

Geschäftsbericht der  
Deutschen  
Bundesbank

für das Jahr 1971



Wir beklagen den Verlust  
des früheren Präsidenten des Zentralbankrats der  
Bank deutscher Länder

Dr. h. c. Karl B e r n a r d  
† 15. Januar 1972

des ehemaligen Präsidenten der Deutschen Bundesbank

Dr. h. c. Karl B l e s s i n g  
† 25. April 1971

des Präsidenten der Landeszentralbank in Berlin

Dr. Franz S u c h a n  
† 3. Februar 1971

und der Mitarbeiter

Friedrich Brand	† 13. 1. 1971	Johannes Unger	† 1. 7. 1971
Paul Heß	† 13. 1. 1971	Oskar Scheurich	† 5. 7. 1971
Wilhelm Anders	† 15. 1. 1971	Werner Schön	† 13. 7. 1971
Georg Fischer	† 22. 1. 1971	Hilda Vane	† 14. 7. 1971
Willi Haas	† 24. 1. 1971	Willi Schramm	† 19. 7. 1971
Gerhard Triemel	† 12. 2. 1971	Hedwig Stallmeier	† 19. 7. 1971
Erika Palke	† 23. 2. 1971	Herbert Stephan	† 19. 7. 1971
Johannes Türke	† 26. 2. 1971	Werner Ammann	† 26. 7. 1971
Helga Meifert	† 27. 2. 1971	Else Tisch	† 15. 8. 1971
Karl Schmithüsen	† 9. 3. 1971	Johannes Lehmann	† 16. 8. 1971
Klaus Fiebag	† 17. 3. 1971	Friedrich Rademacher	† 26. 8. 1971
Karl-Heinrich Feindler	† 18. 3. 1971	Hildegard Siegmund	† 31. 8. 1971
Lambert Vorspel	† 29. 3. 1971	August Kieselbach	† 5. 9. 1971
Hans-Joachim Rammonat	† 31. 3. 1971	Hellmuth Lehmann	† 15. 9. 1971
Rudolf Wachner	† 6. 4. 1971	Hans Schneider	† 15. 9. 1971
Hans Kickler	† 3. 5. 1971	Heinz Noetzel	† 12. 10. 1971
Toni Raffauf	† 9. 5. 1971	Helene Rager	† 29. 10. 1971
Walter Müller	† 24. 5. 1971	Franz Laws	† 9. 11. 1971
Karl Heinrich Lehr	† 28. 5. 1971	Heinrich Rose	† 19. 11. 1971
Hans Jürgen Werner	† 28. 5. 1971	Wolfgang Obst	† 20. 12. 1971
Gisela Culmann	† 4. 6. 1971	Karl Gölz	† 21. 12. 1971
		Margarete Beykirch	† 31. 12. 1971

Wir gedenken auch der im Jahre 1971 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  
1971**

Dr. Karl Klasen, Vorsitzender des Zentralbankrats  
Dr. Otmar Emminger, stellv. Vorsitzender des Zentralbankrats  
Dr. Bernhard Benning  
Leopold W. Bröker  
Prof. Fritz Duppré  
Ernst Fessler  
Dr. Leonhard Gleske  
Dr. Rolf Gocht  
Werner Gust (ab 21. April 1971)  
Dr. Heinrich Irmeler  
Otto Kähler  
Werner Lucht  
Prof. Dr. Otto Pfeleiderer  
Wilhelm Rahmsdorf  
Friedrich Wilhelm von Schelling  
Dr. Paul Schütz  
Dr. Franz Suchan († 3. Februar 1971)  
Johannes Tüngeler  
Carl Wagenhöfer  
Dr. Erich Zachau



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

Am 1. April 1972 gehörten an

**dem Direktorium der Deutschen Bundesbank**

Dr. Karl Klasen, Präsident der Deutschen Bundesbank

Dr. Otmar Emminger, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank

Dr. Bernhard Benning

Dr. Rolf Gocht

Dr. Heinrich Irmeler

Werner Lucht

Johannes Tüngeler

Dr. Erich Zachau

**den Vorständen der Landeszentralbanken**

Baden- Württemberg	Dr. Volkhard Szagunn Walter Offner	Vizepräsident
Bayern	Carl Wagenhöfer Erich Küspert Kurt Wießer	Präsident Vizepräsident
Berlin	Werner Gust Dr. Werner Tratzsch	Präsident Vizepräsident
Bremen	Dr. Leonhard Gleske Ludwig Preiß	Präsident Vizepräsident
Hamburg	Friedrich Wilhelm von Schelling Dr. Jürgen Mees	Präsident Vizepräsident
Hessen	Leopold W. Bröker Prof. Dr. Dr. Adolf Hüttl	Präsident Vizepräsident
Niedersachsen	Wilhelm Rahmsdorf Dr. Gerhard Hauptmann	Präsident Vizepräsident
Nordrhein- Westfalen	Ernst Fessler Josef Thoma Ottomar Werthmöller	Präsident Vizepräsident
Rheinland-Pfalz	Prof. Fritz Duppré Bernhard Rohland	Präsident Vizepräsident
Saarland	Dr. Paul Schütz Paul Paduch	Präsident Vizepräsident
Schleswig- Holstein	Otto Kähler Heinz Ruppert	Präsident Vizepräsident

# Inhalt

## Teil A Allgemeiner Teil

## Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik

<b>I.</b>	<b>Allgemeiner Überblick</b>	1
1	Die Wirtschaft der Bundesrepublik in der Wachstumspause	1
	a. Stagnation bei Vollbeschäftigung	1
	b. Zyklisches Erlahmen der Nachfrage	5
	c. Anhaltende Geldwertverschlechterung	9
2	Geldpolitik in der Krise des internationalen Währungssystems	15
	a. Die Grundlinien der Geldpolitik 1971	15
	b. Die Ergebnisse der Geldpolitik	18
	c. Der internationale Liquiditätszusammenhang	22
3	Ausblick auf die binnenwirtschaftlichen Probleme 1972	24
<b>II.</b>	<b>Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik</b>	30
1	Allgemeine Übersicht	30
2	Internationale Kapitalbewegungen als Krisenfaktor	31
3	Abwehrmöglichkeiten gegen störende Kapitalbewegungen	34
	a. Erfahrungen aus den Währungskrisen	34
	b. Kontrolle der Eurogeldmärkte?	37
4	Das fundamentale Ungleichgewicht der amerikanischen Zahlungsbilanz und die Suspendierung der Dollarkonvertierbarkeit	38
	a. Ursachen des fundamentalen Ungleichgewichts	38
	b. Die Krise vom August 1971	39
	c. Das Ende des Gold-Dollar-Standards	40
5	Das Washingtoner Währungsabkommen	41
	a. Das „Floating“ in der Übergangszeit	41
	b. Verhandlungen über neue Wechselkurs- relationen	43
	c. Hauptergebnisse der Washingtoner Konferenz	43
	d. Der lange Weg zu einem neuen Gleichgewicht	45
6	Internationale Reserveentwicklung und Reform des Währungssystems	47
	a. Exorbitante Reserveschaffung durch Flucht aus dem Dollar	47
	b. Die Rolle der Sonderziehungsrechte	48
	c. Die Reform des Weltwährungssystems	49
7	Neuer Anlauf in der währungspolitischen Zusammenarbeit der EWG	51
	a. Reaktionen der EWG-Länder auf die Währungskrisen	51
	b. Wiederaufnahme der Arbeiten an der Wirtschafts- und Währungsunion	51
<b>III.</b>	<b>Die monetäre Entwicklung im einzelnen</b>	54
1	Geld und Kredit	54
	a. Bankenliquidität und Liquiditätspolitik	54
	b. Haupttendenzen der monetären Entwicklung	59
2	Kapitalmarkt	65
	a. Gesamtumfang der Geldvermögensbildung und der Kreditaufnahme	65
	b. Wertpapiermärkte	68
3	Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte	76
	a. Gebietskörperschaften	77
	b. Sozialversicherungen	86

4	Zahlungsbilanz . . . . .	92
	a. Leistungsverkehr der Bundesrepublik mit dem Ausland . . . . .	96
	b. Langfristiger Kapitalverkehr . . . . .	102
	c. Kurzfristiger Kapitalverkehr . . . . .	105
	d. Währungsreserven . . . . .	107
	<b>Bankenaufsicht, kredit- und devisenpolitische Regelungen der Deutschen Bundesbank . . . . .</b>	<b>109</b>
<b>I.</b>	<b>Die Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Bankenaufsicht und bei Änderungen des Bankenrechts . . . . .</b>	<b>110</b>
<b>II.</b>	<b>Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank . . . . .</b>	<b>114</b>
1	Bundesbankfähige Kreditpapiere . . . . .	114
	a. Diskontgeschäft . . . . .	114
	b. Lombardgeschäft . . . . .	116
2	Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute . . . . .	116
3	Geschäfte am Geldmarkt . . . . .	117
4	Mindestreservebestimmungen . . . . .	118
	Anweisungen der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)	
5	Zinssätze und Mindestreservesätze der Deutschen Bundesbank . . . . .	125
<b>III.</b>	<b>Devisenpolitische Regelungen . . . . .</b>	<b>128</b>
<b>Teil B</b>	<b>1 Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung . . . . .</b>	<b>131</b>
<b>Erläuterungen</b>	<b>2 Umstellungsrechnung . . . . .</b>	<b>131</b>
<b>zum Jahres-</b>	<b>3 Jahresabschluß . . . . .</b>	<b>132</b>
<b>abschluß 1971</b>		
<b>der Deutschen</b>		
<b>Bundesbank</b>		
<b>Teil C</b>	<b>Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen . . . . .</b>	<b>150</b>
	<b>Bericht des Zentralbankrats . . . . .</b>	<b>152</b>
<b>Anlagen zu</b>	<b>1 Zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1971 . . . . .</b>	<b>154</b>
<b>Teil B und C</b>	<b>2 Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1971</b>	
	Bilanz zum 31. Dezember 1971 . . . . .	156
	Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1971 . . . . .	158
	<b>3 Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen (Stand am 31. Dezember 1971) . . . . .</b>	<b>159</b>
	<b>4 Geschäftsübersichten</b>	
	Ausweise der Deutschen Bundesbank . . . . .	160
	Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank . . . . .	164
	Vereinfachter Scheck- und Lastschriftinzug . . . . .	164
	Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks . . . . .	164
	Bestätigte Schecks . . . . .	165
	Telegrafischer Giroverkehr . . . . .	165
	Umsätze im Abrechnungsverkehr . . . . .	165
	Banknotenumlauf . . . . .	165
	Münzumlaf . . . . .	165
	<b>5 Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank . . . . .</b>	<b>166</b>

Abgeschlossen am 12. April 1972

Teil A: Allgemeiner Teil

Wirtschaftsentwicklung  
und Notenbankpolitik

# I. Allgemeiner Überblick

## 1. Die Wirtschaft der Bundesrepublik in der Wachstumspause

1

Von den vier wirtschaftspolitischen Zielsetzungen des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft, die oft als „magisches Viereck“ der Wirtschaftspolitik bezeichnet werden, ist im Jahre 1971 nur das Ziel des „hohen Beschäftigungsstandes“ voll erreicht worden. Ein „stetiges und angemessenes Wachstum der Wirtschaft“ wurde dagegen nur noch in den ersten Monaten des Jahres erzielt, vom späteren Frühjahr an begann eine Wachstumspause. Am wenigsten war im abgelaufenen Jahr das Ziel der „Stabilität des Preisniveaus“ verwirklicht, vielmehr hat sich der schon kräftige Preisauftrieb des Jahres 1970 im Berichtsjahr noch verstärkt. Das „außenwirtschaftliche Gleichgewicht“ schließlich – der vierte Punkt des gesamtwirtschaftlichen Zielkatalogs – war zwar im Bereich der Leistungstransaktionen mit dem Ausland im Gegensatz zu den unmittelbar vorangegangenen Jahren kaum noch gestört, aber im monetären Bereich bestand das erhebliche Ungleichgewicht im Verkehr mit dem Ausland fort. Die sehr hohen Nettokapitalimporte hielten an, und die damit verbundenen Devisenzuflüsse nahmen den binnenwirtschaftlichen Stabilisierungsmaßnahmen, nicht zuletzt auch der Kreditpolitik der Bundesbank, zeitweilig jede Erfolgchance.

Das Wirtschaftsergebnis im Lichte des gesamtwirtschaftlichen Zielkatalogs

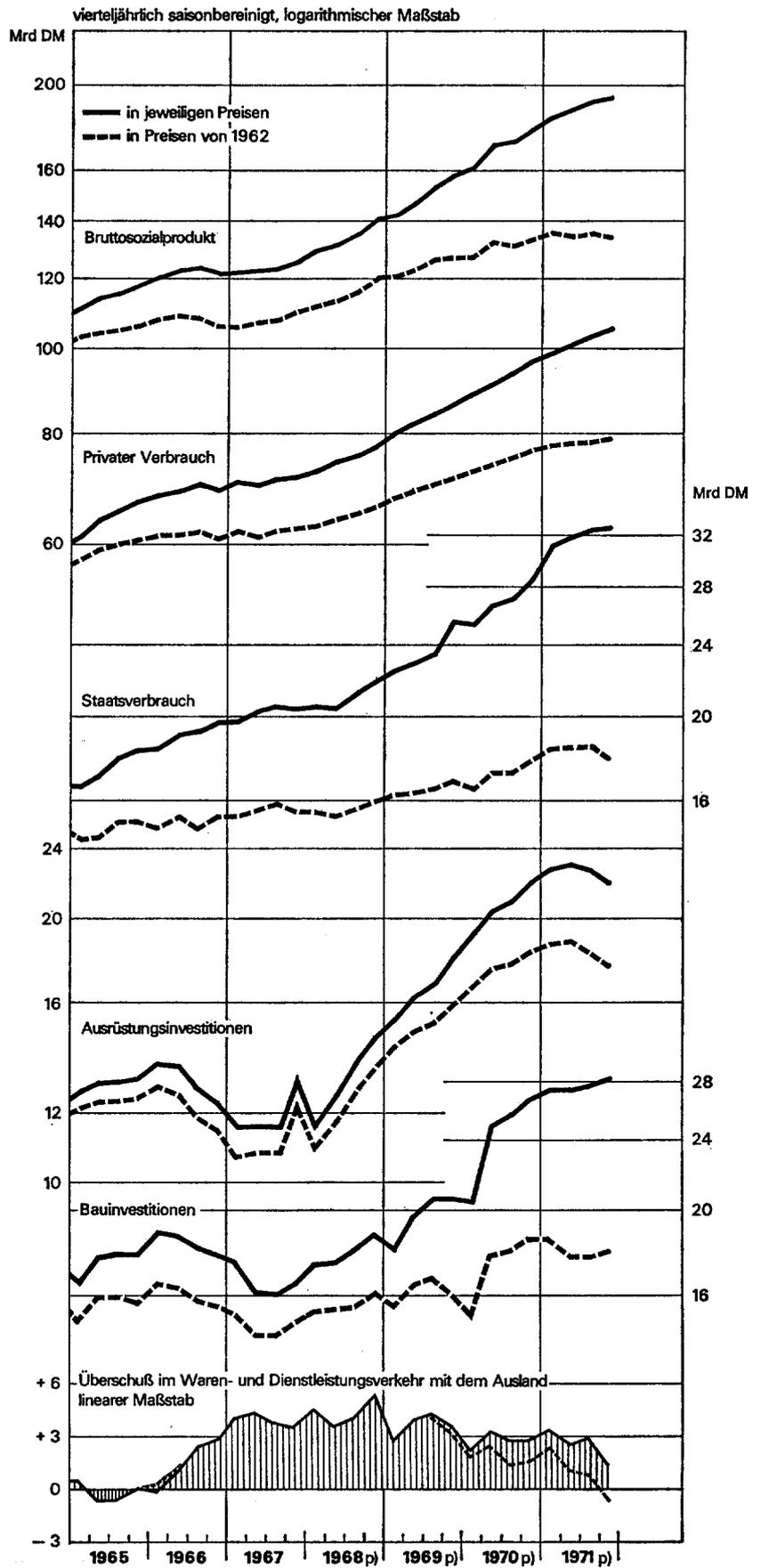
Daß die wirtschaftspolitischen Hauptziele im Jahre 1971 weithin nicht erreicht wurden, war nur zum Teil den binnenwirtschaftlichen Vorgängen sowie den nationalen wirtschaftspolitischen Maßnahmen oder Unterlassungen zuzuschreiben. Die Mißerfolge namentlich auf dem Gebiet der Preisstabilisierung waren überdies bereits in den Fehlentwicklungen der Vorjahre angelegt. Schon wegen der üblichen zeitlichen Verzögerungen reagierten die Preise bisher nur wenig auf die allmähliche Abschwächung der Konjunktur. Die Hartnäckigkeit des Inflationsbazillus resultierte aber zu einem guten Teil auch daraus, daß sich der Preisauftrieb in der gesamten westlichen Welt fast ungeschwächt fortsetzte. Die De-facto-Aufwertung der D-Mark, die mit der Freigabe der Wechselkurse einsetzte, sicherte die Bundesrepublik bis zu einem gewissen Grade gegen die unmittelbare Übertragung von Preissteigerungen aus anderen Ländern ab. Dies zeigte sich unter anderem darin, daß der Preisanstieg in der Bundesrepublik, der Anfang 1971 bei den konjunktur reagiblen Preisen noch stärker gewesen war als in den übrigen Industrieländern, von der Jahreswende 1971/72 an merklich hinter den Steigerungsraten in anderen Ländern zurückblieb. Auch für die im Frühjahr 1971 eingetretene Wachstumspause war der Grund bereits durch die forcierte Expansion in den vorangegangenen Jahren gelegt worden. Nicht zuletzt durch diese Unterbrechung des Wachstums ist die Bundesrepublik aber dem Stabilitätsziel wieder etwas näher gekommen, wenngleich sich dies vermutlich erst im Jahre 1972 deutlicher zeigen wird; die Wirtschaftsentwicklung im Verlauf von 1971 kann insofern positiver beurteilt werden als bei lediglich schematischer Bezugnahme auf den Zielkatalog des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes.

### a) Stagnation bei Vollbeschäftigung

Die gesamtwirtschaftliche Produktion erreichte im ersten Quartal 1971 einen neuen Höhepunkt. Das Bruttosozialprodukt in konstanten Preisen, der umfassendste Ausdruck für die Wertschöpfung der Volkswirtschaft, war in dieser Zeit saisonbereinigt nochmals stark gestiegen; das entsprechende Vorjahresniveau wurde um fast 7% übertroffen. Daß die Produktion zunächst eher noch stärker wuchs als 1970, hing zwar vorwiegend mit dem milden Winterwetter und anderen temporären Faktoren zusammen; entgegen den Tendenzen in der zweiten Hälfte von 1970 stieg aber in diesen Monaten im Inland auch die Nachfrage nochmals kräftig. Auf das besonders hohe Produktionsniveau im ersten Quartal 1971 ist es nicht zuletzt zurückzuführen, daß das reale Bruttosozialprodukt im Durchschnitt des Jahres 1971 um fast 3% höher war als im Jahresdurchschnitt 1970. Im zweiten Vierteljahr 1971 konnte das Niveau des ersten Quartals nicht ganz gehalten werden, und vom Sommer an stagnierte das reale Sozialprodukt; wegen streikbedingten Produktionsausfällen ging es gegen Jahresende sogar leicht zurück. Die Industrieproduktion, die üblicherweise stärkere konjunkturelle Ausschläge als die Erzeugung anderer Wirtschaftsbereiche aufweist, ist vom Frühjahr bis zum Jahresende etwas gesunken, zumal sich hier im November und Dezember der Streik in der Metallindustrie mit seinen Folgen besonders auswirkte. Nach dem Informationsstand bei

Stagnation des Sozialprodukts . . .

# Bruttosozialprodukt



Sozialprodukt und Produktionspotential in den Jahren 1965 bis 1971					
Jahr	Bruttosozialprodukt		Produktionspotential der Gesamtwirtschaft 1)		Auslastung des Produktionspotentials 2)
	in Preisen von 1962				
	Mrd DM	jährliche Veränderung in %	Mrd DM	jährliche Veränderung in %	%
1965	419,5	+ 5,6	412	+ 4	102
1966	431,7	+ 2,9	432	+ 4½	100
1967	430,8	- 0,2	451	+ 4½	96
1968	462,3	+ 7,3	469	+ 4	99
1969	499,3	+ 8,0	490	+ 4½	102
1970	527,0	+ 5,5	515	+ 5	102
1971	541,5	+ 2,8	541	+ 5	100

1 Bei einer Auslastung, die als mehrjähriger Durchschnitt berechnet wurde. – 2 Bruttosozialprodukt in % des Produktionspotentials.

Abschluß dieses Berichts scheint aber nun der Produktionsrückgang beendet zu sein; im Januar und Februar 1972 ist die industrielle Erzeugung, saisonbereinigt betrachtet, gestiegen und hat das Niveau vom Frühjahr 1971 wieder erreicht.

Die Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Produktion vom Sommer des Jahres 1971 an war zum Teil zweifellos darauf zurückzuführen, daß die Nachfrage nachließ. Im allgemeinen verfügte aber die Wirtschaft während des ganzen Jahres noch immer über recht hohe Auftragsbestände, die es an sich ermöglicht hätten, die Produktion weiter zu steigern und damit schneller zu liefern. Wenn dies nicht geschah, sondern die Produktion verschiedentlich sogar eingeschränkt wurde, so waren hierfür außer der allgemeinen Unsicherheit, die sich aus der internationalen Währungskrise und der zeitweiligen Freigabe der Wechselkurse ergab, aber wohl auch mit Plänen über neue Steuerbelastungen und anderen Unsicherheitsfaktoren zusammenhing, in erster Linie die schlechten Erträge der Unternehmen verantwortlich. Sie zwangen dazu, die Kosten zu senken. Hierfür war es vor allem nötig, die bis dahin weitverbreitete Überbeanspruchung der Kapazitäten abzubauen (was teilweise auch dadurch geschah, daß Produktionskapazitäten aus den laufenden Neuinvestitionen hinzukamen). Die Kapazitätsauslastung sank in der Regel jedoch nur auf den mehrjährigen Durchschnitt des Auslastungsgrades, der in vielen Fällen eine sicherlich günstigere Kosten-Erlös-Relation gewährleistet als ein noch höherer Ausnutzungsgrad.

Namentlich im Arbeitskräfteeinsatz setzten sich Rationalisierungstendenzen durch. Vielfach wurden Überstunden etwas abgebaut – in der Industrie z. B. von durchschnittlich 4 auf 3½ Überstunden pro Woche –, so daß insoweit Überstundenschläge gespart werden konnten. Überdies erhöhte sich die Mobilität am Arbeitsmarkt. Da die Industrie Arbeitskräfte abgab, konnten andere Wirtschaftszweige – insbesondere die Dienstleistungsbereiche einschließlich des öffentlichen Dienstes – ihren vorher zeitweise nicht zu deckenden Arbeitskräftebedarf nun besser befriedigen. Im Gesamtergebnis sind jedoch in dieser Zeit – vom natürlichen Abgang abgesehen – kaum Arbeitskräfte freigesetzt worden. Die Zahl der Arbeitslosen stieg nur unwesentlich und ging saisonbereinigt nie über die Quote von 1,1% der abhängig Beschäftigten hinaus. Auch wenn diese Zahl um die der Kurzarbeiter ergänzt würde, die Mitte Februar 1972 schätzungsweise 55 000 voll arbeitslosen Personen entsprochen haben dürfte, ergäbe sich für den Durchschnitt des ersten Quartals 1972 eine saisonbereinigte Arbeitslosenquote von 1,2%. Nach drei Quartalen realer Stagnation der westdeutschen Wirtschaft herrschte also immer noch Vollbeschäftigung.

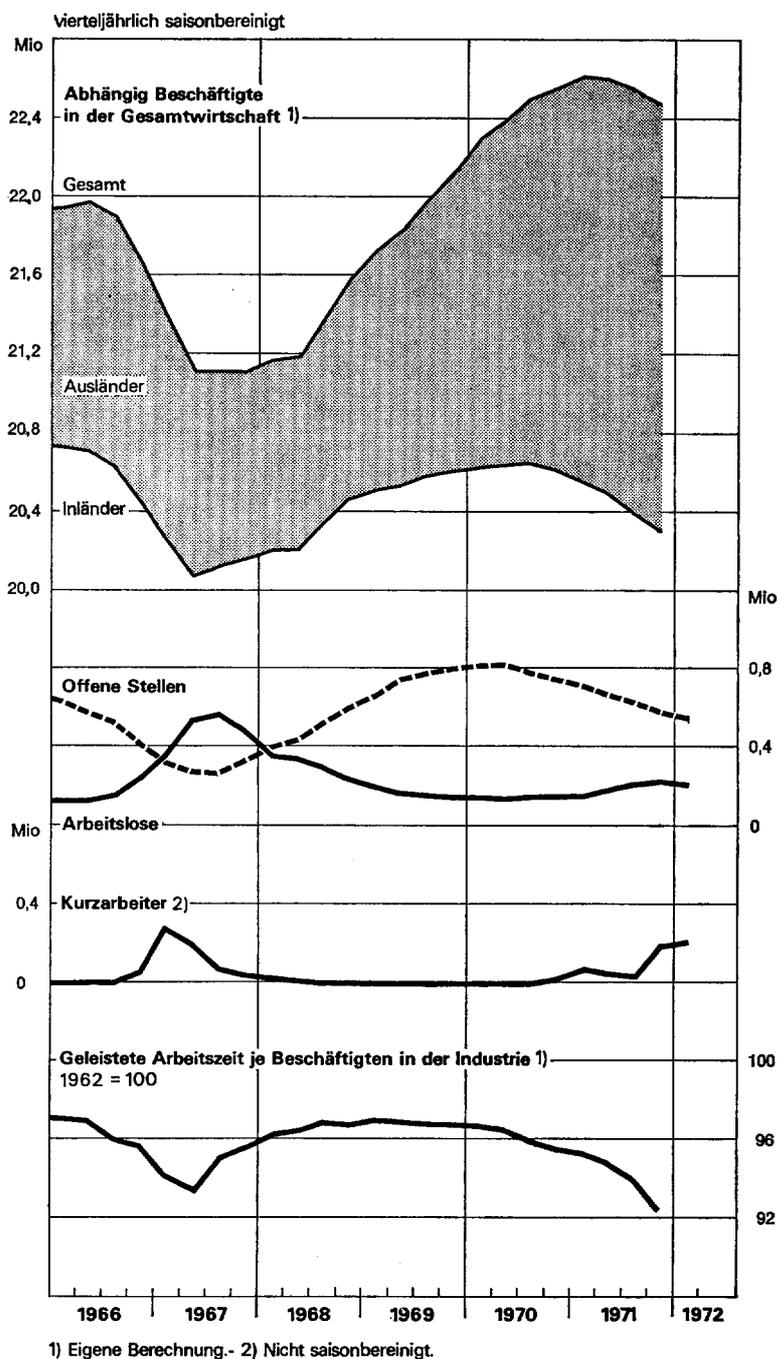
Selbst Ende 1971 und Anfang 1972 wies der Arbeitsmarkt in mancher Hinsicht sogar noch Symptome der Überbeschäftigung auf. Statistisch spiegelt sich das z. B. darin wider, daß die Zahl der bei den Arbeitsämtern registrierten offenen Stellen Anfang 1972 rd. 2½% der Zahl der abhängig Beschäftigten ausmachte. Auch weiterhin wurden qualifizierte Arbeitskräfte (einschließlich solcher für ge-

... führt zu kostengünstigerer Auslastung der Anlagen ...

... und des Arbeitskräftepotentials

Struktureller Arbeitskräftemangel

## Arbeitsmarkt und Arbeitszeit in der Industrie



hobene Positionen) intensiv gesucht. Ferner hat die Zahl der ausländischen Beschäftigten im Jahre 1971 weiter zugenommen. Ende März 1972 wurden 2,2 Millionen ausländische Arbeitnehmer gezählt; inzwischen ist jeder zehnte Arbeitnehmer in der Bundesrepublik Ausländer, wobei diese Quote in den Ballungsgebieten erheblich höher liegt – z. B. im Raume Frankfurt/Offenbach, wo jeder fünfte Arbeitnehmer Ausländer ist. Die Zunahme der ausländischen Arbeitskräfte resultiert freilich nicht nur aus dem laufenden Bedarf an Arbeitskräften, insbesondere für Arbeitsplätze, die in einer Wohlstandsgesellschaft zunehmend schwerer zu besetzen sind, sondern sie spiegelt auch die strukturbedingte Abnahme der Zahl der inländischen Arbeitskräfte wider. Weil 1971 erneut mehr Inländer aus Altersgründen aus dem Erwerbsleben ausschieden als gleichzeitig neu ins erwerbsfähige Alter eintraten und weil – was quantitativ noch wichtiger ist – der Anteil der Erwerbstätigen an der erwerbsfähigen Bevölkerung wegen längerer Schulausbil-

derung und vorzeitiger Pensionierung laufend zurückgeht, dürfte die Zahl der inländischen Arbeitnehmer Ende 1971 um etwa 300 000 geringer gewesen sein als Ende 1970. An der Tendenz zur Verminderung des inländischen Arbeitskräftepotentials wird sich in den nächsten Jahren wenig ändern, ganz besonders dann nicht, wenn die Schulausbildung weiter verlängert und die vorzeitige „Verrentung“ von Staats wegen gefördert würde. Das Arbeitskräfteangebot in der Bundesrepublik wird deshalb auch in Zukunft dem Wachstum der Wirtschaft relativ enge Grenzen setzen, zumal immer deutlicher wird, daß die Anwerbung weiterer ausländischer Arbeitskräfte zunehmend Probleme schafft. Allein in den letzten drei Jahren hat sich die Zahl der ausländischen Arbeitnehmer in der Bundesrepublik verdoppelt. Je mehr ausländische Arbeitskräfte ansässig und in die deutsche Volkswirtschaft eingegliedert werden, um so mehr wird erkennbar, daß damit ein erheblicher Bedarf an Infrastruktur im Wohnungs-, Schul- und Gesundheitswesen entsteht. Die damit verbundenen gesellschaftlichen Kosten lassen es zweifelhaft erscheinen, ob eine solche Beschäftigungsausweitung auf längere Sicht noch einen Beitrag zur Festigung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts leisten kann.

Mit der Minderung der Beanspruchung der Produktionsanlagen und der Arbeitskräfte verband sich eine nicht unbeachtliche Zunahme der Produktivität. Die Produktivitätssteigerung zeigt sich statistisch darin, daß das Produktionsergebnis je Arbeitsstunde 1971 trotz Stagnation der Produktion zunahm, und zwar in der Gesamtwirtschaft im Jahresdurchschnitt um  $3\frac{1}{2}\%$  (1970:  $+4\%$ ). Speziell in der Industrie war der Erfolg der Rationalisierung durch Einschränkung des Beschäftigungsvolumens noch ausgeprägter, denn obgleich die Industrieproduktion vom Frühjahr an leicht zurückging, ist 1971 das Produktionsergebnis je Beschäftigtenstunde um  $4\frac{1}{2}\%$  gestiegen und damit stärker als im Vorjahr ( $3\%$ ). Die häufig vertretene These, daß sich relativ hohe Produktivitätsfortschritte nur durch Forcierung des Wachstums des gesamten Sozialprodukts erzielen ließen, wurde damit 1971 ebenso widerlegt wie schon in der Rezession von 1966/67. Der Vorteil, der durch die rationellere Arbeitskräfteverwendung erzielt wurde, wird sich in vollem Umfang freilich erst im Jahre 1972 zeigen.

Beachtliche Produktivitätsgewinne

#### b) Zyklisches Erlahmen der Nachfrage

Die Abschwächung der Nachfrage, die – wie oben dargelegt – mit dazu beitrug, daß die gesamtwirtschaftliche Produktion während dreier Quartale von 1971 in etwa stagnierte, war zum Teil zyklisch bedingt, also eine mehr oder weniger unvermeidliche Reaktion auf die Übersteigerung im vorangegangenen Boom. Dies trifft vor allem für die Bremswirkungen zu, die im abgelaufenen Jahr von den Lagerdispositionen ausgingen. Unter den einzelnen Verwendungsbereichen des Sozialprodukts, wie sie in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen unterschieden werden, sind 1971 für Lageraufstockungen nur 4,5 Mrd DM (etwa  $7\frac{1}{2}$  Mrd DM weniger als im Vorjahr) aufgewendet worden. In der volkswirtschaftlichen Bilanz bedeutet dies gegenüber dem Vorjahr ein Minus an Nachfrage in Höhe von etwa  $1\%$  des Sozialprodukts. Die Tatsache, daß das Bruttosozialprodukt zu jeweiligen Preisen im Jahre 1971 um  $2\frac{1}{2}$  Prozentpunkte weniger als 1970 gestiegen ist – nämlich um  $10\frac{1}{2}\%$  gegen  $13\%$  im Vorjahr –, geht also zu einem nicht unwesentlichen Teil auf dieses „Tief“ des Lagerzyklus zurück. Die Einschränkung der Lagerinvestitionen hatte sich in wichtigen Bereichen schon 1970 angebahnt; in der Stahlindustrie war beispielsweise ab Anfang 1970 zu erkennen gewesen, daß die Stahlverarbeiter weniger Aufträge vergaben als dem laufenden Stahlverbrauch entsprach. Noch im späteren Verlauf von 1971 begann freilich hier das Pendel wieder in die andere Richtung zurückzuschwingen.

Die Abschwächung der Nachfrage teilweise bedingt durch Lagerzyklus

Die Inlandsnachfrage wurde 1971 aber auch dadurch gebremst, daß die Investitionsneigung der Unternehmen nachließ. Zwar erhöhten sich auch in diesem Jahr noch die Ausgaben für Investitionen, und zwar um rd.  $11\frac{1}{2}\%$ , aber im Vorjahr waren sie um  $24\%$  gestiegen. Namentlich der Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen hat nachgelassen; im zweiten Halbjahr wurden hierfür nur  $4\%$  mehr aufgewendet als ein Jahr zuvor. Gleichwohl war das reale Investitionsvolumen der Unternehmen im Jahr 1971 trotz starker Preissteigerungen insgesamt noch immer größer als im Vorjahr. Die Produktionsanlagen dürften damit erneut um  $6\%$  ausgeweitet worden sein. Wegen der Stagnation der Produktion, des leich-

Zurückhaltung bei den Investitionen der Unternehmen

ten Rückganges der Kapazitätsauslastung und der gedrückten Ertragslage haben die Unternehmen im Verlauf des Jahres 1971 weniger Neuinvestitionen als bisher geplant; jedenfalls ist der Auftragseingang bei der Investitionsgüterindustrie vom Sommer 1971 an laufend zurückgegangen. Nach Befragungen beabsichtigten die Unternehmer, im Jahre 1972 ihre Investitionsausgaben um etwa 6% einzuschränken. Mit dem Schwinden der Unsicherheit über den Wechselkurs der D-Mark durch Rückkehr zu festen Kursen und mit der Abschwächung des Lohnanstiegs verbesserten sich jedoch Ende 1971 die Gewinnaussichten wieder, und die Investitionsplanungen scheinen nun teilweise wieder nach oben revidiert worden zu sein.

Nur schwach verminderte Baunachfrage

Von der vor allem zyklisch bedingten Abschwächung der Lager- und Ausrüstungsinvestitionen abgesehen, ist die Inlandnachfrage der übrigen Bereiche im Berichtsjahr etwa ebenso kräftig gestiegen wie 1970. Im einzelnen gab es freilich einige Verschiebungen in der Dynamik. Die Ausgaben für Bauinvestitionen wuchsen nicht so extrem stark wie 1970, während die staatlichen Verbrauchsausgaben beschleunigt stiegen und die privaten Verbrauchsausgaben unverändert kräftig zunahmen. Die Ursachen für diese Verschiebungen waren recht unterschiedlich: Die Abschwächung im Anstieg der Bauausgaben war im wesentlichen eine Folge zeitweiliger Beschränkungen in der Auftragsvergabe für öffentliche Bauten, insbesondere im öffentlichen Tiefbau. Als nämlich in den ersten Monaten von 1971 offenbar geworden war, daß die von verschiedenen Stellen bereits für Anfang 1971 prognostizierte Konjunkturabschwächung zunächst ausblieb, wurde — in Ergänzung zur außenwirtschaftlichen Absicherung durch den Übergang zu freien Wechselkursen — vom Finanzplanungsrat und vom Konjunkturrat für die öffentliche Hand eine Kürzung der Ausgaben von Bund und Ländern um insgesamt 1,8 Mrd DM empfohlen; darüber hinaus sollten auch die Verpflichtungen zu Lasten künftiger Haushalte vermindert werden. Hiermit, aber auch mit der Verknappung der Finanzmittel der Gemeinden, hing es wohl zusammen, daß im weiteren Verlauf von 1971 die Ausgaben der Gebietskörperschaften für Sachinvestitionen — und dabei handelt es sich fast ausschließlich um Bauinvestitionen — verhältnismäßig wenig (um ca. 13% gegenüber der gleichen Vorjahrszeit) zunahmen, während sie im ersten Quartal, zum Teil allerdings wegen Verschiebung der Zahlungsfristen, noch um 47% gestiegen waren<sup>1</sup>). Die übrigen Bauinvestitionen dagegen wuchsen das ganze Jahr über kräftig, und zwar ganz besonders im Wohnungsbau, für den 1971 etwa 20% mehr Mittel aufgewendet wurden als im Vorjahr (1970: + 18%). Die Bauplanungen wurden hier während des ganzen Jahres so stark erweitert, daß die Fertigungskapazitäten erneut beträchtlich überfordert wurden. Noch niemals zuvor war der Überhang im Wohnungsbau so groß wie Ende 1971; er betrug rd. 1 Million Wohnungen, was der Bauleistung von fast zwei Jahren entspricht. Daß hier die relativ hohen Zinssätze für langfristige Kredite nicht bremsend wirkten, mag zum Teil damit zusammenhängen, daß 1971 die staatliche Wohnungsbauförderung über billige Darlehen sowie Zins- und Tilgungszuschüsse verstärkt wurde. Entscheidend aber war das Umsichgreifen einer Inflationsmentalität, durch die sich Private offensichtlich auch dann zum Erwerb von Sachwerten gedrängt fühlen, wenn diese im Vergleich zu ihrem Nutzwert sehr teuer geworden sind. Der alle bisherigen Vorstellungen sprengende Anstieg der Baupreise — statistisch belief er sich in den Jahren 1970 und 1971 zusammen auf 27% — wirkte jedenfalls nicht abschreckend, sondern eher stimulierend auf die Baunachfrage. Dabei ist keineswegs sicher, daß sich die erhöhten Bauaufwendungen bei Vermietung auch voll in höhere Mieten umsetzen lassen; aber offensichtlich werden derzeit gewisse Renditeschmälerungen in Kauf genommen, wenn dafür eine „wertgesicherte“ Anlage erworben werden kann.

Unvermindertes Wachstum des privaten Verbrauchs

Die privaten Verbrauchsausgaben haben sich im Durchschnitt des Jahres 1971 ebenso stark erhöht wie 1970 (um fast 11%), doch war hier im Verlauf des Jahres eine gewisse Abschwächung zu erkennen, die vor allem von der allmählichen Dämpfung des Lohnanstiegs ausging. Die übrigen einkommensbestimmenden Faktoren wirkten jedoch in der anderen Richtung, so die kräftige Ausweitung der staatlichen Einkommensübertragungen sowie vom Juli ab der Wegfall des Kon-

<sup>1</sup> Zugrunde gelegt sind hier die Kassenausgaben, die mit dem Produktionsverlauf, wie er für die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung ermittelt wird, in der Regel nicht übereinstimmen.

