestandes um

405,2 Mio DM auf 71,3 Mio DM abgenommen. Unverändert blieben mit 244,1 Mio DM die Zinsen für die Ausgleichsforderungen. Die übrigen Zinserträge erhöhten sich infolge der verstärkten Inanspruchnahme von Kassenkrediten um 26,3 Mio DM auf 31,1 Mio DM.

Die Zinsaufwendungen werden mit 124,7 Mio DM um 221,3 Mio DM niedriger ausgewiesen als Ende 1976. Auf die Aufwendungen für Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes (Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere gemäß §§ 42 und 42a BBankG), die in 1977 in geringerem Ausmaß als 1976 abgegeben wurden, entfallen 119,4 Mio DM (im Vorjahr 341,2 Mio DM).

Die Gebühreneinnahmen beliefen sich im Berichtsjahr auf 9,3 Mio DM (1976 7,8 Mio DM).

Gebühren

Die sonstigen Erträge werden mit 64,9 Mio DM um 139,1 Mio DM niedriger als Ende 1976 ausgewiesen. Die Abnahme resultiert überwiegend aus den beim Verkauf von Wertpapieren in geringerem Umfang angefallenen Kursgewinnen.

Sonstige Erträge

Aufwand

Die persönlichen Verwaltungskosten stiegen gegenüber dem Vorjahr infolge der besoldungs- bzw. tarifrechtlichen Aufbesserung der Bezüge der Beamten, Angestellten und Arbeiter um 19,4 Mio DM auf 525,6 Mio DM.

Verwaltungskosten persönliche

Der Personalstand der Bank nahm im Berichtsjahr um 68 auf 13 207 Mitarbeiter ab. Dabei ist bei der Dienststelle des Direktoriums und bei den Hauptverwaltungen ein mäßiger Personalzuwachs zu verzeichnen, während die Zahl der Beschäftigten bei den Zweiganstalten weiter zurückging. Der Rückgang hat sich jedoch gegenüber den Vorjahren deutlich verringert, weil die Automatisierung arbeitsaufwendiger Geschäftsvorgänge in weiten Bereichen des unbaren Zahlungsverkehrs inzwischen abgeschlossen worden ist.

Beschäftigte der Bank										
	Anfang 1977					Anfang 1978				
	Direk- torium	Landes- zentral- banken	Ge- samt 1)	davon		Direk- torium	Landes- zentral- banken	Ge- samt 1)	davon	
				männ- lich	weib- lich				männ- lich	weib- lich
Beamte	713	4 635	5 348	5 150	198	744	4 587	5 331	5 104	227
Angestellte	1 570	5 327	6 897	3 107	3 790	1 555	5 299	6 854	3 131	3 723
Arbeiter	188	842	1 030	182	848	191	831	1 022	180	842
Zusammen	2 471	10 804	13 275	8 439	4 836	2 490	10 717	13 207	8 415	4 792
1 darunter Teilzeitbeschäftigte										
Beamtinnen			8					8		
Angestellte			281					306		
Arbeiter			744					739		

Die Bezüge der Organmitglieder der Bank betragen im Berichtsjahr 6 385 905,29 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 5 332 732,98 DM.

Für ihre Angestellten und Arbeiter hat die Bank im Jahre 1977 wiederum eine Reihe von Tarifverträgen abgeschlossen, durch die deren Rechtsverhältnisse jeweils denen der Angestellten und Arbeiter des Bundes angeglichen wurden.

Änderungen auf
personalrecht-
lichem Gebiet

Die sächlichen Verwaltungskosten haben sich gegenüber dem Vorjahr um 5,0 Mio DM auf 103,4 Mio DM verringert.

Verwaltungskosten
sächliche

Die Ausgaben für den Notendruck beliefen sich auf 102,0 Mio DM gegenüber 86,4 Mio DM im Vorjahr.

Notendruck

Abschreibungen und Zuweisungen an Rückstellungen	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.
Versorgungsleistungen wegen Reichsbank	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 35,5 Mio DM (1976 36,4 Mio DM).
Sonstige Aufwendungen	Als „Sonstige Aufwendungen“ werden 17,1 Mio DM (1976 22,6 Mio DM) ausgewiesen.
Abschreibungen auf die Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen	Die Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen machte im Jahresabschluß 1977 Abschreibungen von 7 880,2 Mio DM (im Vorjahr 7 488,9 Mio DM) erforderlich.

Jahresfehlbetrag	Mio DM
Nach Einstellung dieser Abschreibungen in die Gewinn- und Verlustrechnung verbleibt ein Jahresfehlbetrag von	3 553,2.
Zusammen mit dem aus dem Vorjahr übernommenen Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen – Verlustvortrag – von	3 044,7
ergibt sich ein auf das Jahr 1978 vorzutragender Bilanzverlust von	<u>6 597,9.</u>

Dieser Betrag ist in die Bilanz, Aktiva Position 23, als Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen – Bilanzverlust – eingesetzt worden.

Frankfurt am Main, im April 1978

**Deutsche Bundesbank
Das Direktorium**

Dr. Emminger Pöhl

Dr. Emde Dr. Gleske Dr. Irmier Prof. Dr. Köhler Dr. Schlesinger Werthmüller

Teil C: Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Im Jahre 1977 konnte die Deutsche Bundesbank nach einem Verlustausweis für das Jahr 1976 dem Ankaufsfonds den in § 27 Nr. 3 BBankG vorgesehenen Betrag von 40 Mio DM nicht zuweisen. Dem Fonds flossen daher nur Zins- und Tilgungsleistungen der Schuldner der Ausgleichsforderungen von 79,0 Mio DM und Zinsen aus der kurzfristigen Anlage verfügbarer Fondsmittel von 1,1 Mio DM zu, insgesamt mit dem aus dem Geschäftsjahr 1976 übernommenen Betrag von 47,9 Mio DM, also 128,0 Mio DM; davon waren jedoch 40,8 Mio DM am Jahresende 1977 fällig und können deshalb erst 1978 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 1977 82,5 Mio DM aufgewendet. Davon entfielen auf Ankäufe 2,7 Mio DM und auf die lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen 79,8 Mio DM. Für 0,1 Mio DM wurden aus dem Fonds Ausgleichsforderungen an die ursprünglichen Gläubiger zurückgegeben.

Für Ankäufe von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 des Gesetzes, und zwar erstmals ausschließlich für Ankäufe von abwickelnden Versicherungen, insbesondere abwickelnden Pensionskassen, wurden 1977 2,3 Mio DM benötigt. Für Ankäufe kleiner Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 2 Nr. 2 des Gesetzes wurden 1977 0,5 Mio DM aufgewendet.

Mit einem Aufwand von 79,8 Mio DM wurden zur Jahresmitte 1977 zwei Prozent der Ausgleichsforderungen gegen die Länder Bayern und Baden-Württemberg sowie gegen den Bund linear in den Ankaufsfonds übernommen. Damit wurde die 1976 begonnene achte Übernahmerunde abgeschlossen.

Am 31. Dezember 1977 standen dem Fonds einschließlich der am Jahresende fällig gewordenen Zins- und Tilgungsleistungen flüssige Mittel in Höhe von 45,6 Mio DM für das Geschäftsjahr 1978 zur Verfügung; davon waren 4,6 Mio DM durch Ankaufszusagen bereits gebunden. Die flüssigen Mittel waren fast vollständig in Mobilisierungspapieren (Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes) angelegt.