## Zur Entwicklung des Sozialprodukts \*) p)

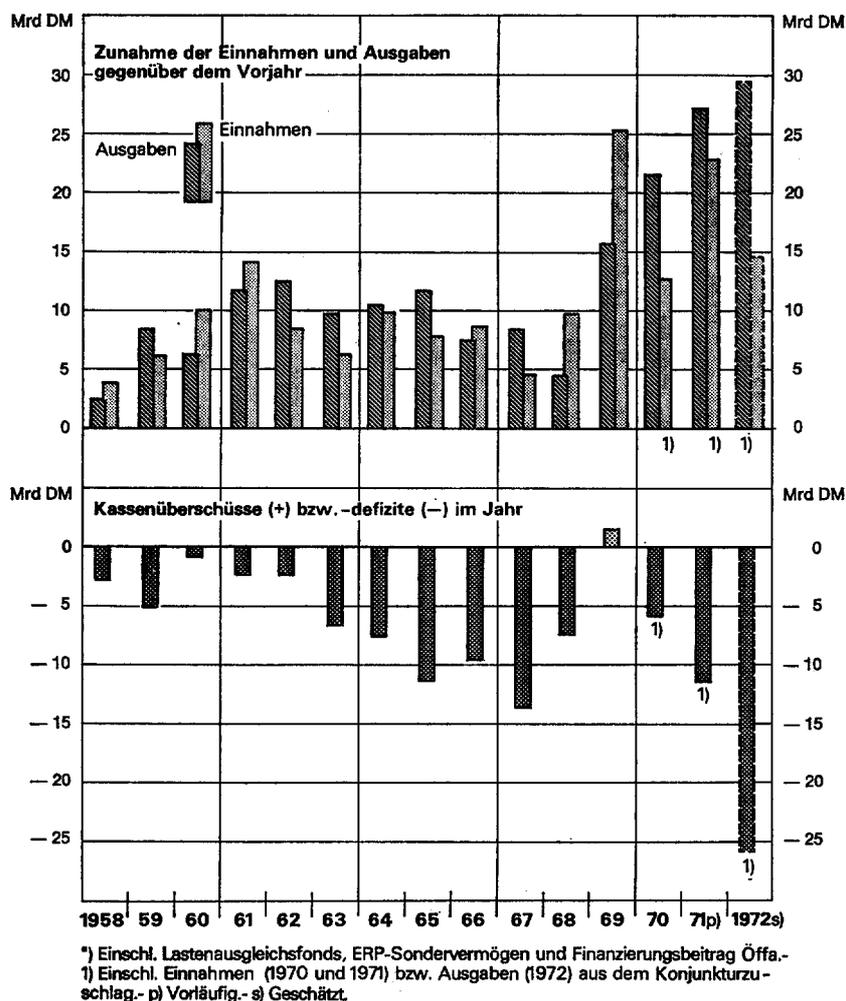
Position	1967	1968	1969	1970	1971	1967	1968	1969	1970	1971
	Mrd DM					Veränderung gegen Vorjahr in %				
<b>I. Entstehung des Sozialprodukts</b>										
a) In jeweiligen Preisen										
Beiträge zum Brutto-Inlandsprodukt										
Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Fischerei	21,0	20,8	22,4	21,4	21,4	+ 1,3	- 1,0	+ 8,0	- 4,5	- 0,2
Warenproduzierendes Gewerbe 1)	257,6	287,7	326,0	376,0	414,1	- 1,7	+ 11,7	+ 13,3	+ 15,4	+ 10,1
Handel und Verkehr 2)	95,8	103,2	112,2	123,9	134,2	+ 1,2	+ 7,7	+ 8,8	+ 10,4	+ 8,3
Dienstleistungsbereiche 3)	122,5	132,7	149,1	169,8	195,8	+ 6,9	+ 8,3	+ 12,3	+ 13,9	+ 15,3
Brutto-Inlandsprodukt	496,9	a) 540,5	a) 603,9	a) 684,2	a) 756,9	+ 1,0	+ 8,8	+ 11,7	+ 13,3	+ 10,6
Saldo der Erwerbs- und Vermögens-einkommen zwischen In- und Ausland	- 1,4	- 0,5	- 0,5	- 1,4	- 0,8	.	.	.	.	.
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	495,5	540,0	603,4	682,8	756,1	+ 1,0	+ 9,0	+ 11,7	+ 13,2	+ 10,7
b) In Preisen von 1962										
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	430,8	462,3	499,3	527,0	541,5	- 0,2	+ 7,3	+ 8,0	+ 5,5	+ 2,8
desgl. je Erwerbstätigen in DM	(16 390)	(17 550)	(18 620)	(19 350)	(19 860)	+ 2,8	+ 7,1	+ 6,1	+ 3,9	+ 2,6
<b>II. Verwendung des Sozialprodukts in jeweiligen Preisen</b>										
Privater Verbrauch	285,3	301,8	334,0	370,3	410,2	+ 2,7	+ 5,8	+ 10,7	+ 10,9	+ 10,8
Staatlicher Verbrauch	81,1	84,3	95,1	108,2	128,8	+ 6,1	+ 3,9	+ 12,8	+ 13,8	+ 19,0
Brutto-Anlageinvestitionen	114,4	124,8	146,2	181,1	202,2	- 9,4	+ 9,0	+ 17,2	+ 23,9	+ 11,7
davon:										
Ausrüstungen	48,0	52,9	66,9	82,9	90,9	- 8,7	+ 10,1	+ 26,5	+ 23,9	+ 9,7
Bauten	66,4	71,9	79,3	98,2	111,3	- 9,9	+ 8,3	+ 10,3	+ 23,8	+ 13,3
Vorratsveränderungen	- 1,3	+ 11,5	+ 13,3	+ 12,0	+ 4,5	.	.	.	.	.
Außenbeitrag	+ 15,9	+ 17,6	+ 14,8	+ 11,2	+ 10,4	.	.	.	.	.
Ausfuhr	110,1	123,8	141,9	157,4	171,1	+ 7,7	+ 12,5	+ 14,6	+ 10,9	+ 8,7
Einfuhr	94,2	106,2	127,1	146,2	160,7	- 1,7	+ 12,8	+ 19,6	+ 15,1	+ 9,9
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	495,5	540,0	603,4	682,8	756,1	+ 1,0	+ 9,0	+ 11,7	+ 13,2	+ 10,7
Nachrichtlich:										
Preisindex des BSP	115,0	116,8	120,8	129,6	139,6	+ 1,1	+ 1,6	+ 3,5	+ 7,2	+ 7,8
Preisindex des privaten Verbrauchs	114,3	116,5	119,4	123,8	130,3	+ 1,8	+ 1,9	+ 2,4	+ 3,7	+ 5,2
<b>III. Verteilung des Volkseinkommens und Sozialprodukts in jeweiligen Preisen</b>										
Mrd DM										
a) Vor der Einkommensumverteilung										
Einkommen aus unselbständiger Arbeit 4)	247,9	266,3	300,1	353,2	400,0	+ 0,1	+ 7,4	+ 12,7	+ 17,7	+ 13,3
Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	128,1	150,6	159,0	173,1	179,9	- 1,1	+ 17,5	+ 5,6	+ 8,9	+ 3,9
davon:										
Einkommen der Privaten	125,0	146,9	155,1	169,0	175,1	- 0,7	+ 17,6	+ 5,5	+ 9,0	+ 3,6
Einkommen des Staates 5)	3,1	3,6	3,9	4,1	4,7	- 16,4	+ 16,8	+ 7,5	+ 5,7	+ 14,8
Nettosozialprodukt zu Faktorkosten (Volkseinkommen)	376,0	416,9	459,1	526,3	579,9	- 0,3	+ 10,9	+ 10,1	+ 14,6	+ 10,2
+ Indirekte Steuern 6)	65,7	65,7	80,5	81,7	90,7	+ 4,4	+ 0,0	+ 22,5	+ 1,5	+ 11,0
Nettosozialprodukt zu Marktpreisen	441,7	482,6	539,6	608,1	670,6	+ 0,4	+ 9,3	+ 11,8	+ 12,7	+ 10,3
+ Abschreibungen	53,8	57,4	63,8	74,7	85,5	+ 6,2	+ 6,7	+ 11,1	+ 17,1	+ 14,4
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	495,5	540,0	603,4	682,8	756,1	+ 1,0	+ 9,0	+ 11,7	+ 13,2	+ 10,7
Nachrichtlich:										
% des Volkseinkommens										
Lohnquote 7)	65,9	63,9	65,4	67,1	69,0	.	.	.	.	.
Gewinnquote 7)	34,1	36,1	34,6	32,9	31,0	.	.	.	.	.
b) Nach der Einkommensumverteilung 8)										
Mrd DM										
Netto-Einkommen aus unselbständiger Arbeit	180,7	190,8	210,5	241,5	267,3	- 0,5	+ 5,5	+ 10,4	+ 14,7	+ 10,7
Netto-Einkommen aus Renten, Unterstützungen und Pensionen	67,5	70,6	76,2	82,0	91,2	+ 10,2	+ 4,6	+ 7,9	+ 7,6	+ 11,2
Netto-Einkommen der Privaten aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	92,9	112,6	117,1	132,1	136,1	- 0,9	+ 21,2	+ 3,9	+ 12,8	+ 3,0
Netto-Einkommen des Staates	100,5	108,6	135,8	152,6	176,1	- 2,7	+ 8,0	+ 25,1	+ 12,3	+ 15,4
Nettosozialprodukt zu Marktpreisen	441,7	482,6	539,6	608,1	670,6	+ 0,4	+ 9,3	+ 11,8	+ 12,7	+ 10,3

Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. — \* Bundesgebiet einschl. Berlin (West). Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. — 1 Energiewirtschaft (einschl. Wasserversorgung) und Bergbau, Verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe. — 2 Einschl. Nachrichtenübermittlung. — 3 Kreditinstitute und Versicherungsgewerbe, Wohnungsvermietung, Staat, Sonstige Dienstleistungen. — 4 Brutto-

löhne und -gehälter, Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung (einschl. Zusatzversicherung im öffentlichen Dienst und fiktive Pensionsfonds für Beamte) sowie zusätzliche Sozialaufwendungen der Arbeitgeber. — 5 Nach Abzug der Zinsen auf öffentliche Schulden. — 6 Abzüglich Subventionen. — 7 Einkommen aus unselbständiger Arbeit bzw. Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen in % des Volkseinkommens. —

8 Vor Abzug der Netto-Übertragungen an die übrige Welt. — a Von der Summe der Beiträge der Wirtschaftsbereiche zum Brutto-Inlandsprodukt ist die Differenz zwischen dem Vorsteuerabzug an Umsatzsteuer auf Investitionen und der Investitionssteuer (1968: 3,8 Mrd DM, 1969: 5,8 Mrd DM, 1970: 7,0 Mrd DM, 1971: 8,5 Mrd DM) abzuziehen, um das Brutto-Inlandsprodukt zu erhalten. — p Vorläufige Ergebnisse.

## Finanzielle Entwicklung der Gebietskörperschaften \*)



junkturzuschlags zu den Einkommensteuern. Da die Sparquote praktisch konstant blieb, stiegen die Konsumausgaben parallel zum privaten Einkommen. Produktion und Umsätze von Konsumgütern erhöhten sich daher weiter; gleichzeitig setzte sich der Preisanstieg in diesem Bereich nahezu ungeschwächt fort.

Beschleunigte Zu-  
nahme der staatlichen  
Verbrauchsausgaben

Für den Konjunkturablauf im Jahre 1971 war von besonderer Bedeutung, daß die Ausgaben des Staates entgegen dem Trend im privaten Bereich verstärkt zunahmen. Wie immer man die Staatsausgaben abgrenzt – ob nach den Kassenausgaben (die den detaillierten Ausführungen auf den Seiten 76 ff. zugrunde liegen) oder nach den Definitionen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung –, in jedem Falle wuchsen sie beschleunigt. Im Jahre 1971 sind die gesamten Kassenausgaben der Gebietskörperschaften um fast 14% gestiegen gegen 12 1/2% in 1970. Die verstärkte Ausgabenexpansion entsprach freilich keineswegs der konjunkturpolitischen Zielsetzung, sondern sie war im wesentlichen die Folge der starken Preis- und Kostensteigerungen für die von der öffentlichen Hand nachgefragten Waren und Dienstleistungen. Im Vordergrund stand die Explosion der Personalausgaben (Gesamtzunahme um fast 19% bei einer Erhöhung der Durchschnittsverdienste um 15%), aber auch die Preise für Warenlieferungen an den Staat sind 1971 sehr stark gestiegen (vgl. hierzu S. 81 f.). Die Tatsache, daß viele öffentliche Haushalte auf solche Verteuerungen in der Regel nicht mit einer Einschränkung ihrer realen Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen reagierten, sondern entsprechend mehr ausgaben, trug dazu bei, den Preis- und Lohnauftrieb zu verlängern und zu verstärken. In der Praxis hat es sich jedenfalls erwiesen, daß für eine antizyklische Beschränkung der Ausgaben der öffentlichen Hand gerade wegen der starken Preissteigerungen, die es auf solche Weise zu bekämpfen gegolten hätte, nur recht

Keine antizyklische  
Gestaltung der  
öffentlichen Ausgaben

wenig Spielraum vorhanden war, wenngleich es auch 1971 an einigen Versuchen, die Ausgaben zu drosseln, ebenso wenig wie schon im Jahre 1970 gefehlt hat.

Eine gewisse antizyklische Wirkung wurde dagegen durch eine Erhöhung der Einnahmen erzielt. Bereits Mitte 1970 war der 10%ige Konjunkturzuschlag zur Einkommen- und Körperschaftsteuer eingeführt worden. Dieser Zuschlag hat sowohl im zweiten Halbjahr 1970 als auch im ersten Halbjahr 1971 das für Ausgaben verfügbare Einkommen der privaten Haushalte und der Wirtschaft vermindert, und zugleich hat er dem Bankensystem Liquidität entzogen. Ein solcher Liquiditätsentzug für die Banken war auch mit der weiteren Einzahlung von Haushaltsmitteln in die Konjunkturausgleichsrücklagen verbunden. Mißt man die gesamte konjunkturpolitische Wirkung der Fiskalpolitik an der Veränderung der Kassensalden der Gebietskörperschaften, so ergibt sich für 1971 jedoch ein expansiver Effekt. Weil die Ausgaben verstärkt wuchsen, während die Einnahmen sich – trotz des erwähnten Konjunkturzuschlags – nicht entsprechend erhöhten, stieg das Kassendefizit der Gebietskörperschaften 1971 um  $5\frac{1}{2}$  Mrd DM auf gut 11 Mrd DM. Gemessen an dieser Veränderung des Kassendefizits, hat die Haushaltsgebarung der Gebietskörperschaften im Jahre 1971 die volkswirtschaftliche Gesamtnachfrage in der Größenordnung von etwa  $\frac{3}{4}\%$  des Bruttosozialprodukts erhöht und dadurch die geringen kontraktiven Effekte in anderen Bereichen der Inlandsnachfrage weitgehend aufgehoben. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt man, wenn, basierend auf dem Konzept des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, das tatsächliche Kassendefizit mit dem sogenannten „konjunkturneutralen“ Defizit verglichen wird. Das konjunkturneutrale Defizit würde sich 1971 auf 4 Mrd DM belaufen haben (vgl. Tabelle S. 85), während das tatsächliche Kassendefizit (gut 11 Mrd DM) um  $7\frac{1}{2}$  Mrd DM darüber hinausging. Auch dies zeigt, wie stark expansiv die Gebietskörperschaften 1971 nach diesem Beurteilungsmaß gewirkt haben. Zu demselben Urteil kommt auch der Sachverständigenrat, wenn er feststellt, daß das Ziel der Haushaltspolitik, zur Preisstabilisierung und konjunkturellen Entspannung beizutragen, im Jahre 1971 erneut nicht erreicht worden sei (Jahresgutachten 1971/72, Ziff. 177).

Einen gewissen Beitrag zur Entspannung auf den inländischen Märkten haben im Jahre 1971 die Veränderungen im Waren- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland geleistet. Zwar war der Überschuß im Waren- und Dienstleistungsverkehr – in jeweiligen Preisen gerechnet – im Jahre 1971 nur wenig kleiner als 1970. Durch die De-facto-Aufwertung der D-Mark seit Mai 1971 haben sich jedoch die Preisrelationen zum Ausland zunehmend zugunsten der Bundesrepublik verändert, denn die Importpreise sind, in D-Mark gerechnet, gesunken (nach dem Einfuhrpreisindex von April 1971 bis Februar 1972 um 5%), während die Exportpreise auch nach der Freigabe der Wechselkurse noch leicht stiegen. Die Bundesrepublik erhielt somit für ihre Ausfuhrerlöse einen zunehmend höheren realen Gegenwert bei der Einfuhr. Schaltet man die Preisbewegungen aus, so zeigt sich, daß der Überschuß der Bundesrepublik im Waren- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland 1971 (in Preisen des Vorjahres gerechnet) um etwa 4 Mrd DM abgenommen hat. Diese Verminderung des Waren- und Dienstleistungsüberschusses konzentrierte sich im wesentlichen auf die zweite Hälfte des Jahres 1971, in der sie das im Inland verfügbare reale Angebot an Waren und Dienstleistungen um 1% erhöht und damit den Preisauftrieb in der Bundesrepublik verlangsamt hat.

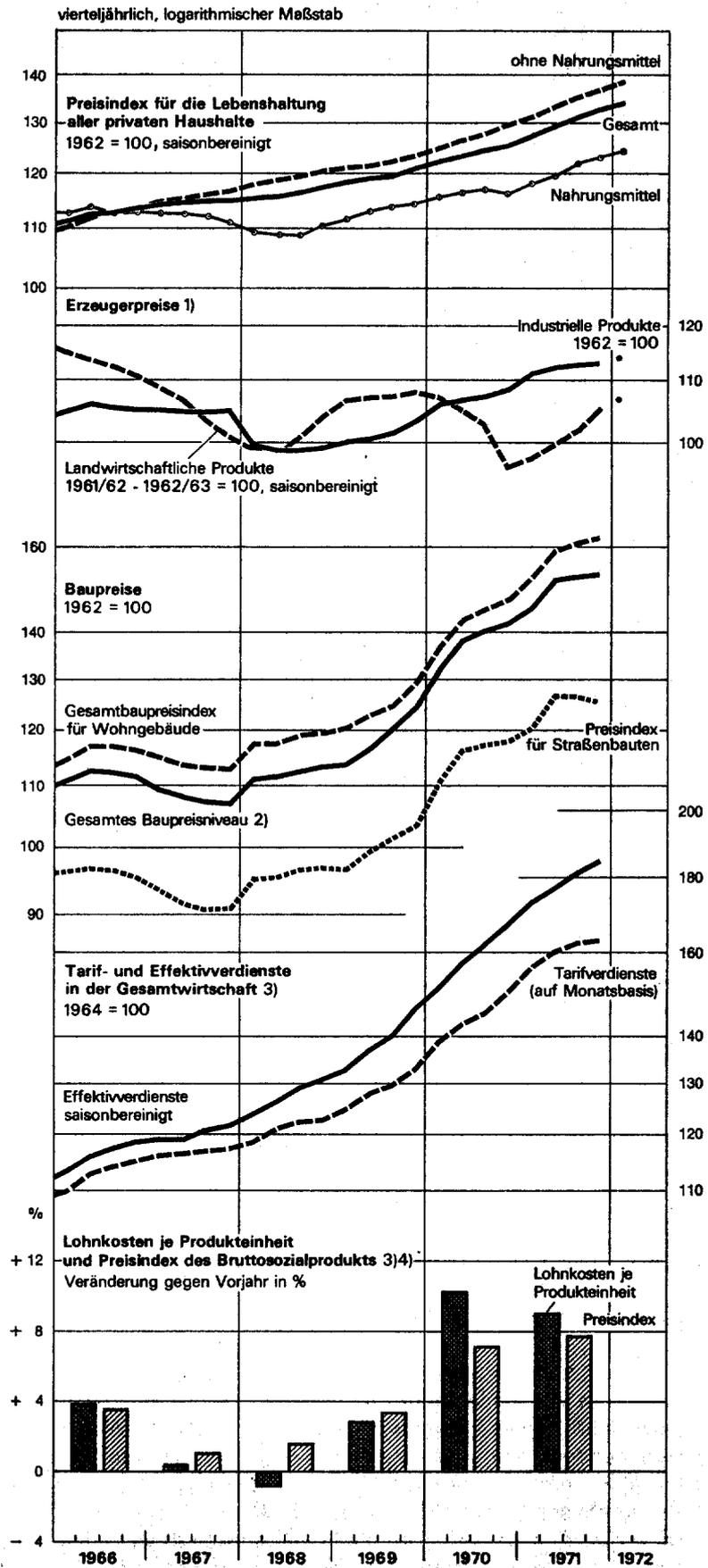
Verringerte Netto-  
Exporte von Waren  
und Dienstleistungen

### c) Anhaltende Geldwertverschlechterung

Unter dem Einfluß konjunktureller und außenwirtschaftlicher Faktoren erreichte der Preisauftrieb in der Bundesrepublik 1971, mit Ausnahme der landwirtschaftlichen Preise, einen neuen Höhepunkt, wenn sich auch im Verlauf des Jahres eine gewisse Tendenzwende abzuzeichnen begann. Bei den Erzeugerpreisen der Industrie lag der Wendepunkt im Mai, sie stiegen von da an langsamer; bei den Verbraucherpreisen zeigte sich erst vom Spätherbst an eine leichte Verlangsamung des Anstiegs. Insgesamt blieb die Teuerung freilich weiterhin viel zu hoch. Ende 1971 waren die Verbraucherpreise, gemessen am Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte, um 5,8% höher als ein Jahr zuvor; Im März 1972 betrug der Vorjahresabstand noch 5,4%. Mit Ausnahme des Höhepunktes der Korea-Krise (1951) sind die Lebenshaltungskosten seit der Währungsreform

Leichte Abschwächung  
des Preisauftriebs im  
Verlauf von 1971

# Preise und Löhne



1) Ab Januar 1968 Mehrwertsteuereinfluß schätzungsweise ausgeschaltet.  
 2) Eigene Berechnung.- 3) Ab 1967 vorläufige Ergebnisse.- 4) Quotient aus dem Index der Effektivverdienste und dem des realen Bruttosozialprodukts je Erwerbstätigen.- •Jan./Febr. 1972.

niemals annähernd um den gleichen Prozentsatz gestiegen; die höchste Zuwachsrate im Vorjahresvergleich hatte bisher 4,5% (April 1966) betragen. Deutlicher war die Tendenzwende bei den Erzeugerpreisen: Hier hatte der Zuwachs gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit im Mai 1971 noch 5,2% betragen, im Dezember dagegen 3,4%, im Februar 1972 2,6%. Für Industrieerzeugnisse war dies freilich immer noch eine hohe Teuerungsrate, denn im Durchschnitt der Jahre 1962 bis 1967 beispielsweise hatten sich die Verkaufspreise der Industrie jährlich nur um 1,0% erhöht. Gelänge es nicht, die Erzeugerpreise der Industrie in absehbarer Zeit wieder annähernd stabil zu halten – was allerdings voraussetzen dürfte, daß die Produktionskosten nicht mehr steigen –, so bestünde keine Aussicht, der zum Teil strukturbedingten Verteuerung der Dienstleistungen und dem Anstieg der Mieten entgegenzuwirken und damit die Erhöhung der Lebenshaltungskosten auf ein erträgliches Maß zu reduzieren. Die bisherigen Fortschritte in der Eindämmung des Preisanstiegs bei Industrieerzeugnissen waren jedenfalls, gemessen an diesem Ziel, noch keineswegs ausreichend, zumal neue, administrativ bestimmte Preissteigerungen bevorstehen, nicht zuletzt für landwirtschaftliche Produkte, die der EWG-Agrarmarktordnung unterliegen.

Das relativ hohe Maß an Geldwertminderung, wie es die Bundesrepublik im Jahre 1971 und auch schon 1970 zu verzeichnen hatte, kann freilich nicht ohne einen Blick auf die übrige Welt beurteilt werden, in der die Preise ebenfalls weit stärker als früher stiegen. In den zehn westlichen Industrieländern (ohne Bundesrepublik), die in unseren Berichten üblicherweise zum Vergleich herangezogen werden, sind beispielsweise die Lebenshaltungspreise 1969 und 1970 um durchschnittlich 5,2% und 6,0% und die Großhandelspreise industrieller Produkte um 4,2% und 5,3% gestiegen, während sich in diesen Ländern von 1962 bis 1968 die Lebenshaltungspreise im Jahresdurchschnitt um 3,1% und die Großhandelspreise für Industrieprodukte jährlich nur um 1,6% erhöht hatten. Der Preisanstieg in der Bundesrepublik war in jenen Jahren zum Teil merklich hinter der Teuerung im Ausland zurückgeblieben; so sind z. B. in den Jahren 1962 bis 1968 die deutschen Verbraucherpreise im Durchschnitt jährlich um 2,6% und die Erzeugerpreise industrieller Produkte um 0,8% gestiegen. Auch 1969 und teilweise 1970 war der Preisanstieg in der Bundesrepublik geringer als im Ausland. Im Jahre 1971 dagegen war es umgekehrt, denn die Erzeugerpreise in der Bundesrepublik haben sich während des größten Teils des Jahres stärker erhöht als in anderen Ländern; erst im Dezember 1971 und in den darauffolgenden Monaten war der Anstieg in der Bundesrepublik wieder etwas niedriger als in den übrigen Ländern. Die deutschen Verbraucherpreise sind vom Sommer 1971 an durchweg kräftiger als in den übrigen Industriestaaten gestiegen, und dies hat sich auch bis Anfang Februar 1972 nicht geändert, wengleich sich das Ausmaß der Teuerung in der Bundesrepublik – wie seit einiger Zeit auch in anderen Ländern – nun etwas zu vermindern begann.

In der Bundesrepublik hat damit in den Jahren 1970 und insbesondere 1971 die inflatorische Entwicklung im großen und ganzen ein ähnliches Ausmaß erreicht wie in den anderen Ländern, obwohl die D-Mark sowohl im Oktober 1969 als auch ab Mai 1971 im Gefolge der Freigabe des Wechselkurses beträchtlich aufgewertet worden ist. Die DM-Aufwertung von 1969 hat den Prozeß der inneren Preis- und Kostensteigerung offenbar aus mehreren Gründen nicht mehr nennenswert verlangsamen können, und zwar einmal, weil sie sehr spät kam, zum anderen aber auch, weil sie quantitativ wohl zu gering war. Zwar war der nominelle Aufwertungssatz mit 9,3% relativ hoch gewählt worden – nur wenige in der Bundesrepublik wären damals bereit gewesen, die D-Mark noch stärker aufzuwerten –, aber gleichzeitig mit der Wechselkursänderung war die bereits ein Jahr früher im Bereich des Handelsverkehrs durch steuerliche Maßnahmen vollzogene „Quasi-Aufwertung“ im Ausmaß von 4% entfallen und insoweit der Aufwertungseffekt gemindert worden. Besonders aber wurde die preisdämpfende Wirkung der Aufwertung vom Herbst 1969 dadurch überspielt, daß sich die Inflation weltweit verstärkte; eine derartige Entwicklung war damals nicht unterstellt worden. Die Preisreaktionen nach der De-facto-Aufwertung der D-Mark vom Mai 1971 sind, soweit sie sich bisher überhaupt schon überblicken lassen, positiver. In den elf Monaten, die seither verstrichen sind, hat sich das Ausmaß des Preisauftriebs in der Bundesrepublik auf der Erzeugerstufe für industrielle Produkte auf die Hälfte reduziert. Im Preisindex für die Lebenshaltung sind wegen der gegenläufigen Entwicklung der

Die Preisentwicklung im Vergleich zum Ausland

Die Wirkung der Wechselkursänderungen der D-Mark

Preisentwicklung in ausgewählten Ländern									
Veränderung gegen Vorjahr in %									
Land	JD 1962– 1968	1969	1970	1971	1971				1972
					1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	Jan./ Febr.
<b>Index der Großhandelspreise industrieller Produkte</b>									
EWG-Länder									
Belgien	+ 1,4	+ 4,1	+ 5,6	+ 2,1	+ 2,3	+ 2,2	+ 2,4	+ 1,7	+ 2,5
Frankreich	+ 1,1	+ 9,4	+ 6,7	+ 4,0	+ 2,3	+ 3,3	+ 5,1	+ 5,6	+ 4,9
Italien	+ 1,9	+ 3,5	+ 7,9	+ 3,8	+ 4,7	+ 4,0	+ 3,9	+ 2,6	+ 2,4
Niederlande	+ 3,1	+ 4,5	+ 4,3	+ 4,1	+ 4,5	+ 4,5	+ 3,3	+ 3,3	...
EWG-Länder insgesamt 1) 2)	+ 1,8	+ 5,6	+ 6,3	+ 3,5	+ 3,2	+ 3,5	+ 3,8	+ 3,5	s) + 3,2
EFTA-Länder									
Großbritannien	+ 2,4	+ 3,9	+ 6,6	+ 7,8	+ 8,2	+ 8,4	+ 8,2	+ 6,5	+ 5,6
Österreich	+ 2,3	+ 2,4	+ 4,9	+ 6,3	+ 6,9	+ 6,5	+ 6,3	+ 5,9	+ 4,0
Schweden	+ 2,4	+ 5,1	+ 7,0	+ 3,0	+ 2,7	+ 2,7	+ 3,0	+ 3,4	...
Schweiz	+ 0,6	+ 3,0	+ 4,6	+ 2,1	+ 1,9	+ 2,0	+ 1,9	+ 2,2	+ 3,1
USA	+ 1,3	+ 3,4	+ 3,8	+ 3,6	+ 3,6	+ 3,6	+ 4,3	+ 3,3	+ 3,4
Japan	+ 0,7	+ 1,9	+ 4,2	- 0,7	+ 0,1	- 0,9	- 0,9	- 1,2	- 0,4
Ausgewählte Länder insgesamt 2)	+ 1,6	+ 4,2	+ 5,3	+ 3,8	+ 3,8	+ 3,9	+ 4,2	+ 3,6	s) + 3,3
Zum Vergleich: BR Deutschland	+ 0,8	+ 2,2	+ 5,9	+ 4,7	+ 5,0	+ 5,1	+ 4,8	+ 3,8	+ 2,7
<b>Preisindex für die Lebenshaltung</b>									
EWG-Länder									
Belgien	+ 3,4	+ 3,8	+ 3,9	+ 4,3	+ 3,5	+ 3,9	+ 4,6	+ 5,4	+ 5,4
Frankreich	+ 3,4	+ 6,0	+ 5,6	+ 5,5	+ 4,9	+ 5,2	+ 5,6	+ 5,8	+ 5,7
Italien	+ 4,2	+ 2,7	+ 4,9	+ 4,9	+ 5,0	+ 4,8	+ 4,9	+ 4,8	+ 4,8
Niederlande	+ 4,6	+ 7,5	+ 4,4	+ 7,6	+ 6,6	+ 7,7	+ 7,6	+ 8,4	+ 8,2
EWG-Länder insgesamt 1) 3)	+ 3,8	+ 5,0	+ 5,2	+ 5,3	+ 5,1	+ 5,2	+ 5,3	+ 5,6	+ 5,5
EFTA-Länder									
Großbritannien	+ 3,5	+ 5,4	+ 6,4	+ 9,4	+ 8,6	+ 9,8	+ 10,1	+ 9,2	+ 8,1
Österreich	+ 3,4	+ 3,1	+ 4,4	+ 4,7	+ 4,3	+ 4,5	+ 5,0	+ 5,0	+ 5,5
Schweden	+ 4,0	+ 2,7	+ 7,0	+ 7,4	+ 8,6	+ 6,9	+ 6,9	+ 7,2	+ 5,0
Schweiz	+ 3,5	+ 2,5	+ 3,6	+ 6,6	+ 6,2	+ 6,8	+ 6,6	+ 6,6	+ 6,7
USA	+ 2,4	+ 5,4	+ 5,9	+ 4,3	+ 4,9	+ 4,4	+ 4,3	+ 3,5	+ 3,5
Japan	+ 5,5	+ 5,3	+ 7,9	+ 6,2	+ 5,8	+ 6,2	+ 7,2	+ 5,5	+ 3,8
Ausgewählte Länder insgesamt 3)	+ 3,1	+ 5,2	+ 6,0	+ 5,2	+ 5,4	+ 5,2	+ 5,4	+ 4,8	+ 4,3
Zum Vergleich: BR Deutschland	+ 2,6	+ 2,7	+ 3,8	+ 5,2	+ 4,1	+ 4,8	+ 5,6	+ 5,8	+ 5,6

1 Ohne Bundesrepublik Deutschland und Luxemburg. – 2 Gewogen mit dem jeweiligen Anteil der Ausfuhr dieser Länder an der Weltausfuhr im Zeitraum 1963–1969. – 3 Gewogen mit dem jeweiligen Anteil dieser Länder am BSP der OECD-Länder 1968. – s Teilweise geschätzt.

Agrarpreise allerdings nur erste Ansätze einer Preisberuhigung zu erkennen. Freilich kann die Tendenz zur Dämpfung des Preisauflriebs keineswegs ausschließlich auf die Wechselkursänderung zurückgeführt werden, aber es ist ebenso unzweifelhaft, daß diese dabei eine große Rolle spielte und in der nächsten Zukunft auch noch weiter spielen wird. Immerhin sind durch die Aufwertung die Einfuhrpreise spürbar gesenkt worden; der Einfuhrpreisindex ist seit April 1971 um 5% zurückgegangen, obgleich im Ausland die Preise seitdem zumindest nicht gesunken sind. Offenbar haben die ausländischen Lieferanten die Verbilligung der Auslandswährungen für die deutschen Importeure nicht dazu nutzen können, ihre Verkaufspreise in ausländischer Währung spürbar zu erhöhen; nach der Aufwertung von 1969 war das vielfach geschehen. Auf der anderen Seite haben die deutschen Exporteure seit Mai 1971 ihre Exportpreise in D-Mark kaum noch erhöhen können, so daß das Exportgeschäft vom Gewinn her etwas uninteressanter wurde; die Konkurrenz auf dem Inlandsmarkt dürfte dadurch belebt worden sein, was ebenfalls tendenziell preisdämpfend gewirkt hat.

Die binnenwirtschaftlichen Preisauflriebsfaktoren

Der hohe und auf der Verbraucherstufe sogar noch beschleunigte Preisaufltrieb in der Bundesrepublik im Jahre 1971 hatte aber in hohem Maße auch eigenständige Ursachen, die letztlich freilich von den schon erwähnten Inflationstendenzen in der übrigen Welt nicht scharf zu trennen sind. Unter den eigenständigen Inflationsursachen ist einmal die im einzelnen schon geschilderte expansive Wirkung der öffentlichen Haushalte zu nennen, die eine Fortsetzung der bisherigen Preisstei-

Lohnkosten je Produkteinheit in der Industrie ausgewählter Länder *)							
Position	1968	1969	1970	1971	1969	1970	1971
	1963 = 100				Zunahme gegenüber Vorjahr in %		
Italien	108,4	113,2	129,4	148,2	4,4	14,3	14,5
Belgien	111,2	112,5	120,7	131,6	1,1	7,3	9,0
Niederlande	119,3	124,9	131,9	141,1	4,7	5,6	7,0
Frankreich	115,4	122,5	128,4	136,1	6,1	4,8	6,0
Großbritannien	113,9	119,2	130,0	138,4	4,6	9,1	6,5
Westeuropa, ausgewählte Länder 1)	113,5	119,1	130,2	139,5	5,0	8,2	8,2
Vereinigte Staaten von Amerika	112,1	118,7	125,0	128,1	5,9	5,2	2,5
Zum Vergleich:							
BR Deutschland	105,2	108,2	121,7	131,4	2,9	12,4	8,0

\* Einschl. Bau; errechnet aus der Veränderung der Bruttoeinkommen je abhängig Beschäftigten und der Bruttowertschöpfung je abhängig Beschäftigten in Preisen von 1963, jeweils in nationaler Währung. — 1 Gewogen mit dem jeweiligen Anteil dieser Länder am BSP der OECD-Länder 1968. — Quelle: EWG-Kommission.

gerungsraten förderte. Ein zweiter Ursachenkomplex liegt im Verhalten der Sozialpartner in der Lohnpolitik. Unzweifelhaft haben die Lohnsteigerungen sowohl von der Kosten- als auch von der Nachfrageseite her den Preisauftrieb gefördert. Im Jahre 1971 sind die Durchschnittslöhne und -gehälter gegenüber dem Vorjahr um rd. 12% gestiegen, während sich die Produktivität – gemessen am realen Brutto-sozialprodukt je Erwerbstätigen – nur um 2 1/2% erhöht hat. Die Lohnkosten je Produkteinheit sind damit 1971 um 9% gestiegen, nachdem sie 1970 um 10 1/2%, 1969 dagegen nur um 3% zugenommen hatten. Von der Kostenseite her war daher ein beachtlicher Druck zur Erhöhung des Preisniveaus gegeben, das bei den im Inland verwendeten Produkten nach der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung um 7 1/2% gestiegen ist. Da sich die Erhöhung und Ermäßigung der übrigen Kostenelemente (z. B. bei Abschreibungen und bei Einfuhrpreisen) weitgehend ausgeglichen haben und die Gewinnmargen weiter zurückgegangen sind, würden die Lohnsteigerungen im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtbilanz eine quantitativ ausreichende Erklärung für die Preissteigerungen darstellen. Einer solchen Schlußfolgerung könnte freilich entgegengehalten werden, daß Löhne letztlich ebenfalls Preise sind, die ihrerseits in engem Zusammenhang mit der gesamten Preis- und Kostenentwicklung in der Bundesrepublik und in der übrigen Welt stehen. Denn alle preisbestimmenden Einflüsse in der Bundesrepublik wie in der übrigen Welt wirken auf die inländischen Märkte und damit auch auf den Arbeitsmarkt als den zentralen Markt des besonders knappen Produktionsfaktors Arbeit ein. Lohnsteigerungen, die den jeweiligen Bedingungen am Arbeitsmarkt adäquat sind, würden daher keinen autonomen Einfluß auf Preise und Kosten haben, sondern sie wären selbst nur Ausdruck der allgemeinen Übernachfrage, die ihrerseits der Hauptgrund der inflatorischen Entwicklung wäre. Einige wichtige Symptome sprechen jedoch dafür, daß auch im Jahre 1971 – wie in Ansätzen schon im Jahre 1970<sup>1)</sup> – die Lohnsteigerungen keineswegs nur „marktbedingt“ waren, sondern daß sie die Preisentwicklung eigenständig beeinflusst haben.

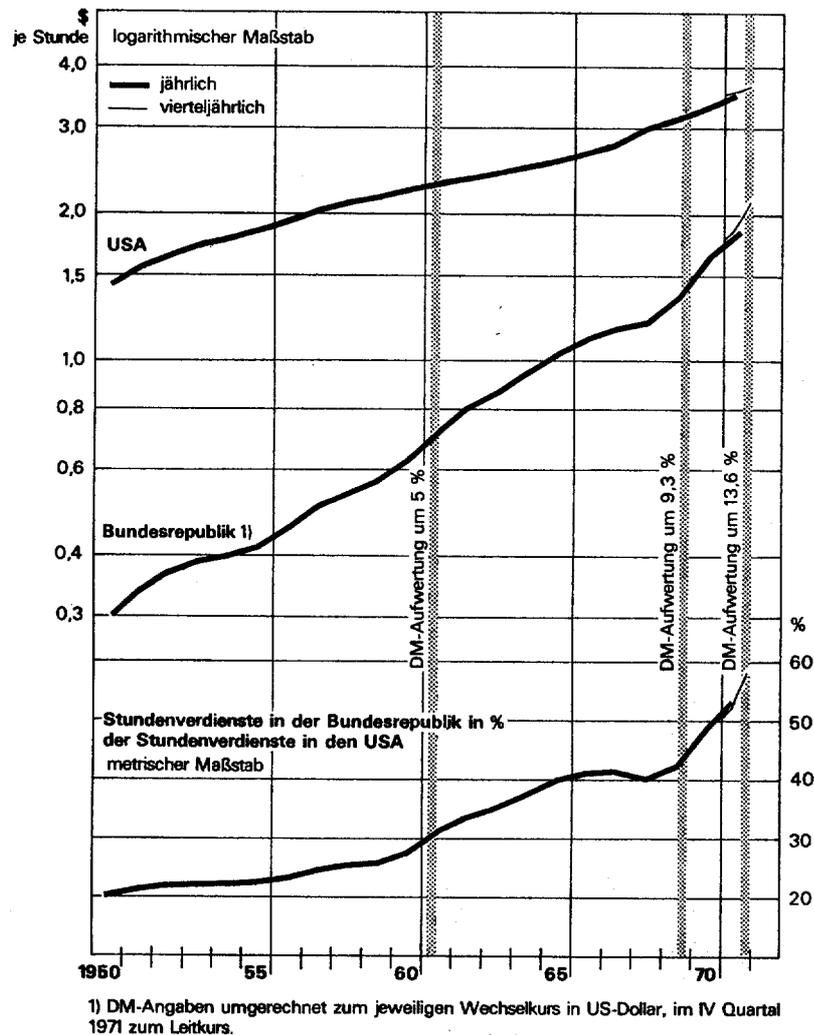
Ein erstes Symptom dieser Art ist darin zu erblicken, daß es 1971 praktisch keine Lohndrift gab, oder mit anderen Worten: daß im vergangenen Jahr erstmals seit langem die Effektivverdienste statistisch kaum stärker gestiegen sind als die Tarifverdienste<sup>2)</sup>. In den vorangegangenen Jahren war dagegen die z. T. beachtlich hohe Lohndrift ein ziemlich sicheres Indiz dafür gewesen, daß die Verfassung des Arbeitsmarktes größere Lohnsteigerungen zugelassen hätte, als sie bei den Tarifvertragsverhandlungen tatsächlich vereinbart worden waren. Ein zweites Symptom für die eigenständige, preiserhöhende Rolle der von den Tarifparteien vereinbarten Lohnsteigerungen im Jahre 1971 besteht darin, daß sie in einer Zeit erfolgten, in der sich das Beschäftigungsvolumen (die Gesamtsumme der geleisteten Arbeits-

Autonome Rolle der Lohnpolitik

<sup>1</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1970, S. 8 ff.

<sup>2</sup> Würden die sogenannten kostenneutralen Tariflohnhebungen nicht ausgeschaltet, so würde sich sogar eine negative Lohndrift ergeben.

## Durchschnittliche Bruttostundenverdienste der Industriearbeiter in der Bundesrepublik und in den USA



stunden) immerhin fühlbar verringerte; eine stärkere Mäßigung in der Lohnpolitik wäre zweifellos „marktgerechter“ gewesen. Allerdings verhinderten es die besonderen demographischen Gegebenheiten in der Bundesrepublik, durch die die Zahl der inländischen Erwerbstätigen ständig sinkt, sowie die Verkürzung der Arbeitszeit, daß es 1971 zu einer ins Gewicht fallenden Arbeitslosigkeit kam. Ein drittes Symptom dafür, daß die Lohnsteigerungen im Jahre 1971 bis zu einem gewissen Grade gegen die „Markttendenz“ vereinbart wurden, ist darin zu sehen, daß die Gewinnquote, nachdem sie 1970 im Vergleich zu den vorangegangenen Jahren bereits stark zurückgegangen war, im Jahre 1971 erneut sank, und zwar auf den bisher wohl niedrigsten Stand der Nachkriegszeit. Anders ausgedrückt: Die gesamtwirtschaftliche Lohnquote ist 1971 erneut stark – auf den vorher nie erreichten Satz von 69% des Volkseinkommens – gestiegen und damit weit mehr, als mit der Zunahme des Anteils der Unselbständigen an der Gesamtzahl aller Erwerbstätigen erklärt werden könnte. Aus diesem Tatbestand kann zugleich gefolgert werden, daß für das Ausmaß der Lohnbewegung im Jahre 1971 kein „Nachholbedarf“ geltend gemacht werden konnte, denn schon 1970 war die Lohnquote höher gewesen als je zuvor. Zu einem ähnlichen Ergebnis führt ein internationaler Vergleich der Lohnsteigerungen. Geht man von der Zunahme der Lohnkosten je Produkteinheit in der Industrie aus – umfassendere Vergleichsgrößen hierfür liegen nicht vor –, so war sie in der Bundesrepublik 1971 erneut größer als im Durchschnitt der übrigen EWG-Länder einschließlich Großbritanniens, nachdem sie schon 1970 erheblich darüber gelegen hatte. Lediglich im längerfristigen Vergleich (etwa seit 1963 gerechnet) sind die Lohnkosten je Produkteinheit in der deutschen

Industrie bis 1971 etwas weniger gestiegen als in den europäischen Vergleichsländern, aber dieser „Vorsprung“ ist durch die zwei Aufwertungen der D-Mark von 1969 und 1971 sowie durch die Abwertungen zweier europäischer Währungen (des englischen Pfundes 1967 und des französischen Franken 1969) weit überkompensiert worden. Dies gilt übrigens nicht nur für den Vergleich mit der Lohnentwicklung in anderen europäischen Industrieländern, sondern eher noch mehr im Vergleich zu den USA. So belief sich der durchschnittliche Stundenlohn der deutschen Industriearbeiter im vierten Quartal 1971, umgerechnet zum jeweiligen Wechselkurs, auf annähernd 60% des durchschnittlichen Stundenlohns in der amerikanischen Industrie gegen erst 50% im Jahre 1970, 40% im Jahre 1965 und nur gut 20% im Jahre 1950.

Schließlich mußte schon immer damit gerechnet werden, daß sich auf dem Arbeitsmarkt, der ja keineswegs ein Markt mit auch nur halbwegs vollständiger Konkurrenz der Anbieter (d. h. der Arbeitnehmer) und der Nachfrager (d. h. der Arbeitgeber) ist, sondern eher ein Markt, auf dem sich geschlossene Gruppen als Marktparteien gegenüberstehen, Löhne herausbilden, die u. U. erheblich vom „Gleichgewichtslohn“ abweichen. Mit anderen Worten: Die Lohnbildung kann leicht das Ergebnis von Macht- oder Verteilungskämpfen sein. Insoweit aber, wie der Gleichgewichtslohn überschritten (die Vollbeschäftigung aber gleichwohl garantiert) wird, wirkt der Lohn preiserhöhend. Würde der „Gleichgewichtslohn“ umgekehrt unterschritten, würden bei einigermaßen vollständiger nationaler und internationaler Konkurrenz die Preise fallen; bei Beschränkung der Konkurrenz – z. B. infolge falscher Wechselkurse oder durch Kartellabsprachen – würden dann die Unternehmerrgewinne steigen. Eine der wesentlichen Aufgaben der „Konzertierten Aktion“ – der einkommenspolitischen Gesprächsrunde der Bundesregierung mit den Sozialpartnern – besteht gerade darin, Abweichungen vom „Gleichgewichtslohn“ und die daraus resultierenden negativen Folgen für Preise und Löhne möglichst zu verhindern. Daß es 1971 gleichwohl zu einer „Fehlentwicklung“ bei den Lohnkosten kam, dürfte einmal daran gelegen haben, daß die Sozialpartner dem Umschwung in der Konjunkturlage, wie er insbesondere mit Beginn der DM-Aufwertung eintrat, nicht rechtzeitig Rechnung getragen hatten. Erst gegen Ende des Jahres war es bei den Verhandlungen in der Metallindustrie zu einer spürbaren Verminderung der Lohnerhöhungen gekommen. Besonders schwerwiegend war auch, daß die öffentlichen Arbeitgeber entgegen den von der Bundesregierung gesetzten Orientierungsdaten, wie sie z. B. im Jahreswirtschaftsbericht für 1971 enthalten sind, im Endergebnis zu sehr starken Lohn- und Gehaltserhöhungen bereit waren. Die Effektivverdienste im öffentlichen Dienst sind 1971 um durchschnittlich 15% gestiegen, nachdem sie schon 1970 um 13% erhöht worden waren. In jedem Fall aber spielte wohl ein Rolle, daß sich nach den großen Lohnsteigerungsraten vom Herbst 1969 bis zum Frühjahr 1971 die Meinung ausbreitete, eine Fortsetzung der gewohnten (und für die Einkommensumverteilung vermeintlich nötigen) hohen Lohnsteigerungen würde entgegen vielen Warnungen die Arbeitsplätze doch nicht gefährden; jedenfalls habe die Wirtschaftspolitik dies zu verhindern. Seit Beginn des Jahres 1972 scheinen die Lohnsteigerungsraten zwar geringer zu werden, aber auch die zuletzt vereinbarten Steigerungssätze (von sieben, acht und mehr Prozent) enthalten immer noch eine erhebliche inflatorische Komponente.

Lohnfindung bei organisierten Marktparteien

## 2. Geldpolitik in der Krise des internationalen Währungssystems

### a) Die Grundlinien der Geldpolitik 1971

Die Politik der Bundesbank war im abgelaufenen Jahr weithin dem Konflikt zwischen binnenwirtschaftlicher und außenwirtschaftlicher Zielsetzung ausgesetzt. Zwar erlaubte es die Konjunkturabschwächung im Inland, die zu Beginn von 1971 noch bestehende Restriktionspolitik weiter zu lockern; auch ohne Druck von außen wären die Bedingungen auf den Kreditmärkten im Verlauf des Jahres durch geeignete Maßnahmen erleichtert worden, aber die Lockerung wäre sicherlich langsamer erfolgt als sie tatsächlich vonstatten ging. Der Zwang der Anpassung an die Verhältnisse auf den internationalen Geld- und Kreditmärkten war im Jahresverlauf keineswegs immer gleichbleibend stark,

Konflikt der Zielsetzungen

Zahlungsbilanzentwicklung 1965–1971							
Mrd DM							
Position	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
1. Laufende Rechnung	– 6,7	+ 0,1	+ 9,4	+10,9	+ 6,2	+ 2,7	+ 0,4
2. Langfristiger Kapitalverkehr	+ 0,9	– 0,8	– 3,2	–11,4	–23,0	– 2,9	+ 6,6
3. Kurzfristiger Kapitalverkehr von Nichtbanken	+ 1,9	+ 2,2	– 1,9	+ 1,7	– 0,3	+ 6,0	– 0,3
4. Restposten	+ 3,1	+ 1,0	+ 0,4	+ 3,3	+ 2,5	+ 8,2	+ 8,5
Devisenbilanz insgesamt (1 + 2 + 3 + 4)	– 0,8	+ 2,5	+ 4,7	+ 4,5	–14,6	+14,0	+15,2
a) Nettoposition der Geschäftsbanken (Aktivierung: +)	+ 0,5	+ 0,6	+ 4,8	– 2,5	– 4,3	– 7,9	– 1,2
b) Zentrale Währungsreserven der Bundesbank (Zunahme: +)	– 1,3	+ 1,9	– 0,1	+ 7,0	–10,3	+21,9	+16,4

ja zeitweilig schwand er sogar ganz oder verschob sich – wie in der ersten Zeit der flexiblen Wechselkurse – dahingehend, daß nunmehr nicht so sehr die Frage des Zinsniveaus als die der richtigen Höhe des Wechselkurses im Vordergrund stand. Wegen der schnell wechselnden Konstellation auf den Devisenmärkten, insbesondere wegen der Zuspitzung und der späteren Überwindung der internationalen Währungskrise und deren Ausstrahlung auf die innere Situation der Bundesrepublik, mußte sich die Bundesbank in den verschiedenen Phasen unterschiedlich verhalten, um das jeweils größtmögliche Maß an Wirksamkeit ihrer Politik zu erreichen.

Die Phasen der Geldpolitik  
Erstens: bis zur Freigabe der Wechselkurse

Zweitens: Floating der D-Mark

Drittens: Floating der Währungen vieler Industrieländer

Von Beginn des Jahres 1971 bis zur Befreiung der Bundesbank von der Interventionspflicht am Devisenmarkt am 10. Mai 1971 haben die Kreditmärkte in der Bundesrepublik unter dem Einfluß starker und sich schließlich immer mehr beschleunigender Devisenzuflüsse gestanden. Die Währungsreserven der Bundesbank nahmen in dieser Zeit um 19 Mrd DM zu, wobei 8 Mrd DM allein in den letzten drei Tagen vor Schließung der Devisenbörsen (5. Mai) aufgenommen worden waren. Die Hauptursache hierfür bildete zunächst das Zinsgefälle zwischen der Bundesrepublik und dem Ausland, in zunehmendem Maße aber auch die Spekulation auf Wechselkursänderungen. Mit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen am 10. Mai 1971 kehrten sich die kurzfristigen Kapitalströme im Verkehr mit dem Ausland um, wenn auch die Abgaben aus den Devisenbeständen der Bundesbank – vom 10. Mai bis Ende Juli netto 6 Mrd DM – erheblich hinter den vorangegangenen Zuflüssen zurückblieben. Der Aktionsspielraum der Geldpolitik war damit wieder gewachsen, wenngleich er nicht unbegrenzt blieb. Seine Grenze lag nun vor allem in der anhaltenden Aufwertung der D-Mark, die wegen der damit verbundenen Verschlechterung der Konkurrenzlage der deutschen Wirtschaft um so mehr Bedenken hervorrief, je länger sie anhielt. Jede Verschärfung der Bedingungen auf den innerdeutschen Kreditmärkten verstärkte nämlich die Tendenz zu Kapitalimporten und damit den Druck auf den Dollarkurs an den deutschen Devisenbörsen, was zugleich identisch mit weiterer Aufwertung der D-Mark nicht nur gegenüber dem Dollar, sondern auch gegenüber den meisten anderen Ländern war, die in jener Periode noch unverändert an festen Wechselkursen festhielten. Diese für den Wechselkurs der D-Mark mißliche Lage änderte sich allerdings, als nach der Aufhebung der Dollarkonvertibilität durch die Regierung der Vereinigten Staaten am 15. August 1971 auch die meisten anderen Industrieländer ihre Wechselkurse freigaben (Frankreich behielt allerdings auch dann noch feste Wechselkurse). Von diesem Zeitpunkt an war eine Aufwertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar nicht mehr mit einer Aufwertung gegenüber allen Handelspartnern gleichzusetzen. Im Gegenteil: Da nach dem 15. August die Dollarkurse in anderen Ländern schneller fielen als in der Bundesrepublik, ergab sich gegenüber der Zeit des „Floating“ lediglich der D-Mark (sowie des holländischen Gulden und des kanadischen Dollar) eine leichte Verminderung des durchschnittlichen Aufwertungssatzes der D-Mark, die auf die Dauer freilich nicht anhielt, da Kapitalimporte in die Bundesrepublik wieder auf den Dollarkurs drückten. In dieser Periode eines weitverbreiteten „Floating“ gewannen Gerüchte und Vermutungen über eine künftige Neuordnung der Wechselkurse wachsendes Gewicht. Die inländische Geldpolitik muß-

te nun wieder mehr Rücksicht auf die außenwirtschaftlichen Einflüsse nehmen. Die Phase der Unsicherheit über die Wechselkurse fand schließlich ihren Abschluß mit der Währungskonferenz von Washington am 17. und 18. Dezember 1971. Die Bundesrepublik wie alle großen Länder (ausgenommen Kanada) kehrte damit wieder zu festen Wechselkursen – nun freilich mit größeren Bandbreiten – zurück. Da schon bald nach der Wechselkursneuordnung wieder Devisen angeboten wurden, mußte die Geldpolitik abermals stärker den außenwirtschaftlichen Gegebenheiten angepaßt werden. Deshalb wurde im März 1972 erstmals der Versuch einer gewissen außenwirtschaftlichen Absicherung durch Einführung einer Bardepotpflicht für die Aufnahme bestimmter Kredite im Ausland gemacht.

Viertens: Realignment der Wechselkurse

Die unterschiedliche Konstellation in außenwirtschaftlicher Hinsicht verlangte recht unterschiedliche Kombinationen der einzelnen geldpolitischen Maßnahmen. Solange die außenwirtschaftlichen Störungen nicht beseitigt wurden, mußte die Bundesbank vor allem mit dem Zinssatz nachgeben und zwar primär mit der Absicht, das Zinsgefälle zum Ausland und damit den Anreiz zu Kapitalimporten zu verringern. Sie senkte daher im Jahre 1971 die Diskont- und Lombardsätze dreimal: Zunächst in der Periode mit festen Kursen und hohen Devisenzuflüssen am 31. März, und zwar den Diskontsatz von 6 auf 5<sup>3</sup>/<sub>4</sub> und den Lombardsatz von 7<sup>1</sup>/<sub>2</sub> auf 6<sup>1</sup>/<sub>2</sub>%. Erneut wurden diese Sätze am 13. Oktober, also in der Periode des „Floating“ der meisten Industrieländer, um <sup>1</sup>/<sub>2</sub> bzw. 1 Prozentpunkt herabgesetzt. Ein weiterer Schritt wurde am 22. Dezember nach der Neuordnung der Wechselkurse durch das Abkommen von Washington getan; der Diskontsatz wurde damit auf 4% und der Lombardsatz auf 5% herabgesetzt. Diese Linie wurde Ende Februar 1972 mit einer erneuten Senkung des Diskont- und Lombardsatzes auf 3 bzw. 4% zum Abschluß gebracht – eine Maßnahme, die in engem Zusammenhang mit der von der Bundesregierung beschlossenen außenwirtschaftlichen Absicherung durch Einführung einer Bardepotpflicht für die Aufnahme bestimmter Kredite im Ausland zu sehen ist.

Die Reaktionen der Geldpolitik: Wiederholte Senkungen der Notenbankzinsen ...

War somit der Trend der Zinspolitik der Bundesbank im Jahre 1971 und in den ersten Monaten von 1972 eindeutig, so verfolgten die einzelnen liquiditätspolitischen Maßnahmen unterschiedliche Ziele. In mehreren Fällen dienten sie dazu, eine zu starke Verflüssigung des Bankenapparates bis zu einem gewissen Grade wieder auszugleichen. So ist es zu verstehen, daß in Verbindung mit der Diskontsenkung im März 1971 die Rediskontkontingente der Banken um 10% gekürzt wurden. Ferner wurden nach der außenwirtschaftlichen Absicherung durch die Wechselkursfreigabe die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten mit Wirkung vom 1. Juni um 15% sowie die für den Bestand an Auslandsverbindlichkeiten noch stärker erhöht und zugleich mit der Diskontsenkung Ende Februar 1972 die Rediskontkontingente erneut um 10% herabgesetzt<sup>1</sup>). Hierdurch wurden die freien Liquiditätsreserven der Banken jeweils vermindert, jedoch nur so weit, daß die neu festgesetzten Diskont- und Lombardsätze gleichwohl als marktkonform gelten konnten. Im Oktober und im Dezember 1971 wurden zugleich mit den Zinssätzen der Notenbank auch die Mindestreserven gesenkt, und zwar jeweils um 10%. Im Oktober erschien die Liquiditätsfreigabe angezeigt, weil vordem Liquidität in beachtlichem Umfang abgeflossen war, so daß ohne Liquiditätserhöhung die ermäßigten Zinssätze der Bundesbank außerhalb des Marktes gelegen hätten. Nach der Wechselkursneuordnung wäre gleiches zu befürchten gewesen, jedenfalls dann, wenn es, wie zunächst erwartet, zu größeren Devisenabflüssen gekommen wäre.

... Kompensatorische und ...

... unterstützende liquiditätspolitische Maßnahmen

Die notenbankpolitischen Instrumente zur Feinsteuerung der Bankenliquidität und der Zinssätze – in erster Linie die Offenmarktpolitik, daneben aber auch gewisse Interventionen am Devisenterminmarkt, mit denen freilich auch noch andere Ziele verfolgt werden – waren angesichts des zeitweise enormen Ausmaßes der Liquiditätsbewegungen im allgemeinen nur wenig anwendbar. Der Radius für Offenmarktoperationen mit langfristigen Titeln war deshalb nicht groß, weil die Bundesbank keine wesentlichen Bestände an Staatspapieren im Portefeuille hat und „eigene Titel“ nur als kurzfristige Mobilisierungs- oder Liquiditätstitel ausgeben kann. Die freien Liquiditätsreserven der Banken wären zwar im Prinzip auch durch

Andere notenbankpolitische Maßnahmen

<sup>1</sup> Die Kürzung der Rediskontkontingente ist auch im Zusammenhang mit der Tatsache zu sehen, daß diese Kontingente jedes Jahr bei unverändertem Berechnungsmodus automatisch mit den Eigenkapitalien der Kreditinstitute wachsen, was der Notenbank unter bestimmten Bedingungen unerwünscht sein kann.

die Abgabe von kürzerlaufenden Staatstiteln an Nichtbanken zu beeinflussen gewesen; im Juni 1971 hatte der Zentralbankrat auch beschlossen, bis zu 2 Jahren laufende Schatzanweisungen, die die Bundesbank (im Umtausch gegen Ausgleichsforderungen) als sogenannte Mobilisierungs- und Liquiditätstitel begibt, nunmehr auch an Nichtbanken zu verkaufen. Geschäfte dieser Art konnten jedoch im wesentlichen nur mit Sozialversicherungen abgeschlossen werden.

#### Interventionen am Devisenterminmarkt

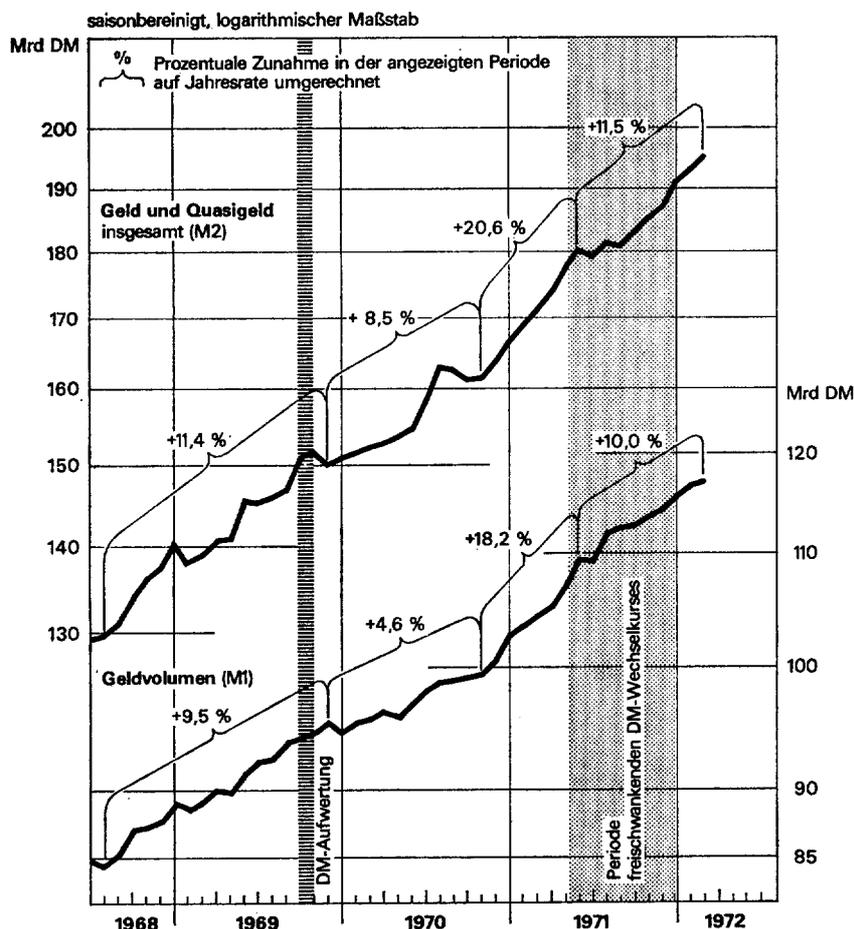
In quantitativ größerem Maße wurden zeitweilig Devisentermingeschäfte mit deutschen Kreditinstituten abgeschlossen, und zwar hauptsächlich „outright-Termingeschäfte“, bei denen im Gegensatz zum „Swappesgeschäft“ die Koppelung mit einem Kassageschäft fehlt. Namentlich in den Monaten der starken Devisenzuflüsse vor der Freigabe der Wechselkurse hat die Bank derartige Kontrakte getätigt und damit zweierlei beabsichtigt: Erstens den sonst zu erwartenden Devisenzugang zur Bundesbank und die damit verbundene Liquiditätsschöpfung in die Zukunft zu verschieben und zweitens den Devisenterminmarkt so zu beeinflussen, daß die Kreditaufnahme im Ausland für Inländer etwas teurer und der Devisenzugang dadurch vermindert wurde. Die Bank mußte aber erneut die Erfahrung machen, daß solche Abschlüsse zwar zeitweilig im beabsichtigten Sinne wirken, daß sie jedoch dann, wenn die Devisenmärkte unter sehr starken spekulativen Einflüssen stehen, zu sogenannten Karussellgeschäften genutzt werden, die die beabsichtigte Wirkung verhindern. Sobald beobachtet wurde, daß der von der Bank beabsichtigte Effekt nicht mehr zu erreichen war, wurden diese Geschäfte eingestellt. Die Terminabschlüsse in der Periode flexibler Kurse (im wesentlichen kurz vor und nach der Währungskonferenz im September) zielten vor allem auf eine Dämpfung der Aufwertungstendenz für die D-Mark, die damals besonders deshalb problematisch war, weil ein so wichtiger Handelspartner wie Frankreich in dieser Zeit gegenüber dem Dollar nicht aufgewertet hatte und damit den deutschen Exporteuren Wettbewerbsnachteile entstanden. Die Abwicklung dieser Terminkontrakte fiel zum Teil bereits in die Zeit nach der Wechselkursneuordnung, als die Währungen praktisch aller Industrieländer gegenüber dem US-Dollar aufgewertet worden waren.

#### b) Die Ergebnisse der Geldpolitik

Die Regulierung des Geldumlaufs und der Kreditversorgung der Wirtschaft mit dem Ziel, die Währung zu sichern – die zentrale Aufgabe, die der Bank im Bundesbankgesetz (§ 3) gestellt ist –, war wegen der geschilderten außenwirtschaftlichen Störungen im abgelaufenen Jahr nicht in befriedigendem Maße zu erreichen. Deutlich zeigt das die Veränderung der hierfür maßgeblichen monetären Gesamtgrößen. Nimmt man die Entwicklung des Geldvolumens als Kriterium, so ging der Anstieg, der im gesamten Jahr 12,4% betrug, ganz erheblich über das Maß hinaus, das mit einem normalen Wachstum der Wirtschaft bei Stabilität zu vereinbaren wäre. Wie sehr die Ausweitung der Geldbestände von den jeweiligen außenwirtschaftlichen Faktoren mitbeeinflusst wurde, zeigt sich in der Aufgliederung des Geldvolumenzuwachses während der oben geschilderten einzelnen Phasen der monetären Entwicklung im Jahre 1971. Berechnet man den Zuwachs des Geldvolumens in der Definition von  $M_1$  (Bargeld und Sichteinlagen von Nichtbanken) und in der Definition von  $M_2$  (die außer  $M_1$  auch die „Quasigeldbestände“, d. h. die Termineinlagen der Nichtbanken mit Laufzeiten bis zu 4 Jahren umfaßt), so ergeben sich bei Zugrundelegung saisonbereinigter Werte folgende auf Jahresbasis umgerechnete Zuwachsraten:

	$M_1$	$M_2$
Januar bis Mai 1971 (feste Wechselkurse, kleine Bandbreiten)	+ 16,3%	+ 20,4%
Juni bis September 1971 (flexible Wechselkurse, vorwiegend nur in der Bundesrepublik)	+ 8,1%	+ 4,7%
Oktober bis Dezember 1971 (flexible Kurse in den meisten Industrieländern)	+ 11,5%	+ 19,1%
Januar und Februar 1972 (feste Wechselkurse, größere Bandbreiten)	+ 11,4%	+ 14,3%

## Geld- und Quasigeldbestände inländischer Nichtbanken



Diese Entwicklung des Geldvolumens ist das Ergebnis vieler Faktoren, jedoch waren die außenwirtschaftlichen Einflüsse im Jahresverlauf 1971 und Anfang 1972 so beherrschend, daß sie allein ausreichen würden, um die Expansion des Geldvolumens ( $M_1$ ) zu erklären. Auf zweierlei Art waren diese Faktoren wirksam: Zum einen ist mit jedem Mittelzufluß aus dem Ausland zu den Nichtbanken eine expansive Wirkung auf das Geldvolumen verbunden. Die Devisenüberschüsse werden von den inländischen Nichtbanken an das Bankensystem übertragen, wodurch Einlagen von Nichtbanken entstehen. Zwar können die Nichtbanken diese Einlagen monetär kontraktiv verwenden (z. B. Bankkredite tilgen oder Schuldverschreibungen kaufen), aber dies geschah nur zum Teil. Im Jahre 1971 war jedenfalls die Ausweitung des Geldvolumens ( $M_1$ ) mit 13 $\frac{1}{2}$  Mrd DM nur wenig höher als die Zunahme der Nettoforderungen der Banken (einschließlich Bundesbank) an das Ausland (12,2 Mrd DM). Ganz abgesehen von dieser weitgehenden Übereinstimmung bestätigt auch der Zeitverlauf den Zusammenhang zwischen Mittelzuflüssen aus dem Ausland und Beschleunigung oder Verlangsamung im Wachstum der Geldbestände. Von Januar bis Mai 1971, als der Mittelzufluß aus dem Ausland sehr groß war, fiel auch die Zunahme des Geldvolumens sehr hoch aus ( $M_1$ : + 16,3%). Als aber danach umgekehrt wieder Mittel ins Ausland abflossen, wie von Juni bis September, expandierte das Geldvolumen verhältnismäßig schwach ( $M_1$ : + 8,1%). Anders war es erneut, als Auslandsmittel wieder zufflossen (Oktober 1971 bis Februar 1972;  $M_1$ : + 11,4%).

Geldvolumensausweitung auf Grund von Mittelzuflüssen aus dem Ausland...

Zum anderen wirken die Geldzu- oder -abflüsse im Verkehr mit dem Ausland indirekt auf die monetäre Entwicklung zurück, soweit sie nämlich – was in der Regel (aber nicht immer) der Fall ist – die Bankenliquidität erhöhen bzw. vermindern. Auf den Seiten 54 ff. dieses Berichts wird näher dokumentiert, in welchem

... und indirekt über Ausweitung der Bankenliquidität

Monetäre Entwicklung und Devisenbewegungen in der Bundesrepublik							
Mrd DM							
Position	1969	1970	1971				1972
			Insgesamt 4)	Jan./ Mai	Juni/ Sept.	Okt./ Dez.	Jan./ Febr.
1. Veränderung des Geldvolumens							
M <sub>1</sub> = Bargeldumlauf und Sichteinlagen	+ 6,0	+ 8,8	+ 13,4	+ 1,5	+ 2,7	+ 9,3	- 7,0
M <sub>2</sub> = M <sub>1</sub> zuzüglich Quasigeld 1)	+ 14,5	+ 16,5	+ 25,1	+ 9,3	- 0,8	+ 16,7	- 5,3
davon mitbedingt durch:							
Mittelzuflüsse aus dem Ausland zu Nichtbanken 2)	- 3,0	+ 14,7	+ 12,2	+ 21,5	- 4,4	- 4,8	+ 9,4
2. Veränderung der freien Liquiditätsreserven der Kreditinstitute	- 18,0	+ 5,6	- 1,2	+ 9,1	- 15,0	+ 4,7	+ 4,3
davon mitbedingt durch:							
Liquiditätszuflüsse aus dem Ausland 3)	- 13,4	+ 23,0	+ 17,2	+ 22,7	- 6,6	+ 1,0	+ 6,8

1 Termingelder mit Befristung bis unter vier Jahren. — 2 Veränderung der Netto-Auslandsforderungen der Banken und der Bundesbank. — 3 Veränderung der Netto-Währungsreserven der Bundesbank und der Geldmarktanlagen der Kreditinstitute im Ausland (Forderungen aus Geldexporten). — 4 Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Maße die einzelnen Bestimmungsfaktoren im Berichtsjahr die Bankenliquidität beeinflusst haben. Auch hier waren 1971 die Devisenbewegungen dominierend. Die oben geschilderten kompensatorischen Maßnahmen der Bundesbank reichten nicht annähernd aus, um die Verflüssigung der Kreditinstitute durch Devisenzuflüsse zu verhindern. Trotz der zeitweilig kräftigen Unterstützung durch die Fiskalpolitik — sowohl die Bildung von Konjunkturausgleichsrücklagen bei der Bundesbank als auch die Einzahlung des Konjunkturzuschlags auf die Einkommen- und Körperschaftsteuer auf blockierte Konten bei der Bundesbank verminderten die Bankenliquidität — und trotz aller anderen Gegenmaßnahmen stiegen die freien Liquiditätsreserven des Kreditapparates in der Zeit von Januar bis Mai bei hohen Devisenzuflüssen beträchtlich. Als dann aber von Juni bis September Devisen abflossen, gingen die freien Liquiditätsreserven stärker zurück, weil nun die notenbankpolitischen Maßnahmen (nämlich die erwähnte Erhöhung der Mindestreserven) auch durch Mittelaufnahmen im Ausland nicht mehr überspielt werden konnten, jedenfalls so lange nicht, wie die Bundesbank nicht bereit war, am Devisenkassamarkt zu intervenieren. In den folgenden Monaten stiegen die Liquiditätsreserven wieder. Die Auslandsgeldzuflüsse nahmen auch nach dem Übergang zu neuen Leitkursen zeitweise wieder zu, jedoch bei weitem nicht in dem Maße wie bis zum Mai 1971. Ende Februar 1972 betragen die freien Liquiditätsreserven der Banken rd. 28<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd DM gegen 34<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd DM in der Spitze Ende Mai 1971. Auch im März 1972 waren freilich die Banken noch immer relativ flüssig, wie sich an dem Ausmaß der Kreditexpansion deutlich zeigt.

Sehr hohe Kreditexpansion ...

Überhaupt wurde im abgelaufenen Jahr die Politik der Bundesbank insofern erschwert, als die Banken selbst in Perioden der Liquiditätsbeengung die Kreditexpansion in vordem kaum beobachtetem Maße fortsetzten. Die Kreditinstitute haben 1971 für rd. 70 Mrd DM zusätzliche Kredite an die inländische Nichtbankenkundschaft gewährt gegen jeweils gut 50 Mrd DM in den Jahren 1970 und 1969, d. h. in Jahren, in denen sie teils nur über geringfügig weniger, teils über erheblich mehr liquide Reserven verfügten als 1971. Offensichtlich hat sich das Urteil der Banken über die für eine bestimmte Kreditexpansion notwendige Liquiditätsausstattung geändert. Besonders deutlich wurde dies z. B. in der Periode, in der die Bundesbank von der Interventionspflicht am Devisenmarkt entbunden war. In dieser Zeit verringerten sich nicht nur die Liquiditätsreserven der Quantität nach, sondern überdies wurde der Liquiditätsgrad eines Teils der liquiden Mittel des Bankensystems als Ganzem, nämlich der kurzfristigen Auslandsaktiva, eingeschränkt, da nunmehr die Bundesbank keine Devisen mehr kaufte und insoweit kein Zentralbankgeld mehr schöpfte. Ein wesentlicher Grund für das veränderte „Liquiditätsgefühl“ der Banken dürfte sicher darin zu sehen sein, daß sich die internationalen Geldmärkte in den letzten Jahren als außerordentlich ergiebig erwiesen haben, so daß eventuelle Liquiditätsnöte für eine einzelne Bank durch Rückgriff auf ihre

Auslandsverbindungen leicht überwindbar erschienen. Auch bankbetriebliche Fortschritte und eine allgemein expansivere Geschäftspolitik der Banken mögen die Ansicht über den notwendigen Umfang der Liquiditätsreserven geändert haben. Für die Bundesbank ergibt sich hieraus, daß sie grundsätzlich restriktiver verfahren muß, wenn sie zu gleichen Ergebnissen wie früher kommen will.

Wie außerordentlich reichlich das Kreditangebot der Banken war, zeigte sich auch daran, daß das Zinsniveau in der Bundesrepublik trotz stark erhöhter Kreditnachfrage während des Jahres 1971 und auch in den ersten Monaten von 1972 deutlich sank. Für kurzfristige Bankkredite ermäßigten sich in Anlehnung an den Diskontsatz die Zinsen mehr oder weniger kontinuierlich. So hatten die Banken für Wechseldiskontkredite im Mai 1970, also vor der ersten Diskontsenkung, 9–12% und für Kontokorrentkredite 10–12% berechnet. Anfang März 1972, also nach der Diskontsenkung von Ende Februar, stellten dagegen die Banken für Wechseldiskontkredite 3½–6½% und für Kontokorrentkredite 6½–10% Zinsen in Rechnung. Die Zinssätze für langfristige Kredite sind freilich, wie auch kaum anders zu erwarten war, erheblich weniger zurückgegangen als die für kurzfristige Kredite, aber immerhin sind auch sie fühlbar gesunken. Symptomatisch für den Zinsrückgang im langfristigen Bereich ist es, daß sich die Umlaufrendite für öffentliche Anleihen von 8,6% im November und 8,2% im Dezember 1970 auf 7,9% im Dezember 1971 und 7,3% Ende Februar 1972, insgesamt also um knapp 1½ Prozentpunkte vermindert hat. In den Monaten, in denen die Bankenliquidität stärker eingengt werden konnte – von Juni bis September 1971 –, war der Zinsrückgang am Kapitalmarkt freilich unterbrochen und zeitweilig sogar gegenteiligen Tendenzen gewichen. Im Ergebnis sind die Inlandszinsen auf ein Niveau gesunken, das zwar bei langfristigen Krediten im Vergleich zu früheren Perioden noch als hoch erscheinen mag, jedoch im Hinblick auf die noch immer fortbestehenden inflatorischen Erwartungen eher als mäßig zu bezeichnen ist und von großen Teilen der Kreditnehmer offenbar auch so empfunden wird. Auch wenn man nicht die um die Jahreswende 1971/72 statistisch festgestellte Preissteigerungsrate gegenüber dem Vorjahr zugrunde legt, sondern die für die zunächst überblickbare Zukunft in Wirtschaftskreisen erwarteten, verringerten Preissteigerungen, so ist der – um die Geldwertminderung reduzierte – „Realzins“ nicht hoch. Als Anfang 1972 auf dem Kapitalmarkt Neuemissionen erschienen, die 7% Nominalzins und einen Emissionskurs von 98½% aufwiesen, ist in der Tat die Kapitalnachfrage sehr stark gewachsen und hat den Zinsrückgang alsbald zum Stillstand gebracht; ja, die Wertpapierrenditen sind im Verlauf des Monats März und Anfang April leicht gestiegen.

Schon im Jahre 1971 hatte sich der Rentenmarkt, insgesamt betrachtet, als recht ergiebig erwiesen (Nettoabsatz: 19,4 Mrd DM gegen 15,4 Mrd DM im Jahre 1970 und 17,7 Mrd DM im Jahre 1969). Für die höheren Emissionsergebnisse war entscheidend, daß die Banken – neben ihrer starken Direktkreditgewährung – weit mehr Wertpapiere als 1970 erwarben. In den ersten Monaten des Jahres 1972 setzte sich diese Tendenz akzentuiert fort. Neben den Kreditinstituten gewannen im Verlauf von 1971 und Anfang 1972 aber auch die Nichtbanken und die Ausländer als Käufer zunehmend an Bedeutung. Bei den Bankenkäufen an Wertpapieren und natürlich auch bei einem Teil der Käufe von Nichtbanken ist freilich nicht gesichert, daß es sich bei diesem Kapitalangebot um sogenannte „echte“ Ersparnisse handelt, die im volkswirtschaftlichen Kreislauf Produktionsfaktoren freigesetzt hätten. Ein guter Teil dieses Angebots ist vielmehr das Ergebnis der Kreditschöpfungsmöglichkeiten des Bankensystems und insoweit ebenfalls eine Konsequenz der vom binnenwirtschaftlichen Standpunkt aus zumindest zeitweilig viel zu reichlichen Liquiditätsausstattung der Banken. Deutlich zeigte sich dies im Verlauf von 1971 daran, daß in der Periode, in der die Bankenliquidität voll unter Kontrolle der Bundesbank war, die Nettowertpapierkäufe der Kreditinstitute nachließen, ja in einem Monat sogar ganz ausblieben. Mit den Liquiditätsreserven der Banken wuchs dann aber auch wieder die „Ergiebigkeit“ des Rentenmarkts, die, je mehr sie von der Kreditschöpfung des Kreditapparates getragen wird, gesamtwirtschaftlich nicht ohne Probleme bleibt. Mögliche nachteilige Wirkungen für die Stabilität zeigen sich nicht zuletzt darin, daß wichtige Kreditnehmer (die öffentlichen Haushalte, der Wohnungsbau und nun auch Industrieunternehmen) – gestützt auf die Erwartung verhältnismäßig leichter Kreditfinanzierung – ihre Ausgabepäne wieder

... und rückläufiges  
Zinsniveau

Hohe Ergiebigkeit  
des Kapitalmarkts

kräftig ausweiten und damit dazu beitragen könnten, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage u. U. wieder zu stark zu erhöhen.

c) Der internationale Liquiditätszusammenhang

Das Ausmaß der  
Auslandsgeldzuflüsse

Noch kaum in einem Jahr zuvor ist die monetäre Entwicklung in der Bundesrepublik so sehr von Devisenzu- und -abflüssen beeinflusst worden wie 1971. In den Ergebnissen der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik für das gesamte Jahr ist diese Dramatik nicht voll zu erkennen, da sich die Zu- und Abflüsse im Verlauf des Jahres teilweise kompensierten. Es besagt daher für die Beurteilung der zwischenstaatlichen Geldströme auch nicht sehr viel, wenn im Jahre 1971 die Devisenbestände der Bundesbank (ohne Wertverlust durch die Aufwertung sowie zugeteilte SZR) um  $16\frac{1}{2}$  Mrd DM und damit weniger als im Jahre 1970 (22 Mrd DM) zugenommen haben. Denn erstens hat sich 1970 die Devisenposition der deutschen Kreditinstitute stark passiviert, 1971 dagegen fast nicht, so daß sich für Bundesbank und Geschäftsbanken zusammengenommen im Jahre 1971 ein größerer Devisenzufluß ergab als 1970. Zweitens war das Auf und Ab der Devisenbewegungen im Verlauf des Jahres 1971 größer als im Vorjahr und insoweit mehr dem des Jahres 1969 vergleichbar (in dem sich per Saldo ein Devisenabgang ergeben hatte). Die Devisenzuflüsse waren praktisch ausschließlich auf Nettokapitalimporte zurückzuführen; die laufende Rechnung der Zahlungsbilanz wies 1971 im Gegensatz zu 1970 oder 1969 keine nennenswerten Überschüsse mehr auf. Mit Schwerpunkt waren es die kurzfristigen Kreditaufnahmen deutscher Nichtbanken im Ausland, die das Volumen der Kapitalbewegungen mit dem Ausland bestimmten, daneben aber auch die nicht unbedeutenden langfristigen Kapitalimporte (vgl. Seiten 102 ff.). In allen Perioden, in denen Auslandskredite aufgenommen wurden, bestand ein Zinsgefälle gegenüber dem Ausland, da die Zinsen dort ziemlich parallel zu denen in der Bundesrepublik sanken; der seit dem Sommer 1970 bestehende Unterschied zu den Sätzen am amerikanischen Geldmarkt verringerte sich nur zeitweilig. Ähnlich verhielt es sich mit den Sätzen für Euro-DM, die für deutsche Kreditnehmer besonders interessant sind, da sie kein Wechselkursrisiko beinhalten und zudem meist mit einem Zinsabschlag im Vergleich zu Euro-Dollar-Krediten angeboten wurden.