Entwicklung des Bestandes an Ausgleichsforderungen					
Zinssatz	Anfangskapital			Restkapital	
	Bestand am 31. 12. 1976	Zugang durch Ankauf und lineare Übernahme	Abgang durch Rückgaben	Bestand am 31. 12. 1977	Bestand am 31. 12. 1977
%	DM				
0	78 480 887,42	2 219,32	—	78 483 106,74	9 417 972,81
3	795 979 823,—	42 563 426,80	118 621,11	838 424 628,69	579 817 297,45
3 1/2	698 858 575,37	73 839 071,74	—	772 697 647,11	519 820 157,73
4 1/2	180 418 415,96	3 438 516,15	—	183 856 932,11	115 957 977,32
Zusammen	1 753 737 701,75	119 843 234,01	118 621,11	1 873 462 314,65	1 225 013 405,31

Der zur Veröffentlichung im Bundesanzeiger bestimmte Bericht über den Stand des Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen am 31. Dezember 1977 wird als Anlage 3 beigefügt.

Frankfurt am Main, im April 1978

Deutsche Bundesbank

Das Direktorium

Dr. Emminger Pöhl

Dr. Emde Dr. Gleske Dr. Irmeler Prof. Dr. Köhler Dr. Schlesinger Werthmüller

Teil D: Bericht des Zentralbankrats

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1977, die Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1977 und der Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1977 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 1977, die Buchführung und die Umstellungsrechnung nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1977 den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und der Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen ordnungsmäßig verwaltet wurde.

Der Zentralbankrat hat den Jahresabschluß für 1977 am 6. April 1978 festgestellt. Gleichzeitig hat er 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 1977 bestätigt und den Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1977 genehmigt.

Seit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das Jahr 1976 haben sich in den Organen der Deutschen Bundesbank folgende Veränderungen ergeben:

In den Ruhestand sind getreten

mit Ablauf des 31. Mai 1977
der Präsident der Deutschen Bundesbank
Herr Dr. Karl Klasen,

mit Ablauf des 31. Juli 1977
das Mitglied des Vorstandes der Landeszentralbank in Baden-Württemberg
Herr Walter Offner,

mit Ablauf des 31. Januar 1978
der Vizepräsident der Landeszentralbank in der Freien und Hansestadt Hamburg
Herr Helmut Dietze,

mit Ablauf des 28. Februar 1978
das Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank
Herr Werner Lucht,

der Präsident der Landeszentralbank in Berlin
Herr Werner Gust,

der Vizepräsident der Landeszentralbank in Nordrhein-Westfalen
Herr Josef Thoma,

mit Ablauf des 31. März 1978
das Mitglied des Vorstandes der Landeszentralbank in Bayern
Herr Kurt Wießer.

Wiederbestellt wurden

mit Wirkung vom 1. Juni 1977
Herr Professor Fritz Duppré
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Rheinland-Pfalz,

mit Wirkung vom 16. Juni 1977
Herr Dr. Paul Schütz
zum Präsidenten der Landeszentralbank im Saarland.

Neu bestellt wurden

mit Wirkung vom 1. Juni 1977

Herr Dr. Otmar Emminger
zum Präsidenten der Deutschen Bundesbank unter gleichzeitigem Ausscheiden aus
seinem Amt als Vizepräsident der Deutschen Bundesbank,

Herr Karl Otto Pöhl
zum Vizepräsidenten der Deutschen Bundesbank,

mit Wirkung vom 1. August 1977

Herr Helmut Holzmaier
zum Mitglied des Vorstandes der Landeszentralbank in Baden-Württemberg,

mit Wirkung vom 1. Februar 1978

Herr Gerhard Jennemann
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in der Freien und Hansestadt Hamburg,

mit Wirkung vom 1. März 1978

Herr Ottomar Werthmüller
zum Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank unter gleichzeitigem Aus-
scheiden aus seinem Amt als Mitglied des Vorstandes der Landeszentralbank in Nord-
rhein-Westfalen,

Herr Dr. Dieter Hiss
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Berlin,

Herr Helmut Röthemeier
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in Nordrhein-Westfalen,

Herr Edgar Krug
zum Mitglied des Vorstandes der Landeszentralbank in Nordrhein-Westfalen,

mit Wirkung vom 1. April 1978

Herr Dr. Walter Gulden
zum Mitglied des Vorstandes der Landeszentralbank in Bayern.

Den Beamten, Angestellten und Arbeitern der Deutschen Bundesbank spricht der Zen-
tralbankrat — zugleich im Namen des Direktoriums und der Vorstände der Landeszen-
tralbanken — für ihre im Jahre 1977 geleistete treue und verständnisvolle Mitarbeit sei-
nen Dank aus. Er würdigt auch die unverändert vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den
Personalvertretungen.

Frankfurt am Main, im April 1978

Dr. Otmar Emminger
Präsident der Deutschen Bundesbank

Anlagen zu Teil B und C

Zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute

116 **Aktiva**

	Buchungsstand vom 31. 12. 1976 DM	Veränderungen 1977 DM	Buchungsstand vom 31. 12. 1977 DM
1 Kassenbestand ¹⁾	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	8 103 765 560,99	13 629,48	8 103 779 190,47
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>8 736 533 752,94</u>	<u>13 629,48</u>	<u>8 736 547 382,42</u>
13 Eventualforderungen	126 558,92	—	126 558,92

¹ Betr. umgestellte Kleingeldzeichen

	Buchungsstand vom 31. 12. 1976 DM	Veränderungen 1977 DM	Buchungsstand vom 31. 12. 1977 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	5 630 922 392,60	13 629,48	5 630 936 022,08
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
	<hr/> <hr/>		
	8 736 533 752,94	13 629,48	8 736 547 382,42
	<hr/> <hr/>		
8 Eventualverbindlichkeiten	126 558,92	—	126 558,92

Frankfurt am Main, den 3. Februar 1978

Deutsche Bundesbank
Das Direktorium

Dr. Emminger Pöhl

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

Die Buchführung und die nach dem Stand der Berichtigungen vom 31. Dezember 1977 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 3. März 1978

Treuarbeit Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Wollert — Dr. Elmendorff KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Scholz
Wirtschaftsprüfer

Dr. Haufschild
Wirtschaftsprüfer

Thoennes
Wirtschaftsprüfer

Dr. Geuer
Wirtschaftsprüfer

Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1977

118 **Aktiva**

	DM	DM	DM
1 Gold			14 065 395 703,28
2 Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte			
2.1 Ziehungsrechte in der Goldtranche	2 950 877 153,10		
2.2 Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen	2 635 752 604,78		
2.3 Sonderziehungsrechte	3 008 313 001,56	8 594 942 759,44	
3 Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland			56 579 497 899,34
4 Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit			1 708 274 010,02
5 Sorten			22 676 399,99
6 Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland			
6.1 Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands	1 021 650 000,—		
6.2 Forderungen aus Devisenausgleichsabkommen mit den USA	1 883 998 226,67		
6.3 sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden	3 832 500 000,—		
6.4 Kredite an die Weltbank	2 517 697 950,—	9 255 846 176,67	
7 Auslandswechsel			1 628 950 861,88
8 Inlandswechsel			12 399 682 561,13
9 Lombardforderungen			5 558 857 100,—
10 Kassenkredite (Buchkredite)			
10.1 Bund	822 400 000,—		
10.2 Lastenausgleichsfonds	—		
10.3 Länder	82 267 000,—	904 667 000,—	
11 Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen			
11.1 Bund	—		
11.2 Länder	—	—	
12 Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin			
12.1 Ausgleichsforderungen	8 136 405 011,02		
12.2 unverzinsliche Schuldverschreibung	547 168 481,20	8 683 573 492,22	
13 Kredite an Bundesbahn und Bundespost			
13.1 Kassenkredite (Buchkredite)	—		
13.2 Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	—	—	
14 Wertpapiere			692 534 853,20
15 Deutsche Scheidemünzen			810 020 714,22
16 Postscheckguthaben			998 785 717,55
17 Sonstige Forderungen			1 191 618 638,04
18 Grundstücke und Gebäude			782 410 828,89
19 Betriebs- und Geschäftsausstattung			35 656 130,—
20 Schwebende Verrechnungen			3 349 188 645,67
21 Sonstige Aktiva			1 131 597 284,91
22 Rechnungsabgrenzungsposten			27 776 731,46
23 Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen — Bilanzverlust —			6 597 891 849,27
Rückgriffsrechte aus Eventualverbindlichkeiten	985 633,65		
			<u>135 019 845 357,18</u>