Hauptursache:  
Billiggeldpolitik  
in den USA

Die große Elastizität der internationalen Finanzmärkte hat zwar eine Reihe von Ursachen, aber es dürfte kaum zu bestreiten sein, daß die Ursachenkette im monetären Bereich mit der Politik des billigen Geldes in den USA beginnt. Für diese These spricht nicht nur – wie bereits im letztjährigen Geschäftsbericht dargelegt –, daß die starken Devisenzuflüsse in die Bundesrepublik 1970 erst mit dem Übergang des Federal Reserve Board zu einer bewußten Politik der Zinssenkung einsetzten, sondern hierfür sprechen auch die Wirkungszusammenhänge auf den internationalen Geldmärkten. Der auslösende Faktor für die Zinsrückgänge in den USA ist im wesentlichen in der Schaffung von Zentralbankgeld durch die geldpolitischen Instanzen der USA zu sehen, die mit der Absicht erfolgte – und weiterhin erfolgt –, das wirtschaftliche Wachstum im eigenen Land zu fördern und die Arbeitslosigkeit zu vermindern. Gemessen an diesem Ziel hielt sich die Zentralbankgeldschöpfung in den USA 1971 in durchaus vertretbaren Grenzen; sie betrug rd. 6 Mrd \$, wodurch die „Geldbasis“ (in etwa der Summe des Zentralbankgeldes gleichzusetzen) nur um 7% erweitert wurde. Auch die hierdurch möglich gewordene Ausweitung des Geldvolumens ( $M_1$ ) war in den USA mit 14 Mrd \$ oder 6,3% im Jahre 1971, gemessen an den wirtschaftlichen Bedingungen, nicht besonders groß. Aus binnenwirtschaftlicher Sicht heraus braucht daher diese Geldpolitik, zumal bei der relativ großen Arbeitslosigkeit, nicht als besonders problematisch zu erscheinen. Die wirklichen Probleme entstehen erst dadurch, daß im internationalen Währungssystem eines praktisch „reinen Dollarstandards“ die amerikanische Geldpolitik weitgehend auch die monetäre Entwicklung in den anderen Industrieländern mitbestimmen kann, und zwar – wie zu zeigen ist – u. U. mit Wirkungen, die dort weit stärker sind als in den USA selbst.

Der Übertragungs-  
mechanismus

Die geldpolitische Auflockerung in den Vereinigten Staaten wird durch die internationalen Zahlungsströme und darunter im besonderen durch Kredittransaktionen auf die übrigen Länder übertragen. Dieser Kapitalverkehr vollzieht sich in der Regel nicht bilateral, sondern weitgehend – über die Drehscheibe des Euro-Dollarmarktes – multilateral. Die Überspitzung, die diese Entwicklung im Jahre 1971

Geldvolumen und Devisenbilanzsalden in wichtigen Industrieländern												
Jahr	Vereinigte Staaten von Amerika									Andere Industrieländer 1)		
	Umlauf an Zentralbankgeld 2) 7) („monetary base“)			Geldvolumen 3) 7)			Devisenbilanz 4) 5) (Überschüsse +, Defizit -)	Devisenbilanz 5) 6) (Überschüsse +, Defizit -)	Geldvolumen 3) 8)			
	Veränderung gegen Vorjahr			Veränderung gegen Vorjahr					Veränderung gegen Vorjahr			
	Mrd \$	Mrd \$	%	Mrd \$	Mrd \$	%	Mrd \$	Mrd \$	Mrd \$	Mrd \$	%	
1967	71,3	+ 4,1	+ 6,1	188,6	+11,7	+ 6,6	- 3,4	± 0	218,4	+20,6	+10,4	
1968	77,5	+ 6,2	+ 8,7	203,4	+14,8	+ 7,8	+ 1,6	- 4,0	240,0	+21,6	+ 9,9	
1969	78,3	+ 0,8	+ 1,0	209,8	+ 6,4	+ 3,1	+ 2,7	- 2,5	258,9	+18,9	+ 7,9	
1970	83,3	+ 5,0	+ 6,4	221,2	+11,4	+ 5,4	-10,7	+14,8	296,8	+37,9	+14,6	
1971	89,1	+ 5,8	+ 7,0	235,1	+13,9	+ 6,3	-30,5	+30½	350,1	+53,3	+18,0	

1 EWG-Mitgliedsländer sowie Großbritannien, Japan, Kanada, Schweiz und Schweden. — 2 Saisonbereinigte Werte. — 3 Bargeldumlauf (ohne Kassenbestände der Banken) und Sichteinlagen von inländischen Unternehmen und Privatpersonen beim Bankensystem (im Falle der USA zuzüglich Sichtguthaben von Ausländern bei den Federal Reserve Banken). — 4 Die Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen enthält neben den offiziellen Verbindlichkeiten auch die Verbindlichkeiten der US-Geschäftsbanken gegenüber ausländischen Währungsbehörden. — 5 Ohne die 1970 und 1971 zugeteilten Sonderziehungsrechte. — 6 Die Angaben für 1971 sind teilweise geschätzt. — 7 Dezemberrundumschnitte. — 8 Jahresendstände. — Quellen: International Financial Statistics (IFS) und nationale Publikationen.

erfahren hat, war zum Teil durch das Zinsgefälle bedingt, zunehmend aber auch durch den Vertrauensschwund gegenüber dem Dollar, nicht zuletzt auf Grund der Verschlechterung der amerikanischen Handelsbilanz. Das Ergebnis dieser Bewegungen ist an dem Zahlungsbilanzsaldo der USA und dem der Summe der Industrieländer abzulesen. Unter dem Einfluß der hohen Kapitalexporte aus den Vereinigten Staaten (schätzungsweise 28 Mrd \$) schloß die „Bilanz der offiziellen Ausgleichsoperationen“ der USA 1971 mit einem Defizit von 30½ Mrd \$<sup>1)</sup> ab. Die zentralen Währungsreserven der zehn nichtamerikanischen Industrieländer (Länder der Zehner-Gruppe einschl. Schweiz), die die Hauptempfänger des Dollarzustroms aus den USA sind, stiegen im gleichen Jahr um knapp 31 Mrd \$<sup>2)</sup>. Für diese Länder haben die Devisenzuflüsse zu ihren Notenbanken aber eine weit größere geldpolitische Bedeutung als die Abflüsse aus den USA für die dortige Geldpolitik; denn der Erwerb von Dollar durch die zentralen Währungsbehörden geht in den nichtamerikanischen Ländern mit der Schaffung von Zentralbankgeld einher und liefert somit zwangsläufig die Basis für eine weit darüber hinausgehende nationale Geldschöpfung. Auch wenn der Versuch unternommen wird, diese Zentralbankgeldschöpfung durch restriktive Maßnahmen im Inland auszugleichen, ist der Erfolg, wie für die Bundesrepublik schon beschrieben, gering. Das Resultat ist vielmehr, daß infolge dieser unfreiwilligen Zentralbankgeldexpansion durch Dollarankauf das nationale Geldvolumen der nichtamerikanischen Staaten in inflatorischer Weise aufgebläht wird. Die Ergebnisse sind aus der obenstehenden Tabelle ersichtlich. Im Jahre 1971 erweiterte sich das Geldvolumen ( $M_1$ ) der dort aufgeführten zehn Industrieländer (ohne USA) um ca. 50 Mrd \$ oder 18% des Standes von Ende 1970. Länder, die besonders hohe Devisenüberschüsse verzeichneten, hatten auch einen besonders hohen Geldvolumenzuwachs (Japan: 30%); andere Länder mit weniger großen Devisenüberschüssen (Frankreich: 11½%) oder mit stärkeren binnenwirtschaftlichen Restriktionen (Bundesrepublik Deutschland: 12½%) verzeichneten einen etwas kleineren Zuwachs. Während diese Ausweitung des Geldvolumens für die europäischen Länder (und Japan) einen viel zu weiten Spielraum für die Erhöhung von Preisen und Löhnen schuf, hatten die sie verursachenden hohen Zahlungsbilanzdefizite der USA auf deren Wirtschaft keine unmittelbaren Rückwirkungen. Was sich für die USA als dem Reservewährungsland der Welt im wesentlichen änderte, war lediglich, daß sich ihre kurzfristige Verschuldung in eigener Währung gegenüber dem Ausland stark erhöhte. Dagegen gaben sie — anders als es Nichtreservewährungsländer im Fall von Defiziten tun müßten — nur sehr geringe Mengen an Gold, Sonderziehungsrechten und anderen Währungen ab und stellten diese

1 Ohne zugeteilte Sonderziehungsrechte.

2 Die fast völlige Übereinstimmung des Defizits in den USA und der Überschüsse der 10 Industrieländer ist z. T. zufallsbedingt; normalerweise liegt eine Übereinstimmung schon deshalb nicht vor, weil beide Regionen auch Defizite oder Überschüsse im Zahlungsverkehr mit dritten Ländern aufweisen. (Vgl. auch Tabelle).

Abgaben mit der Aufhebung der Konvertibilität des Dollars überdies völlig ein. Irgendeine automatische Reaktion, die ihrerseits das Zahlungsbilanzdefizit vermindern würde, gibt es für die USA unter diesen Umständen nicht. Dieser oft gekennzeichnete Tatbestand trägt zur Instabilität unseres Währungssystems bei, der sich die Bundesrepublik von sich aus nur zum Teil und jedenfalls nicht genügend entziehen konnte.

#### Nationale Abschirmungsmaßnahmen

Fast zwangsläufig mußte es angesichts der schwerwiegenden Folgen des Dollarzustroms in der Bundesrepublik – wie in anderen Ländern – zu Abschirmungsmaßnahmen kommen. Die Aufgabe der Interventionspflicht der Bundesbank am Devisenmarkt war die eine Möglichkeit, für die sich die Bundesregierung im Mai 1971 entschieden hatte. Aber es zeigte sich alsbald, daß flexible Wechselkurse in einer so stark mit den Nachbarländern verbundenen Wirtschaft wie derjenigen der Bundesrepublik zumindest im Alleingang nicht lange durchzuhalten sind. Die angestrebte Verwirklichung einer Währungsunion in der EWG verlangt vielmehr, daß die beteiligten Länder gemeinsam Schritte zur Abwehr unerwünschter Geldzuflüsse ergreifen. Unter den verschiedenen Möglichkeiten hierfür hat sich die Bundesrepublik für die Einführung einer Bardepotpflicht für bestimmte Kreditaufnahmen im Ausland entschieden. Es wäre zu begrüßen, wenn sich derartige Maßnahmen dadurch erübrigten, daß sich das internationale Zinsgefälle vermindert und das Vertrauen in den US-Dollar zurückkehrt. Solange aber die Gefahr hoher Devisenzuflüsse bestehen bleibt, wird man die nationalen Geldmärkte vor einer Liquiditätsüberfülle schützen müssen, wie sie 1971 zum Nachteil für alle Länder leider nicht verhindert werden konnte.

### 3. Ausblick auf die binnenwirtschaftlichen Probleme 1972

#### Ende der Wachstumspause

Unabhängig von den Aufgaben, die sich gegenwärtig und in nächster Zukunft für die internationale Währungsordnung stellen – auf sie wird im folgenden Berichtsteil über die internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik eingegangen –, muß es sich die Wirtschaftspolitik in der Bundesrepublik im Jahre 1972 angelegen sein lassen, einige der Fehlentwicklungen der Vorjahre möglichst zu korrigieren. Es würde sicher gewisse Probleme schaffen, wenn bei laufend wachsenden Kapazitäten die Produktion weiterhin stagnieren oder gar zurückgehen würde, wie dies um die Jahreswende zum Teil befürchtet wurde. Nach dem Stand der Datenkenntnis bei Abschluß dieses Berichts erscheint es jedoch kaum zweifelhaft, daß die Wirtschaft wieder wachsen wird. In den ersten Monaten von 1972 nahm die Produktion saisonbereinigt wieder zu, die Kurzarbeit ging zurück, und die Nachfrage erhöhte sich. Zwar mögen die Daten für die Monate Januar und Februar sowie die wenigen für März vorliegenden Zahlen wegen des milden Winterwetters, des vorangegangenen Streiks u. a. m. besonders günstig ausgefallen sein, aber auch wenn hierfür Abstriche vorgenommen werden, überwiegt der Eindruck, daß die Stagnation allmählich überwunden wird. Besonders wichtig hierfür ist, daß neuerdings einige Faktoren, die im Jahre 1971 den Konjunkturverlauf bremsen, nicht mehr in dieser Richtung zu wirken scheinen:

- Erstens ist es recht wahrscheinlich, daß 1972 die Lagerinvestitionen im Gegensatz zum Vorjahr nicht mehr weiter eingeschränkt werden, sondern daß sie eher wieder zunehmen. Namentlich wichtige Rohstoffe werden bereits seit einiger Zeit von den Verarbeitern wieder vermehrt bestellt.
- Zweitens braucht nach den bisher zu überblickenden Tendenzen nicht damit gerechnet zu werden, daß der Überschuß im Waren- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland wie 1971 weiter zurückgehen und – insbesondere preisbereinigt betrachtet – dämpfend auf den Inlandsabsatz der heimischen Produzenten wirken wird. Weil die Exporte relativ kräftig steigen, die Importe aber nur schwach zunehmen, hat sich der Überschuß in der Waren- und Dienstleistungsbilanz seit Anfang dieses Jahres merklich erhöht. Auch die Auftragseingänge aus dem Ausland nehmen wieder deutlich zu.
- Drittens ist in Rechnung zu stellen, daß sich die Investitionen im Jahre 1972 vermutlich kaum weiter abschwächen werden. Im Januar und Februar 1972 haben die inländischen Unternehmen bereits wieder größere Bestellungen für

Investitionsgüter vergeben, ohne daß hieraus freilich schon auf einen endgültigen Umschwung in der Investitionsneigung der privaten Wirtschaft geschlossen werden könnte. Selbst wenn diese Komponente der Investitionstätigkeit zunächst noch relativ schwach bleiben sollte, so sind auf alle Fälle die Investitionsabsichten in den anderen Bereichen – im Wohnungsbau sowie im staatlichen Bereich – eindeutig nach oben gerichtet.

- Viertens bleibt festzuhalten, daß der private und der staatliche Verbrauch gegenüber dem Vorjahr beträchtlich steigen werden, zumal die verfügbaren privaten Einkommen durch die Rückzahlung des Konjunkturzuschlags ausgeweitet werden; freilich wird die Nachfrage auch in diesen Bereichen nicht so stark steigen wie 1971.

In der vorausschauenden Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für 1972 weisen also mit Ausnahme der Unternehmensinvestitionen alle Nachfragekomponenten ein z. T. kräftiges Plus gegenüber dem Vorjahr auf. Daher ist nicht auszuschließen, daß sich der Anstieg der nominalen Nachfrage – wie schon im Januar und Februar – auch im weiteren Verlauf der ersten Hälfte von 1972 auf die Produktion übertragen wird (während in den um die Jahreswende erstellten Prognosen erst für die zweite Jahreshälfte mit einer Produktionszunahme gerechnet worden war). Wenn sich diese Erwartungen erfüllten, wäre die Stagnation im wirtschaftlichen Wachstum beendet.

Mit der – vielleicht nur allmählichen – Überwindung der Wachstumspause muß die Preisstabilisierung wieder in das Zentrum der wirtschaftspolitischen Bemühungen rücken. Zwar kann erwartet werden, daß wegen der verhältnismäßig günstigen Bedingungen für Produktivitätsfortschritte zunächst die Chance besteht, daß der Preisanstieg nachläßt und die Preise 1972 insgesamt schwächer steigen werden als im Vorjahr. Die Bundesregierung und andere Stellen, die um die Jahreswende quantifizierte Prognosen abgaben, rechnen damit, daß der Preisindex für die Lebenshaltung 1972 um etwa 4 $\frac{1}{2}$ % steigen wird. Stellt man aber in Rechnung, daß der erwartete Wiederaufschwung der Konjunktur, insbesondere auf dem Arbeitsmarkt, nur auf relativ geringe Produktionsreserven trifft, so könnten die Aussichten für ein weiteres Nachlassen des Preisanstiegs auch verhältnismäßig rasch wieder schwinden. Die Gefahr wäre nicht von der Hand zu weisen, daß die Preissteigerungsrate des Jahres 1972 der Sockel bliebe, auf dem sich bei Anhalten des Konjunkturaufschwungs in der Folgezeit neue Preissteigerungen aufbauen könnten. Die Wirtschaftspolitik muß daher schon jetzt Schritte ins Auge fassen, die geeignet sind, dies zu verhindern.

Fortsetzung des  
Preisanstiegs

Einen besonderen Platz in diesen Bemühungen nimmt die Fiskalpolitik ein, deren Wirksamkeit weit weniger den konterkarierenden Einflüssen aus dem Ausland unterliegt als die Geldpolitik. Bundesregierung, Finanzplanungsrat und Konjunkturrat haben den hier skizzierten Befürchtungen im März 1972 bereits insoweit Rechnung getragen, als sie für das laufende Jahr die zunächst in Aussicht genommenen „Eventualhaushalte“ auf Eis legten. Dabei allein wird es freilich nicht bleiben können, denn wie auf den Seiten 84 ff. dieses Berichts näher dargelegt wird, wirken schon die „Kernhaushalte“ einschließlich der Freigabe des Konjunkturzuschlags stark expansiv. Die geplanten Ausgabensteigerungen sind zwar zu einem Teil bereits festgelegt, namentlich nachdem auch die Beschlüsse über die Gehaltserhöhungen im öffentlichen Dienst und andere Maßnahmen auf dem Gebiet des Besoldungswesens getroffen wurden. Zum Teil scheint aber auch eine Rolle gespielt zu haben, daß bei der Planung für 1972 mit einer schwachen Konjunktur gerechnet wurde. Je mehr deutlich wird, daß es einer besonderen fiskalischen Anregung der Konjunktur nicht oder zumindest nicht in diesem Ausmaß bedarf, um so mehr werden die vorgesehenen Ausgabensteigerungen erneut überprüft werden müssen. Jedenfalls sollte die Tatsache, daß sich die Kreditmärkte in der Bundesrepublik bisher als sehr elastisch erwiesen haben und eine höhere Kreditfinanzierung als im Vorjahr erlauben könnten, nicht dahingehend ausgelegt werden, daß eine entsprechend höhere Defizitfinanzierung auch geldwertneutral sei. Die vertretbare Höhe des staatlichen Defizits kann nur an den verfügbaren realen Ressourcen, insbesondere an dem Grad der Auslastung des Produktionspotentials, gemessen werden, nicht aber an der Finanzierbarkeit der Haushaltsfehlbeträge,

Aufgaben für die  
Fiskalpolitik...

## Konjunktur- und währungspolitische Chronik

<b>1971</b>	<b>I. Wirtschafts- und Finanzpolitik</b>
Ende Januar	Die Bundesregierung veröffentlicht den Jahreswirtschaftsbericht 1971 und gibt darin das Ergebnis der Beratungen des Konjunkturtrats vom 15. 1. 1971 wieder, wonach eine Auflösung der Konjunkturausgleichsrücklage und eine vorzeitige Beendigung oder Rückzahlung des Konjunkturzuschlags mit der Konjunkturlage nicht vereinbar sei.
5. März	Der Bundesfinanzminister ordnet eine zurückhaltende Haushaltsführung für den Bundeshaushalt 1971 an.
9. Mai	Die Bundesregierung verkündet ein Stabilisierungsprogramm für die öffentlichen Haushalte mit dem Ziel – bei Bund und Ländern die Haushaltsansätze um 1 bzw. 0,8 Mrd DM zu kürzen, – Steuermehreinnahmen bei Bund und Ländern der Konjunkturausgleichsrücklage zuzuführen (1 bzw. 0,7 Mrd DM), – den Kreditbedarf der Gebietskörperschaften einzuschränken, – die Inanspruchnahme der Verpflichtungsermächtigungen zu verringern.
11. Juni	Die Bundesregierung beschließt über die Grundsätze und Eckwerte für die geplante Steuerreform 1974.
10. September	Die Bundesregierung verabschiedet den Haushaltsplanentwurf 1972 mit einem Volumen von 106,6 Mrd DM bei einem Defizit von 5 Mrd DM sowie zusätzlich einen Eventualhaushalt im Umfang von 2,5 Mrd DM. Sie beschließt höhere Steuern auf Benzin, Tabak und Branntwein. Ferner wird der Finanzplan des Bundes für die Jahre 1971–1975 beschlossen.
10. Dezember	Bundeswirtschafts- und -finanzminister Schiller erläutert auf der „Konzertierten Aktion“ die gesamtwirtschaftlichen Eckwerte und die Leitthemen der Wirtschaftspolitik 1972.
<b>1972</b>	Die Bundesregierung veröffentlicht den Jahreswirtschaftsbericht 1972: Die vorläufige Haushaltsführung wird so gestaltet, daß sie der angemessenen Stützung der allgemeinen Nachfrage dient, der Eventualhaushalt soll möglicherweise etwa ab Frühjahr wirksam werden, und mit der Rückzahlung des Konjunkturzuschlags zur Einkommen- und Körperschaftsteuer soll im Sommer begonnen werden.
Ende Januar	
9. März	Der Finanzplanungsrat und der Konjunkturtrats stellen fest: Es besteht keine Notwendigkeit, die Eventualhaushalte des Bundes und der Länder zu aktivieren und die Konjunkturausgleichsrücklagen freizugeben. Die sich abzeichnende Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte entspricht nicht den konjunkturellen Erfordernissen. Die Ausgabenpläne müssen überprüft und auf ein gesamtwirtschaftlich vertretbares Maß zurückgeführt werden.
15. März	Der Bundeswirtschafts- und -finanzminister gibt als Termin der Rückzahlung des Konjunkturzuschlags den Juni 1972 bekannt.
<b>1971</b>	<b>II. Währungs- und Kreditpolitik</b>
31. März	Senkung des Diskontsatzes von 6 auf 5% und des Lombardsatzes von 7½ auf 6½%; Kürzung der Rediskontkontingente um 10% mit Wirkung vom 1. April.
1. April	Die Bundesbank schließt für kurze Zeit Swappeschäfte mit deutschen Kreditinstituten ab.
2.–28. April	Die Bundesbank interveniert durch Abschluß von Outright-Geschäften am Devisenterminmarkt.
9. Mai	Freigabe des Wechselkurses der D-Mark und des holländischen Gulden mit Wirkung vom 10. Mai. Aufwertung des Schweizer Franken um rd. 7% und des österreichischen Schillings um rd. 5%. Verzinsungsverbot für Guthaben von Ausländern bei deutschen Banken.
2. Juni	Erhöhung der Mindestreservesätze auf die reservepflichtigen Inlandsverbindlichkeiten um 15% und auf Auslandsverbindlichkeiten auf den doppelten Betrag der neuen Inlandsätze mit Wirkung ab Juni 1971 (Liquiditätsentzug rd. 5 Mrd DM). Der Zuwachsreservesatz auf Auslandsverbindlichkeiten bleibt unverändert 30%.
15. August	Aufhebung der Zusatzrediskontkontingente für „Drittländerwechsel“ mit Wirkung vom 1. Oktober 1971. Beschluß der amerikanischen Regierung über Maßnahmen zur Zahlungsbilanzsanierung, darunter: – Aufhebung der Goldkonvertibilität des US-\$, – Importsteuer auf Warenimporte von in der Regel 10%, – Steuernachlässe für den Erwerb von Investitionsgütern inländischen Ursprungs, – Preis- und Lohnstopp für 90 Tage. Damit entfiel die Verpflichtung der übrigen Mitgliedsländer des IWF, ihre Kurse gegenüber dem US-Dollar innerhalb der festgelegten Bandbreite zu halten.
16.–20. August	Schließung der Devisenbörsen.
Ende September/ Anfang Oktober 13. Oktober	Die Bundesbank interveniert durch Abschluß von Outright-Geschäften am Devisenterminmarkt. Senkung des Diskontsatzes von 5 auf 4½% und des Lombardsatzes von 6½ auf 5½% mit Wirkung vom 14. Oktober. Senkung der Mindestreservesätze auf Inlandsverbindlichkeiten um 10% mit Wirkung vom 1. November 1971 (Liquiditätsfreigabe rd. 3 Mrd DM). Reservesätze auf den Bestand und den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten bleiben unverändert.
10. Dezember	Der Bundestag verabschiedet eine Novelle zum Außenwirtschaftsgesetz (Bardepotgesetz), die am 1. Januar 1972 in Kraft tritt.
17./18. Dezember	Einigung der Länder der Zehnergruppe in Washington über – Festsetzung von „Leitkursen“ zwischen den Ländern der Zehnergruppe, – Erweiterung der Bandbreite für Wechselkursschwankungen auf ± 2¼%, – Abwertung des US-\$ gegenüber dem Gold um knapp 8%, – Aufhebung der 10%igen Import-Sondersteuer und der Steuerkredite zur Arbeitsbeschaffung durch die USA.
21. Dezember	Festsetzung des neuen „Leitkurses“ der DM auf 3.2225 DM = 1 US-\$. Senkung des Diskontsatzes von 4½ auf 4% und des Lombardsatzes von 5½ auf 5% mit Wirkung vom 23. Dezember 1971. Senkung der Mindestreservesätze auf die reservepflichtigen Inlandsverbindlichkeiten um 10% mit Wirkung vom 1. Januar 1972 (Liquiditätsfreigabe rd. 2,9 Mrd DM). Reservesätze auf den Bestand und den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten bleiben unverändert.
22. Dezember	
<b>1972</b>	Senkung des Diskontsatzes von 4 auf 3% und des Lombardsatzes von 5 auf 4% mit Wirkung vom 25. Februar 1972.
24. Februar	Kürzung der Rediskontkontingente um 10% mit Wirkung vom 1. März 1972 (Einschränkung der freien Liquiditätsreserven der Banken um rd. 2,3 Mrd DM). Erhöhung des Zuwachsreservesatzes auf Auslandsverbindlichkeiten von 30 auf 40% mit Wirkung vom 1. März 1972. Aktualisierung der Berechnungsbasis für die Zuwachsreserve (November 1971 statt November 1970).
1. März	Einführung der Bardepotpflicht für bestimmte von Wirtschaftsunternehmen und Banken im Ausland aufgenommene Kredite in Höhe von 40% der bardepotpflichtigen Verbindlichkeiten.

und zwar selbst dann nicht, wenn die benötigten Kreditmittel auf dem „Kapitalmarkt“ und nicht am „Geldmarkt“ aufgenommen würden. Ein Defizit der Gebietskörperschaften, das nach dem gegenwärtigen Stand der Planungen (einschließlich Freigabe von rd. 6 Mrd DM Konjunkturzuschlag) auf über 26 Mrd DM zu veranschlagen wäre, ginge nicht nur weit über die „konjunkturneutrale“ Höhe des Defizits hinaus (die für 1972 auf etwa 12 Mrd DM zu schätzen ist), sondern überschritte auch den – nicht großen – Spielraum, der sich zusätzlich hierzu wegen einer gewissen Unterauslastung des Produktionspotentials eröffnet.

Die weitere Entwicklung der Preise wird natürlich auch stark von der künftigen Lohnpolitik mitbestimmt sein. Zwar sind die Steigerungsraten bei den letzten Tarifabschlüssen merklich niedriger ausgefallen als vor einem Jahr, aber die Erhöhungen liegen (unter Einschluß aller Nebenvereinbarungen) immer noch bei etwa 7%. Das zu erwartende Maß an Produktivitätssteigerungen im Jahr 1972 (3 $\frac{1}{2}$  bis 4 $\frac{1}{2}$ %) wird damit weiter beträchtlich übertroffen. Offensichtlich spielt bei den laufenden Tariflohnfixierungen eine Rolle, daß die Sozialpartner weitere beachtliche Preiserhöhungen in Rechnung stellen: die Arbeitnehmer, weil sie sich durch relativ hohe Lohnsteigerungen gegen eine preisbedingte Minderung ihrer Realeinkommen sichern wollen, und die Arbeitgeber, weil sie eine weitgehende Überwälzung lohnbedingter Kostensteigerungen für möglich halten. Eine derartige Antizipation von Inflationsraten hätte freilich, wenn sie sich fortsetzte, nicht zuletzt für die breiten Schichten der Bevölkerung fatale Folgen. Selbst wenn es möglich sein sollte, für die am Wirtschaftsleben aktiv Beteiligten die negativen Folgen fortgesetzter Preissteigerungen auf die Realeinkommen hintanzuhalten und ihren „Wohlstand“ sogar weiter zu erhöhen – die Steigerung des Lohnanteils am Volkseinkommen in den letzten Jahren zeigt, daß dies zeitweise möglich ist –, so würden doch die aus dem Erwerbsleben Ausgeschiedenen stark von den Preissteigerungen getroffen. Auf Seite 90 dieses Berichts sind Zahlen dafür genannt, wie sehr sich im inflatorischen Prozeß der letzten Jahre das Verhältnis zwischen den Sozialversicherungsrenten und den Verdiensten der aktiv Beschäftigten zu Lasten der Rentner verändert hat, und daß sich diese relative Schlechterstellung der Rentner zunächst noch fortsetzen und dann nur langsam wieder zurückbilden wird.

Auch unter der Voraussetzung, daß die Arbeitnehmer ihren Anteil am Volkseinkommen halten können, läßt sich, was nicht minder gravierend ist, im Falle anhaltend inflatorischer Entwicklung nicht verhindern, daß sich die Verteilung des Volkseinkommens zum Nachteil der breiten Masse der Bevölkerung verändert. Inflatorische Tendenzen begünstigen immer die Netto-Schuldner und benachteiligen immer die Netto-Gläubiger in der Volkswirtschaft. Netto-Gläubiger aber sind vor allem die privaten Haushalte, und zwar zum überwiegenden Teil die Haushalte der Nicht-Selbständigen, für die die Bildung von Geldvermögen die an sich besonders geeignete Form der Vermögensbildung darstellt, wengleich auch Arbeitnehmer und Rentner in zunehmendem Umfang über Eigentum an Sachvermögen (insbesondere über Haus- und Grundbesitz) verfügen. Ende 1971 belief sich das Netto-Geldvermögen der privaten Haushalte, zu Nominalwerten gerechnet (ohne Abzug von Schulden für Wohnbauten im Eigentum der privaten Haushalte), auf rd. 465 Mrd DM. Nur ein kleiner Teil hiervon, nämlich der Besitz an Aktien und entsprechenden Investmentzertifikaten (dem Emissionswert nach ca. 25 Mrd DM) hat „Sachwertcharakter“, 440 Mrd DM stellen schuldrechtliche, auf Währungseinheiten lautende Forderungen der verschiedensten Art dar. Dieses Geldvermögen aber ändert seinen Nominalwert nicht, wenn sich das Preisniveau verändert. Der Nominalwert der Sachvermögen dagegen steigt mit der allgemeinen Inflations-tendenz mehr oder weniger stark mit. Dabei mögen sich einige wichtige Arten von Sachvermögen – namentlich bebaute und unbebaute Grundstücke – in ihrem Wert in der Regel sogar stärker erhöhen als das allgemeine Preisniveau, während für andere, besonders natürlich für die risikobehafteten Teile des Sachvermögens – so für die unter Ertragsdruck stehenden Wirtschaftsunternehmen – die Wertsteigerung unterdurchschnittlich sein können.

Ein Blick auf die in Frage stehenden Größenordnungen, so schwer sie zu beziffern sind, mag das Ausmaß inflationsbedingter Vermögensverschiebung in der Bundesrepublik veranschaulichen: Unter Verwendung der vom Statistischen Bundesamt genannten Zahlen wird man das Netto-Anlagevermögen der Wirtschaft

... und für die Einkommenspolitik

Negative Auswirkungen auf Vermögensverteilung

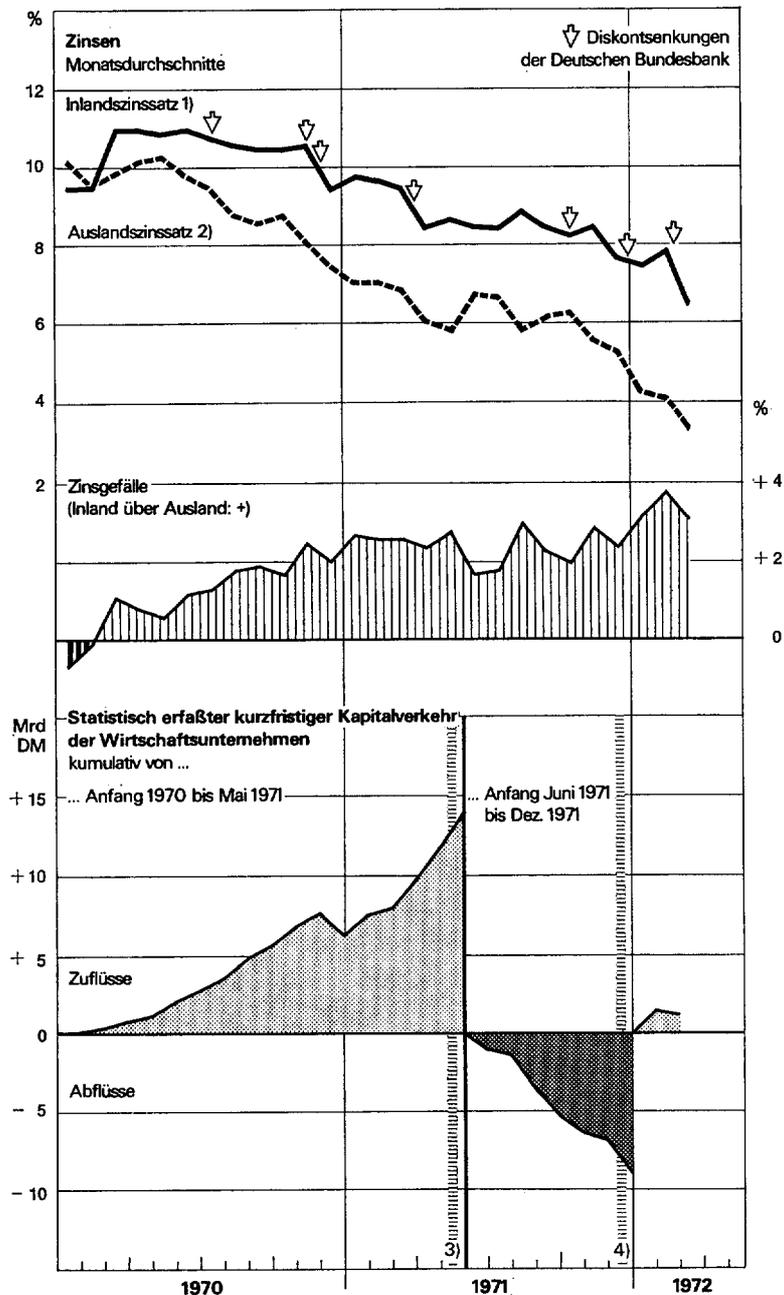
Wertzuwachs für den Sachvermögensbesitz

(ohne Grundvermögen), nach eigenen Schätzungen auf Zeitwerte umgerechnet, Ende 1971 auf etwa 2 Billionen DM beziffern können. Unter Einschluß des Grundvermögens, für das bisher gesamtwirtschaftliche Schätzungen fehlen, dürfte der Zeitwert des Sachvermögens in der Größenordnung von 2 $\frac{1}{2}$  Billionen DM anzusetzen sein. Ein Teil dieses Sachvermögens – so z. B. das landwirtschaftliche Vermögen und der Hausbesitz – ist zwar breit gestreut, aber der überwiegende Teil ist in Wirtschaftsunternehmen aller Art konzentriert. Im Falle allgemeiner Wertsteigerungen durch einen inflatorischen Prozeß um beispielsweise 5% im Jahr würde der Nominalwert des gesamten Sachvermögens rein rechnerisch allein inflationsbedingt um 125 Mrd DM steigen (daneben geht natürlich der Eigentumszuwachs an Sachwerten auf Grund der Neuinvestierung eigener Mittel der Sachwertbesitzer weiter). Die Nicht-Sachwertbesitzer aber erzielen keinen solchen Wertzuwachs an ihrem in Geldform gehaltenen Vermögen. Selbst wenn sie verstärkt sparen, können sie im Falle größerer inflationsbedingter Wertsteigerungen des Sachvermögens kaum erreichen, daß ihr Anteil am gesamten Volksvermögen, in jeweiligen Preisen gerechnet, aufrechterhalten bleibt. Die Geldvermögensbesitzer können – wie 1971 – ihr Geldvermögen zwar um etwa 60 Mrd DM pro Jahr erhöhen; dies aber nur unter Konsumverzicht. Der einzig sichere Weg, den Anteil der Geldvermögensbesitzer am gesamten zu jeweiligen Preisen gerechneten Volksvermögen zu erhalten und ihn entsprechend der laufenden Ersparnis möglichst zu erweitern, besteht darin, daß der Geldwert stabil gehalten wird. Bei stabilem Geld würde das existierende Realvermögen nur relativ gering im Werte steigen und der Vermögenszuwachs würde sich auch für die Sachwertbesitzer auf ihre ersparten und neuinvestierten Mittel beschränken. Für die Lohnpolitik sollte es deshalb auf längere Sicht nicht allein darauf ankommen, daß sie den Anteil der Arbeitnehmer am Volkseinkommen garantiert oder auch erhöht; im Interesse der Arbeitnehmer und des sozialen Friedens sollte ihr auch daran gelegen sein, den Geldwert zu sichern und damit inflatorisch bedingte Verschiebungen der Anteile am Volksvermögen zum Nachteil der breiten Masse verhindern zu helfen. Dies würde voraussetzen, daß sich die Lohnpolitik, je mehr Arbeitnehmer zu Geldvermögensbesitzern geworden sind – und dies ist heute in beachtlichem Maße der Fall –, nicht vorwiegend an nominalen Lohnerhöhungen orientiert, sondern auch die dargelegten negativen Wirkungen von u. U. lohnbedingten Preissteigerungen auf die Vermögensverteilung mit in Betracht zieht.

#### Aufgaben der Geldpolitik

Voraussetzung für den im Grunde unverzichtbaren Beitrag der Geldpolitik zur Eindämmung der inflatorischen Tendenzen ist, daß bei anhaltender Überliquidität auf den internationalen Kreditmärkten eine weitgehende Absicherung gegenüber Geldzuflüssen aus dem Ausland gelingt. Die abermalige Senkung des kurzfristigen Zinsniveaus in der Bundesrepublik im Februar 1972 und die Einführung des Bardepots versprechen – den ersten Erfahrungen nach – in dieser Richtung zu wirken, ohne daß sich schon sagen ließe, ob die Wirkung hinreichend sein wird. Viel wird freilich auch künftig von der weiteren Geldpolitik im Ausland, insbesondere in den USA, abhängen. Wird kurzfristiges Geld international etwas teurer, wie sich dies in den letzten Wochen vor Abschluß dieses Berichts abzeichnete, so wird die Abschirmung der Bundesrepublik vor zinsinduzierten Kapitalzuflüssen erleichtert. Im Falle stärkerer spekulativer Bewegungen, die derzeit freilich nicht zu erkennen sind und die nach der beträchtlichen Aufwertung der D-Mark auch nicht mehr naheliegen, müßten unter Umständen stärkere Gegenmaßnahmen ergriffen werden. Die gesetzlichen Bestimmungen in der Bundesrepublik geben der Bundesregierung die Vollmacht, notfalls auch quantitative Kontrollen im Kapitalverkehr einzuführen. Daß solche Kontrollen bisher nicht in Betracht gezogen wurden, hängt mit der berechtigt hohen Einschätzung der Freiheit im internationalen Kapitalverkehr zusammen. Der ökonomische Vorteil des freien internationalen Kapitalverkehrs ist in Analogie zum freien Warenverkehr vor allem darin zu sehen, daß er zu möglichst rationaler Nutzung der wirtschaftlichen Ressourcen beiträgt. In einer inflationsfreien Weltwirtschaft mit einer wohlfundierten internationalen Währungsordnung wird dieser Vorteil durch eine möglichst große Freiheit im Kapitalverkehr sicherlich erreicht. Die Ergebnisse des Kapitalverkehrs unter den in den letzten Jahren gegebenen Bedingungen – insbesondere die Wirkungen der kurzfristigen, zum größten Teil spekulationsbedingten Wellen von Kapitalzu- und -abflüssen – stellten aber diesen Erfolg in Frage. Bei genügender außenwirtschaftlicher Absicherung wird es der Geldpolitik durch flexiblen Einsatz der verfügbaren

## Zinsgefälle und kurzfristiger Kapitalverkehr der Unternehmen



1) Basiert auf den der Zinsstatistik der Bundesbank entnommenen Durchschnittssätzen der Sollzinsen für „größere“ Kontokorrentkredite (1 bis 5 Mio DM).- 2) Dreimonatsgeldsätze (einschl. Kurssicherung) im Interbankenverkehr zuzüglich eines „Nichtbankenaufschlags“ von 0,5%.- 3) Freigabe des DM-Wechselkurses am 10. Mai 1971.- 4) Neuordnung der Wechselkursrelationen der Währungen der wichtigsten Industrieländer am 18. Dez. 1971.

Instrumente in Zukunft möglich sein, die monetäre Expansion stärker unter Kontrolle zu halten. Nach den Erfahrungen der letzten Jahre bedeutet das auch, daß die Rückgriffsmöglichkeiten der Kreditinstitute auf die Notenbank so eng begrenzt werden müssen, daß eine Liquiditätseinschränkung tatsächlich auf die Ausleihpolitik der Banken durchschlägt, auch wenn sie glauben, wie es jetzt den Anschein hat, mit weniger Liquidität als früher auskommen zu können.

## II. Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik

### 1. Allgemeine Übersicht

Im Zeichen der Dollarkrise Die internationale Währungsentwicklung stand im Berichtszeitraum völlig im Zeichen der *Dollarkrise*. Angesichts der Bedeutung des Dollars als Leit- und wichtigster Welthandelswährung war es unausbleiblich, daß hierdurch das ganze internationale Währungssystem in Mitleidenschaft gezogen wurde. Für die internationale Währungspolitik ergaben sich daraus zwei Hauptaufgaben: Erstens mußte versucht werden, die Grundlage für ein dauerhaftes Zahlungsbilanzgleichgewicht zwischen den Vereinigten Staaten und der übrigen Welt zu schaffen. Zweitens mußte eine Reform des internationalen Währungssystems eingeleitet werden, um sowohl der veränderten Stellung des Dollars Rechnung zu tragen als auch für die Zukunft die Krisenanfälligkeit des Währungssystems zu verringern.

Ein entscheidender Beitrag zur Lösung des ersten Problems ist das Washingtoner Währungsabkommen der Zehnergruppe vom Dezember 1971, durch das der Dollar gegenüber den wichtigsten anderen Währungen abgewertet sowie diese teilweise noch zusätzlich aufgewertet und dadurch ihr Verhältnis untereinander neu geordnet wurde. Es wird voraussichtlich längere Zeit dauern, bis sich die Neuordnung der Wechselkurse voll auf die Handels- und Leistungsbilanzen der beteiligten Länder und insbesondere der Vereinigten Staaten auswirken wird. Die Verteidigung des neuen Wechselkursgefüges in dieser Übergangszeit ist für eine Reihe von Ländern zu einer wichtigen Aufgabe der äußeren Währungspolitik geworden. In der Bundesrepublik ist davon auch die innere Währungspolitik stark beeinflußt worden, wie in Abschnitt I dieses Berichts im einzelnen dargestellt wurde. Für das zweite Problem, nämlich die Verbesserung des internationalen Währungssystems, liegt zwar eine Reihe von Anregungen und Vorschlägen von amtlichen und nichtamtlichen Stellen, nicht zuletzt auch von Experten des IWF, vor. Doch hat es den Anschein, als ob die Verhandlungen hierüber langwierig sein werden und erst dann zu einem erfolgreichen Abschluß gebracht werden können, wenn vorher in der Wiederherstellung des Währungs- und Zahlungsbilanzgleichgewichts der Welt sichtbare Fortschritte erzielt sind.

Hauptursachen der Krise Die Dollarkrise des vergangenen Jahres ergab sich aus dem Zusammentreffen verschiedener Entwicklungen, die um die Jahresmitte 1971 in einer weltweiten Währungskrise konvergierten. Die wichtigsten der zur Krise führenden Ursachen waren einerseits *riesige kurzfristige Geldabflüsse* aus den Vereinigten Staaten in andere Industrieländer, andererseits die Zuspitzung des seit längerer Zeit schwelenden *fundamentalen Ungleichgewichts* in der amerikanischen Leistungs- und Grundbilanz. Die Geldabflüsse aus den Vereinigten Staaten hatten schon 1970 in großem Umfang begonnen und sich in den ersten Monaten des Jahres 1971 verstärkt fortgesetzt. Diese teils zins-, teils spekulationsbedingten Kapitalströme flossen bis Anfang Mai 1971 zu einem erheblichen Teil, wenn auch keineswegs ausschließlich, in die Bundesrepublik, daneben nach Großbritannien und in einige andere Länder. In der Bundesrepublik brachen zuerst die Dämme. Als die Geldzuflüsse das deutsche Geldsystem immer stärker inflationär überschwemmten und schließlich zu einer wahren Springflut anschwellen, sah sich die deutsche Regierung am 5. Mai zur vorübergehenden Schließung des Devisenmarktes und anschließend zur Freigabe des DM-Wechselkurses gezwungen. Einige europäische Länder folgten nach, indem sie entweder, wie die Niederlande, ebenfalls den Ankauf von Devisen einstellten und ihre Währung frei schwanken ließen oder, wie die Schweiz und Österreich, ihre Währungen um einen festen Prozentsatz aufwerteten. Andere Länder verstärkten ihre Kapitaleinfuhrkontrollen, um sich gegen unerwünschte Dollarzuflüsse abzusichern.

Die Mai-Krise erwies sich nur als Vorspiel für die nachfolgende weltweite Dollarkrise. Zwar ergab sich vorübergehend aus den erwähnten Abwehrmaßnahmen einiger europäischer Länder gegen übermäßige Dollarzuflüsse eine Entlastung für das internationale Währungssystem und insbesondere für den Dollar selbst. Sie hielt jedoch nur einige Monate an. Inzwischen wurde nämlich der Weltöffentlichkeit immer deutlicher vor Augen geführt – nicht zuletzt durch eine Serie von aufsehenerregenden Handelsdefiziten der Vereinigten Staaten ab April 1971 –, daß es sich nicht nur um Spannungen und Störungen in den kurzfristigen Geld-

und Kapitalbeziehungen einiger Länder handelte, sondern daß dahinter ein bedrohliches fundamentales Ungleichgewicht der amerikanischen Leistungs- und Grundbilanz (d. h. der laufenden Posten der Zahlungsbilanz und des langfristigen Kapitalverkehrs) stand. So kam es im August zu einer neuen, diesmal weltumspannenden Dollarkrise. Als Reaktion darauf verkündete der amerikanische Präsident am 15. August eine Botschaft, die neben einem binnenwirtschaftlichen Programm zur Verringerung der Inflation und zur Überwindung der Wirtschaftstagnation auch einschneidende außenwirtschaftliche Schutzmaßnahmen vorsah. Die Konvertierbarkeit des Dollars in Gold und andere Reservearten wurde suspendiert; als temporäre Maßnahme wurde eine zehnpromzentige Sondersteuer auf einen großen Teil der amerikanischen Importe verhängt. Ziel dieser Maßnahmen war es, der Spekulation gegen den Dollar entgegenzutreten, die Zahlungsbilanz durch Anpassung des Dollarkurses und Neuordnung der Handelsbeziehungen zwischen den Vereinigten Staaten und wichtigen Partnerländern zu sanieren, sowie schließlich die Voraussetzungen für „ein dringend benötigtes neues internationales Währungssystem“ (Präsident Nixon) zu schaffen.

Amerikanische Maßnahmen vom 15. August 1971 . . .

Die amerikanischen Maßnahmen veranlaßten die meisten Industrieländer – jedoch keineswegs alle –, den Ankauf von Dollars zu einem festen Interventionskurs einzustellen, d. h. ihre Währungen gegenüber dem Dollar, und damit auch untereinander, schwanken zu lassen. Die Periode des „Floating“ wurde im Dezember durch die erwähnte allgemeine Neuordnung der Wechselkursrelationen, verbunden mit einer Erweiterung der Wechselkurs-Bandbreiten, beendet. Wichtige Fragen blieben freilich dabei offen, vor allem die Frage, auf welche Weise in Zukunft die Konvertierbarkeit des Dollars wiederhergestellt werden kann, sowie die sonstige Ausgestaltung des künftigen Weltwährungssystems.

. . . führen zum „Floating“ der meisten Währungen

Der Ablauf der großen Währungskrise im Jahre 1971 war also durch drei hervorstechende Ereignisse gekennzeichnet: Erstens die Mai-Krise mit der Einstellung des Dollarankaufs durch die Bundesrepublik; zweitens die Nixon-Botschaft vom 15. August; und drittens schließlich die Washingtoner Währungsvereinbarung vom 18. Dezember. Als weitere wichtige Etappe der internationalen Währungsentwicklung reiht sich dem nun der Beschluß des EG-Ministerrats vom März 1972 über die Wiederaufnahme und Verstärkung der Arbeiten an der Wirtschafts- und Währungsunion in Europa an.

## 2. Internationale Kapitalbewegungen als Krisenfaktor

Starke Schwankungen im Kapitalverkehr zwischen den Vereinigten Staaten und anderen Industrieländern, insbesondere solchen der Zehnergruppe, waren schon in den Jahren 1968 bis 1970 aufgetreten. Über die dadurch hervorgerufenen Störungen im monetären Gleichgewicht der Welt wurde bereits im Geschäftsbericht des letzten Jahres eingehend berichtet<sup>1</sup>). Im Jahre 1971 erreichten diese Geldbewegungen und die damit verbundenen Störungen einen kaum noch zu übertreffenden Höhepunkt. Die Nettokapitalabflüsse aus den Vereinigten Staaten beliefen sich in diesem einen Jahr auf die exorbitante Summe von fast 28 Mrd Dollar, d. h. auf das Zweieinhalbfache der Nettokapitalausfuhr des vorangegangenen Jahres, die ihrerseits schon völlig aus dem Rahmen gefallen war (vgl. Tab. auf S. 32). Diese 28 Mrd Dollar schlugen sich voll in einer entsprechenden Erhöhung der Dollarverbindlichkeiten der Vereinigten Staaten gegenüber ausländischen Währungsbehörden nieder. Etwas vereinfachend könnte man sagen: Im vergangenen Jahr war der amerikanische Nettokapitalexport, und dabei besonders die Kapitalflucht aus dem Dollar, die mit Abstand wichtigste Quelle der Reserveschaffung in der Welt. Nur ein Bruchteil der Kapitalabflüsse ging in die weniger entwickelten Länder. Der größte Teil floß in andere Industrieländer. So verzeichneten die OECD-Länder, die USA ausgenommen, im gleichen Jahr einen Nettoüberschuß in ihren Kapitalbilanzen in einer Größenordnung von 24 Mrd Dollar; da sie ihrerseits Kapital in die Nicht-OECD-Länder, insbesondere die Entwicklungsländer, exportierten, war der Nettozugang aus den Vereinigten Staaten und dem Eurogeldmarkt sogar noch wesentlich höher. Bei dieser Be-

Störende kurzfristige Geldbewegungen erreichen 1971 ihren Höhepunkt

<sup>1</sup> Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1970, S. 33 ff.

Grunddaten der amerikanischen Zahlungsbilanz					
Mrd US-Dollar					
Position	Jahresdurchschnitt 1960–67	1968	1969	1970	1971
1. Handelsbilanz	+ 5,0	+ 0,6	+ 0,7	+ 2,1	– 2,9
2. Leistungsbilanz	+ 3,2	– 0,4	– 0,9	+ 0,4	– 2,8
3. Langfristige Kapitalbewegungen	– 4,4	– 1,0	– 2,0	– 3,5	– 6,5
4. Grundbilanz	– 1,2	– 1,3	– 2,9	– 3,0	– 9,3
5. Kurzfristige Kapitalbewegungen (einschl. Restposten der Zahlungsbilanz)	– 0,7	+ 3,0	+ 5,6	– 7,7	–21,2
darunter: Veränderung der kurzfristi- gen Auslandsposition der amerikanischen Geschäfts- banken	<b>1)</b> (+ 0,5)	(+ 3,7)	(+ 7,8)	(– 7,4)	(– 9,1)
6. Gesamtbilanz					
a) Offizielle Reservetrans- aktionen	– 1,9	+ 1,6	+ 2,7	<b>3)</b> –10,7	<b>3)</b> –30,5
b) Liquiditätsbilanz <b>2)</b>	– 2,9	– 1,6	– 6,1	<b>3)</b> – 4,7	<b>3)</b> –22,7

**Quelle:** Survey of Current Business; OECD. – **1** Jahresdurchschnitt 1961 bis 1967. – **2** Veränderungen der Währungsreserven und der liquiden Netto-Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland. – **3** Ohne Berücksichtigung folgender Zuteilungen von Sonderziehungsrechten: 1970 rd. 0,9 Mrd Dollar; 1971 rd. 0,7 Mrd Dollar.

trachtung ist jeweils der kurz- und langfristige Kapitalverkehr (einschließlich des Restpostens der Zahlungsbilanz) in einer Summe zusammengefaßt. Während es früher angebracht schien, den langfristigen Kapitalverkehr als „echten“ Ausgleich zwischen kapitalreichen und kapitalärmeren Ländern zu trennen vom kurzfristigen Kapitalverkehr, der vielfach nur in einem Hin- und Herschieben von kurzfristiger monetärer Liquidität zwischen entwickelten Industrieländern besteht, haben sich in letzter Zeit die Grenzen zwischen den beiden Kategorien etwas verwischt. Im abgelaufenen Jahr jedenfalls scheinen das rein geldpolitisch bedingte Zins- und Liquiditätsgefälle zwischen den Industrieländern sowie spekulative Überlegungen zunehmend auch solche Kapitalbewegungen ausgelöst zu haben, die statistisch unter der Rubrik „langfristiger Kapitalverkehr“ geführt werden<sup>1)</sup>.

Hauptziel bis Mai 1971:  
die Bundesrepublik

Zu den Hauptleidtragenden der von den Vereinigten Staaten ausgehenden Geldlawine gehörte bis zur Einstellung des Dollarankaufs durch die Bundesbank im Mai 1971 die Bundesrepublik. In den 17 Monaten vom Januar 1970 bis Mai 1971 mußte die Bundesbank insgesamt mehr als 11 Mrd Dollar an Devisen aufnehmen<sup>2)</sup>. Hierdurch erhöhten sich die deutschen Währungsreserven von 26 Mrd DM Ende 1969 auf fast 69 Mrd DM Ende Mai 1971. Die Auswirkungen dieser Liquiditätsüberschwemmung auf das deutsche Geldsystem sind im I. Abschnitt näher beschrieben. Die Devisenzugänge rührten nur zu einem geringen Teil – rund 0,9 Mrd Dollar – aus Überschüssen der deutschen Leistungsbilanz her; fast ausschließlich waren sie die Folge von Nettokapitalimporten (rund 10½ Mrd Dollar). Bei der Aufblähung der deutschen Währungsreserven ab Anfang 1970 handelte es sich also ganz überwiegend um „geborgte Reserven“. Der Reserveaufstockung steht in fast gleichem Umfang eine Erhöhung der deutschen Verschuldung ans Ausland gegenüber, und zwar zum größten Teil der kurzfristigen Verschuldung, deren Umfang sich rasch ändern kann. Dies wird manchmal übersehen, wenn phantasievolle Vorschläge für die Verwendung der angeblich „überschüssigen“ Währungsreserven gemacht werden.

Zinsbedingte und  
spekulative Bewe-  
gungen . . .

Bis etwa zum März 1971 waren die Geldzuflüsse in die Bundesrepublik überwiegend durch das Zins- und Liquiditätsgefälle zwischen der Bundesrepublik einerseits, den Vereinigten Staaten und dem Eurodollarmarkt andererseits bestimmt. Dabei war die Bundesrepublik keineswegs das einzige europäische Land, das die Umkehr der amerikanischen Zins- und Liquiditätspolitik seit Beginn des

<sup>1</sup> Dies gilt sowohl für die im statistischen Sinne „langfristige“ Kapitalausfuhr der Vereinigten Staaten, die 1971 ganz anormal aufgebläht war, als auch z. B. für die langfristige Kapitaleinfuhr in die Bundesrepublik, die ebenfalls teilweise monetären und spekulativen Charakter hatte, insbesondere soweit die Banken formell längerfristige Gelder aus dem Ausland hereinnahmen.

<sup>2</sup> Ungerechnet die Käufe von Termindollar im Februar und April 1971 in Höhe von 2,7 Mrd Dollar.

Jahres 1970 zu spüren bekam. Sowohl 1970 als auch im ersten Vierteljahr 1971 machten die Reservezuflüsse in die Bundesrepublik zwischen 40% und 45% der gesamten Zuflüsse in die Länder der Zehnergruppe außerhalb der USA aus. Im ersten Vierteljahr 1971 nahm Großbritannien mit rund 2,3 Mrd Dollar sogar etwas mehr Dollar auf als die Bundesrepublik (2,1 Mrd Dollar); allerdings konnte es einen großen Teil davon zur Tilgung von Währungsschulden aus früheren Krisen verwenden, und außerdem war das Pfund, im Gegensatz zur D-Mark, damals in keiner Weise aufwertungsverdächtig. In der Bundesrepublik dagegen wurden ab März 1971 die zinsinduzierten Zuflüsse immer stärker durch spekulative Devisenbewegungen überlagert. Im April mußte die Bundesbank zwar „nur“ 0,9 Mrd Dollar auf dem Devisenkassamarkt aufnehmen, gleichzeitig kaufte sie jedoch 2,1 Mrd Dollar auf Termin an. Nimmt man beides zusammen, so lag der Gesamtzugang in diesem einen Monat also bereits bei 3 Mrd Dollar. Ihren Höhepunkt erreichte die spekulative Bewegung Anfang Mai in einem Dollarzufluß von nicht weniger als 2,1 Mrd Dollar innerhalb von drei Tagen. Diese spekulative Übersteigerung führte zur vorübergehenden Schließung der deutschen Devisenbörsen und ab 10. Mai zur Freigabe des DM-Kurses unter Einstellung des Dollarankaufs innerhalb der vorher gültigen Bandbreite.

... erreichen ersten Höhepunkt Anfang Mai 1971

Einstellung des Dollarankaufs

Es konnte zu jenem Zeitpunkt zweifelhaft sein, ob man nicht doch den Dollarankauf unter Aufrechterhaltung der alten DM-Parität hätte wiederaufnehmen können, vorausgesetzt, daß man gleichzeitig ein wirksames Abwehrsystem gegen zinsbedingte und spekulative Geldzuflüsse aus dem Ausland errichtete. Doch ist diese damals stark diskutierte Fragestellung durch die nachfolgende Entwicklung überholt worden.

Von einflußreicher ausländischer Seite ist gelegentlich behauptet worden, mindestens die erste Dollarkrise vom Mai 1971 – die man auch als Dollar-D-Mark-Krise bezeichnen könnte, weil sie sich überwiegend zwischen Dollar und D-Mark entlud – wäre ohne weiteres „durch eine vernünftige Koordinierung der amerikanischen und der deutschen Geldpolitik zu vermeiden gewesen“. Abgesehen davon, daß dies höchstens einen zeitlichen Aufschub der unvermeidlichen großen Dollarkrise gebracht hätte, ist eine solche Betrachtung auch aus anderen Gründen eine unzulässige Vereinfachung. Die amerikanische Geldpolitik hatte im Januar 1970 unter dem Eindruck der langanhaltenden Stagnation und Arbeitslosigkeit ziemlich abrupt von der vorherigen scharfen Restriktionspolitik auf entschiedene Kreditlockerung umgeschaltet. Die amerikanischen Zinssätze traten daraufhin eine Talfahrt an, die z. B. die Rendite für Dreimonats-Schatzwechsel von fast 8% im Januar 1970 bis auf 3% im März 1971 sinken ließ. Für die Bundesrepublik, die sich 1970 noch auf dem Höhepunkt eines Booms mit Überbeschäftigung und gefährlichen inflatorischen Spannungen befand, war es schlechterdings unmöglich, dieser Umkehr der amerikanischen Geldpolitik sofort und in vollem Umfang zu folgen. Die Bundesbank versuchte zwar, den Zinsabstand zum Eurogeldmarkt nicht zu groß werden zu lassen. Entgegen den Erfordernissen der inneren Stabilitätspolitik senkte sie den Diskontsatz von Juli 1970 bis März 1971 in vier Stufen von 7½% auf 5%. Aber das reichte bei weitem nicht aus, um im Wettlauf mit der amerikanischen Liquiditäts- und Zinslockerung mithalten zu können. Erschwerend trat folgendes hinzu: Während der voraufgegangenen Periode der Kreditrestriktion in den Vereinigten Staaten hatten die amerikanischen Banken sich in den Jahren 1968/69 rund 12½ Mrd Dollar an liquiden Mitteln bei ausländischen Banken, und zwar hauptsächlich über den Eurodollarmarkt, beschafft und dadurch ihre kurzfristige Verschuldung allein bei ihren Filialen im Ausland auf über 14 Mrd Dollar hochgetrieben. Die kreditpolitische Lockerung ab Anfang 1970 führte unvermeidlich dazu, daß sie diese – relativ teure – Auslandsverschuldung in raschem Tempo wieder abbauten. So wurden in den Jahren 1970/71 von den amerikanischen Banken rund 13 Mrd Dollar wieder auf die internationalen Geldmärkte zurückgeschleust. Nach Äußerungen maßgebender amerikanischer Experten haben diese Zu- und Abflüsse von Auslandsliquidität die amerikanische Geldpolitik angesichts der enormen Größenordnungen des amerikanischen Geldsystems nicht übermäßig gestört. Für die übrige Welt sind freilich solche von der amerikanischen Geldpolitik ausgelösten *Liquiditäts-Wechselbäder* nur schwer verkraftbar, insbesondere weil Dollarzuflüsse in den anderen Ländern meist zu einer Vermehrung des Zentralbankgeldes führen. Eine so rasche und durchschlagende Zinssenkung

Abrupte Änderung der amerikanischen Geldpolitik ...

... stellt andere Industrieländer vor schwer lösbare Probleme

in Europa, daß sie die amerikanischen Kreditrückzahlungen an den Euromarkt hätte verhindern können, lag weder für die Bundesrepublik noch für andere betroffene europäische Länder überhaupt im Bereich des praktisch Möglichen.

Bundesrepublik  
ab Mai 1971 gegen  
unerwünschte Zuflüsse  
abgeschirmt

Durch die Einstellung des Dollarankaufs zu einem festen Interventionspreis und die Freigabe des DM-Kurses ab 10. Mai 1971 entzog sich die Bundesrepublik für den Rest des Jahres weiteren störenden Kapitalzuflüssen. Daß die Bundesbank dennoch – wie im September und Oktober 1971 – aus eigener Initiative zur Regulierung des DM-Kurses in gewissem Umfang Dollar auf dem Termin-Markt ankufte, ändert daran grundsätzlich nichts, zumal die in Frage stehenden Dollarbeträge nicht besonders groß waren. Von Anfang Juni bis 6. August konnte die Bundesbank sogar nicht weniger als 4,8 Mrd Dollar auf dem Devisenkassamarkt abgeben; freilich führte dies, da im gleichen Zeitraum 2,7 Mrd Dollar aus Dollar-Terminankäufen vom Februar und April fällig wurden und auch einige weitere Devisenbeträge aus der laufenden Geschäftsabwicklung außerhalb des Devisenmarktes eingingen, nur zu einer Netto-Verringerung des Devisenbestandes vom Juni bis August um 1,7 Mrd Dollar bzw. 6 Mrd DM. Außerhalb der Bundesrepublik gingen die spekulativen Geldbewegungen weiter, wobei der absolute Höhepunkt im Krisenmonat August 1971 erreicht wurde. Insgesamt flossen nach der Mai-Krise, d. h. von Juni bis Dezember 1971, per Saldo noch über 17 Mrd Dollar aus den Vereinigten Staaten ab. Sie wurden in der Hauptsache von den übrigen Ländern der Zehnergruppe aufgenommen, und zwar rund 10 Mrd Dollar nach dem 15. August, also nachdem der Dollar bereits seine formelle Konvertibilität eingebüßt hatte.

Zieht man eine Gesamtbilanz der Devisenbewegungen des Krisenjahres 1971 (vgl. Tabellen auf S. 35 und S. 50), so ergibt sich folgendes Bild:

Die Länder der Zehnergruppe (ohne die USA) hatten in diesem Jahr einen Reservezugang von nicht weniger als 26 Mrd Dollar<sup>1</sup>). Die Bundesrepublik hatte davon per Saldo rund 4½ Mrd Dollar<sup>1</sup>) aufzunehmen. Sie blieb damit weit hinter den Hauptüberschußländern Japan (mit einem Reservezugang von über 10 Mrd Dollar) und Großbritannien (mit einem Devisenzufluß von rund 8 Mrd Dollar und einer sichtbaren Reserveaufstockung von 3,6 Mrd Dollar) zurück.

### 3. Abwehrmöglichkeiten gegen störende Kapitalbewegungen

#### a) Erfahrungen aus den Währungskrisen

Die geschilderten Erfahrungen mit den störenden und krisenerzeugenden internationalen Geldbewegungen der Jahre 1970/71 werfen einige sehr grundsätzliche Fragen auf: Wieweit ist es angesichts der heutigen engen Verflechtung der internationalen Geldmärkte, der wachsenden Internationalisierung des Bankwesens und des riesigen Eurogeldmarktes für ein einzelnes Land überhaupt noch möglich, eine autonome, seinen eigenen Stabilitätsbedürfnissen entsprechende Geldpolitik zu führen? Sind die anderen Länder mehr oder weniger gezwungen, sich in ihrer Geldpolitik und damit in ihren nationalen Wirtschaftszielen der Zins- und Liquiditätspolitik der Vereinigten Staaten und den Zinsentwicklungen am Eurogeldmarkt anzupassen, wenn sie nicht Gefahr laufen wollen, daß ihre Zahlungsbilanz und ihr monetäres Gleichgewicht immer wieder durch hohe Geldzuflüsse aus dem Ausland aus den Angeln gehoben werden? Wie kann die geldpolitische Selbstbestimmung wenigstens einigermaßen nach außen abgeschirmt werden? Und wie kann schließlich der Unstabilität, die durch das Hin und Her der internationalen Geldbewegungen in das Weltwährungssystem hineingetragen wird, entgegengewirkt werden?

Möglichkeiten einer  
Abwehr von störenden  
Geldbewegungen

Mit diesen durch die jüngsten Erfahrungen drängend gewordenen Fragen haben sich in der Berichtszeit der IWF, die OECD und – last but not least – die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft beschäftigt. Im Kommuniqué der Washingtoner Währungskonferenz vom Dezember 1971 ist eine bessere Kontrolle der kurzfristigen Kapitalbewegungen ausdrücklich unter den Anliegen aufgeführt, die bei

<sup>1</sup> Ohne Zuteilung von Sonderziehungsrechten zu Beginn des Jahres 1971 gerechnet.

Zahlungsbilanzdefizite der Vereinigten Staaten und Entwicklung der Währungsreserven in der übrigen Welt *)							
Mrd US-Dollar							
Position	1969	1970	1971 2)	1971 1)			
				1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj. 2)
<b>I. Defizite der Vereinigten Staaten</b>							
Bilanz der amtlichen Reservetransaktionen	+ 2,7	-10,7	-30,5	- 5,4	- 6,5	-12,7	- 5,9
Liquiditätsbilanz	- 6,1	- 4,7	-22,7	- 2,6	- 6,6	-10,1	- 3,4
<b>II. Reserve-Entwicklung</b>							
a) in der übrigen Welt							
Gesamte Währungsreserven	- 0,4	+ 14,3	+ 31,3	+ 4,8	+ 6,3	+ 13,8	+ 6,4
darunter: Devisenreserven	+ 1,2	+ 14,3	+ 31,2	+ 5,3	+ 6,1	+ 13,4	+ 6,4
b) in der Zehnergruppe (ohne USA, einschl. Schweiz) 3)							
Gesamte Währungsreserven	- 2,3	+ 11,6	+ 26,1	+ 4,5	+ 5,2	+ 11,0	+ 5,4
darunter: Devisenreserven	- 0,7	+ 10,7	+ 25,4	+ 4,7	+ 5,0	+ 10,4	+ 5,3
<b>Quellen:</b> International Financial Statistics des IWF: Survey of Current Business. — * Ohne SZR-Zuteilungen. — 1 Nicht saisonal bereinigt. — 2 Die Reserveentwicklung im 4. Quartal 1971 ist teilweise geschätzt, da die in „International Financial Statistics“ veröffentlichten Reserve-Daten um die Buchwert-Veränderungen durch die Dollarabwertung bereinigt werden mußten (vgl. Tabelle S. 49). — 3 Für das Jahr 1971 und seine einzelnen Vierteljahre unter Einrechnung der Zunahme der britischen Swap-Forderungen an ausländische Währungsbehörden in Höhe von insgesamt 2,25 Mrd Dollar.							

der künftigen Reform des internationalen Währungssystems berücksichtigt werden sollen. Als Sofortmaßnahme wurde eine Erweiterung der zulässigen Schwankungsbreite der Wechselkurse von bisher  $\pm 1\%$  (de facto in den meisten Industrieländern etwa  $\pm 3/4\%$ ) auf nunmehr  $\pm 2,25\%$  um die Paritäten beschlossen. Durch die temporäre Erweiterung der Bandbreiten gegenüber den geltenden IWF-Regeln – die im Rahmen einer Reform des Währungssystems vermutlich in dieser oder einer ähnlichen Form sanktioniert werden wird – soll u. a. das Kursrisiko für kurzfristige Geldbewegungen von Land zu Land vergrößert werden; dies soll die Geldbewegungen verteuern und der nationalen Zinspolitik dadurch wieder etwas größeren Spielraum verschaffen. Für die Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaften legte die EG-Kommission dem Ministerrat im Juni 1971 den Entwurf einer „Richtlinie zur Regulierung der internationalen Finanzströme und zur Neutralisierung ihrer unerwünschten Wirkungen auf die binnenwirtschaftliche Liquidität“ vor, die allerdings erst im März 1972 zusammen mit den Beschlüssen über die Wiederaufnahme der Arbeiten an der Wirtschafts- und Währungsunion vom Ministerrat endgültig angenommen wurde. Nach dieser Richtlinie sollen die Mitgliedstaaten eine Reihe von im einzelnen aufgezählten Instrumenten bereithalten, um unerwünschte Geldzuflüsse aus dem Ausland sowohl im Banken- als auch im Nichtbankenbereich im Bedarfsfall wirksam begrenzen und ihre Auswirkungen auf die innere Liquidität neutralisieren zu können.

Es bleibt abzuwarten, ob mit solchen Mitteln das Problem der störenden internationalen Geld- und Kapitalbewegungen gelöst werden kann. Fraglich ist insbesondere, ob damit außer den rein zinsbedingten Geldzuflüssen auch solche spekulativer Natur in jeder Lage wirksam abgewehrt werden können. Die Erfahrung hat gezeigt, daß in Zeiten der Währungsunsicherheit ein erheblicher Teil der Devisenbewegungen aus Verschiebungen der Zahlungstermine im Außenhandel, den sogenannten „leads and lags“, herrührt, die nur schwer unter Kontrolle gebracht werden können. Die sehr verschiedenartigen Abwehrmaßnahmen, die während der vergangenen Währungskrisen von einer Reihe von Ländern praktiziert wurden, lassen kein eindeutiges Urteil hinsichtlich ihrer Wirksamkeit auf längere Frist und gegen massive Währungsspekulationen zu. Dies gilt auch für die *Spaltung des Devisenmarktes* in einen kommerziellen Bereich auf fester Kursbasis und einen finanziellen (Kapitalverkehrs-)Bereich mit frei schwankendem Wechselkurs. Dieses System eines gespaltenen Devisenmarktes, das in Belgien und Luxemburg seit langer Zeit besteht – früher allerdings mit umgekehrter Zielrichtung – und das im vergangenen Jahr von Frankreich in verschärfter Form, von Holland auf einem Teilgebiet übernommen wurde, erfordert umfangreiche Kontrollen zur Überwachung der auf dem jeweils privilegierten Teilmarkt zugelassenen Geschäfte und hat überdies seine Bewährungsprobe bei massiven Währungsspekulationen noch nicht bestanden. Frankreich z. B. mußte es durch

Spaltung des Devisenmarktes für Bundesrepublik kaum geeignet

umfangreiche Vorschriften über zulässige Zahlungsfristen im Außenhandel und andere Verwaltungsmaßnahmen ergänzen. Für die Bundesrepublik würde schon die dazu erforderliche Kontrolle besondere Schwierigkeiten bieten, da der Zahlungsverkehr mit dem Ausland sich hier, im Gegensatz zu manchen anderen europäischen Ländern, über Hunderte und Aberhunderte von großen, mittleren und kleinen Kreditinstituten vollzieht. Noch gravierender ist, daß die deutsche Leistungsbilanz nur dadurch einigermaßen ausgeglichen ist, daß den sehr hohen Überschüssen im Warenverkehr ungefähr ebenso hohe Zahlungsdefizite im Reiseverkehr und bei den laufenden Übertragungen gegenüberstehen. Der starke Reiseverkehr und die Gastarbeiterüberweisungen würden sich jedoch devisenmäßig kaum ausreichend überwachen lassen; würde man diese Bereiche auf einen „freien“ Devisenmarkt verweisen, so wären sowohl der kontrollierte Markt für kommerzielle als auch der freie Markt für „finanzielle“ Devisen von vornherein sehr verzerrt.

Bardepot als neuartiges  
Abwehrinstrument

Um störende zinsinduzierte Kapitalzuflüsse abzuwehren, ist die Bundesrepublik mit der am 1. März 1972 eingeführten *Bardepotpflicht* einen neuartigen Weg gegangen. Danach ist von den im Ausland aufgenommenen Krediten, soweit sie nicht in der Inanspruchnahme handelsüblicher Zahlungsziele für Waren- und Dienstleistungen bestehen oder an bestimmte Warenlieferungen oder Dienstleistungen gebunden sind und soweit sie je Kreditnehmer 2 Mio DM übersteigen, ein bestimmter Teil zinslos bei der Bundesbank zu hinterlegen. Dieser Depotsatz ist von der Deutschen Bundesbank zunächst auf 40% des Kreditbetrages festgesetzt worden. Die Bundesbank ist ermächtigt, im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Wirtschaft und Finanzen diesen Prozentsatz bis auf 50% des Kreditbetrages zu erhöhen. Die Ausnutzung der teilweise extrem niedrigen Zinsen auf den Eurogeldmärkten, besonders auf dem Markt für Euro-D-Mark, zur Aufnahme von Finanzkrediten im Ausland soll dadurch weniger attraktiv gemacht werden. Ob dies im gewünschten Umfang erreicht wird, war bei Abschluß dieses Berichts noch nicht zu übersehen. Das Bardepotgesetz ergänzt eine Reihe schon vorhandener Abwehrmaßnahmen wie das Verzinsungsverbot für Guthaben von Ausländern bei inländischen Geldinstituten, das Verbot des Erwerbs bestimmter inländischer Geldmarktpapiere durch Ausländer und die besonderen Mindestreserven, die für Einlagen von Ausländern bei inländischen Geldinstituten von letzteren zu halten sind.

Bessere Koordinie-  
rung der Geldpolitik  
erwünscht

In besonders zugespitzten Situationen mögen auch weitere Abwehrmaßnahmen devisenrechtlicher Art gegen unerwünschte Devisenzuflüsse unter Umständen nicht zu vermeiden sein. Als Dauerlösung erscheinen jedoch devisenwirtschaftliche Kontrollen kaum als sehr erfolgversprechend. Man wird daher möglichst nach anderen, marktgerechteren Lösungen Ausschau halten müssen. Hier gibt es freilich kein Patentrezept. Sicher wäre es überaus wünschenswert, wenn man durch *bessere Koordinierung der Geldpolitik* unter den wichtigsten Industrieländern ein störendes Zins- und Liquiditätsgefälle gar nicht erst entstehen ließe, und wenn durch *rechtzeitige Anpassung der Wechselkursrelationen* an unterschiedliche Inflations- und Produktivitätsraten eine massive Spekulation auf größere Paritätsänderungen von vornherein vermieden würde. Nach beiden Richtungen kann sicher mehr als bisher getan werden. Ein Teil der Reformbestrebungen ist ja tatsächlich darauf gerichtet, in Zukunft der Akkumulierung von tiefgehenden Ungleichgewichten soweit wie möglich vorzubeugen. Welche Grenzen der geldpolitischen Koordinierung jedoch bei sehr unterschiedlicher Konjunkturlage in den beteiligten Ländern gesetzt sind, haben die geschilderten Erfahrungen in den Jahren 1969 bis 1971 gezeigt. Die Schwierigkeiten wurden erneut ins Licht gerückt durch die Niedrigzinspolitik, die in den ersten Monaten des Jahres 1972 von amerikanischer Seite verfolgt wurde. Diese Politik mag zwar durch binnenwirtschaftliche Erfordernisse der amerikanischen Wirtschaftspolitik gerechtfertigt sein; sie erschwerte aber andererseits eine baldige Rückkehr zu einem Zahlungsbilanzgleichgewicht in der Welt. In konkreten Situationen stellt sich auch meist die Frage, welche Seite denn die Anpassung der Zinspolitik an die außenwirtschaftlichen Erfordernisse vornehmen soll: So halten es die Europäer heute für fast selbstverständlich, daß die Amerikaner die Zinssätze für kurzfristiges Geld anheben sollten, viele Amerikaner waren und sind jedoch umgekehrt der Ansicht, die europäischen Zinssätze seien noch zu hoch.