	DM	DM	DM
1 Banknotenumlauf			65 567 446 875,—
2 Einlagen von Kreditinstituten			
2.1 auf Girokonten	52 464 161 399,22		
2.2 sonstige	27 151 134,14		52 491 312 533,36
3 Einlagen von öffentlichen Haushalten			
3.1 Bund	296 321 042,66		
3.2 Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	150 077 735,74		
3.3 Länder	1 629 436 693,32		
3.4 andere öffentliche Einleger	44 279 151,91		2 120 114 623,63
4 Einlagen von anderen inländischen Einlegern			
4.1 Bundesbahn	6 783 214,85		
4.2 Bundespost (einschl. Postscheck- und Postsparkassenämter)	3 418 771 490,84		
4.3 sonstige Einleger	479 176 420,35		3 904 731 126,04
5 Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren			5 366 060 000,—
6 Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft			
6.1 Einlagen ausländischer Einleger	475 225 575,84		
6.2 Verbindlichkeiten gegenüber dem Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit	—		
6.3 sonstige	13 808 925,93		489 034 501,77
7 Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte			1 386 895 104,—
8 Rückstellungen			
8.1 für Pensionsverpflichtungen	1 645 000 000,—		
8.2 sonstige Rückstellungen	300 000 000,—		1 945 000 000,—
9 Sonstige Passiva			104 471 929,23
10 Rechnungsabgrenzungsposten			255 278 664,15
11 Grundkapital			290 000 000,—
12 Rücklagen			
12.1 gesetzliche Rücklage	969 000 000,—		
12.2 sonstige Rücklagen	130 500 000,—		1 099 500 000,—
Eventualverbindlichkeiten	985 633,65		

135 019 845 357,18

Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1977

120 Aufwand

	DM	DM
1 Verwaltungskosten		
1.1 persönliche	525 565 373,43	
1.2 sächliche	103 464 038,83	629 029 412,26
2 Notendruck		101 970 020,15
3 Abschreibungen		
3.1 auf Grundstücke und Gebäude	45 614 276,98	
3.2 auf Betriebs- und Geschäftsausstattung	17 234 929,17	62 849 206,15
4 Zuweisung an Rückstellung für Pensionsverpflichtungen		164 437 638,35
5 Versorgungsleistungen wegen Reichsbank		35 458 551,28
6 Sonstige Aufwendungen		17 060 194,34
7 Abschreibungen auf die Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen		7 880 164 271,86
		<u>8 890 969 294,39</u>

Ertrag

	DM
1 Zinsen	5 263 657 909,50
2 Gebühren	9 298 578,30
3 Sonstige Erträge	64 878 494,—
4 Jahresfehlbetrag	3 553 134 312,59
	<u>8 890 969 294,39</u>

Anhang zur Gewinn- und Verlustrechnung

	DM
1 Jahresfehlbetrag	3 553 134 312,59
2 Aus dem Vorjahr übernommener Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen — Verlustvortrag —	3 044 757 536,68
3 Bilanzverlust	<u>6 597 891 849,27</u>

Frankfurt am Main, den 3. Februar 1978

Deutsche Bundesbank Das Direktorium

Dr. Emminger Pöhl

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

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

Frankfurt am Main, den 3. März 1978

Treuarbeit Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Wollert — Dr. Elmendorff KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Scholz
Wirtschaftsprüfer

Dr. Haufschild
Wirtschaftsprüfer

Thoennes
Wirtschaftsprüfer

Dr. Geuer
Wirtschaftsprüfer

Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Stand am 31. Dezember 1977

	Ausgleichs- forderungen (Restkapital) DM	Barmittel DM	Gesamtes Fondsvermögen DM	121
Stand am 31. Dezember 1976	1 181 197 978,44	47 936 420,39	1 229 134 398,83	
Ankauf und lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen	82 537 449,10	./.	82 537 449,10	—
Rückgaben von Ausgleichsforderungen	./.	83 158,15	83 158,15	—
Tilgungen	./.	38 638 864,08	38 638 864,08	—
Zinsen				
auf Ausgleichsforderungen	—	40 374 724,50	40 374 724,50	
aus vorübergehender Anlage der Barmittel des Fonds	—	1 102 093,06	1 102 093,06	
Stand am 31. Dezember 1977	1 225 013 405,31	45 597 811,08	1 270 611 216,39	