Von manchen Seiten werden auch Hoffnungen auf eine bessere *Kontrolle der Eurogeldmärkte* gesetzt. Dies wirft die Frage auf, welche Rolle denn der Eurogeldmarkt überhaupt bei den destabilisierenden Geldbewegungen der letzten Jahre gespielt hat. Aus den statistischen Daten der Kapitalabflüsse aus den Vereinigten Staaten und der Kapitalzugänge bei anderen Industrieländern im Jahre 1971 könnte man den Eindruck gewinnen, daß der Eurogeldmarkt dabei ganz überwiegend nur eine Vermittlerrolle gespielt habe, während die eigentlichen Ursachen der Störungen anderswo gelegen hätten. Es ist jedoch folgendes zu bedenken: Auf der einen Seite hat der Eurogeldmarkt zinsbedingte Geldübertragungen dadurch sehr gefördert, daß er sich auf das Zusammenbringen der Marktpartner in verschiedenen Ländern und Kontinenten spezialisiert hat; dadurch, und durch die immer größere Bedeutung der Gelddispositionen multinationaler Konzerne, genügen heute schon relativ geringe Zinsunterschiede zwischen verschiedenen Ländern, um große Geldbeträge in Bewegung zu setzen. Diese Internationalisierung des Geldverkehrs kann je nach den Umständen zu erheblichen Belastungen des internationalen Zahlungsgleichgewichts führen. Auf der anderen Seite hat der Eurogeldmarkt vielfach die Finanzierung der kurzfristigen Devisenspekulation in Krisenzeiten sehr erleichtert. Schließlich ist er auch keineswegs nur als fördernder Vermittler, als „Transmissionsriemen“, von einem nationalen Geldmarkt zum anderen, tätig geworden, sondern hat durch eigene Geldschöpfung das Volumen der zur Verfügung stehenden Mittel vergrößert. Eine solche Geldschöpfung im Euromarkt findet insbesondere dann statt, wenn Notenbanken die ihnen zugegangenen Dollarreserven nicht in den Vereinigten Staaten selbst, sondern – der höheren Verzinsung wegen – am Eurogeldmarkt anlegen. Das gleiche gilt, wenn in einem auf Dollar-Reservehaltung abgestellten System die Notenbanken ihre Reserven aus dem Dollar in andere Währungen verlagern. Die Anlage von Währungsreserven auf dem Eurogeldmarkt hat bereits im Jahre 1970 eine erhebliche Rolle gespielt; sie machte damals rund 6 Mrd Dollar aus. Die Notenbanken der Zehnergruppe trafen daraufhin im Frühjahr 1971 zusammen mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) eine Vereinbarung, wonach sie weder direkt noch indirekt (z. B. über die BIZ) ihre Reserveanlagen am Euromarkt erhöhen, sondern sie je nach den Umständen sogar zurückführen wollen. Die Bedeutung dieser Stillhalte-Absprache ist aber schon deswegen begrenzt, weil die – direkten und indirekten – Anlagen der Notenbanken der Zehnergruppe auf dem Euromarkt mit insgesamt rund 4 Mrd Dollar nur einen kleinen Teil des gesamten Euromarktvolumens von über 65 Mrd Dollar ausmachen. Die Bundesbank ist an diesen Reserve-Anlagen auf dem Euromarkt nicht beteiligt.

Kontrolle der  
Eurogeldmärkte

Einen größeren Anteil haben die Eurogeldanlagen der nicht der Zehnergruppe angehörenden Währungsbehörden. Ihre Reserve-Anlagen auf den Eurogeldmärkten wurden schon für Ende 1970 auf etwa 7 Mrd Dollar geschätzt und dürften im Jahre 1971 um weitere 5–6 Mrd Dollar, neuerdings vor allem in anderen Währungen als dem Dollar, aufgestockt worden sein. Das ständige Anwachsen dieser Reserve-Anlagen auf dem Eurogeldmarkt trägt zu einer unerwünschten Aufblähung der internationalen Liquidität bei. Es wäre sicher erwünscht, durch Einbeziehung auch der nicht der Zehnergruppe angehörenden Währungsbehörden in internationale Absprachen eine solche Liquiditätsschöpfung zu begrenzen. Doch ist dies bis jetzt nicht gelungen.

Andere Anregungen gehen dahin, eine unerwünschte Geldschwemme auf den Eurogeldmärkten durch Offenmarktoperationen zu absorbieren oder die Geldschöpfungskapazität dieser Märkte durch Einführung von Mindestreserven und sonstigen Richtlinien einzuengen. Das erstere Rezept wurde von den amerikanischen Behörden unmittelbar vor Ausbruch der Währungskrisen des vergangenen Jahres angewandt: Das amerikanische Schatzamt und die amerikanische Export-Import Bank nahmen im ersten Halbjahr 1971 insgesamt drei Milliarden Dollar auf dem Eurodollarmarkt zu Zinssätzen auf, die nicht unerheblich über denen auf dem amerikanischen Geldmarkt lagen. Wenn auch hierdurch die Eurozinsen hochgehalten und das Zinsgefälle zwischen den europäischen Ländern und dem Eurogeldmarkt in jenen Monaten fühlbar verringert wurden, so hatte dies angesichts der viel stärkeren krisenhaften Entwicklungen jener Monate

kaum einen nachhaltigen Einfluß. Die Einführung von Kreditrichtsätzen und Mindestreserven für die Eurogeldmärkte selbst würde denjenigen Ländern obliegen, in denen die hierauf spezialisierten Banken hauptsächlich domizilieren. So logisch und notwendig eine solche Maßnahme auch sein mag, so wäre sie doch nicht unproblematisch, solange mit einem teilweisen Ausweichen der Eurogeldmärkte in andere Länder gerechnet werden müßte, weil es an der erforderlichen Solidarität der beteiligten Länder fehlt.

#### **4. Das fundamentale Ungleichgewicht der amerikanischen Zahlungsbilanz und die Suspendierung der Dollarkonvertierbarkeit**

##### a) Ursachen des fundamentalen Ungleichgewichts

Fundamentale Verschlechterung der amerikanischen Zahlungsbilanz

Verglichen mit den enormen Bewegungen der amerikanischen Kapitalbilanz im Jahre 1971 nimmt sich das gleichzeitige Defizit der Leistungsbilanz, d. h. des Waren- und Dienstleistungsverkehrs und der Übertragungen, relativ bescheiden aus. Von dem Gesamtdefizit der USA – gemessen an den amtlichen Reservetransaktionen rund 30 Mrd Dollar, gemessen an der Liquiditätsbilanz 23 Mrd Dollar<sup>1)</sup> – entfielen auf das Defizit der Leistungsbilanz nur 2,8 Mrd Dollar. Dennoch waren es die strukturelle Verschlechterung der Handels- und Leistungsbilanz und ihr Sichtbarwerden unter dramatischen Umständen, die als eigentliche Ursachen der Dollarschwäche angesehen werden müssen. Ohne diese Verschlechterung wäre es kaum zu jenem tiefsitzenden Mißtrauen gegenüber der Dollarparität gekommen, das im Frühjahr und Sommer schließlich zu einer regelrechten Flucht aus dem Dollar führte. Auch die Wechselkursanpassung des Dollars durch das Washingtoner Währungsabkommen ist primär auf die Beseitigung dieses fundamentalen Ungleichgewichts der amerikanischen Leistungsbilanz und damit der Grundbilanz abgestellt. Die Normalisierung der kurzfristigen Kapitalbewegungen soll sich aus der Sanierung der Grundbilanz, sowie aus einer allmählichen Einebnung des Konjunktur- und damit des Zinsgefälles zwischen den Vereinigten Staaten und den übrigen wichtigen Industrieländern ergeben.

Die strukturelle Schwäche der amerikanischen Leistungs- und Grundbilanz beruht in der Hauptsache auf der Verschlechterung der amerikanischen Außenhandelsposition seit etwa 1965. Im Jahre 1964 deckte der amerikanische Handelsüberschuß mit fast 7 Mrd Dollar noch die gesamten Devisenbelastungen aus Militärausgaben, Entwicklungshilfe, privaten langfristigen Kapitalexporten und sonstigen Auslandsausgaben. In den Jahren 1968 und 1969 war dieser für das Zahlungsbilanzgleichgewicht unerläßliche Handelsüberschuß fast verschwunden. Der bescheidene Überschuß von 1970 war in der Hauptsache das Ergebnis einer vorübergehenden konjunkturellen Konstellation (Rezession in den Vereinigten Staaten, kräftige Hochkonjunktur in den meisten anderen Industrieländern). Bereinigt man die amerikanische Handels- und Leistungsbilanz von konjunkturellen Einflüssen und anderen Sonderfaktoren (nach einem Verfahren, das von der OECD seit Anfang 1971 hauptsächlich für die Zwecke ihres Zahlungsbilanzausschusses, der Arbeitsgruppe 3, entwickelt worden ist), so zeigt sich eine ziemlich kontinuierliche Verschlechterung der „bereinigten“ Handels- und der Leistungsbilanz von 1965 bis 1971 (vgl. Tabelle S. 39).

Verschlechterung der amerikanischen Wettbewerbsposition

Die Ursachen dieser chronischen Verschlechterung sind komplexer Natur. Zum Teil sind dabei „strukturelle“ Faktoren am Werk gewesen: Das starke Aufholen anderer Industrieländer in der Technik und Produktivität; die Verlagerung von exportorientierten Produktionen amerikanischer Konzerne ins Ausland, wodurch auch die rasche Übertragung fortgeschrittener amerikanischer Produktionsmethoden in andere Länder sehr gefördert wurde; die „Entdeckung“ und Durchdringung des riesigen amerikanischen Marktes durch ausländische Produzenten und umgekehrt das zunehmende Interesse der amerikanischen Verbraucher an ausländischen Produkten; schließlich auch eine langfristig zunehmende Einfuhrabhängigkeit der Vereinigten Staaten bei manchen wichtigen Rohstoffen. Daneben spielen sicher auch strukturelle Veränderungen auf der handelspolitischen Bühne – von amerikanischer Seite unter dem Schlagwort „unfaire Behandlung amerikanischer Güter“ zusammengefaßt – eine freilich manchmal übertrieben dargestellte Rolle.

<sup>1</sup> Jeweils ohne die Zuteilung von Sonderziehungsrechten zu Beginn des Jahres 1971.

<b>Entwicklung der Handels- und Leistungsbilanz der Vereinigten Staaten nach konjunktureller Bereinigung</b>					
<b>Mrd US-Dollar</b>					
	Handelsbilanz		Leistungsbilanz nach normaler Definition 1)	Leistungsbilanz ohne öffentliche Übertragungen	
	Ursprüngliche Daten	Konjunkturell bereinigt		Ursprüngliche Daten	Konjunkturell bereinigt
1965	+ 4,9	+ 5,0	+ 4,3	+ 6,1	+ 6,1
1968	+ 0,6	+ 2,8	- 0,4	+ 1,3	+ 3,6
1969	+ 0,7	0	- 0,9	+ 0,7	+ 0,8
1970	+ 2,1	- 1,0	+ 0,4	+ 2,2	- 0,2
1971	- 2,9	2) - 2¼	- 2,8	- 1,0	2) - 1½

**Quelle:** OECD; Survey of Current Business. – 1 Bilanz des Warenhandels, der Dienstleistungen und der privaten und öffentlichen Übertragungen. – 2 OECD-Schätzungen.

Diese strukturellen Verschlechterungstendenzen wären aber kaum in einem solchen Maße zum Tragen gekommen, wenn ihre Wirkung nicht von 1965 bis 1969 durch eine starke Nachfrage- und darauffolgende Kosteninflation in den USA verschärft worden wäre. Die Stärke dieses Inflationsschubs läßt sich nicht so sehr an den landläufigen Inflationsindizes ablesen; gemessen an den Lebenshaltungskosten und den Preisindizes des Sozialprodukts lag die amerikanische Inflationsrate nur in den Jahren 1967–69 geringfügig über dem Durchschnitt der übrigen Industrieländer, im Jahrzehnt 1960–70 insgesamt jedoch sogar darunter. Dagegen stiegen die Lohnkosten je Produkteinheit in der Industrie und die durchschnittlichen Ausführpreise in der Zeit von 1965 bis 1969 in den Vereinigten Staaten wesentlich stärker als im gewogenen Durchschnitt der wichtigsten Konkurrenzländer. Nach 1965 hat daher die amerikanische Industrie sowohl auf den Auslandsmärkten als auch im Wettbewerb um den heimischen Markt erheblich an Boden verloren. Der Anteil der amerikanischen Ausfuhr an der gesamten Industriegüterausfuhr der Zehnergruppe (einschließlich der Schweiz), der von 1960 bis 1965 nur von 21,6% auf 20,3% zurückgegangen war, sank bis 1971 auf 17,0% ab. Umgekehrt nahm die amerikanische Einfuhr von ausländischen Industriegütern zwischen 1964 und 1970 von 4% auf fast 10% der amerikanischen Industrieproduktion zu. Die amerikanische Handelsbilanz schloß im „Katastrophenjahr“ 1971 um fast zehn Milliarden Dollar schlechter ab als 1964. An dieser Verschlechterung waren die bilateralen Handelssalden gegenüber Kanada mit rund 3 Mrd Dollar, gegenüber Japan mit rund 3,5 Mrd Dollar und gegenüber den EWG-Ländern mit rund 1,6 Mrd Dollar beteiligt. Daß der amerikanische Außenhandel im Jahre 1971 durch einige Sonderfaktoren wie Hafestreiks und Voreindeckungen aus anderen Gründen besonders belastet war, hat das statistische Bild zwar etwas, aber wahrscheinlich nicht übermäßig verzerrt.

#### b) Die Krise vom August 1971

Was immer die Ursachen dieser chronischen Verschlechterung der amerikanischen Wettbewerbsposition sein mochten, ihre Auswirkungen konnten letztlich nur dadurch beseitigt werden, daß die amerikanischen Produktionskosten und Preise im Vergleich zu den ausländischen relativ verbilligt wurden. Spätestens vom Frühjahr 1971 ab kamen immer mehr Experten innerhalb und außerhalb der Vereinigten Staaten zu der Überzeugung, daß nur eine kräftige Verschiebung der Wechselkursrelationen zwischen dem Dollar und den anderen Währungen Abhilfe schaffen könnte. Die Situation wurde der Weltöffentlichkeit in besonders dramatischer Weise vor Augen geführt, als die amerikanische Handelsbilanz ab April 1971 in ein wachsendes Defizit geriet. Im zweiten Vierteljahr bewegte sich das Handelsdefizit nach saisonaler Bereinigung auf einer Jahresrate von nicht weniger als 4 Mrd Dollar (nach einem Überschuß von noch 2 Mrd Dollar im Kalenderjahr 1970). Die Aussicht, daß das Jahr 1971 zum ersten Mal nach fast 80 Jahren mit einem kräftigen Handelsdefizit abschließen werde, stellte eine Sensation dar. Die Veröffentlichung des Berichts eines Kongreß-Unterausschusses<sup>1)</sup>, nach dem Vorsitzenden des Ausschusses meist als „Reuss-Bericht“ zitiert, am 7. August tat ein übriges. In diesem Bericht wurde mit aller Klarheit festgestellt: Der Dollar ist überbewertet, und ohne Wechselkursanpassung ist die erforderliche Verbesserung der amerikanischen Leistungsbilanz nicht möglich. Das Ziel einer solchen Anpassung sollte es nach

Wechselkursanpassung des Dollars unvermeidlich geworden

<sup>1</sup> Subcommittee on International Exchange and Payments of the Joint Economic Committee.

dem Bericht sein, einen Überschuß der Leistungsbilanz zu gewährleisten, der alle sonstigen Belastungen, einschließlich eines völlig unbeschränkten Kapitalexports, devisenmäßig zu decken vermag. Die Anpassung des Dollars sollte durch Einstellung der Goldkonvertibilität und sofortige Abwertungserklärung gegenüber dem IWF erreicht werden. Es war nicht verwunderlich, daß dieser Bericht und seine Empfehlungen in der herrschenden angespannten Lage eine Flucht aus dem Dollar auslösten. Im August flossen nicht weniger als 8,8 Mrd Dollar aus den Vereinigten Staaten ab, davon etwas über die Hälfte vor dem 15. August, und zwar hauptsächlich in die Schweiz, nach Frankreich und nach Großbritannien. Auch Japan mußte bereits vor dem 15. August nicht unerhebliche Dollarzuflüsse aufnehmen; doch hier schwoll die spekulative Dollarflut erst in der zweiten Hälfte des Monats richtig an, als zunächst versucht wurde, den Yen-Kurs gegenüber dem Dollar auch noch nach dem 15. August mit Hilfe schärfster Devisenabwehrmaßnahmen auf dem alten Stand festzuhalten. Die Bundesrepublik blieb auf diesem Höhepunkt der Flucht aus dem Dollar dank ihres freien Wechselkurses von Zuflüssen verschont, ja sie konnte, über den ganzen Monat August gerechnet, sogar einen Netto-Abgang von Dollar verzeichnen.

Mitte August 1971 waren die liquiden Dollarverbindlichkeiten der Vereinigten Staaten gegenüber dem Ausland insgesamt auf rund 56 Mrd Dollar hinaufgeschneit. Die Dollarverbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden (liquide und nichtliquide zusammen) beliefen sich auf fast 40 Mrd Dollar, gegenüber 17 Mrd Dollar Anfang 1970. Dem standen Mitte August an eigenen Reserven noch 12 Mrd Dollar gegenüber, davon 10,2 Mrd Dollar in Gold (gerechnet zur alten Parität). Unter diesen Umständen und angesichts der Sturzflut von Dollarabzügen war es unvermeidlich, daß die amerikanische Regierung die Umtauschbarkeit des Dollars in Gold einstellte und gleichzeitig in aller Form verkündete, daß sie eine Wechselkursanpassung für den Dollar zur Beseitigung des fundamentalen Zahlungsbilanzungleichgewichts anstrebe. Allerdings erklärte sie nicht eine sofortige Abwertung des Dollars im IWF. Sie befürchtete, daß einem solchen einseitigen Schritt ein unkoordiniertes Abwertungs-Wettrennen anderer Währungen folgen könnte, was dem Sinn der Dollarabwertung zuwidergelaufen wäre; außerdem bestand in Kreisen der amerikanischen Regierung noch eine grundsätzliche Abneigung gegen die damit verbundene Erhöhung des offiziellen Dollarpreises für das Gold. Eine offizielle Paritätsänderung im IWF war auch nicht ohne Zustimmung des Kongresses möglich, die im damaligen Zeitpunkt noch keineswegs gesichert erschien. So optierte die amerikanische Regierung für eine aufeinander abzustimmende Anpassung aller wichtigen Wechselkurse, vorzugsweise durch Aufwertung der anderen Währungen. Die temporäre Sondersteuer auf einen großen Teil der amerikanischen Importe hatte in diesem Zusammenhang die Funktion, die Dollarabwertung teilweise, nämlich auf der Einfuhrseite, vorwegzunehmen und gleichzeitig als Druckmittel für die Verhandlungen über die Wechselkursanpassung zu dienen.

#### c) Das Ende des Gold-Dollar-Standards

Die Suspendierung der Konvertibilität des Dollars war nicht eine bloße Formsache, die nur einen bereits bestehenden De-facto-Zustand legalisiert hätte. Noch im Jahre 1971 tauschten die amerikanischen Behörden immerhin rund 2,6 Mrd Dollar in Gold und goldwertige Reserven (Sonderziehungsrechte und Reservepositionen im IWF) um und setzten darüber hinaus in Höhe von 0,4 Mrd Dollar eigene Devisenreserven, meist aus Swap-Krediten des Federal Reserve System, ein. Allerdings war schon geraume Zeit vor dem 15. August 1971, ja seit Jahren, offenkundig, daß ein Versuch wichtiger anderer Notenbanken, größere Dollarbeträge in Gold umzutauschen, unvermeidlich zu einer „Schließung des amerikanischen Goldschalters“ hätte führen müssen.

Der 15. August  
beendet den Gold-  
Dollar-Standard

Der 15. August 1971 stellt einen *tiefgehenden Einschnitt in den internationalen Währungsbeziehungen der Nachkriegszeit* dar. Nicht weil er, wie so häufig – und fälschlich – behauptet wird, das „Ende des Bretton-Woods-Systems“ herbeigeführt hätte. Von diesem sind vielmehr noch wesentliche Bestandteile vorhanden oder mit den neuen De-facto-Paritäten wiederhergestellt worden. Wohl aber markierte er das *Ende des Gold-Dollar-Standards*. Bis zum 15. August 1971 war der Dollar die einzige Währung, für die gegenüber anderen Währungsbehörden eine – wenn

auch de facto immer mehr ausgehöhlt – Verpflichtung zur Konversion in Gold bestand. Von größerer Bedeutung als diese jetzt weggefallene Verbindung zum Gold war jedoch, daß der Dollar bis zum 15. August unangefochten als wichtigste Interventions- und Reservewährung der Welt verwendet wurde. Diese Rolle, die nirgendwo im IWF-Abkommen verankert ist, konnte der Dollar allerdings nur solange ohne Nachteil für das internationale Währungsgleichgewicht spielen, als er zu den stabilsten und vertrauenswürdigsten Währungen der Welt gerechnet wurde. Ging dieses Vertrauen verloren, so mußte diese Sonderrolle, wie die Ereignisse des Jahres 1971 drastisch vor Augen geführt haben, zu einer Belastung für das ganze System werden. Inzwischen hat sich freilich herausgestellt, daß es keineswegs leicht ist, einen Ersatz für den Dollar in seiner Eigenschaft als Interventions- und Reservewährung zu finden. Auch nach der Aufhebung der Konvertierbarkeit und nach den Krisen des vergangenen Jahres wird er mangels einer brauchbaren Alternative weiterhin für diese Zwecke benützt. So ist der Gold-Dollar-Standard bis auf weiteres von einem Dollar-Standard abgelöst worden. Dies zeigt, wie groß das Bedürfnis nach einer Leit- und Interventionswährung ist, an der sich die übrigen Währungen orientieren können. Es läßt aber auch den Schluß zu, daß der Dollar durchaus die Chance hat, sich erneut in seiner Stellung als Leitwährung zu befestigen, wenn es den Vereinigten Staaten gelingt, eine ausreichende innere Stabilität wiederzugewinnen.

## 5. Das Washingtoner Währungsabkommen

### a) Das „Floating“ in der Übergangszeit

Nach den amerikanischen Erklärungen vom 15. August stellten die meisten anderen Industrieländer den Dollarkauf zu einem garantierten festen Preis (dem unteren Interventionspunkt) ein. Die EWG-Länder reagierten, ähnlich wie schon in der Mai-Krise, wiederum auf sehr unterschiedliche Weise. Frankreich, das seinen Devisenmarkt gespalten hatte, hielt den Kurs für den kommerziellen Franc (der für alle Außenhandelstransaktionen maßgebend ist) bis zum Washingtoner Abkommen durch Interventionen auf der alten Dollarbasis fest. Durch Verschärfung der Devisenabwehrmaßnahmen gelang es den französischen Währungsbehörden, die dazu erforderlichen Dollaraufnahmen in sehr engen Grenzen zu halten, ja zeitweise sogar Dollars abzustoßen. Belgien und Luxemburg gingen zu einem schwankenden Wechselkurs über, wobei sie sich mit den Niederlanden zu einem gemeinschaftlichen Schwanken ihrer Währungen unter Begrenzung der Bandbreite zwischen beiden auf  $\pm 1\frac{1}{2}\%$  zusammaten. Italien gab die Dollarinterventionen am unteren Punkt auf, beeinflusste aber durch Interventionen den Marktkurs des Dollars und verschärfte seine Devisenabwehrmaßnahmen. Die Bundesrepublik behielt die seit Mai bestehende Wechselkursfreigabe bei, wirkte allerdings gelegentlich durch Dollaraufnahmen am Terminmarkt einem zu starken Druck auf den DM-Kurs des Dollars entgegen. Es zeigte sich, daß kaum ein Land bereit war, den Kurs seiner Währung gegenüber dem Dollar (und gegenüber den anderen Währungen) völlig frei den Marktkräften zu überlassen. Dies war auch nicht verwunderlich, da diese immer wieder durch spekulative Bewegungen sowie durch Abwehrmaßnahmen anderer Länder verfälscht wurden. Deshalb erwies es sich als unmöglich, auf diesem Wege ein vom Markt bestimmtes neues Gleichgewicht der Kursrelationen zu erreichen.

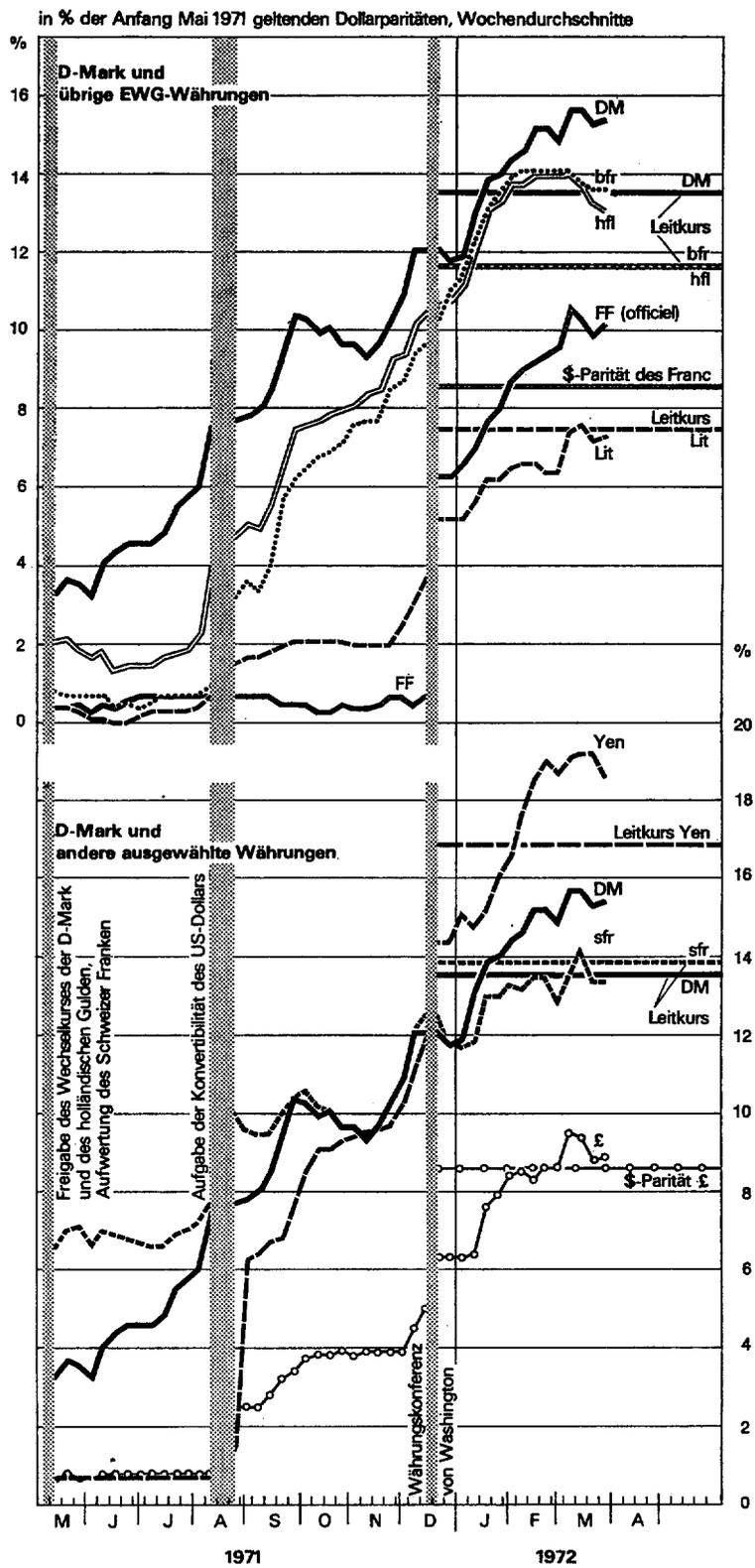
Der amerikanische Finanzminister bot auf der Jahrestagung des IWF Ende September 1971 den anderen Ländern an, die Importsondersteuer vorzeitig aufzuheben, wenn sie dafür die Kurse ihrer Währungen gegenüber dem Dollar durch „freies Floating“ entsprechend den Marktkräften sich entwickeln lassen würden. Aus den genannten Gründen, aber auch, weil einige andere Länder einen „Beitrag“ der Vereinigten Staaten in Form einer formellen Abwertung der Dollarparität im IWF forderten, hatte dieser Vorschlag keine Chance. Die Wechselkursrelationen zwischen dem Dollar und den wichtigsten anderen Ländern mußten also durch Verhandlungen neu geordnet werden. Die Verhandlungen hierüber in der Zehnergruppe dauerten von September bis Mitte Dezember 1971. Sie stellten den ersten Versuch in der Währungsgeschichte der Welt dar, eine Bereinigung und Anpassung aller wichtigen Wechselkurse durch multilaterale Übereinkunft, also durch ein echtes multilaterales „Wechselkurs-Realignment“, zustande zu bringen. Daß dies

Die Reaktion der anderen Länder: Floating . . .

. . . aber mit Einschränkungen

Verhandlungen über multilaterale Wechselkursneuordnung

## Wechselkursentwicklung wichtiger Währungen gegenüber dem Dollar



trotz aller einem solchen Versuch innewohnenden Schwierigkeiten innerhalb so kurzer Zeit gelang, stellt der Bereitschaft der westlichen Welt zur Zusammenarbeit in Währungsfragen ein gutes Zeugnis aus. Zweifellos halfen hierzu die zunehmend lästiger gewordenen Auswirkungen des verzerrten „Floating“ sowie der Druck der amerikanischen Sondermaßnahmen auf dem Einfuhrgebiet stark mit; aber das tut dem schließlichen Ergebnis keinen Abbruch.

#### b) Verhandlungen über neue Wechselkursrelationen

Drei wichtige Punkte aus den Verhandlungen verdienen hervorgehoben zu werden:

i) Es gelang, sich auf die Größenordnung der anzustrebenden Leistungsbilanzanpassung zwischen Amerika und der übrigen Welt zu einigen. Während zu Beginn der Verhandlungen die Amerikaner glaubten, eine Verbesserung gegenüber dem sonst für 1972 zu erwartenden Stand ihrer Leistungsbilanz um 13 Mrd Dollar fordern zu müssen, einigte man sich schließlich nach eingehenden Untersuchungen im Zahlungsbilanzausschuß (Arbeitsgruppe 3) der OECD auf eine erforderliche Mindest-Verbesserung von 8–9 Mrd Dollar<sup>1)</sup>. Dabei ist eine mutmaßliche Netto-Belastung der amerikanischen Zahlungsbilanz aus Entwicklungshilfe und privatem langfristigen Kapitalexport von etwa 6 Mrd Dollar jährlich zugrunde gelegt. Bei diesen Berechnungen und bei der hypothetischen Aufteilung der erforderlichen Zahlungsbilanzumstellung auf die wichtigsten Partnerländer wurde zum ersten Mal in großem Stil von „konjunkturell bereinigten“ Leistungsbilanzzahlen Gebrauch gemacht.

ii) Die Festsetzung der neuen Wechselkursrelationen zum Dollar und der wichtigsten Währungen untereinander war zwar in letzter Instanz das Resultat politischer Verhandlungen. Das Ergebnis war jedoch in hohem Maße beeinflusst von Berechnungen über die Wechselkursverschiebungen, die zur Erreichung des angestrebten neuen Gleichgewichtszustandes im Weltzahlungsverkehr erforderlich sind. Dabei leistete ein neuartiges „Welthandelsmodell“ des IWF gute Dienste. Es handelte sich also nicht nur um die erste multilateral ausgehandelte weltweite Wechselkursneuordnung, sondern gleichzeitig um eine wenigstens im Ansatz auf methodische Berechnungen gestützte Neuregelung.

iii) Die schließliche Bereitschaft der Amerikaner, durch eine Herabsetzung der Goldparität des Dollars im IWF an der Herstellung besserer Wechselkursrelationen mitzuwirken – eine Bereitschaft, die zuerst bei der Konferenz der Zehnergruppe in Rom Anfang Dezember 1971 sichtbar wurde –, ermöglichte den eigentlichen Durchbruch zum erfolgreichen Abschluß der schwierigen Verhandlungen. Denn nur durch eine Abwertung des Dollars gegenüber dem Gold war es möglich, daß wichtige europäische Länder, die in ihrer eigenen Zahlungsbilanzlage keinen Anlaß zur Änderung ihrer Währungsparität im IWF sahen, zu einer ausreichenden Änderung ihres Kursverhältnisses gegenüber dem Dollar bewogen werden konnten.

#### c) Hauptergebnisse der Washingtoner Konferenz

Das Washingtoner Abkommen der Zehnergruppe – in den Vereinigten Staaten nach dem Konferenzgebäude meist „Smithsonian Agreement“ genannt – enthält einerseits Vereinbarungen über Sofortmaßnahmen zur Bereinigung der Währungskrise, andererseits allgemeine Absichtserklärungen über die längerfristig erforderlichen Schritte.

Inhalt des Washingtoner Währungsabkommens

Die *Sofortmaßnahmen* – neue „Leitkurse“ (central rates) bzw. Paritäten, Erweiterung der zulässigen Bandbreite auf  $\pm 2\frac{1}{4}\%$ , Aufhebung der Einfuhrsondersteuer und verwandter Maßnahmen durch die Vereinigten Staaten sowie Abwertung des Dollars gegenüber dem Gold um 7,89% (Erhöhung des amtlichen Goldpreises von 35 auf 38 Dollar je Unze) – wurden teils sofort durchgeführt, teils, wie die formelle Änderung der Goldparität des Dollars, einige Monate später vom amerikanischen Kongreß gebilligt, nachdem die während der Washingtoner Konferenz bereits

<sup>1</sup> Auf eine ähnliche Größenordnung hatte der Reuss-Bericht vom August 1971 das ausgleichende „imminente“ Defizit der amerikanischen Grundbilanz geschätzt, und zwar unter der Annahme einer baldigen Aufhebung der Kapitalausfuhrkontrollen.

Leistungsbilanzsalden *) wichtiger Länder				
Mrd US-Dollar				
Länder	1968	1969	1970	1971 <sup>1)</sup>
Vereinigte Staaten	— 0,39	— 0,90	+ 0,44	— 2,77
Großbritannien	— 0,69	+ 1,06	+ 1,47	+ 2,28
EWG-Länder				
Bundesrepublik Deutschland	+ 2,73	+ 1,61	+ 0,68	+ 0,16
Frankreich	— 1,06	— 1,80	— 0,16	0
Italien	+ 2,63	+ 2,34	+ 0,81	+ 1,90
Benelux-Länder	+ 0,11	+ 0,12	+ 0,32	+ 0,68
EWG-Länder zusammen	rd. + 4,40	rd. + 2,30	rd. + 1,70	rd. + 2,70
Kanada	— 0,10	— 0,85	+ 1,10	+ 0,22
Japan	+ 1,64	+ 2,12	+ 1,97	+ 5,90
Insgesamt	rd. + 4,90	rd. + 3,70	rd. + 6,60	rd. + 8,40

Quelle: OECD und nationale Statistiken. — \* Salden des Warenhandels, der Dienstleistungen und der Übertragungen. — <sup>1</sup> Zum Teil Schätzungen der OECD.

laufenden handelspolitischen Verhandlungen zwischen den Vereinigten Staaten einerseits und Japan sowie der EWG andererseits für die Vereinigten Staaten ausreichende Ergebnisse erbracht hatten.

Die *Allgemeinen Absichtserklärungen* betreffen die Bereitschaft, in den kommenden Jahren in Verhandlungen über längerfristige Probleme der internationalen Handelspolitik, insbesondere zwischen den Vereinigten Staaten und der Europäischen Gemeinschaft, einzutreten, sowie die Ankündigung, daß Beratungen über die längerfristige Reform des Weltwährungssystems alsbald aufgenommen werden sollen. Die Hauptaufgaben dieser Reform wurden im Abschluß-Kommuniqué festgehalten.

Kernstück:  
Dollarabwertung

Über die Wechselkursänderungen der wichtigsten Länder unterrichtet die Tabelle auf Seite 46. Das Kernstück der Wechselkursneuordnung ist die Abwertung des Dollars um durchschnittlich etwa 9% gegenüber den Währungen der wichtigsten Konkurrenzländer. Gleichzeitig wurden auch die Relationen der übrigen Währungen untereinander neu geordnet. Dabei haben allerdings nach der vom IWF vorgenommenen Berechnung über die gewogenen durchschnittlichen Wechselkursveränderungen nur drei Währungen der Zehnergruppe eine fühlbare Aufwertung gegenüber der Gesamtheit der übrigen wichtigen Währungen im Vergleich zum Stand von Anfang Mai 1971 erfahren, nämlich der japanische Yen, die D-Mark und der Schweizer Franken. Die Währungen der Benelux-Länder wurden geringfügig aufgewertet, während die Währungen Frankreichs, Großbritanniens, Italiens und Schwedens (zusammen mit denen der übrigen skandinavischen Länder) ihre Position im gewogenen Durchschnitt ziemlich unverändert hielten. Die Währungen der nicht der Zehnergruppe angehörenden Länder paßten sich in der Folgezeit der neuen Lage an; eine überraschend große Zahl, nämlich 55, entschloß sich für eine relative Aufwertung gegenüber dem Dollar, während 48 Länder (von insgesamt 120 Mitgliedsländern des IWF) an dem bisherigen Verhältnis ihrer Währungen zum Dollar festhielten, also gegenüber den Währungen der übrigen Industrieländer abwerteten. Der *Wert des Goldes*, gemessen an den offiziellen Paritäten, wurde zwar gegenüber dem Dollar und den damit fest verbundenen Währungen um 8,57% erhöht, blieb aber gegenüber wichtigen anderen Währungen unverändert und wurde gegenüber einigen anderen Währungen, darunter der D-Mark, reduziert. Im gewogenen Durchschnitt<sup>1)</sup> stieg der Preis des Goldes gemessen an den neuen Paritäten der Zehnergruppen-Länder (ohne Kanada) um etwa 1 1/2%. Das gleiche gilt für den Wert einer Einheit der Sonderziehungsrechte. Das Ziel, die Stellung des Goldes und der Sonderziehungsrechte im großen Durchschnitt der Währungen weder auf- noch abzuwerten, wurde damit erreicht.

Die Mitglieder der Zehnergruppe — außer Kanada, das weiter am freien Wechselkurs festhält — sowie eine Reihe sonstiger Länder optierten für die Anwendung der zugelassenen größeren Bandbreite von  $\pm 2\frac{1}{4}\%$  auf ihre Währungen. Die amerikanischen Behörden intervenieren auch nach der Washingtoner Konferenz nicht

<sup>1</sup> Gewogen nach den Goldreserven von Anfang Dezember 1971.

auf dem Devisenmarkt zur Stützung des Dollarkurses; die Absicherung der neuen Leitkurse bzw. Paritäten bleibt also den anderen Ländern und deren Interventionen an den Devisenmärkten überlassen. Dies war von der Devisenseite her unvermeidlich. Denn angesichts der riesigen Dollarbestände des Auslands wären die den amerikanischen Währungsbehörden zur Verfügung stehenden Reservebestände für eine Dollarstützung unzureichend gewesen. Zu fragen wäre freilich, ob eine so einseitige Verteilung der Interventionslast zur Verteidigung der neuen Kursrelationen nicht von vornherein hätte ergänzt werden sollen durch gegenseitige Abreden hinsichtlich sonstiger relevanter Bereiche der Währungspolitik, z. B. der Zinspolitik.

Für die *Bundesrepublik* bedeutete das Washingtoner Ergebnis in mehrfacher Hinsicht eine Entlastung. Zwar fiel der Aufwertungssatz der D-Mark gegenüber dem Dollar mit 13,58% höher aus als die höchste in der Zeit der Wechselkursfreigabe erreichte De-facto-Aufwertung (12,7% am 15. Dezember). Aber das wurde für die deutsche Ausfuhr nach den USA durch die sofortige Aufhebung der 10%igen Einfuhrsondersteuer und der sonstigen diskriminierenden Einfuhrbeschränkungen der Vereinigten Staaten ausgeglichen. Gegenüber den für den deutschen Außenhandel besonders wichtigen europäischen Partnerländern, die fast durchweg gegenüber dem Dollar eine beträchtliche Aufwertung im Vergleich zum Stand vor der Konferenz hinnehmen mußten, verringerte sich der durchschnittliche Aufwertungssatz der D-Mark nicht unerheblich. Er beträgt gegenüber den anderen EWG-Währungen auf Grund der neuen Leitkurse nur noch 3,5%, gegenüber durchschnittlich 6% am Ende des „Floating“. Die durchschnittliche Aufwertung der DM gegenüber der Gesamtheit der Währungen der anderen Industrieländer – die für die Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft maßgebend ist – macht nach den neuen Leitkursen bzw. Paritäten zwischen 5% und 6% aus. Bedeutsamer als die Details der einzelnen neuen Kursrelationen war für die Wirtschaft die Tatsache, daß durch das Washingtoner Abkommen wieder eine gewisse Sicherheit in die gegenseitigen Kursrelationen und Zahlungsverhältnisse eingekehrt ist.

Entlastung für die  
Bundesrepublik

#### d) Der lange Weg zu einem neuen Gleichgewicht

Wer freilich nach den Washingtoner Vereinbarungen eine sofortige und völlige Beruhigung auf den Devisenmärkten erwartet hatte, sah sich zunächst enttäuscht. Auch nach der Washingtoner Konferenz hat es bis zum Abschluß dieses Berichts Perioden der Unruhe und spekulativer Bewegungen auf den Devisenmärkten gegeben. Einige Länder, darunter neben Japan und den Beneluxländern auch die Bundesrepublik, sahen sich von Zeit zu Zeit gezwungen, zur Verteidigung der in Washington vereinbarten neuen Paritäten am Devisenmarkt zu intervenieren und nicht unerhebliche Dollarbeträge anzukaufen. Solche Dollarzuflüsse sind allerdings nicht nur spekulativer Art. Es ist vielmehr unvermeidlich, daß die amerikanische Grundzahlungsbilanz (Leistungsbilanz und langfristige Kapitaltransaktionen) noch für eine gewisse Zeit in der Defizit-Zone verbleibt, d. h., daß andere Länder entsprechende Überschüsse in ihren Grundzahlungsbilanzen aufweisen müssen. Schon vor der Washingtoner Konferenz war von den Expertengremien geschätzt worden, daß eine fühlbare Besserung der amerikanischen Leistungsbilanz im Gefolge der Dollarabwertung erst in der zweiten Jahreshälfte 1972 erwartet werden kann, und daß es eineinhalb bis zwei Jahre, wenn nicht länger, dauern könnte, bis die Wechselkursneuordnung sich voll ausgewirkt haben wird. Eine ähnliche Erfahrung hatte man mit der Pfundabwertung vom November 1967 gemacht, die sich erst ab Mitte 1969 deutlich sichtbar niederschlug, dafür aber – trotz der ungewöhnlich hohen britischen Inflationsrate – noch bis zur Gegenwart stark nachwirkt.

„Durststrecke“ bis zur  
vollen Wirksamkeit  
der Wechselkursneu-  
ordnung

Die Wahrscheinlichkeit einer solchen „Durststrecke“, in der noch fortdauernde amerikanische Defizite das Vertrauen in die neuen Wechselkurse belasten und außerdem die anderen Länder zur Finanzierung dieser Übergangsdefizite zwingen können, stellt an die währungspolitische Solidarität und Kooperationsbereitschaft der hauptsächlich Beteiligten hohe Anforderungen. Man hatte vor und während der Washingtoner Konferenz erwartet, daß diese schwierige Übergangszeit dadurch erleichtert würde, daß ein erheblicher Teil der während der Krise aus den Vereinigten Staaten abgeflossenen Gelder sich in Kürze wieder nach den Vereinigten Staaten zurückbewegen werde; das würde sowohl das Vertrauens- als auch das

Rückflüsse nach den  
USA vorläufig  
ausgeblieben

### Wechselkursänderungen der Länder der Zehnergruppe (und der Schweiz) als Folge der Washingtoner Beschlüsse vom 18. 12. 1971 \*)

In Prozent

Land	Änderung gegenüber der früheren		Durchschnittliche gewogene Aufwertung (+) oder Abwertung (-) gegenüber der übrigen Welt 1)	
	Goldparität	Dollarparität	nach den bilateralen Handelsanteilen in den Jahren 1969 und 1970	nach dem multilateralen Wechselkursmodell des IWF 2)
Bundesrepublik Deutschland	+ 4,61	+ 13,58	4) + 5,7	+ 5,1
Belgien/Luxemburg	+ 2,76	+ 11,57	+ 2,1	+ 2,4
Niederlande	+ 2,76	+ 11,57	+ 1,8	+ 2,6
Frankreich	0	+ 8,57	- 0,6	- 0,2
Italien	- 1,00	+ 7,48	- 0,4	- 1,0
Großbritannien	0	+ 8,57	+ 2,4	+ 1,2
Schweden	- 1,00	+ 7,48	- 0,6	- 1,0
Schweiz	+ 4,89	+ 13,88	+ 4,9	+ 6,3
Japan	+ 7,66	+ 16,88	+ 13,6	+ 11,6
Kanada 3)	—	(+ 8,48)	+ 5,2	+ 3,2
USA	- 7,89	.	- 8,5	5) - 9,1

**Quelle:** Internationaler Währungsfonds. — \* Gemessen an den am 1. Mai 1971 geltenden Paritäten im IWF; bei Kanada gemessen an der bis zur Freigabe des kanadischen Dollars Ende Mai 1970 geltenden Parität. — 1 Unter Berücksichtigung der Wechselkursänderungen einer Gruppe von 28 Ländern und bestimmter Annahmen über die durchschnittliche Wechselkursänderung der übrigen Länder. — 2 Das Wechselkursmodell des IWF berücksichtigt nicht nur die (bilateralen) Anteile der übrigen Länder am Außenhandel jedes Landes, sondern darüber hinaus vor allem auch die (multilaterale) Regionalstruktur des Welthandels, die Güterzusammensetzung und die entsprechenden Preiselastizitäten. — 3 Kanadas Wechselkurs schwankt weiterhin frei. Die durchschnittlichen Aufwertungssätze (4. und 5. Spalte) sind errechnet auf Grund des Aufwertungssatzes von 8,48% der sich aus dem Vergleich des Marktkurses am 17. Dezember 1971 mit der alten (seit Ende Mai 1970 nicht mehr eingehaltenen) Parität des kanadischen Dollars ergab. — 4 Der in der Tabelle auf Seite 95 ausgewiesene gewogene Aufwertungssatz für die D-Mark in Höhe von 6,4% ist ebenfalls nach den (bilateralen) Außenhandelsanteilen gewichtet. Die Abweichung zu dem vom IWF auf ähnliche Weise ermittelten Satz von 5,7% (4. Spalte) beruht u. a. darauf, daß die Bundesbank ihren Berechnungen den Außenhandel der Jahre 1968 bis 1970 und eine größere Zahl von Handelspartnern zugrundegelegt hat. — 5 Ausgedrückt als effektive Abwertung des US-Dollars entsprechend der nach dem multilateralen Kursmodell ermittelten durchschnittlichen Aufwertung aller anderen Währungen.

Finanzierungsproblem wesentlich entschärfen. Das Potential für solche Rückflüsse ist an sich sehr groß. Von dem amerikanischen Nettokapitalexport des Jahres 1971 von fast 28 Mrd Dollar waren nach Schätzungen der OECD-Experten über die Hälfte, vielleicht sogar zwei Drittel, hauptsächlich aus Währungsbefürchtungen zu erklären. Wenn sich auch nicht alle diese „anormalen“ Kapitalabflüsse in absehbarer Zeit wieder umkehren werden, so könnten sich bei einer Rückkehr des Vertrauens in die neue Dollarparität doch Milliarden von Dollars nach den Vereinigten Staaten in Bewegung setzen.

Zinsrelationen nicht förderlich

Der Rückstrom würde zweifellos sehr gefördert, wenn die Zinsrelationen zwischen den Vereinigten Staaten und den wichtigsten europäischen Ländern den Zahlungsbilanzanforderungen besser gerecht würden. Auf europäischer Seite sind verschiedene Länder, darunter nicht zuletzt die Bundesrepublik, in der Anpassung ihrer Zinssätze an die außenwirtschaftlichen Erfordernisse inzwischen sehr weit gegangen. In diesen Ländern liegen heute die Zinssätze mindestens im kurzfristigen, teilweise auch im langfristigen Bereich, um einen oder sogar mehrere Prozentpunkte niedriger als im Spätherbst 1971. Diese Anpassungsbewegung ist jedoch zum Teil dadurch um ihre außenwirtschaftliche Wirkung gebracht worden, daß in der gleichen Zeit in den Vereinigten Staaten die kurzfristigen Zinssätze ebenfalls nach unten gegangen sind. Es ist eine bedauerliche Verkettung unglücklicher Umstände, daß gerade in dem Zeitpunkt, in dem eine straffe amerikanische Zinspolitik für die Ingangsetzung des Kapitalrückflusses von entscheidender Bedeutung gewesen wäre, die amerikanischen Währungsbehörden aus für sie vordringlichen binnenwirtschaftlichen Gesichtspunkten sich veranlaßt sahen, eine entgegengesetzte Politik zu betreiben. Der Tiefpunkt der amerikanischen Zinsentwicklung wurde Mitte Februar 1972 erreicht, als die Marktsätze für Dreimonats-Schatzwechsel vorübergehend unter 3% und damit auf den tiefsten Punkt seit acht Jahren gesunken waren und die „prime rate“ der Großbanken für erstklassige Kunden mit 4½% niedriger als jemals seit 1960 war.

Aussichten für schließlichen Erfolg der Neuordnung gut

Diese Schwierigkeiten werden allerdings voraussichtlich nur vorübergehender Natur sein. Auf längere Sicht kann eine zahlungsbilanzgerechtere Relation zwischen den Zinssätzen der hauptsächlich beteiligten Länder erwartet werden, nicht

zuletzt, weil in den Vereinigten Staaten mit der Verstärkung des Wirtschaftsaufschwungs und der Finanzierung des großen Budgetdefizits eine Anhebung der Sätze für kurzfristiges Geld unvermeidlich erscheinen muß. Auf längere Sicht ist jedoch entscheidend, ob mit einer ausreichenden Besserung der amerikanischen *Leistungsbilanz* gerechnet werden kann. Die Experten im IWF und in der OECD erwarten, daß die Wechselkursanpassung des Dollars im Endeffekt zu einer Verbesserung der amerikanischen Leistungsbilanz in der Größenordnung von etwa 8 Mrd Dollar führen wird. Die Wirkung der Wechselkursmaßnahmen wird unterstützt durch die gegenwärtige – und wohl noch eine Zeitlang weiter anhaltende – größere Stabilität der amerikanischen Preis- und Kostenentwicklung im Vergleich zum Durchschnitt der übrigen Länder. Im Jahre 1971 erhöhten sich die Lohnstückkosten der Industrie, d. h. die Lohnsätze im Verhältnis zur Produktivitätszunahme, in den Vereinigten Staaten nur noch um 2½–3%, während sie im Durchschnitt der größeren europäischen Länder (und ebenso in der Bundesrepublik) um nicht weniger als 8% anstiegen. Auch im Jahre 1972 dürften die Vereinigten Staaten beim Vergleich der Kostenentwicklung mit den europäischen Industrieländern erneut relativ günstig abschneiden. Auch dies trägt dazu bei, die Belastung der amerikanischen Wettbewerbsposition durch die relativ stärkere Kosteninflation der vorangegangenen Jahre wieder auszugleichen. Gegen eine allzu rasche Besserung der amerikanischen Leistungsbilanz spricht freilich die gegenwärtige konjunkturelle Konstellation in der Weltwirtschaft. Das zu erwartende raschere Wachstum der amerikanischen Wirtschaft wird eine wachsende Einfuhr nach sich ziehen, während die gedämpfte Konjunkturerwicklung in wichtigen anderen Industrieländern die amerikanische Ausfuhr zunächst noch bremsen wird. Auch diese für die Sanierung der amerikanischen Handelsbilanz ungünstige Konstellation dürfte sich aber gegen Ende 1972 oder spätestens im Laufe des folgenden Jahres verbessern und schließlich normalisieren.

Trotz der bei Abschluß dieses Berichts noch nicht ganz überwundenen Unsicherheit auf den Devisenmärkten besteht kein Grund, an dem schließlichen Erfolg des Wechselkurs-Realignment zu zweifeln. Die Währungsbehörden der hauptsächlich beteiligten Länder haben auch keinen Zweifel daran gelassen, daß sie die neuen Wechselkursparitäten als realistisch ansehen und mit allen Mitteln, einschließlich entsprechender Interventionen auf den Devisenmärkten, verteidigen werden.

## 6. Internationale Reserveentwicklung und Reform des Währungssystems

### a) Exorbitante Reserveschaffung durch Flucht aus dem Dollar

Eine der schwierigsten Erbschaften der vergangenen Währungskrisen ist der sogenannte „Dollarüberhang“, d. h. die unerwünscht hohen Dollarreserven in den Händen von Währungsbehörden. Schon seit jeher wurde mit Recht am bisherigen Reservesystem kritisiert, daß die Entwicklung der Weltwährungsreserven zu einem erheblichen Teil von den größeren oder geringeren Defiziten der amerikanischen Zahlungsbilanz abhing. Im vergangenen Jahr wurde diese Schwäche des Systems in extremer Weise vorgeführt, als die Flucht aus dem Dollar in einem unerhörten Ausmaß zur – unfreiwilligen – Reserveschaffung in der Welt beitrug. Von dem amerikanischen Defizit der amtlichen Reservetransaktionen von über 30 Mrd Dollar (ohne Zuteilung von Sonderziehungsrechten gerechnet) entfielen fast 28 Mrd Dollar auf den Nettokapitalabfluß. In ungefähr gleichem Umfang erhöhten sich die amerikanischen Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden. Diese Reserveverbindlichkeiten nahmen allein im Jahre 1971 stärker zu als in den vorangegangenen 25 Jahren zusammen; sie erhöhten sich von 23,8 Mrd Dollar Ende 1970 auf nicht weniger als 51,2 Mrd Dollar Ende 1971. Nichts hätte die unkontrollierbare Natur der Reserveschaffung über nationale Reservewährungen besser ins helle Licht rücken können als die Vorgänge des Jahres 1971.

Reserveschaffung  
völlig außer Kontrolle  
geraten

Die Wirkung auf die Weltwährungsreserven ist im einzelnen aus der nachstehenden Tabelle zu ersehen. Die Währungsreserven nahmen 1971 in Dollar gerechnet um über 40% zu<sup>1</sup>). Zu der Aufblähung der Dollarverbindlichkeiten der Vereinigten Staaten gegenüber ausländischen Währungsbehörden um 27 Mrd Dollar trat noch

<sup>1</sup> In SZR-Einheiten oder Gold gerechnet, also nach Wertbereinigung auch der bereits vorhandenen Devisenreserven um die Dollarabwertung, betrug der Reservezuwachs immerhin noch knapp 30%.

eine Erhöhung der sonstigen Devisenreserven außerhalb der USA um rund 6 Mrd Dollar. Diese zusätzliche Reserveschöpfung ist teils auf Reserveschaffungs-Vorgänge auf den Euromärkten, teils auf die Anlage von Währungsreserven in anderen Währungen als dem Dollar, und zwar sowohl auf den entsprechenden Euromärkten als auch direkt in den betreffenden Ländern selbst, zurückzuführen. Dabei spielten außer Anlagen in Pfund Sterling auch solche in D-Mark eine Rolle.

Diversifizierung der Währungsreserven und Multireservestandard bedenklich

Die „Diversifizierung“ der internationalen Währungsreserven, d. h. die Umlagerung von Dollarreserven auf die Anlage in anderen Währungen, ist offenbar auch in den ersten Monaten des Jahres 1972 in nicht unerheblichem Maße weitergegangen und hat vermutlich zu den Dollarzuflüssen in die Bundesrepublik in diesem Zeitraum beigetragen. Ein solcher Übergang zu einem Multireserve-Standard („multi-currency standard“) ist nicht nur vom Standpunkt der Bundesrepublik aus, sondern auch unter weltwirtschaftlichen Gesichtspunkten alles andere als positiv zu bewerten. Er stellt einerseits eine Quelle unkontrollierbarer weiterer Reserveschaffung dar; denn jede solche Verlagerung führt zu einer weiteren Zunahme der Devisenreserven auch unabhängig von amerikanischen Defiziten. Außerdem bringt er in das Weltwährungssystem ein zusätzliches Element der Unstabilität, da je nach wechselnder Zins- oder Vertrauenslage große störende Bewegungen aus der einen in die andere Reservewährung stattfinden können. Ähnliche Bedenken sind auch gegenüber der neuerdings gelegentlich vorgebrachten Anregung anzumelden, die EWG-Länder sollten einen Teil ihrer Währungsreserven in Währungen der anderen Mitgliedsländer halten. Auch dies würde nur zu einer Verlagerung der Dollarreserven von einem Mitgliedsland zum anderen und im übrigen zu einer zusätzlichen Reserveschaffung führen.

#### b) Die Rolle der Sonderziehungsrechte

Sonderziehungsrechte im Schatten der Reserveschaffung über Devisen

Die Zuteilung von *Sonderziehungsrechten* im Betrag von 6,4 Mrd Dollar in den zwei Jahren 1970 und 1971 wurde betragsmäßig völlig in den Schatten gestellt durch die in den gleichen Jahren erfolgte Reserveschaffung über Devisenreserven in Höhe von rund 43 Mrd Dollar. Bei einem solchen Vergleich muß noch berücksichtigt werden, daß der Zufluß von Devisenreserven in der Regel mit einer automatischen Schaffung von monetärer Liquidität im Empfängerland verbunden ist, während die Zuteilung von Sonderziehungsrechten unmittelbar, d. h. bei der Zuteilung, zu keiner solchen Liquiditätsschaffung führt. Eine expansive Wirkung der Sonderziehungsrechte ist nur dann zu erwarten, wenn im weiteren Verlauf einige Empfängerländer auf Grund der SZR-Zuteilung mehr Auslandsnachfrage ausüben, als dies ohne die Zuteilung der Fall gewesen wäre. Nach der bisher sehr maßvollen Inanspruchnahme von zugeteilten Sonderziehungsrechten sind solche Vorgänge weltwirtschaftlich sicher kaum ins Gewicht gefallen. Es zeigt sich immer wieder sehr deutlich, daß das eigentliche Problem unseres Weltreservesystems in der unkontrollierten Schaffung von internationaler Liquidität *in Form von nationalen Reservewährungen liegt*.

Es wird für die zuständigen Instanzen nicht leicht sein, angesichts der gegenwärtigen Überschwemmung mit Währungsreserven die im Laufe des Jahres 1972 fällige Entscheidung über eine weitere Zuteilung von Sonderziehungsrechten zu treffen. Nach der ursprünglichen Zweckbestimmung, nämlich einem drohenden Mangel an Weltwährungsreserven abzuwehren, sind neue Zuteilungen an Sonderziehungsrechten für die nächste Zukunft kaum zu rechtfertigen. Auch der Hinweis darauf, daß die überdimensionierte Schaffung von Währungsreserven in den Jahren 1970/71 überwiegend nur einer Gruppe von Industrieländern „zugute gekommen“ – eher: zur Last gefallen – ist, dürfte kaum eine sofortige Schaffung weiterer Sonderziehungsrechte rechtfertigen. Wollte man die Zuteilung von Sonderziehungsrechten auf den jeweiligen *regionalen* Bedarf abstellen, so würde dies nicht dem ursprünglichen Sinn dieses Instruments, nämlich ein Mittel zur *globalen* Steuerung der Weltwährungsreserven zu sein, entsprechen. Oft wird auch geltend gemacht, man solle in der Zuteilung von Sonderziehungsrechten deswegen keine längere Unterbrechung eintreten lassen, weil dies die Glaubwürdigkeit dieses neuen Reserve-Instruments beeinträchtigen könnte, dem die meisten Reformpläne im Rahmen eines künftigen Währungssystems eine besondere, über die bisherige hinausgehende Rolle zuweisen wollen. Es ist unter diesem Gesichtspunkt

Veränderung der Weltwährungsreserven						
Mrd US-Dollar						
Position	Stand Ende 1960	Jahres-durchschn. Veränderg. 1961–1968	Veränderung			Stand Ende 1971 2)
			1969	1970	1971 1)	
Gold	38,0	+ 0,1	+ 0,2	– 1,9	– 1,1	39,2
SZR	—	—	—	+ 3,1	+ 2,8	6,4
IWF-Reserveposition	3,6	+ 0,4	+ 0,2	+ 1,0	– 1,3	6,9
Devisen	18,7	+ 1,6	+ 0,4	+ 12,2	+ 30,9	77,3
Insgesamt	60,2	+ 2,1	+ 0,9	+ 14,3	+ 31,2	129,8

**Quelle:** International Financial Statistics des IWF. – 1 Die Reserveveränderungen im Jahre 1971 sind teilweise geschätzt, da die in „International Financial Statistics“ veröffentlichten Reserve-Daten um die Buchwert-Veränderungen durch die Dollarabwertung bereinigt werden mußten (vgl. Fußnote 2). – 2 Dabei sind folgende Veränderungen des Dollarwertes der vorhandenen Reservebestände infolge der Dollarabwertung gegenüber dem Gold um 7,9% berücksichtigt:

Gold:	+ 3,1 Mrd Dollar
SZR:	+ 0,5 Mrd Dollar
IWF-Reservepositionen:	+ 0,5 Mrd Dollar
Devisen (schätzungsweise):	+ 1,9 Mrd Dollar
Zusammen:	rd. + 6 Mrd Dollar

angeregt worden, für die nächsten 2 bis 3 Jahre wenigstens eine „symbolische“, d. h. im Betrag sehr mäßige weitere Zuteilung von Sonderziehungsrechten ins Auge zu fassen. Es wäre aber sicher besser, wenn zunächst die Voraussetzungen für eine erweiterte Rolle der Sonderziehungsrechte geschaffen würden, und dies heißt in erster Linie, daß internationale Vereinbarungen zur Beschränkung der Reservebeschaffung über Reservewährungen getroffen werden.

#### c) Die Reform des Weltwährungssystems

Die Entwicklungen des vergangenen Krisenjahres haben mit großer Deutlichkeit gezeigt, an welchen Punkten die Reform des Weltwährungssystems ansetzen muß. Die krisenhafte Entwicklung im Berichtszeitraum hat in verschiedenen Ländern die Bemühungen um eine innere Stabilisierung unterminiert. Außerdem konnten nur mit Mühe ernsthafte Störungen und Beschränkungen des internationalen Handels- und Zahlungsverkehrs abgewendet werden. Schließlich hat die Schwäche des Dollars und die daraus folgende Suspendierung seiner Konvertierbarkeit eine neue Lage geschaffen.

Die zu lösenden Fragen sind also: Wie kann der veränderten Position des Dollars Rechnung getragen werden? Wie kann die Krisenanfälligkeit des Weltwährungssystems verringert werden? Wie kann in Zukunft die inflatorische Wirkung von übermäßigen Geldbewegungen über die Grenzen verringert werden? Die sich daraus ergebenden Reformaufgaben betreffen in der Hauptsache 1) das Wechselkurssystem, 2) das Reservesystem und 3) die Bändigung oder Verringerung von destabilisierenden kurzfristigen Kapitalbewegungen.

Beim künftigen *Wechselkurssystem* muß der richtige Mittelweg gefunden werden zwischen der für den internationalen Handel erforderlichen Stabilität und einer ausreichenden Elastizität und Anpassungsfähigkeit, um der Entstehung fundamentaler Ungleichgewichte *rechtzeitig* entgegenwirken zu können. Die Verteidigung unrealistisch gewordener Wechselkursparitäten um den Preis von Währungskrisen und binnenwirtschaftlichen Verzerrungen ist nicht gleichbedeutend mit „Stabilität“ des Wechselkurssystems. Hier ist auch eine Überprüfung der künftigen Rolle des IWF am Platze, nämlich der Frage, wie ihm zur Wahrung der internationalen Interessen bei grundsätzlicher Aufrechterhaltung der Souveränität der Mitgliedsländer eine größere Einwirkungsmöglichkeit auf deren Wechselkurspolitik gegeben werden kann. Besondere Probleme wirft die amerikanische Forderung auf, wonach in Zukunft der Dollar die gleichen Möglichkeiten zur autonomen Wechselkursanpassung haben soll wie alle anderen Währungen. Dies wird, solange der Dollar weiterhin wie bisher in der ganzen Welt als Interventions- und Reservewährung benutzt wird, einfach aus faktischen Gründen auf Schwierigkeiten stoßen.

Die gelegentlich sowohl innerhalb als auch außerhalb der Europäischen Gemeinschaft vorgebrachte Anregung, in einer fernerer Zukunft den Wechselkurs zwischen

Hauptprobleme der Reform des Währungssystems

Das künftige Wechselkurssystem

<b>Regionale Entwicklung der Weltwährungsreserven von 1969 bis 1971 auf US-Dollar-Basis *)</b>					
(Gold, Sonderziehungsrechte, IWF-Reservepositionen, Devisen)					
Mrd US-Dollar					
Land	Veränderung		Stand Ende		
	1970	1971 <b>1)</b>	1969	1970	1971 <b>2)</b>
1. USA	— 2,5	— 2,3	16,96	14,49	13,19
2. Andere Länder der Zehnergruppe (einschl. Schweiz)	+ 12,9	+ 25,0	35,33	48,24	76,39
darunter:					
Bundesrepublik Deutschland	+ 6,5	+ 4,3	7,13	13,61	18,38
Frankreich	+ 1,1	+ 2,9	3,83	4,96	8,24
Großbritannien	+ 0,3	<b>3)</b> + 3,6	2,53	2,83	6,58
Italien	+ 0,3	+ 1,1	5,05	5,35	6,79
Japan	+ 1,2	+ 10,4	3,65	4,84	15,36
Kanada	+ 1,6	+ 0,9	3,11	4,68	5,70
3. Sonstige entwickelte Länder	+ 1,3	+ 4,8	10,33	11,58	17,36
Entwickelte Länder insgesamt (1 + 2 + 3)	+ 11,7	+ 27,7	62,64	74,32	106,96
4. Entwicklungsländer	+ 2,7	+ 3,5	15,56	18,22	22,81
Alle Länder	+ 14,3	+ 31,2	78,20	92,54	129,75

**Quelle:** International Financial Statistics des IWF. — \* Bruttoreserven, einschließlich SZR-Zuteilungen. — **1** Die Reserveentwicklung im Jahre 1971 ist teilweise geschätzt, da die in „International Financial Statistics“ veröffentlichten Reserve-Daten um die Buchwert-Veränderung durch die Dollarabwertung bereinigt werden mußten. — **2** Einschließlich Veränderungen des Dollarwertes der Reservebestände infolge der Dollar-Abwertung (vgl. Fußnote 2) zu Tabelle S. 49). — **3** Der tatsächliche Reservezufluß belief sich auf rd. 8 Mrd Dollar (ohne SZR-Zuteilung); hiervon wurden 2,25 Mrd Dollar für Swaptransaktionen und 2,2 Mrd Dollar für Schuldentrückzahlungen an den IWF, die BIZ und die USA verwendet.

dem Dollar und einem inzwischen gefestigten EWG-Währungsblock auf die Dauer frei schwanken zu lassen, stößt auf erhebliche Bedenken; denn ein solches „bipolares“ Währungssystem würde wohl unvermeidlich auch handelspolitisch zu einem noch stärkeren Auseinanderfallen der Weltwirtschaft in Wirtschaftsblöcke führen.

#### Probleme des Reservesystems

Für das künftige *Reservesystem* stellen sich zwei Hauptprobleme: Einerseits muß eine Lösung für den „Dollarüberhang“, d. h. für das Übermaß an ausstehenden Reserveverbindlichkeiten der Vereinigten Staaten, gefunden werden; denn sonst wird es nicht leicht sein, die Konvertierbarkeit des Dollars in vernünftigem Ausmaß wiederherzustellen. Andererseits sollte die Ansammlung von Reserven in nationalen Währungen wegen ihrer Wirkungen auf die internationale Liquidität festen Regeln und Beschränkungen unterworfen werden. Dies dürfte freilich in der Praxis auf besonders große Schwierigkeiten stoßen. Ohne eine Lösung dieses Problems werden jedoch alle gutgemeinten Vorschläge, den Dollar-Standard durch einen echten internationalen Reservestandard, z. B. einen Sonderziehungsrechte-Standard, abzulösen, nur Makulatur bleiben.

#### Eindämmung störender Kapitalbewegungen

Nicht einfach wird es auch sein, in Zukunft Störungen durch *zinsbedingte oder spekulative Kapitalbewegungen* einzudämmen. Eine durchgreifende Kontrolle der Eurogeldmärkte ist überaus schwierig. Sie würde für sich genommen auch nicht ausreichen; denn auch ohne Zwischenschaltung der Euromärkte sind Störungen durch große Kapitalbewegungen unmittelbar zwischen wichtigen Ländern möglich. Man wird sich also bemühen müssen, die Anlässe für solche Störungen, nämlich größere Zinsdifferenzen oder ein anhaltendes Mißtrauen in wichtige Währungen, nach Möglichkeit auszuräumen. Wieweit darüber hinaus die Erweiterung der Bandbreiten sowie Bardepots und andere direkte Mittel zur Eindämmung störender Kapitalbewegungen Abhilfe schaffen können, muß abgewartet werden.

#### Reformen der Mechanismen ersetzen nicht gute Währungspolitik

Eines gilt es jedoch festzuhalten: Auch die besten Reformen der Mechanismen des Währungssystems können keine Stabilität und Krisenfreiheit des Weltwährungssystems verbürgen, wenn dahinter nicht eine entsprechende Wirtschafts- und Währungspolitik der wichtigsten Länder steht. Dies gilt insbesondere für die künftige Stellung des US-Dollars. Wie immer diese in einem reformierten Währungssystem umschrieben werden sollte, so bleibt auf jeden Fall die Tatsache bestehen, daß der Dollar die Währung der mit Abstand bedeutendsten Wirtschaftsmacht der westlichen Welt ist. Ein unstabiler oder geschwächter Dollar wird, unabhängig von

den Rahmenbedingungen und Mechanismen des künftigen Währungssystems, entsprechende Rückwirkungen auf andere Länder und das ganze Weltwährungssystem haben. Umgekehrt wird ein stabiler und gesunder Dollar für die Stabilität der Weltwirtschaft wichtiger sein als alle Reformen.

## 7. Neuer Anlauf in der währungspolitischen Zusammenarbeit der EWG

### a) Reaktionen der EWG-Länder auf die Währungskrisen

Wie bereits erwähnt, konnten sich die EWG-Mitgliedstaaten weder in der Währungskrise vom Mai noch in derjenigen vom August 1971 auf eine einheitliche Linie der Wechselkurs- und Devisenpolitik einigen. Der Vorschlag des deutschen Wirtschaftsministers in der Ratssitzung vom 8./9. Mai 1971, die EWG-Länder sollten einheitlich den Dollarankauf einstellen und ihre Währungen vorübergehend gemeinsam nach außen schwanken lassen, im Innenverhältnis dagegen befestigen, fand nicht die Zustimmung aller anderen Partnerländer. Nur Holland stellte schon im Mai gleich der Bundesrepublik den Dollarankauf zu festen Kursen ein und ließ seine Währung schwanken, allerdings ohne Zusammenhang mit der D-Mark. Die übrigen EWG-Länder verstärkten ihre administrativen Devisenabwehrmaßnahmen. Nach der Suspendierung der Dollar-Konvertierbarkeit im August 1971 gingen dann die Benelux-Länder zu einem gemeinsamen Schwanken ihrer Währungen über.

Unterschiedliche Reaktionen auf die Krisen . . .

Anläßlich der Mai-Krise hatte der Ministerrat der EG unter anderem vereinbart, daß geeignete Maßnahmen festgelegt werden sollten, „um übermäßigen Kapitalzuflüssen entgegenzutreten und ihre Auswirkungen auf die innere monetäre Situation zu neutralisieren“. Die EG-Kommission legte daraufhin im Juni 1971 den Entwurf einer „Richtlinie zur Regulierung der internationalen Finanzströme und zur Neutralisierung der unerwünschten Wirkungen auf die binnenwirtschaftliche Liquidität“ vor. Danach sollten alle Mitgliedstaaten ihre Währungsbehörden für den Bedarfsfall mit folgenden Instrumenten ausrüsten:

. . . aber Bemühungen um gemeinsame Stellungnahmen nach außen

- Vorschriften für Geldmarktanlagen und die Verzinsung der Einlagen von Gebietsfremden;
- Möglichkeiten, die Aufnahme von Finanzkrediten im Ausland durch Gebietsansässige zu beschränken;
- Maßnahmen zur Regulierung der Netto-Auslandsposition der Kreditinstitute;
- Festsetzung besonderer Mindestreservesätze für Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute.

Dieser Richtlinienentwurf wurde erst im März 1972 zusammen mit den Beschlüssen über eine Verringerung der Bandbreiten innerhalb der Gemeinschaft vom Ministerrat in aller Form akzeptiert. Er regte aber schon in der Zwischenzeit verschiedene Mitgliedsländer dazu an, ihr Instrumentarium in der vorgezeichneten Richtung auszubauen. Die Ausgestaltung und Anwendung der einzelnen Maßnahmen ist freilich in das nationale Ermessen gestellt, wenngleich unter den Mitgliedsländern eine enge Koordinierung angestrebt wird. Die Bundesrepublik besitzt seit der Einführung des Bardepots auf bestimmte Kreditaufnahmen im Ausland alle technischen Möglichkeiten, die in der neuen EWG-Richtlinie vorgeschrieben sind. Die Netto-Auslandsposition der Kreditinstitute kann durch die Bundesbank zwar nicht direkt „reguliert“, wohl aber durch indirekte Maßnahmen beeinflusst werden.

### b) Wiederaufnahme der Arbeiten an der Wirtschafts- und Währungsunion

Die Dollarkrise und die unterschiedlichen Reaktionen der EWG-Länder darauf erzwangen einen vorübergehenden Stillstand auf dem Weg zu einer europäischen Währungsunion. Die für Juni 1971 in Aussicht genommene erste Verringerung der Bandbreiten innerhalb der EWG konnte nicht durchgeführt werden. Auch das im März 1971 beschlossene Verfahren zur besseren Koordinierung der kurzfristigen Wirtschaftspolitik unter den Mitgliedstaaten erbrachte im Berichtszeitraum noch nicht die erhofften Ergebnisse.

Neuer Anlauf zur Schaffung der Währungsunion

Die in der Zehnergruppe erzielte Einigung über die Rückkehr zu festen Wechselkursen machte den Weg frei für die Wiederaufnahme der Arbeiten an der Wirtschafts- und Währungsunion. Am 21. März 1972 verabschiedete der Ministerrat der Europäischen Gemeinschaften eine Entschließung, die neben einer Verringerung der Bandbreiten zwischen den EWG-Währungen auch eine Reihe sonstiger Integrationsmaßnahmen vorsieht. Zur besseren Koordinierung der kurzfristigen Wirtschaftspolitik wurde eine wirtschaftspolitische „Lenkungsgruppe“ eingesetzt, die sich aus den unmittelbaren Vertretern der für die Wirtschaftspolitik zuständigen Minister und einem Mitglied der Kommission zusammensetzt. Außerdem wird eine Richtlinie der Gemeinschaft „zur Förderung von Stabilität, Wachstum und Vollbeschäftigung in der Gemeinschaft“ vorbereitet. Darüber hinaus hat sich der Rat bereit erklärt, verbesserte finanzielle Voraussetzungen zur Förderung von regionalen Wirtschaftsentwicklungen zu schaffen. Gleichzeitig mit der Verabschiedung der Entschließung vom 21. März ist auch die bereits erwähnte Richtlinie „zur Regulierung der internationalen Finanzströme und der unerwünschten Wirkungen auf die binnenwirtschaftliche Liquidität“ formell in Kraft gesetzt worden.

Neue Situation  
für die Bandbreiten-  
verringering

Hinsichtlich der Einengung der Bandbreiten wurde nicht einfach auf das bereits im Vorjahr vorbereitete, jedoch wegen der Währungskrise nicht in Kraft gesetzte Verfahren zurückgegriffen. Die Gemeinschaft stand vielmehr vor einer neuen Situation. Bis zum Mai 1971 hatte die Schwankungsbreite der Mitgliedswährungen gegenüber dem Dollar  $\pm 3/4\%$ , mit leichten Abweichungen im einzelnen, betragen; daraus ergab sich für die „cross rates“ der EWG-Währungen untereinander eine maximale Schwankungsbreite von etwa  $\pm 1,50\%$ . Diese Schwankungsbreite innerhalb der EWG sollte durch aufeinander abgestimmte Dollar-Interventionen auf  $\pm 1,20\%$  verringert werden. Inzwischen ist durch das Washingtoner Währungsabkommen die zulässige Schwankungsbreite gegenüber dem Dollar auf  $\pm 2,25\%$  vergrößert worden, was für die „cross rates“ der EWG-Währungen untereinander eine theoretische Schwankungsbreite von bis zu  $\pm 4\frac{1}{2}\%$  ergeben würde. Nach dem neuen Beschluß wird die Schwankungsbreite zwischen den EWG-Währungen nun ebenfalls auf  $\pm 2,25\%$  verringert, also auf die Hälfte der theoretisch möglichen Höchstmarge. Außerdem wurde beschlossen, nicht nur nach gemeinsamen Richtlinien auf dem Dollarmarkt zu intervenieren, sondern die Einhaltung der Bandbreite innerhalb der EWG durch unmittelbare gegenseitige *Interventionen in Mitgliedswährungen* sicherzustellen. Dies ist ein wichtiger Schritt, der ursprünglich erst für eine spätere Phase der devisenpolitischen Integration ins Auge gefaßt war.

Neues Interventions-  
system

Für die Interventionen der EWG-Notenbanken auf den Devisenmärkten gelten nun folgende Grundsätze:

- Um die EWG-Währungen innerhalb der engeren Bandbreite von  $\pm 2,25\%$  untereinander zu halten, wird in Gemeinschaftswährungen interveniert, wenn deren Kurse an die vereinbarten Grenzen stoßen;
- zur Einhaltung der Bandbreite gegenüber dem Dollar wird in dieser Währung interveniert, wenn deren Kurs die zulässige Schwankungsgrenze erreicht;
- innerhalb der Schwankungsgrenzen darf nur nach abgestimmter Entscheidung der Zentralbanken interveniert werden.

Auf Grund dieser Regelung wird also der Dollar nicht mehr wie bisher die alleinige Interventionswährung sein. Er hat damit nicht mehr eine so zentrale Position wie bisher. Angesichts der zunehmenden wirtschaftlichen Verflechtung innerhalb der Gemeinschaft erschien es nur natürlich, den Kursrelationen zu den Partnerwährungen eine mindestens ebenso große Bedeutung beizumessen wie der Relation zum Dollar.

Grundsätze der  
Saldenabdeckung

Die Intervention in Gemeinschaftswährungen macht es erforderlich, daß eine Notenbank, die ihre eigene „schwache“ Währung zu stützen hat, von einem Partnerland mit starker Währung entsprechende Währungsbeträge zur Intervention auf dem Devisenmarkt erhält; umgekehrt muß eine Notenbank mit starker Wäh-

rung bereit sein, eine schwache Partnerwährung, die an die untere Grenze der Bandbreite stößt, am Devisenmarkt anzukaufen. Dies erfordert gegenseitige kurzfristige Notenbankfazilitäten. Es ist jedoch nicht beabsichtigt, daß sich daraus ein neues, zusätzliches System unbegrenzter Kreditgewährung entwickelt. Daher ist vorgesehen, daß die im Zusammenhang mit Interventionen in Gemeinschaftswährungen entstehenden Verbindlichkeiten kurzfristig, in der Regel nach einem oder spätestens zwei Monaten, abgedeckt werden müssen.

Beim monatlichen Saldenausgleich muß das Schuldnerland auf seine Währungsreserven zurückgreifen. Im Bedarfsfall kann es auch den kurz- oder mittelfristigen Währungsbestand in der Gemeinschaft unter den hierfür vereinbarten Voraussetzungen in Anspruch nehmen. Bei der Saldenabdeckung aus eigenen Reserven sollen die verschiedenen Reserve-Arten – Gold, Sonderziehungsrechte, Devisen – in dem Verhältnis verwendet werden, wie es der Zusammensetzung der Währungsreserven des Schuldnerlandes entspricht. Durch diese Regelung wird vermieden, daß ein Defizitland eine einzelne Reserve-Art vorzeitig aufbraucht und damit trotz ausreichender Gesamtreserven in Schwierigkeiten hinsichtlich der Abdeckungsregeln gerät. Außerdem führt das vereinbarte Verfahren mit der Zeit dazu, daß die Zusammensetzung der Währungsreserven der einzelnen Mitgliedsländer vereinheitlicht wird. Dies ist eine wichtige Voraussetzung dafür, daß die Mitgliedsländer in Zukunft eine möglichst einheitliche Haltung in der Reservepolitik nach außen einnehmen. Die Einbeziehung des Goldes in die Saldenregelung unterstreicht, daß – entgegen vielfach geäußerter Ansicht – die Rolle des Goldes als eines normalen Finanzierungsmittels für Zahlungsbilanzsalden keineswegs ausgespielt ist. Die Verwendung der Sonderziehungsrechte zum regelmäßigen Saldenausgleich verstärkt ihre Stellung in erwünschter Weise.