Frankfurt am Main, den 3. Februar 1978

Deutsche Bundesbank

Das Direktorium

Dr. Emminger Pöhl

Dr. Emde Dr. Gleske Dr. Irmiler Prof. Dr. Köhler Lucht Dr. Schlesinger

Ausweise der Deutschen Bundesbank

Aktiva

Mio DM

Ausweis- stichtag	Währungsreserven										Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland						
	ins- gesamt	Gold	Reserveposition im internationalen Währungsfonds und Sonder- ziehungsrechte				Devisen und Sorten				ins- gesamt	Kredite im Rah- men des mittel- fristi- gen EG- Wäh- rungs- bei- stands	Forde- rungen aus De- visen- aus- gleichs- abkom- men mit den USA	sonstige Kredite an auslä- ndische Wäh- rungs- behör- den	Kredite an die Welt- bank		
			zusam- men	Zie- hungs- rechte in der Gold- tranche	Kredite auf Grund von beson- deren Kredit- verein- barun- gen	Son- der- zie- hungs- rechte	zusam- men	Gut- haben bei aus- ländi- schen Banken und Geld- markt- anla- gen im Aus- land	For- derun- gen an den Euro- päi- schen Fonds für wäh- rungs- poli- tische Zusam- men- arbeit	Sorten							
1977																	
7. 1.	77 246	14 002	10 637	4 207	1 647	4 783	52 607	52 587	—	20	11 848	1 147	3 322	4 838	2 541		
15. 1.	77 195	14 034	11 340	4 148	2 409	4 783	51 821	51 803	—	18	11 848	1 147	3 322	4 838	2 541		
23. 1.	76 683	14 034	11 350	4 158	2 409	4 783	51 299	51 281	—	18	11 833	1 147	3 322	4 823	2 541		
31. 1.	75 934	14 034	11 187	4 151	2 409	4 627	50 713	50 693	—	20	11 833	1 147	3 322	4 823	2 541		
7. 2.	75 913	14 034	11 177	4 141	2 409	4 627	50 702	50 684	—	18	11 833	1 147	3 322	4 823	2 541		
15. 2.	76 046	14 034	11 179	4 143	2 409	4 627	50 833	50 815	—	18	11 833	1 147	3 322	4 823	2 541		
23. 2.	76 316	14 034	11 135	4 115	2 409	4 611	51 147	51 129	—	18	11 833	1 147	3 322	4 823	2 541		
28. 2.	76 116	14 034	11 110	4 115	2 409	4 586	50 972	50 952	—	20	11 833	1 147	3 322	4 823	2 541		
7. 3.	76 088	14 034	11 069	4 115	2 409	4 545	50 985	50 966	—	19	12 082	1 147	3 322	5 072	2 541		
15. 3.	76 172	14 034	11 069	4 115	2 409	4 545	51 069	51 051	—	18	12 082	1 147	3 322	5 072	2 541		
23. 3.	76 657	14 034	11 027	4 090	2 409	4 528	51 596	51 578	—	18	11 706	1 147	2 946	5 072	2 541		
31. 3.	76 491	14 034	11 036	4 099	2 409	4 528	51 421	51 402	—	19	11 706	1 147	2 946	5 072	2 541		
7. 4.	76 296	14 034	11 036	4 099	2 409	4 528	51 226	51 207	—	19	11 706	1 147	2 946	5 072	2 541		
15. 4.	76 299	14 034	11 036	4 099	2 409	4 528	51 229	51 211	—	18	11 706	1 147	2 946	5 072	2 541		
23. 4.	75 978	14 034	11 031	4 099	2 409	4 523	50 913	50 894	—	19	11 706	1 147	2 946	5 072	2 541		
30. 4.	76 067	14 034	11 018	4 099	2 409	4 510	51 015	50 993	—	22	11 706	1 147	2 946	5 072	2 541		
7. 5.	76 217	14 034	11 063	4 158	2 409	4 496	51 120	51 098	—	22	11 706	1 147	2 946	5 072	2 541		
15. 5.	76 241	14 034	11 018	4 129	2 409	4 480	51 189	51 168	—	21	11 706	1 147	2 946	5 072	2 541		
23. 5.	76 740	14 034	11 294	4 246	2 464	4 584	51 412	51 391	—	21	11 706	1 147	2 946	5 072	2 541		
31. 5.	76 773	14 034	11 469	4 207	2 709	4 553	51 270	51 247	—	23	11 706	1 147	2 946	5 072	2 541		
7. 6.	76 369	14 034	11 456	4 194	2 709	4 553	50 879	50 857	—	22	12 083	1 147	2 946	5 449	2 541		
15. 6.	76 353	14 034	11 427	4 165	2 709	4 553	50 892	50 871	—	21	12 083	1 147	2 946	5 449	2 541		
23. 6.	76 133	14 034	11 318	4 056	2 709	4 553	50 781	50 760	—	21	12 083	1 147	2 946	5 449	2 541		
30. 6.	75 019	14 034	10 893	3 854	2 580	4 459	50 092	50 070	—	22	12 083	1 147	2 946	5 449	2 541		
7. 7.	75 120	14 034	10 889	3 854	2 580	4 455	50 197	50 176	—	21	12 083	1 147	2 946	5 449	2 541		
15. 7.	75 416	14 034	10 889	3 854	2 580	4 455	50 493	50 473	—	20	12 117	1 147	2 946	5 483	2 541		
23. 7.	76 644	14 034	10 876	3 854	2 580	4 442	51 734	51 713	—	21	11 760	1 147	2 589	5 483	2 541		
31. 7.	77 129	14 034	10 570	3 548	2 580	4 442	52 525	52 503	—	22	11 760	1 147	2 589	5 483	2 541		
7. 8.	77 212	14 034	9 883	3 465	2 580	3 838	53 295	53 275	—	20	11 760	1 147	2 589	5 483	2 541		
15. 8.	76 985	14 034	9 865	3 465	2 580	3 820	53 086	53 067	—	19	11 760	1 147	2 589	5 483	2 541		
23. 8.	76 826	14 034	9 887	3 503	2 580	3 804	52 905	52 886	—	19	11 760	1 147	2 589	5 483	2 541		
31. 8.	76 897	14 034	10 130	3 504	2 822	3 804	52 733	52 712	—	21	11 760	1 147	2 589	5 483	2 541		
7. 9.	78 002	14 034	10 130	3 504	2 822	3 804	53 838	53 819	—	19	10 589	1 147	2 589	4 321	2 541		
15. 9.	77 339	14 034	10 170	3 544	2 822	3 804	53 135	53 116	—	19	10 589	1 147	2 589	4 321	2 532		
23. 9.	77 058	14 034	9 465	3 239	2 822	3 404	53 559	53 539	—	20	10 589	1 147	2 589	4 321	2 532		
30. 9.	77 106	14 034	9 430	3 253	2 822	3 355	53 642	53 621	—	21	10 589	1 147	2 589	4 321	2 532		
7.10.	78 209	14 034	9 429	3 253	2 822	3 354	54 746	54 727	—	19	10 589	1 147	2 589	4 321	2 532		
15.10.	78 624	14 034	9 429	3 253	2 822	3 354	55 161	55 142	—	19	10 589	1 147	2 589	4 321	2 532		
23.10.	79 308	14 034	9 429	3 253	2 822	3 354	55 845	55 826	—	19	10 589	1 147	2 589	4 321	2 532		
31.10.	79 465	14 034	9 381	3 253	2 822	3 306	56 050	56 029	—	21	10 589	1 147	2 589	4 321	2 532		
7.11.	79 852	14 034	9 367	3 253	2 822	3 292	56 451	56 431	—	20	10 589	1 147	2 589	4 321	2 532		
15.11.	79 597	14 034	9 329	3 228	2 822	3 279	56 234	56 214	—	20	10 589	1 147	2 589	4 321	2 532		
23.11.	80 330	14 034	9 329	3 228	2 822	3 279	56 967	56 947	—	20	10 589	1 147	2 589	4 321	2 532		
30.11.	81 964	14 034	9 329	3 228	2 822	3 279	58 601	58 263	315	23	10 589	1 147	2 589	4 321	2 532		
7.12.	83 921	14 034	9 329	3 228	2 822	3 279	60 558	59 767	770	21	10 589	1 147	2 589	4 321	2 532		
15.12.	86 131	14 065	9 295	3 194	2 822	3 279	62 771	61 213	1 538	20	10 589	1 147	2 589	4 321	2 532		
23.12.	87 180	14 065	9 230	3 154	2 822	3 254	63 885	62 156	1 708	21	10 589	1 147	2 589	4 321	2 532		
31.12.	80 971	14 065	8 595	2 951	2 636	3 008	58 311	56 580	1 708	23	9 256	1 022	1 884	3 832	2 518		

noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

Aktiva

Mio DM

Ausweis- stichtag	Kredite an Bundesbahn und Bundespost			Wertpapiere	Deutsche Scheide- münzen	Postscheck- guthaben	Sonstige Aktiva	Ausgleichs- posten wegen Neubewer- tung der Währungs- reserven und sonstigen Fremd- währungs- positionen	Summe
	insgesamt	Kassen- kredite (Buchkredite)	Schatz- wechsel und unverzins- liche Schatz- anweisungen						
1977									
7. 1.	—	—	—	1 303	733	207	3 938	7 489	130 407
15. 1.	—	—	—	1 216	752	217	4 004	7 489	130 831
23. 1.	—	—	—	1 194	768	144	4 222	7 489	129 995
31. 1.	—	—	—	1 264	784	888	5 234	7 489	131 098
7. 2.	—	—	—	1 176	780	226	3 648	7 489	129 034
15. 2.	—	—	—	1 130	775	159	5 847	7 489	128 352
23. 2.	—	—	—	1 093	780	148	4 932	7 489	129 078
28. 2.	—	—	—	1 088	784	910	4 513	7 489	130 587
7. 3.	—	—	—	1 073	785	201	4 035	7 489	128 924
15. 3.	—	—	—	1 036	785	192	5 563	7 489	132 532
23. 3.	—	—	—	996	782	144	4 434	7 489	136 192
31. 3.	—	—	—	954	775	888	5 601	7 489	135 010
7. 4.	—	—	—	925	762	242	4 276	7 489	131 575
15. 4.	—	—	—	894	759	289	5 437	7 489	133 481
23. 4.	—	—	—	878	769	128	4 517	7 489	136 325
30. 4.	—	—	—	872	772	1 000	4 236	1) 3 045	131 003
7. 5.	—	—	—	861	775	241	4 794	3 045	127 738
15. 5.	—	—	—	854	774	215	4 860	3 045	126 178
23. 5.	—	—	—	852	758	133	4 105	3 045	123 395
31. 5.	—	—	—	849	749	2 544	8 579	3 045	134 796
7. 6.	—	—	—	839	751	275	5 021	3 045	128 634
15. 6.	—	—	—	835	755	183	7 186	3 045	128 810
23. 6.	—	—	—	832	756	182	5 669	3 045	124 763
30. 6.	300	300	—	830	766	2 955	9 006	3 045	138 562
7. 7.	—	—	—	823	757	218	4 642	3 045	127 100
15. 7.	—	—	—	823	766	174	5 094	3 045	134 894
23. 7.	—	—	—	819	770	147	3 996	3 045	132 971
31. 7.	300	300	—	813	772	2 996	8 463	3 045	137 982
7. 8.	—	—	—	746	778	181	4 184	3 045	127 615
15. 8.	—	—	—	741	784	141	4 672	3 045	129 242
23. 8.	—	—	—	739	785	201	4 394	3 045	136 547
31. 8.	—	—	—	738	780	2 809	9 021	3 045	140 887
7. 9.	—	—	—	731	793	181	4 729	3 045	130 701
15. 9.	—	—	—	726	795	179	5 415	3 045	125 611
23. 9.	—	—	—	726	792	158	4 317	3 045	126 144
30. 9.	100	100	—	726	790	988	4 391	3 045	129 636
7. 10.	—	—	—	705	792	171	4 704	3 045	127 802
15. 10.	—	—	—	705	794	204	4 899	3 045	128 132
23. 10.	—	—	—	704	794	129	4 756	3 045	128 591
31. 10.	—	—	—	704	816	1 168	6 032	3 045	134 827
7. 11.	—	—	—	704	838	147	4 236	3 045	126 608
15. 11.	—	—	—	704	849	156	6 305	3 045	126 466
23. 11.	—	—	—	678	838	187	5 436	3 045	127 644
30. 11.	—	—	—	678	812	2 874	10 068	3 045	138 569
7. 12.	—	—	—	676	790	235	5 385	3 045	133 995
15. 12.	—	—	—	675	775	178	6 959	3 045	135 535
23. 12.	—	—	—	675	771	201	4 928	3 045	130 161
31. 12.	—	—	—	693	810	999	6 518	2) 10 925	139 347

1 Bilanzverlust 1976. — 2 davon 7 880 Mio DM im Jahresabschluß 1977

noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

Passiva

Mio DM

Ausweis stichtag	Banknoten- umlauf	Einlagen von Kreditinstituten			Einlagen von öffentlichen Haushalten				
		insgesamt	auf Giro- konten	sonstige	insgesamt	Bund	Lastenaus- gleichs- fonds und ERP- Sonder- vermögen	Länder	andere öffentliche Einleger
1977									
7. 1.	58 859	49 929	49 902	27	3 152	202	582	2 333	35
15. 1.	57 531	50 744	50 713	31	4 710	288	678	3 711	33
23. 1.	55 262	46 406	46 369	37	10 325	3 281	574	6 420	50
31. 1.	57 630	49 664	49 629	35	4 224	265	460	3 458	41
7. 2.	56 909	50 081	50 046	35	3 622	230	509	2 845	38
15. 2.	55 606	49 123	49 087	36	4 828	387	407	3 975	59
23. 2.	54 057	46 493	46 457	36	10 366	4 601	318	5 418	29
28. 2.	57 401	49 441	49 405	36	4 098	486	229	3 354	29
7. 3.	57 733	48 976	48 941	35	3 411	230	158	2 979	44
15. 3.	56 625	50 268	50 245	23	7 224	1 473	466	5 233	52
23. 3.	54 440	45 328	45 302	26	18 370	8 432	559	9 339	40
31. 3.	58 683	47 145	47 118	27	9 259	3 120	351	5 754	34
7. 4.	59 241	44 859	44 833	26	8 355	2 374	333	5 605	43
15. 4.	57 520	47 375	47 349	26	9 216	2 331	609	6 243	33
23. 4.	55 647	46 490	46 465	25	15 296	6 601	561	8 101	33
30. 4.	59 383	48 982	48 953	29	6 569	2 550	341	3 653	25
7. 5.	59 342	48 104	48 076	28	3 774	333	385	3 008	48
15. 5.	58 560	48 317	48 290	27	3 686	224	374	3 024	64
23. 5.	56 516	43 089	43 064	25	7 989	2 343	333	5 258	55
31. 5.	59 999	49 409	49 384	25	3 179	256	200	2 682	41
7. 6.	59 055	50 460	50 432	28	3 107	215	224	2 636	32
15. 6.	58 901	47 672	47 642	30	5 963	720	431	4 763	49
23. 6.	57 269	36 400	36 372	28	14 619	5 032	401	9 140	46
30. 6.	61 663	48 025	47 995	30	6 071	1 217	283	4 535	36
7. 7.	62 923	43 902	43 873	29	4 679	241	532	3 867	39
15. 7.	62 445	50 637	50 610	27	6 549	495	964	5 062	28
23. 7.	60 447	45 787	45 758	29	11 644	4 122	943	6 528	51
31. 7.	63 525	47 049	47 022	27	4 554	504	683	3 345	22
7. 8.	63 405	44 189	44 162	27	4 402	1 296	609	2 474	23
15. 8.	61 901	46 451	46 424	27	4 929	397	608	3 854	70
23. 8.	59 296	49 592	49 565	27	11 442	4 819	563	6 033	27
31. 8.	62 639	50 393	50 365	28	4 260	238	539	3 459	24
7. 9.	62 211	48 076	48 047	29	4 051	180	514	3 309	48
15. 9.	61 756	40 529	40 502	27	7 194	780	748	5 646	20
23. 9.	59 536	35 574	35 546	28	15 039	4 981	767	9 261	30
30. 9.	63 427	41 987	41 960	27	6 547	348	528	5 648	23
7. 10.	62 726	42 833	42 805	28	6 164	235	647	5 257	25
15. 10.	62 053	41 421	41 392	29	8 901	1 637	889	6 332	43
23. 10.	59 866	38 390	38 359	31	14 738	4 899	830	8 943	66
31. 10.	62 747	47 282	47 251	31	5 140	1 139	442	3 536	23
7. 11.	61 939	44 072	44 046	26	3 560	203	447	2 881	29
15. 11.	61 764	42 833	42 807	26	4 917	390	447	4 012	68
23. 11.	59 892	39 561	39 533	28	11 290	4 246	414	6 586	44
30. 11.	65 753	45 478	45 447	31	2 928	297	331	2 264	36
7. 12.	66 756	47 532	47 501	31	2 749	257	285	2 177	30
15. 12.	66 274	47 203	47 176	27	5 459	382	479	4 551	47
23. 12.	65 327	40 753	40 724	29	7 987	865	466	6 624	32
31. 12.	65 568	52 491	52 464	27	2 120	296	150	1 630	44

noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

Passiva

Mio DM

Ausweis- Stichtag	Sondereinlagen des Bundes				Einlagen von anderen inländischen Einlegern				Guthaben auf Sonder- konten Bardepot	Verbindlich- keiten aus abgebe- nen Mobili- sierungs- und Liquidi- tätspapieren
	insgesamt	Konjunktur- ausgleichs- rücklage aus 1971	Stabilitäts- zuschlag	Investition- steuer	insgesamt	Bundesbahn	Bundes- post (einschl. Post- scheck- und Postspar- kassen- ämter)	sonstige Einleger		
1977										
7. 1.	117	1	82	34	2 143	4	1 675	464	72	6 711
15. 1.	117	1	82	34	1 479	4	1 049	426	86	6 467
23. 1.	117	1	82	34	1 654	3	1 259	392	105	6 373
31. 1.	117	1	82	34	3 706	6	3 221	479	93	6 362
7. 2.	117	1	82	34	2 265	8	1 787	470	105	6 481
15. 2.	232	31	152	49	2 009	4	1 546	459	88	6 545
23. 2.	142	—	142	—	1 858	3	1 436	419	125	6 586
28. 2.	142	—	142	—	3 167	5	2 680	482	163	6 726
7. 3.	142	—	142	—	2 214	5	1 747	462	169	6 729
15. 3.	90	—	90	—	2 561	4	2 064	493	183	5 745
23. 3.	90	—	90	—	2 255	3	1 801	451	146	5 468
31. 3.	90	—	90	—	3 923	4	3 410	509	102	6 005
7. 4.	64	—	64	—	2 949	4	2 500	445	110	5 918
15. 4.	64	—	64	—	2 269	5	1 791	473	93	6 417
23. 4.	64	—	64	—	2 019	4	1 553	462	83	6 376
30. 4.	64	—	64	—	3 763	4	3 272	487	93	6 025
7. 5.	64	—	64	—	2 325	4	1 895	426	75	6 536
15. 5.	48	—	48	—	1 794	8	1 350	436	87	6 493
23. 5.	48	—	48	—	1 426	3	983	440	98	6 510
31. 5.	48	—	48	—	7 960	4	7 456	500	47	6 803
7. 6.	—	—	—	—	2 302	5	1 821	476	53	6 356
15. 6.	—	—	—	—	2 541	3	2 015	523	57	6 345
23. 6.	—	—	—	—	2 168	3	1 693	472	323	6 245
30. 6.	—	—	—	—	9 158	6	8 580	572	317	6 495
7. 7.	—	—	—	—	2 208	6	1 700	502	345	6 385
15. 7.	—	—	—	—	1 518	3	977	538	337	6 331
23. 7.	—	—	—	—	1 430	3	935	492	427	6 065
31. 7.	—	—	—	—	9 228	5	8 709	514	428	6 083
7. 8.	—	—	—	—	2 163	3	1 661	499	442	5 830
15. 8.	—	—	—	—	2 431	3	1 913	515	493	5 771
23. 8.	—	—	—	—	2 318	3	1 836	479	493	5 703
31. 8.	—	—	—	—	10 151	4	9 631	516	427	5 424
7. 9.	—	—	—	—	2 315	5	1 821	489	411	5 792
15. 9.	—	—	—	—	1 720	4	1 205	511	452	6 133
23. 9.	—	—	—	—	1 465	4	974	487	65	6 395
30. 9.	—	—	—	—	3 267	8	2 740	519	—	6 302
7. 10.	—	—	—	—	1 757	5	1 268	484	—	6 241
15. 10.	—	—	—	—	1 368	3	891	474	—	5 866
23. 10.	—	—	—	—	989	6	512	471	—	6 256
31. 10.	—	—	—	—	4 491	5	3 939	547	—	6 905
7. 11.	—	—	—	—	2 302	5	1 781	516	—	6 533
15. 11.	—	—	—	—	2 254	7	1 742	505	—	6 396
23. 11.	—	—	—	—	2 074	4	1 562	508	—	6 156
30. 11.	—	—	—	—	9 625	13	9 038	574	—	6 114
7. 12.	—	—	—	—	2 410	4	1 840	566	—	5 895
15. 12.	—	—	—	—	2 027	4	1 480	543	—	5 782
23. 12.	—	—	—	—	1 854	5	1 318	531	—	5 650
31. 12.	—	—	—	—	3 905	7	3 419	479	—	5 366

Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank

Bereich	Belastungen				Gutschriften			
	1976		1977		1976		1977	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	107 457	945 984	127 288	1 039 023	99 103	947 468	124 919	1 038 171
Bayern	123 461	1 023 473	127 594	1 121 724	92 803	1 024 754	109 357	1 121 125
Berlin	17 531	197 876	21 709	213 862	15 374	197 931	16 196	212 196
Bremen	13 625	113 700	16 303	125 140	9 657	113 697	10 814	124 972
Hamburg	45 723	952 953	49 244	1 040 659	78 976	952 770	96 174	1 040 828
Hessen	91 738	1 856 849	99 011	2 069 979	132 413	1 857 369	120 773	2 073 092
Niedersachsen	57 685	488 039	72 387	536 536	53 478	488 608	60 555	536 463
Nordrhein-Westfalen	194 734	2 255 730	208 964	2 455 122	173 046	2 257 619	195 277	2 446 901
Rheinland-Pfalz	32 389	285 061	34 894	304 712	40 510	285 033	45 629	304 696
Saarland	8 267	78 069	9 792	84 356	5 908	78 274	6 473	84 132
Schleswig-Holstein	18 505	131 003	23 691	146 437	11 958	131 246	15 156	146 414
zusammen	711 115	8 328 737	790 881	9 137 550	713 226	8 334 769	801 323	9 128 990
Bundesbank — Direktorium —	880	765 901	916	747 110	800	761 090	810	747 587
Insgesamt	711 995	9 094 638	791 797	9 884 660	714 026	9 095 859	802 133	9 876 577

Vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug

Bereich	Einreichungen				Einlösungen			
	1976		1977		1976		1977	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	69 851	163 875	81 130	184 673	72 071	160 787	88 660	179 340
Bayern	66 808	138 867	80 963	152 877	71 136	158 703	91 331	175 832
Berlin	9 472	23 329	11 198	25 556	12 520	27 932	15 562	30 454
Bremen	7 067	23 513	7 726	25 197	10 640	23 738	13 099	27 812
Hamburg	68 221	120 658	80 082	134 433	33 411	74 539	37 297	85 079
Hessen	81 103	134 260	97 546	147 583	69 956	156 070	75 706	174 204
Niedersachsen	37 180	85 608	42 234	94 228	41 947	93 581	55 684	98 726
Nordrhein-Westfalen	119 601	337 580	139 608	373 659	148 857	332 094	154 205	362 292
Rheinland-Pfalz	30 793	57 920	34 659	62 176	23 944	53 419	25 823	57 512
Saarland	3 559	12 420	4 133	13 502	6 035	13 464	7 258	13 920
Schleswig-Holstein	7 219	19 041	8 440	20 377	11 709	26 123	16 588	28 624
zusammen	500 874	1 117 071	587 719	1 234 261	502 226	1 120 450	581 213	1 233 795
Bundesbank — Direktorium —	27	325	21	356	83	87	106	90
Insgesamt	500 901	1 117 396	587 740	1 234 617	502 309	1 120 537	581 319	1 233 885

Telegrafischer Giroverkehr

abgesandte telegrafische Giroüberweisungen

Bereich	1976		1977	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	64	211 805	68	225 091
Bayern	55	195 360	56	207 177
Berlin	7	57 064	8	59 551
Bremen	5	19 943	6	19 915
Hamburg	33	122 864	33	152 002
Hessen	76	413 497	80	452 319
Niedersachsen	31	111 205	31	127 026
Nordrhein-Westfalen	102	505 892	107	529 373
Rheinland-Pfalz	22	80 887	22	83 705
Saarland	4	13 100	4	14 588
Schleswig-Holstein	10	22 221	11	25 298
zusammen	409	1 753 838	426	1 896 045
Bundesbank — Direktorium —	9	16 182	9	12 183
Insgesamt	418	1 770 020	435	1 908 228

Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks				
Landeszentralbank	1976		1977	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
Baden-Württemberg	74 948	51 464	119 770	52 675
Bayern	82 894	82 778	85 928	101 454
Berlin	2 317	2 177	2 998	833
Bremen	1 472	592	1 611	3 443
Hamburg	2 833	1 144	3 737	2 108
Hessen	8 126	104 757	12 315	138 210
Niedersachsen	16 358	20 115	27 441	23 406
Nordrhein-Westfalen	4 682	33 487	5 886	34 002
Rheinland-Pfalz	15 065	11 945	14 314	11 152
Saarland	5 811	216 151	11 914	412 131
Schleswig-Holstein	710	2 018	861	5 665
Zusammen	215 216	526 628	286 775	785 079

Bestätigte Schecks				
Landeszentralbank	1976		1977	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	1 980	6 391	1 958	5 019
Bayern	1 077	1 158	1 120	1 223
Berlin	435	31	630	56
Bremen	102	21	119	9
Hamburg	560	98	626	98
Hessen	975	1 320	1 107	998
Niedersachsen	461	23	521	35
Nordrhein-Westfalen	6 332	14 439	6 114	13 415
Rheinland-Pfalz	310	20	309	17
Saarland	14	1	25	1
Schleswig-Holstein	135	4	194	13
Zusammen	12 381	23 506	12 723	20 884

Umsätze im Abrechnungsverkehr												
Landeszentralbank	1976						1977					
	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
Baden-Württemberg	21 911	120 005	23 062	80 336	44 973	200 341	21 309	133 048	24 546	93 459	45 854	226 506
Bayern	31 801	142 170	36 122	69 738	67 923	211 908	30 883	157 615	38 757	111 594	69 640	269 210
Berlin	3 608	27 105	14 264	84 197	17 872	111 302	4 152	28 452	14 390	95 750	18 543	124 202
Bremen	4 297	20 042	7 648	23 888	11 945	43 930	3 470	21 228	7 326	23 522	10 796	44 750
Hamburg 1)	16 373	70 138	44 262	551 470	60 635	621 608	11 626	72 789	47 904	608 187	59 530	680 977
Hessen	17 801	150 621	27 979	6 729 214	45 780	6 879 835	19 701	164 394	30 012	8 457 292	49 713	8 621 686
Niedersachsen	12 105	58 628	14 109	36 691	26 214	95 319	10 739	61 727	14 155	48 897	24 894	110 624
Nordrhein-Westfalen	28 596	214 232	47 004	623 155	75 600	837 387	28 313	225 122	49 548	557 742	77 861	782 864
Rheinland-Pfalz	5 320	28 538	9 210	20 173	14 530	48 711	5 782	30 906	9 071	20 338	14 853	51 243
Saarland	1 765	12 660	2 764	21 788	4 529	34 448	1 979	13 140	2 620	22 741	4 599	35 881
Schleswig-Holstein	5 285	14 812	9 743	20 020	15 028	34 832	5 670	16 314	9 793	21 507	15 463	37 821
Zusammen	148 862	858 951	236 167	8 260 670	385 029	9 119 621	143 624	924 735	248 122	10 061 029	391 746	10 985 764

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

1977 2 082 Tsd Stück Fernübertragungen mit 7 836 Mio DM

(1976 1 531 Tsd Stück Fernübertragungen mit 11 434 Mio DM)

Banknotenumlauf									
Noten zu DM	1974		1975		1976		1977		
	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%	
	1 000	4 595,47	9,14	5 787,48	10,49	6 912,78	11,71	7 166,77	10,93
500	3 614,92	7,19	4 290,70	7,78	4 755,01	8,05	6 341,44	9,67	
100	27 670,74	55,04	30 191,96	54,75	32 067,85	54,32	35 915,00	54,78	
50	9 003,33	17,91	9 317,25	16,90	9 568,65	16,21	10 138,60	15,46	
20	3 157,47	6,28	3 291,67	5,97	3 406,29	5,77	3 572,51	5,45	
10	2 000,78	3,98	2 082,33	3,78	2 174,43	3,68	2 286,93	3,49	
5	229,78	0,46	181,79	0,33	153,31	0,26	146,20	0,22	
Zusammen	50 272,49	100,00	55 143,18	100,00	59 038,32	100,00	65 567,45	100,00	

Münzumsatz									
Münzen zu DM	1974		1975		1976		1977		
	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%	
	10,-	952,29	18,57	951,30	17,60	949,33	16,66	950,63	15,59
5,-	1 665,01	32,46	1 818,82	33,64	1 971,44	34,59	2 188,60	35,89	
2,-	623,61	12,16	651,82	12,06	684,32	12,00	740,24	12,14	
1,-	949,11	18,51	993,55	18,38	1 044,59	18,33	1 093,85	17,94	
0,50	428,26	8,35	447,24	8,27	468,90	8,23	498,10	8,17	
0,20	306,54	5,98	324,81	6,01	346,25	6,07	373,97	6,13	
0,10	101,25	1,97	107,36	1,98	114,34	2,01	121,95	2,00	
0,05	44,69	0,87	49,31	0,91	54,21	0,95	59,25	0,97	
0,02	58,01	1,13	62,12	1,15	66,44	1,16	71,03	1,17	
Zusammen	5 128,77	100,00	5 406,33	100,00	5 699,82	100,00	6 097,62	100,00	

Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

Stand am 1. April 1978

130

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank ')	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank ')
390	5100 Aachen	Aachen	NW	507	6460 Gelnhausen	Fulda	H
614	7080 Aalen	Ulm	BW	420	4650 Gelsenkirchen	Bochum	NW
653	7470 Albstadt	Reutlingen	BW	454	5820 Gevelsberg	Hagen	NW
752	8450 Amberg	Regensburg	BY	513	6300 Gießen	Gießen	H
765	8800 Ansbach	Nürnberg	BY	424	4390 Gladbeck	Bochum	NW
464	5760 Arnsberg	Hamm	NW	610	7320 Göppingen	Stuttgart	BW
795	8750 Aschaffenburg	Würzburg	BY	260	3400 Göttingen	Göttingen	N
720	8900 Augsburg	Augsburg	BY	268	3380 Goslar	Braunschweig	N
				478	4830 Gütersloh	Bielefeld	NW
662	7570 Baden-Baden	Karlsruhe	BW	384	5270 Gummersbach	Bonn	NW
532	6430 Bad Hersfeld	Fulda	H				
560	6550 Bad Kreuznach	Mainz	R				
710	8230 Bad Reichenhall	München	BY	450	5800 Hagen	Hagen	NW
770	8600 Bamberg	Nürnberg	BY	200	2000 Hamburg	Hamburg	HH
773	8580 Bayreuth	Hof	BY	206	2000 Hamburg-Altona	Hamburg	HH
412	4720 Beckum	Münster	NW	207	2100 Hamburg-Harburg	Hamburg	HH
509	6140 Bensheim	Darmstadt	H	254	3250 Hameln	Hannover	N
100	1000 Berlin (West)	Berlin	B	410	4700 Hamm	Hamm	NW
573	5240 Betzdorf	Koblenz	R	506	6450 Hanau	Frankfurt	H
654	7950 Biberach	Ulm	BW	250	3000 Hannover	Hannover	N
480	4800 Bielefeld	Bielefeld	NW	218	2240 Heide	Flensburg	SH
552	6530 Bingen	Mainz	R	672	6900 Heidelberg	Mannheim	BW
586	5520 Bitburg	Trier	R	632	7920 Heidenheim	Ulm	BW
428	4290 Bocholt	Münster	NW	620	7100 Heilbronn	Heilbronn	BW
430	4630 Bochum	Bochum	NW	271	3330 Helmstedt	Braunschweig	N
380	5300 Bonn	Bonn	NW	494	4900 Herford	Bielefeld	NW
270	3300 Braunschweig	Braunschweig	N	432	4690 Herne	Bochum	NW
290	2800 Bremen	Bremen	HB	303	4010 Hilden	Düsseldorf	NW
292	2850 Bremerhaven	Bremen	HB	259	3200 Hildesheim	Hildesheim	N
663	7520 Bruchsal	Karlsruhe	BW	780	8670 Hof	Hof	BY
492	4980 Bünde	Minden	NW	272	3450 Holzminden	Göttingen	N
				217	2250 Husum	Flensburg	SH
257	3100 Celle	Hannover	N				
783	8630 Coburg	Hof	BY	562	6580 Idar-Oberstein	Mainz	R
241	2190 Cuxhaven	Lüneburg	N	721	8070 Ingolstadt	München	BY
				445	5860 Iserlohn	Dortmund	NW
508	6100 Darmstadt	Darmstadt	H	222	2210 Itzehoe	Kiel	SH
741	8360 Deggendorf	Regensburg	BY				
476	4930 Detmold	Minden	NW				
516	6340 Dillenburg	Gießen	H	540	6750 Kaiserslautern	Kaiserslautern	R
440	4600 Dortmund	Dortmund	NW	660	7500 Karlsruhe	Karlsruhe	BW
395	5160 Düren	Aachen	NW	520	3500 Kassel	Kassel	H
300	4000 Düsseldorf	Düsseldorf	NW	734	8950 Kaufbeuren	Augsburg	BY
350	4100 Duisburg	Duisburg	NW	733	8960 Kempten	Augsburg	BY
				210	2300 Kiel	Kiel	SH
				791	8710 Kitzingen	Würzburg	BY
221	2200 Elmshorn	Lübeck	SH	324	4190 Kleve	Mönchen- gladbach	NW
284	2970 Emden	Oldenburg	N				
358	4240 Emmerich	Duisburg	NW				
763	8520 Erlangen	Nürnberg	BY	570	5400 Koblenz	Koblenz	R
522	3440 Eschwege	Kassel	H	370	5000 Köln	Köln	NW
360	4300 Essen	Essen	NW	690	7750 Konstanz	Konstanz	BW
611	7300 Esslingen	Stuttgart	BW	523	3540 Korbach	Kassel	H
382	5350 Euskirchen	Bonn	NW	320	4150 Krefeld	Mönchen- gladbach	NW
				771	8650 Kulmbach	Hof	BY
215	2390 Flensburg	Flensburg	SH				
500	6000 Frankfurt	Frankfurt	H				
680	7800 Freiburg	Freiburg	BW	682	7630 Lahr	Freiburg	BW
518	6360 Friedberg	Gießen	H	548	6740 Landau	Ludwigshafen	R
651	7990 Friedrichshafen	Konstanz	BW	743	8300 Landshut	Regensburg	BY
762	8510 Fürth	Nürnberg	BY	285	2950 Leer	Oldenburg	N
530	6400 Fulda	Fulda	H	482	4920 Lemgo	Minden	NW
				375	5090 Leverkusen	Köln	NW
703	8100 Garmisch- Partenkirchen	München	BY	511	6250 Limburg	Wiesbaden	H
				735	8990 Lindau	Augsburg	BY

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank ¹⁾	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank ¹⁾
266	4450 Lingen	Osnabrück	N	640	7410 Reutlingen	Reutlingen	BW
416	4780 Lippstadt	Hamm	NW	403	4440 Rheine	Münster	NW
683	7850 Lörrach	Freiburg	BW	711	8200 Rosenheim	München	BY
604	7140 Ludwigsburg	Stuttgart	BW	642	7210 Rottweil	Reutlingen	BW
545	6700 Ludwigshafen	Ludwigshafen	R				
230	2400 Lübeck	Lübeck	SH	590	6600 Saarbrücken	Saarbrücken	S
458	5880 Lüdenscheid	Hagen	NW	593	6630 Saarlouis	Saarbrücken	S
240	2120 Lüneburg	Lüneburg	N	684	7880 Säckingen	Freiburg	BW
				594	6670 St. Ingbert	Saarbrücken	S
550	6500 Mainz	Mainz	R	216	2380 Schleswig	Flensburg	SH
670	6800 Mannheim	Mannheim	BW	764	8540 Schwabach	Nürnberg	BY
533	3550 Marburg	Gießen	H	613	7070 Schwäbisch Gmünd		
781	8590 Marktredwitz	Hof	BY			Ulm	BW
576	5440 Mayen	Koblenz	R	622	7170 Schwäbisch Hall	Heilbronn	BW
731	8940 Memmingen	Augsburg	BY	793	8720 Schweinfurt	Würzburg	BY
447	5750 Menden	Dortmund	NW	386	5200 Siegburg	Bonn	NW
490	4950 Minden	Minden	NW	460	5900 Siegen	Hagen	NW
310	4050 Mönchen-gladbach	Mönchen-gladbach	NW	603	7032 Sindelfingen	Stuttgart	BW
				692	7700 Singen	Konstanz	BW
312	4050 Mönchenglad-bach-Rheydt	Mönchen-gladbach	NW	414	4770 Soest	Hamm	NW
				342	5650 Solingen	Wuppertal-Elberfeld	NW
354	4130 Moers	Duisburg	NW			Ludwigshafen	R
674	6950 Mosbach	Heilbronn	BW	547	6720 Speyer	Hannover	N
362	4330 Mülheim a. d. Ruhr	Essen	NW	255	3060 Stadthagen	Aachen	NW
700	8000 München	München	BY	393	5190 Stolberg	Regensburg	BY
400	4400 Münster	Münster	NW	742	8440 Straubing	Stuttgart	BW
				600	7000 Stuttgart		
212	2350 Neumünster	Kiel	SH				
592	6680 Neunkirchen	Saarbrücken	S	587	5580 Traben-Trarbach	Trier	R
305	4040 Neuß	Düsseldorf	NW	585	5500 Trier	Trier	R
213	2430 Neustadt	Lübeck	SH	641	7400 Tübingen	Reutlingen	BW
546	6730 Neustadt	Ludwigshafen	R	643	7200 Tuttlingen	Konstanz	BW
574	5450 Neuwied	Koblenz	R				
256	3070 Nienburg	Hannover	N				
722	8860 Nördlingen	Augsburg	BY	258	3110 Uelzen	Lüneburg	N
283	2980 Norden	Oldenburg	N	630	7900 Ulm	Ulm	BW
267	4460 Nordhorn	Osnabrück	N	443	4750 Unna	Hamm	NW
262	3410 Northeim	Göttingen	N				
760	8500 Nürnberg	Nürnberg	BY				
612	7440 Nürtingen	Reutlingen	BW	334	5620 Velbert	Wuppertal-Elberfeld	NW
				314	4060 Viersen	Mönchen-gladbach	NW
365	4200 Oberhausen	Essen	NW				
505	6050 Offenbach	Frankfurt	H	694	7730 Villingen-Schwenningen	Freiburg	BW
664	7600 Offenburg	Freiburg	BW				
280	2900 Oldenburg	Oldenburg	N				
462	5960 Olpe	Hagen	NW				
265	4500 Osnabrück	Osnabrück	N	602	7050 Waiblingen	Stuttgart	BW
263	3360 Osterode	Göttingen	N	753	8480 Weiden	Regensburg	BY
				673	6980 Wertheim	Heilbronn	BW
472	4790 Paderborn	Bielefeld	NW	356	4230 Wesel	Duisburg	NW
740	8390 Passau	Regensburg	BY	515	6330 Wetzlar	Gießen	H
252	3150 Peine	Hildesheim	N	510	6200 Wiesbaden	Wiesbaden	H
666	7530 Pforzheim	Karlsruhe	BW	282	2940 Wilhelmshaven	Oldenburg	N
542	6780 Pirmasens	Kaiserslautern	R	452	5810 Witten	Dortmund	NW
				553	6520 Worms	Mainz	R
665	7550 Rastatt	Karlsruhe	BW	790	8700 Würzburg	Würzburg	BY
650	7980 Ravensburg	Konstanz	BW	332	5600 Wuppertal-Barmen	Wuppertal-Elberfeld	NW
426	4350 Recklinghausen	Bochum	NW				
750	8400 Regensburg	Regensburg	BY	330	5600 Wuppertal-Elberfeld	Wuppertal-Elberfeld	NW
577	5480 Remagen	Koblenz	R				
340	5630 Remscheid	Wuppertal-Elberfeld	NW				
				543	6660 Zweibrücken	Kaiserslautern	R
214	2370 Rendsburg	Kiel	SH				

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

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.