Die Einengung der Bandbreiten innerhalb der Gemeinschaft – die am 24. April 1972 in Kraft treten wird – und insbesondere das nunmehr beschlossene Verfahren der gegenseitigen Interventionen in Gemeinschaftswährungen ist ein erster Schritt auf dem Wege zu einer *„eigenständigen Währungspersönlichkeit“* der Gemeinschaft nach außen, d. h. vor allem im Verhältnis zum Dollar. Die Unterwerfung unter gemeinsame Interventionsregeln bedeutet freilich auch eine Beschränkung der nationalen Autonomie der Mitgliedstaaten auf dem Gebiet der Devisenpolitik. Das reibungslose Funktionieren eines solchen Systems erfordert nicht nur eine sehr enge technische Zusammenarbeit der beteiligten Notenbanken. Die wichtigste Voraussetzung für ein schrittweises Zusammenwachsen auf dem Währungsgebiet ist eine stärkere Harmonisierung unter den Mitgliedsländern hinsichtlich der Preis- und Zahlungsbilanzentwicklung. Sollte diese nicht zustande kommen, sollten sich statt dessen neue große Divergenzen und Spannungen in der Wirtschafts- und Preisentwicklung unter den Mitgliedsländern ergeben, so stünde das neue Wechselkursystem auf tönernen Füßen. Die Bandbreitenverringering und die Intervention in Gemeinschaftswährungen stellen also währungspolitische Vorleistungen auf das Zusammenwachsen der allgemeinen Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsentwicklung in den Mitgliedsländern dar, anders ausgedrückt einen „Vertrauensvorschuß“. Es ist zu hoffen – und muß das Bestreben aller Beteiligten sein –, daß die erforderliche Harmonisierung unter den Mitgliedsländern nicht durch Ausweichen auf eine harmonisierte Inflation, sondern auf der Basis einer gemeinsamen Stabilität zustande kommt.

Bandbreitenverringering als Vertrauensvorschuß

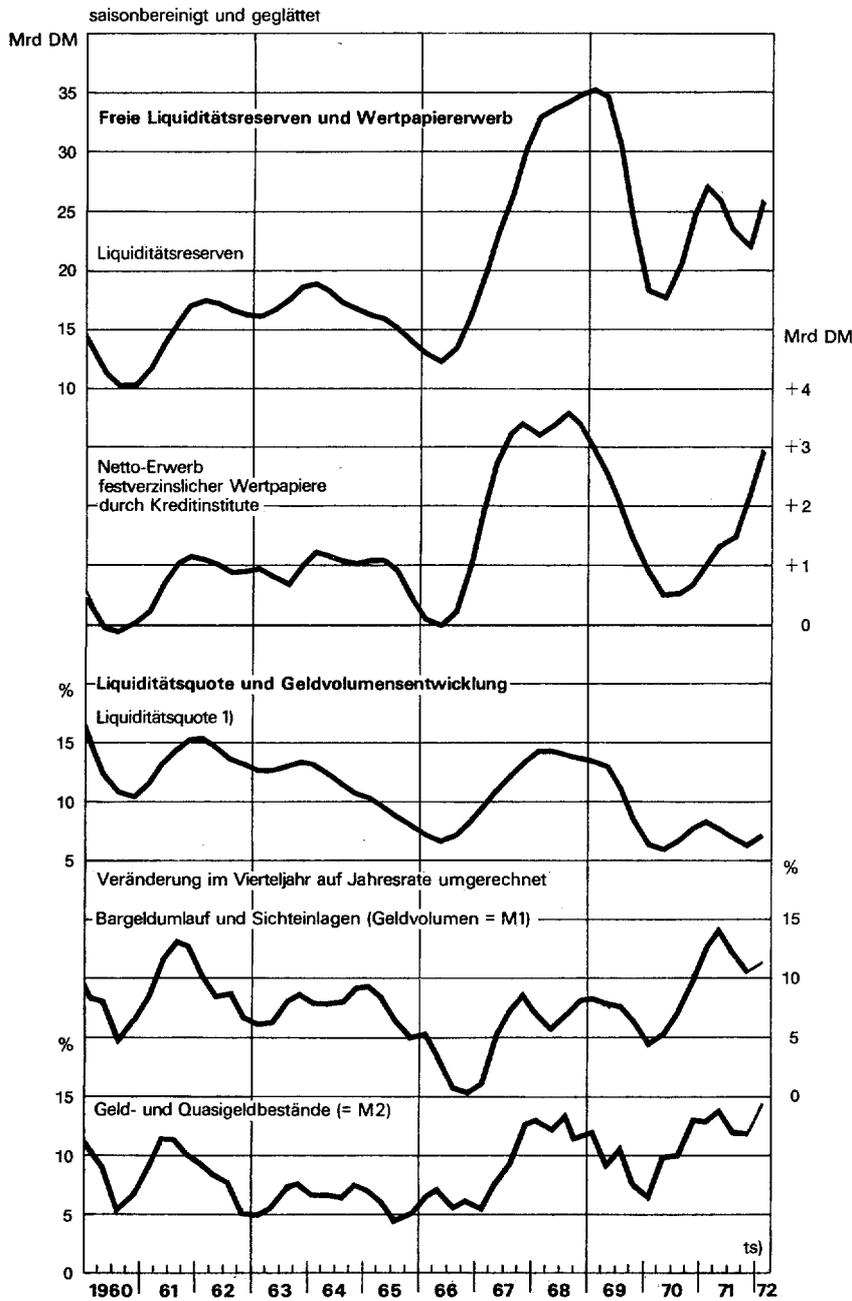
### III. Die monetäre Entwicklung im einzelnen

#### 1. Geld und Kredit

##### a) Bankenliquidität und Liquiditätspolitik

<p>Höhepunkt der Restriktionenpolitik zu Beginn des Jahres überschritten</p>	<p>Zu Beginn des Jahres 1971 hatte die Restriktionenpolitik der Bundesbank ihren Höhepunkt bereits überschritten. Die Banken waren nun merklich liquider, als sie etwa ein Jahr lang gewesen waren. Die Lockerung erfolgte freilich nur zum Teil in Anpassung an das Abflauen der konjunkturellen Spannungen im Inland. Weit mehr war sie eine Folge der über Kapitalimporte bewirkten Auflockerung der inneren Kreditmärkte. An anderer Stelle in diesem Bericht wird ausgeführt, in welchem Umfang deutsche Unternehmen in den Monaten bis zur Aufhebung der Interventionspflicht der Bundesbank Kredite im Ausland unter Ausnutzung des Zinsgefälles aufgenommen hatten (vgl. S. 105 f.). Die Bundesbank konnte unter diesen Umständen nur versuchen, den schmalen Spielraum zwischen völliger Anpassung an die im Ausland herrschenden Finanzierungsbedingungen einerseits und einer zumindest in wichtigen Teilbereichen noch wirksam bleibenden relativen Verknappung der Finanzierungsmittel mit entsprechend hohen Zinsen im Inland andererseits zu nutzen. Kurz nachdem die Bundesbank einen weiteren Schritt zur Annäherung an das Zinsniveau auf den internationalen Kreditmärkten unternommen und ab 1. April 1971 den Diskontsatz von 6 auf 5% sowie den Lombardsatz von 7<sup>1</sup>/<sub>2</sub> auf 6<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% gesenkt und damit das Zinsgefälle im kurzfristigen Bereich verringert hatte, setzten sich gleichwohl die Zuflüsse von Auslandsgeldern fort und verstärkten sich auf Grund spekulativer Einflüsse sogar. Die Kreditpolitik erwies sich unter diesen Umständen bei festen Wechselkursen und ohne Devisenkontrollen als nahezu machtlos. Eine Änderung der Rahmenbedingungen, mit der entweder die Zuflüsse administrativ unterbunden oder aber die Interventionspflicht der Bundesbank aufgehoben wurde, war erforderlich. Die Entscheidung der Bundesregierung fiel zugunsten der Aufhebung der Interventionspflicht aus.</p>
<p>Starke Liquidisierung bis zur Freigabe des DM-Wechselkurses</p>	<p>In den Monaten Januar bis Mai 1971 hatten die Liquiditätszuflüsse von außen fast 23 Mrd DM betragen (vgl. Tabelle auf S. 56). Die freien Liquiditätsreserven der Banken waren in dieser Zeit um 9 Mrd DM gestiegen, denn 8 Mrd DM der außenwirtschaftlichen Zuflüsse wurden durch teilweise saisonbedingte Transaktionen der öffentlichen Haushalte mit der Bundesbank, weitere 5 Mrd DM durch kreditpolitische Maßnahmen einschl. Mindestreserveerhöhung und 1 Mrd DM durch andere Einflüsse neutralisiert. Ende Mai 1971 verfügten die Banken über freie Liquiditätsreserven von fast 35 Mrd DM, sie waren damit so liquide wie zuletzt im Sommer 1969. Wie im folgenden Abschnitt näher ausgeführt wird, waren in den ersten fünf Monaten des vergangenen Jahres auch das Geldvolumen und die sonstigen liquiden Mittel der Wirtschaft so stark gewachsen, daß von einer restriktiven Wirkung der Kreditpolitik auf den Wirtschaftsablauf in dieser Zeit keine Rede mehr sein konnte.</p>
<p>Umkehr der Liquiditätsentwicklung ab Juni</p>	<p>Durch die Freistellung der Bundesbank von der Interventionspflicht auf den Devisenmärkten war die Kreditpolitik nun von dem Zwang zur unfreiwilligen Zentralbankgeldschöpfung befreit, wenngleich ihr unter den neuen Bedingungen auch weiter gewisse Grenzen, nämlich solche, die sich aus der Entwicklung des Wechselkurses der D-Mark ergaben, gezogen waren. Rückblickend läßt sich feststellen, daß namentlich die Periode von Mai bis September 1971 als Phase autonomer Kreditpolitik gewertet werden kann, denn unter dem Schutz wirksamer außenwirtschaftlicher Absicherung konnte die überhöhte Bankenliquidität durch kreditpolitische Maßnahmen verknappert werden. Auch sind in dieser Zeit, beginnend im Juni, Auslandsgelder in beträchtlichem Umfang abgeflossen. Ab Juni wurden die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten um 15% erhöht und die für den Bestand an Auslandsverbindlichkeiten mehr als verdoppelt. Die Zuwachsreserve für Auslandsverbindlichkeiten, die im Dezember 1970 eingeführt worden war, blieb weiter bestehen.</p> <p>Wenn unter diesen Umständen von Juni bis September fast 7 Mrd DM Auslandsgelder abflossen, so dürfte es sich hierbei vor allem um spekulative Gelder gehandelt haben. Denn der deutschen Wirtschaft war es nach wie vor möglich, Kredite im Ausland aufzunehmen, und das Zinsgefälle ließ dies sogar als unverändert attraktiv erscheinen. Als aber im weiteren Verlauf der Dollarkurs gegenüber der</p>

### Bankenliquidität, Wertpapiererwerb der Banken und Geldvolumen



1) Liquiditätsreserven in % des Einlagenvolumens. - ts) Teilweise geschätzt.

D-Mark ziemlich schnell sank, reduzierten sich die Chancen für ausländische Anleger, in D-Mark weitere Kursgewinne zu erzielen, und umgekehrt nahm das Risiko eines Währungsverlustes bei einem möglichen Wiederanstiegen des Dollarkurses zu. Vor allem aber boten nunmehr viele andere Währungen, für die noch die bisherigen festen Wechselkurse galten, weit größere Chancen für Spekulationsgewinne als die D-Mark. Dies galt besonders für die Zeit bis zur Aufhebung der Dollar-konvertibilität Mitte August 1971 und dem Übergang auch anderer Länder zu schwankenden Wechselkursen. Erst im weiteren Verlauf des Jahres, als auch die De-facto-Aufwertungen dieser Währungen – etwa des Schweizer Franken, des japanischen Yen usw. – die Chancen auf weitere Wechselkursgewinne schwinden ließen, kam die D-Mark wieder stärker in das Blickfeld der Währungsspekulation, und die Devisenabgänge aus der Bundesrepublik hörten auf. In der hier beschriebenen Phase von Mai bis September 1971 hat der Nettoabfluß an Devisen zusam-

<b>Entwicklung der Bankenliquidität</b>				
<b>Mrd DM</b>				
Position	1971	Jan./Mai 1971	Juni/Sept. 1971	Okt. 1971/ Febr. 1972
<b>Veränderungen im Zeitraum, berechnet auf der Basis von Monatsendständen</b>				
<b>I. Überwiegend marktmäßige Bestimmungsfaktoren</b>				
1. Bargeldumlauf (Zunahme: -)	- 3,8	- 1,7	- 0,8	- 0,3
2. Netto-Guthaben von Nichtbanken bei der Bundesbank (Zunahme: -)	- 3,8	- 7,1	- 2,4	+ 0,3
darunter:				
Kassenguthaben (netto) von Bund, Ländern, Lastenausgleichsfonds	+ 1,2	- 3,9	- 0,1	+ 0,7
Sondereinlagen wegen Konjunkturausgleichsrücklage, Konjunkturzuschlag und Bundesbildungsanleihe	- 4,6	- 2,3	- 2,0	- 0,4
3. Geldmarktverschuldung öffentlicher Haushalte gegenüber den Kreditinstituten und der Bundesbank (Zunahme: +)	- 2,1	- 0,7	- 0,4	- 1,4
4. Netto-Devisenbestand <b>1)</b>	+ 17,2	+ 22,7	- 6,6	+ 7,8
5. Sonstige Faktoren	+ 0,1	+ 0,8	+ 0,9	- 0,8
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 7,6</b>	<b>+ 14,0</b>	<b>- 9,3</b>	<b>+ 5,6</b>
<b>II. Überwiegend kreditpolitische Bestimmungsfaktoren</b>				
1. Mindestreserve-Soll der Kreditinstitute <b>2)</b> (Zunahme: -)	- 5,6	- 2,3	- 5,3	+ 3,8
2. Offenmarktgeschäfte mit inländischen Nichtbanken <b>3)</b> (Käufe durch Bundesbank: +)	+ 0,0	- 0,2	- 0,4	+ 0,4
3. Kürzung der Rediskontkontingente	- 3,2	- 2,4	-	- 0,8
<b>Insgesamt</b>	<b>- 8,8</b>	<b>- 4,9</b>	<b>- 5,7</b>	<b>+ 3,4</b>
<b>III. Erhöhung (+) bzw. Abnahme (-) der Bankenliquidität insgesamt (Summe I und II) = Veränderung der freien Liquiditätsreserven</b>	<b>- 1,2</b>	<b>+ 9,1</b>	<b>- 15,0</b>	<b>+ 9,0</b>
davon:				
1. Überschußguthaben <b>4)</b>	+ 0,7	- 1,9	- 0,4	+ 1,9
2. Inländische Geldmarktpapiere <b>5)</b>	- 2,0	+ 0,7	- 4,0	+ 1,3
3. Geldmarktanlagen im Ausland <b>6)</b>	+ 1,1	+ 4,1	- 0,7	+ 1,2
4. Unausgenutzte Rediskontkontingente	- 1,3	+ 4,6	- 7,6	+ 4,5
5. Lombardkredite (Inanspruchnahme: -)	+ 0,3	+ 1,6	- 2,3	+ 0,1
<b>Stand am Ende des Zeitraums</b>				
<b>IV. Bestand der Banken an freien Liquiditätsreserven <b>7)</b></b>				
in Mrd DM	24,2	34,5	19,5	28,5
in % des Einlagenvolumens <b>8)</b>	6,6	10,2	5,8	7,8
<b>1</b> Netto-Währungsreserven der Bundesbank und kurzfristige Geldmarktanlagen der Kreditinstitute im Ausland. — <b>2</b> Ohne Bundespost. — <b>3</b> Einschl. Bundespost. — <b>4</b> Differenz aus Mindestreserve-Soll und Stand der Zentralbankguthaben der Kreditinstitute. — <b>5</b> Inländische Schatzwechsel und U-Schätze, Vorratsstellenwechsel, Privatdiskonten, Plafond-B-Wechsel der AKA und Kassenobligationen inländischer öffentlicher Emittenten, soweit in die Geldmarktregulierung der Bundesbank einbezogen. — <b>6</b> Kürzfristige Forderungen gegenüber ausländischen Kreditinstituten (ohne täglich fällige Fremdwährungsforderungen), ausländische Schatzwechsel, U-Schätze und als Geldanlage erworbene sonstige Auslandswechsel (im wesentlichen Bankakzepte). — <b>7</b> Ohne Anlagen der Post. — <b>8</b> Sichteinlagen, Termin- und Spargelder (ohne Gelder mit Befristung von 4 Jahren und darüber) von Nichtbanken und ausländischen Kreditinstituten.				

men mit den restriktiven kreditpolitischen Maßnahmen bewirkt, daß sich die freien Liquiditätsreserven des deutschen Bankenapparates um 15 Mrd DM verminderten. Ende September 1971 verfügten die Banken noch über freie Reserven von 19,5 Mrd DM; die Verflüssigung der Banken, die seit dem letzten Quartal 1970 stattgefunden hatte, war damit wieder aufgehoben.

Geringe Reaktion der Banken auf die Liquiditätseinschränkung

Diese Einschränkung der Bankenliquidität war zwar von einer deutlichen Abschwächung des Geldvolumenswachstums begleitet, doch stand beides nicht in einem unmittelbaren Zusammenhang. Tatsächlich verlangsamte sich die monetäre Expansion deshalb, weil die Geldbestände der Nichtbanken nicht mehr wie bisher durch Mittelzuflüsse aus dem Ausland unmittelbar aufgebläht, sondern umgekehrt durch Mittelabflüsse ins Ausland vermindert wurden. Außerdem legte die Bankenkundschaft nun einen größeren Teil ihrer Mittel in nicht liquider Form bei den Banken an. Daß die Kreditinstitute in der genannten Zeit trotz der geschilderten Liquiditätsverknappung mehr Kredite gewährten als jemals vorher in vier aufeinanderfolgenden Monaten, die letzten vier Monate von 1969 eingeschlossen, sprengte den

Rahmen früherer Vorstellungen. Ohne Zweifel war die Kreditnachfrage drängend, nicht nur weil sie sich jetzt auf die inländischen Kreditquellen konzentrierte, sondern auch weil per Saldo Kredite an das Ausland zurückgezahlt wurden. Aber daß das Bankensystem diese Nachfrage so relativ reibungslos bei fast konstanten Sollzinsen (vgl. S. 73) befriedigen konnte und daß die Banken in dieser Zeit überdies noch fortfuhren, ihre Wertpapierbestände aufzustocken, läßt auf einen allmählichen Wandel in den Urteilsmaßstäben der Kreditinstitute über das benötigte Maß an Liquidität schließen. Hatte die Bundesbank bisher davon ausgehen können, daß die Banken nicht erst auf einen tatsächlichen Mangel an Zentralbankgeld, sondern schon auf eine Verknappung ihrer jederzeit in Zentralbankgeld umzuwandelnden Aktiva – also auf eine stärkere und anhaltende Verminderung ihrer freien Liquiditätsreserven – mit einer Einschränkung der Kreditexpansion, insbesondere in der Form von Wertpapierkäufen, reagieren würden, so schienen die Banken nunmehr selbst die so stark geschrumpften Liquiditätsreserven vom Sommer 1971 noch für ausreichend zu halten, um die Basis für eine erhebliche Kreditexpansion zu bilden. Die Vorstellung schien sich durchgesetzt zu haben, daß Liquidität in Form von Zentralbankgeld letztlich doch stets zur Verfügung gestellt werde und daß bei noch stärkerer Beengung des Bankenapparates kreditlockernde Maßnahmen wahrscheinlich seien.

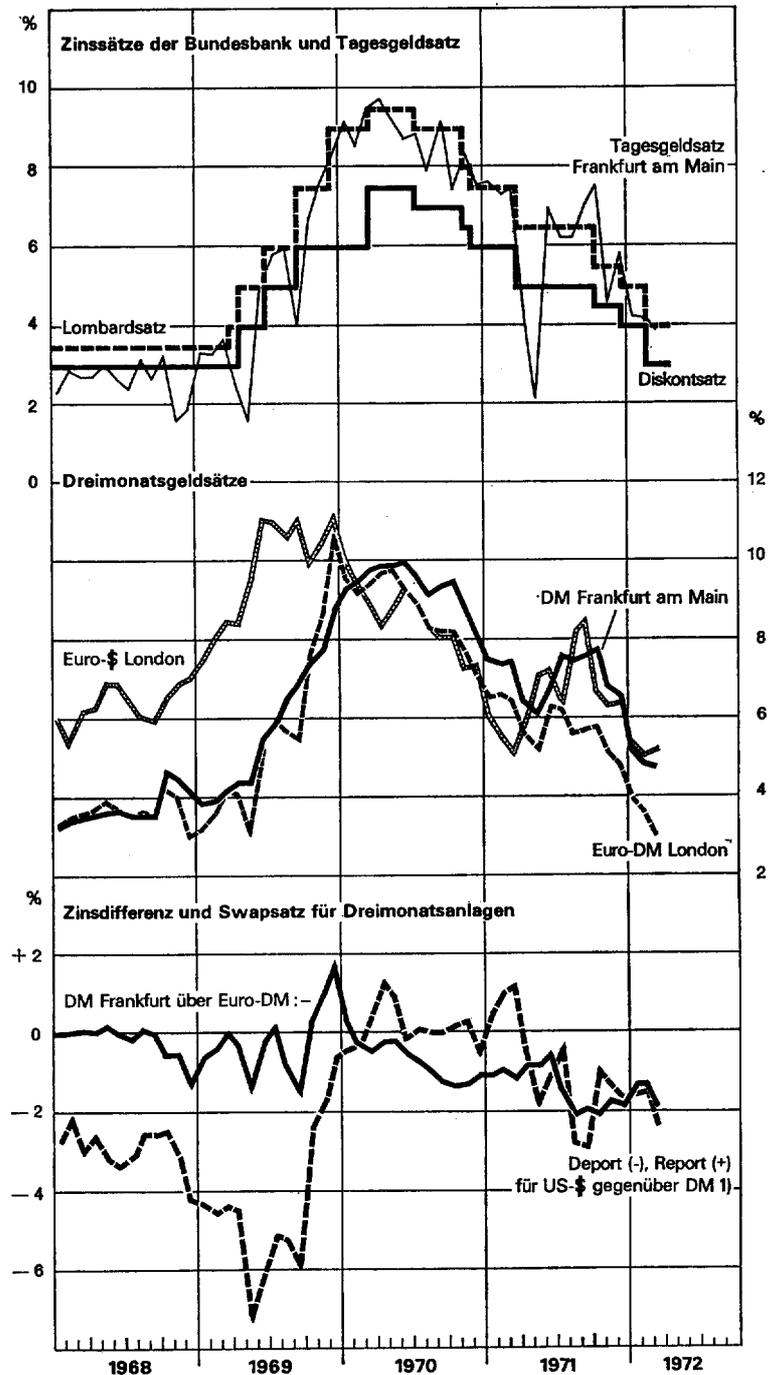
Im Herbst 1971 konnten die Banken derartige Erleichterungen freilich um so eher erwarten, als die binnenwirtschaftliche Liquiditätsverknappung die Tendenz zu Kapitalimporten auslöste, wenn auch bei frei schwankendem Wechselkurs derartige Kapitalimporte in erster Linie den Kurs drücken, während sich die Devisenbestände des Bankensystems, solange die Zentralbank den Ankauf fremder Währung eingestellt hat, nur durch eventuelle Käufe der Geschäftsbanken erhöhen können. In der Tat hat sich in dieser Periode die De-facto-Aufwertung der D-Mark weiter vergrößert, was zu den um sich greifenden Entspannungs- und Stagnationstendenzen in der Inlandskonjunktur nicht recht paßte. Die Bundesbank hielt daher im Oktober 1971 die Zeit für gekommen, ihre Zinssätze, die während dieser Restriktionsphase unverändert geblieben waren, weiter zu senken (den Diskontsatz von 5 auf  $4\frac{1}{2}\%$ , den Lombardsatz von  $6\frac{1}{2}$  auf  $5\frac{1}{2}\%$  ab 14. Oktober) und auch erstmals seit Ende 1969 die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten mit Wirkung ab 1. November um 10% zu ermäßigen. Teilweise aus saisonalen Gründen blieb allerdings auch in den letzten Monaten des vergangenen Jahres die Bankenliquidität noch verhältnismäßig knapp.

Mit den Währungsvereinbarungen von Washington am 18. Dezember 1971, die zu festen Kursen innerhalb größerer Bandbreiten zurückführten, änderten sich die Rahmenbedingungen für die inländische Liquiditätspolitik erneut. Die Bundesbank trug diesen Änderungen noch im Dezember Rechnung, indem sie ihre Zinssätze abermals um je einen halben Prozentpunkt herabsetzte (den Diskontsatz auf 4% und den Lombardsatz auf 5%). Gleichzeitig senkte sie die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten nochmals um 10% ab Januar 1972. Als bald stellten sich jedoch wieder ähnliche Probleme wie vor dem Übergang zu freien Wechselkursen ein, da einerseits die Zinsdifferenz zu den internationalen Kreditmärkten groß blieb, andererseits aber auch die neuen Leitkurse entweder der außenwirtschaftlichen Absicherung durch irgendeine Form der Kapitalverkehrs kontrolle bedurften oder aber notfalls mit Interventionen der Notenbank, auch vor Erreichen des unteren Interventionspunktes, verteidigt werden mußten. In der Tat haben die Liquiditätszuflüsse aus dem Ausland seitdem wieder eine beträchtliche Rolle unter den liquiditätsbestimmenden Kräften gespielt. In der Zeit vom 1. Dezember bis Ende Februar 1972 sind per Saldo rd. 7 Mrd DM Devisen (ohne die im Januar neu zugeteilten 0,6 Mrd DM Sonderziehungsrechte) zugeflossen; rd. 2 Mrd DM hiervon ergaben sich allerdings aus der Abwicklung früherer Devisenterminkäufe der Bundesbank. Zur Verminderung des Zinsgefälles entschloß sich die Bank, den Diskontsatz und den Lombardsatz mit Wirkung vom 25. Februar noch einmal um einen vollen Prozentpunkt auf nunmehr 3 bzw. 4% zu senken, auf ein Niveau also, das in der Nachkriegszeit bisher nur ein einziges Mal und nur für kurze Zeit, nämlich für wenige Monate im Jahre 1959, unterschritten worden war. Diese Zinssenkung war ausschließlich außenwirtschaftlich motiviert, sie war als zinsmäßige Absicherung der zugleich angeordneten Bardepotpflicht für Kreditaufnahmen der Wirtschaft im Ausland gedacht. Um Sekundärwirkungen der vorangegangenen

Kreditpolitische Lockerung zunächst aus binnenwirtschaftlichen Gründen . . .

. . . nach dem Realignment aber wieder außenwirtschaftlich bestimmt

## Geldmarktsätze im In- und Ausland \*)



\*) Monatsdurchschnitte (ausgenommen Diskont- und Lombardsatz).- 1) Am freien Markt.

Liquiditätszunahme auf die Kreditgewährung der Banken möglichst zu verhindern, wurden gleichzeitig die Rediskontkontingente der Banken um 10% gekürzt. Außerdem wurden der Mindestreservesatz für den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten von 30 auf 40% heraufgesetzt und die Basis für die Berechnung des Zuwachses von November 1970 auf November 1971 herangezogen<sup>1)</sup>. Bis Ende Februar 1972 hatten sich die freien Liquiditätsreserven (ohne die ab März wirksame Kürzung der Kontingente um 2,3 Mrd DM gerechnet) gegenüber Ende November wieder um gut 4 Mrd DM auf knapp 29 Mrd DM erhöht. Hiermit einher ging eine Beschleunigung der monetären Expansion.

<sup>1)</sup> Eine damit verbundene Kürzung der Berechnungsbasis soll aber 20% nicht überschreiten.

Wie schon angedeutet, war die monetäre Expansion in der Bundesrepublik Deutschland im ganzen Jahr 1971, von der deutlichen Verlangsamung in den ersten Monaten nach der Freigabe des DM-Wechselkurses abgesehen, sehr kräftig und im Hinblick auf die an sich notwendige Stabilisierung des Geldwertes zweifellos zu stark. Die Expansion rührte zum einen von der starken Kreditexpansion, zum anderen von dem beträchtlichen Devisenzustrom aus dem Ausland in den ersten fünf Monaten her (der sich in der Bankenstatistik als Erwerb von Netto-Forderungen des Bankensystems einschl. Bundesbank an das Ausland darstellt). Zwar wurde auch in erheblichem Umfang „Geldkapital“ bei den Kreditinstituten gebildet, doch hatten die expansiven Tendenzen bei weitem das Übergewicht. Das Geldvolumen ist nicht nur absolut, sondern auch relativ in einem seit den fünfziger Jahren kaum mehr verzeichneten Tempo gewachsen. Geldvolumen und Quasigeld zusammengerechnet ( $M_2$ ) nahmen im Jahre 1971 um gut 25 Mrd DM oder 14 $\frac{1}{2}$ % zu, das war dem absoluten Betrage nach um die Hälfte mehr als im Jahre 1970; die Zunahme übertrifft jeweils auch deutlich die Vergleichszahlen weiter zurückliegender Jahre. Das Geldvolumen allein ( $M_1$ ) war Ende 1971 um rd. 12 $\frac{1}{2}$ % höher als Ende 1970. Wie schon im vorhergehenden Abschnitt erwähnt, vollzog sich diese Entwicklung allerdings nicht kontinuierlich. Sie wurde, wenn man von den Saisoneinflüssen absieht, vornehmlich von den ersten fünf Monaten des vergangenen Jahres bestimmt. In der Periode flexibler Kurse – statistisch nur darzustellen durch die Monate Juni bis Dezember – waren die expansiven Tendenzen insgesamt merklich geringer, aber der Bremseffekt ließ gegen Jahresende, nicht zuletzt wegen der inzwischen beschlossenen kreditpolitischen Erleichterungen, spürbar nach. Saisonbereinigt ist das Geldvolumen von Januar bis Mai 1971 um knapp 7 Mrd DM oder, auf Jahresrate umgerechnet, um gut 16% gestiegen. Von Ende Mai bis Ende September sank die ebenfalls auf Jahresrate umgerechnete Zunahme auf rd. 8%, aber in den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres betrug der entsprechende Anstieg wieder fast 12%. Die als „Quasigeld“ anzusehenden Termingelder sind 1971 unter ähnlichen, aber teilweise noch stärkeren Schwankungen gleichfalls beträchtlich gewachsen.

Starke monetäre Expansion

Auf die Maßnahmen, mit denen die Bundesbank bis zum Herbst 1971 das übermäßige Geldvolumenswachstum zu drosseln versuchte, ist bereits bei der Behandlung der Bankenliquidität eingegangen worden. Welche Größenordnung allein die unmittelbaren Wirkungen der Mittelzuflüsse aus dem Ausland – von den Sekundärwirkungen über die Liquidisierung der Banken ganz abgesehen – zeitweilig gehabt haben, wird deutlich, wenn man die Zunahme des Netto-Forderungssaldos (die den Zustrom von Auslandsgeld widerspiegelt) der jeweiligen Ausweitung der Geld- und Quasigeldbestände in den einzelnen Phasen des vergangenen Jahres gegenüberstellt:

Bedeutung der Mittelzuflüsse von außen

	Zunahme (+) Abnahme (–) des Netto-Forderungssaldos der Banken (einschl. Bundesbank) gegenüber dem Ausland	Zunahme (+) Abnahme (–) der Geld- und Quasigeldbestände
	Mrd DM	
1971	+ 12,2	+ 25,1
davon:		
Januar–Mai	+ 21,4	+ 9,3
Juni–September	– 4,4	– 0,9
Oktober–Dezember	– 4,8	+ 16,7

Die primäre Geldvolumensausweitung auf Grund von Devisenzuflüssen, die dadurch erfolgt, daß inländische Nichtbanken im Ausland erworbene Devisen an ihre Bank veräußern, entzieht sich der kreditpolitischen Kontrolle. Die Bundesbank kann diese Geldmengenexpansion nicht unmittelbar kompensieren, denn sie kann direkt nur die Liquidität der Banken, nicht aber auch die der Nichtbanken beeinflussen. Nur in dem Maße, wie es der Bundesbank gelingt, die Bankenliquidität zu

verknappen und von dieser Seite her die Banken zu einer größeren Zurückhaltung bei der Kreditgewährung zu veranlassen, hat sie eine Chance, multiplikative Wirkungen des Geldzuflusses aus dem Ausland auf das Inland zu verhindern. Ohne eine wirksame Form der außenwirtschaftlichen Absicherung, wie sie z. B. die Freigabe des DM-Wechselkurses dargestellt hat und wie sie die Bardepotregelung (vgl. S. 36) oder eine wirksame administrative Abwehr von Kreditaufnahmen im Ausland darstellen könnte, ist selbst die Beschränkung der Sekundärwirkungen schwer möglich, solange es aus Zins- oder Spekulationsmotiven zu Geldzuflüssen aus dem Ausland kommt. Worauf die Mittelzuflüsse aus dem Ausland im einzelnen beruhen, wird im Abschnitt über die Zahlungsbilanz dargelegt; die Tabelle auf S. 61 zeigt, wie sich die vom Standpunkt der Geldvolumensentwicklung und der Bankenliquidität relevanten Salden der Auslandstransaktionen von anderen Abgrenzungen (Devisenbilanz, Erweiterte Devisenbilanz) unterscheiden.

Kontinuierliche  
Kreditausweitung

Der andere Motor der monetären Expansion neben den Devisenzuflüssen, die inländische Kreditgewährung, lief praktisch das ganze Jahr 1971 hindurch auf vollen Touren, und zwar gerade auch dann, wenn die Devisenzuflüsse zeitweilig ausblieben. Man kann hieraus nur den Schluß ziehen, daß sich die Banken auch in der Periode stärker angespannter Bankenliquidität als Anbieter von Kredit niemals beengt fühlten, daß das Ausmaß der Kreditausweitung also im wesentlichen von der Kreditnachfrage bestimmt wurde. Praktisch haben alle inländischen Sektoren – Unternehmen, private und öffentliche Haushalte – 1971 mehr Bankkredite aufgenommen als in früheren Jahren. Die Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte war wesentlich größer als 1970 und 1969, wenn auch nicht ganz so hoch wie in dem konjunkturschwachen Jahr 1967. Wirtschaftlich Unselbständige, die sich 1970 im Vergleich zu 1969 bei der Kreditaufnahme sehr zurückgehalten hatten, nahmen 1971 viel mehr Kredite auf als damals. Besonders stark hat sich die Wohnungswirtschaft, deren Kreditinanspruchnahme 1970 stagniert hatte, im vergangenen Jahr bei Banken verschuldet. Die Unternehmen (und wirtschaftlich selbständige Privatpersonen ohne Wohnungswirtschaft) schließlich, an die stets mehr als die Hälfte aller Bankkredite geht, haben ebenfalls wesentlich mehr Kredite aufgenommen als 1970 und 1969.

Keine Zurückhaltung  
der Kreditnachfrage  
mehr aus Zinsgründen

Gemeinsam scheint allen diesen Kreditnehmergruppen gewesen zu sein, daß die auch 1971 noch relativ hohen Nominalzinsen – im Jahresdurchschnitt waren die Sollzinsen der Banken, wie die Tabelle auf S. 73 zeigt, im Jahre 1971 im kurzfristigen Bereich etwas niedriger, im langfristigen Bereich aber fast ebenso hoch wie 1970 – anders als im Vorjahr keine stärker bremsende Wirkung mehr hatten, was wohl vor allem einer bewußten Inrechnungstellung der Geldwertverschlechterung zuzuschreiben sein dürfte. Im Unternehmensbereich (einschl. Wohnungswirtschaft) sind 1971 die Brutto-Investitionen weit stärker gestiegen als die eigenen Finanzierungsmittel, und das sich daraus ergebende Finanzierungsdefizit hat sich entsprechend erhöht. Sehr wichtig für die Kreditentwicklung im Bankenbereich war aber auch, daß erstens die finanziellen Aktiva des Unternehmenssektors rasch stiegen (was bedeutet, daß brutto entsprechend mehr Kredite aufgenommen wurden, als die Nettogröße „Finanzierungsdefizit“ an sich erfordert hätte) und daß zweitens mehr als drei Fünftel der Fremdmittel der Unternehmen bei inländischen Banken aufgenommen wurden gegen nur gut die Hälfte im Jahre 1970. Ähnliche Entwicklungen lassen sich auch in den anderen Bereichen beobachten. Die ungewöhnliche Kreditexpansion im vergangenen Jahr hat also mehrere Ursachen: die weiterhin stark gewachsene Nachfrage nach Bankkrediten auf der Basis expansiver Investitionspläne und eine stärkere Differenzierung der Konjunktorentwicklung. Mit dem zuletzt genannten Grund dürfte es u. a. zusammenhängen, daß trotz insgesamt gesehen relativ geringer Selbstfinanzierung die finanziellen Aktiva im Unternehmenssektor gleichwohl stark wuchsen; denn dieses Geldvermögen dürfte wohl nur zum kleinen Teil von Unternehmen gebildet worden sein, die sich gleichzeitig stärker verschuldeten.

Geldkapitalbildung  
zwar absolut hoch,  
relativ jedoch gering

Mit der starken Ausweitung der Bankkredite und des Erwerbs von Netto-Auslandsforderungen verband sich definitionsgemäß eine ebenso starke Ausweitung der Bankpassiva. Geldpolitisch bedeutsam war, daß die längerfristige Mittelbindung – die sog. Geldkapitalbildung bei Banken – im Vergleich zur gleichzeitigen Ausweitung der Geld- und Quasigeldbestände geringer war als in den meisten Jahren

<b>Zum Einfluß der Auslandstransaktionen auf Geldvolumen, Bankenliquidität und Devisenbilanz</b>			
<b>Expansive Wirkung (= Devisenzufluß): +, Mio DM</b>			
Posten	1971/72		
	Januar/ Mai	Juni/ September	Oktober/ Februar
1. Leistungsbilanz (Bilanz der laufenden Posten)	+ 674	- 1 037	+ 1 028
2. Bilanz des kurz- und langfristigen Kapitalverkehrs von Nichtbanken mit dem Ausland	+ 8 806	- 2 869	+ 1 014
3. Statistisch nicht aufliegbare Transaktionen (= Restposten der Zahlungsbilanz)	+ 12 268	- 947	+ 1 956
Summe 1 bis 3 = Veränderung des Netto-Forderungsbaldos des Bankensystems gegenüber dem Ausland in der „Monetären Analyse“ 1)	+ 21 748	- 4 853	+ 3 998
4. Bilanz des langfristigen Kapitalverkehrs der Banken mit dem Ausland	+ 1 231	+ 1 917	+ 1 034
Summe 1 bis 4 = Saldo der „Erweiterten Devisenbilanz“	+ 22 979	- 2 936	+ 5 032
5. Veränderung der kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten der Banken (Zunahme: +)	- 888	- 3 507	+ 2 179
6. Veränderung der kurzfristigen Forderungen der Banken gegenüber ausländischen Nichtbanken und der täglich fälligen Fremdwährungsforderungen gegenüber ausländischen Kreditinstituten (Zunahme: -)	+ 1 057	+ 95	+ 538
Summe 1 bis 6 = Veränderung des Netto-Devisenbestandes des Bankensystems in der „Liquiditätsanalyse“ (Endstandsrechnung) 1)	+ 23 148	- 6 348	+ 7 749
7. Veränderung der kurzfristigen Forderungen der Banken gegenüber ausländischen Kreditinstituten (ohne täglich fällige Fremdwährungsforderungen) (Zunahme: -)	- 4 157	+ 508	- 1 202
8. Zuteilung von Sonderziehungsrechten (+) und Ausgleichsbedarf für Aufwertungsverluste der Bundesbank	+ 627	-	- 5 376
Summe 1 bis 8 = Veränderung der Netto-Währungsreserven der Bundesbank (= Gesamtsaldo der zentralen Devisenbilanz; Überschuß: +)	+ 19 618	- 5 840	+ 1 171

1 Die hier mitgeteilten Angaben weichen aus statistischen Gründen geringfügig von den jeweils in den Tabellen „Entwicklung und Bestimmungsgründe des Geldvolumens“ bzw. „Entwicklung der Bankenliquidität“ ausgewiesenen Zahlen ab.

zuvor. Die darin zum Ausdruck kommende hohe „Liquiditätsneigung“ der Bankkunden mag zum Teil dadurch beeinflusst gewesen sein, daß der Preis für den Liquiditätsverzicht – der Zins – keinen ausreichenden Anreiz zu längerer Mittelbindung bot. Wie der Tabelle auf Seite 73 zu entnehmen ist, spielte dabei eine erhebliche Rolle, daß selbst relativ kurzfristige Anlagen noch eine verhältnismäßig hohe Rendite erbrachten, wenn auch nicht so ausgeprägt wie 1970.

#### Die Bankgeschäfte im einzelnen

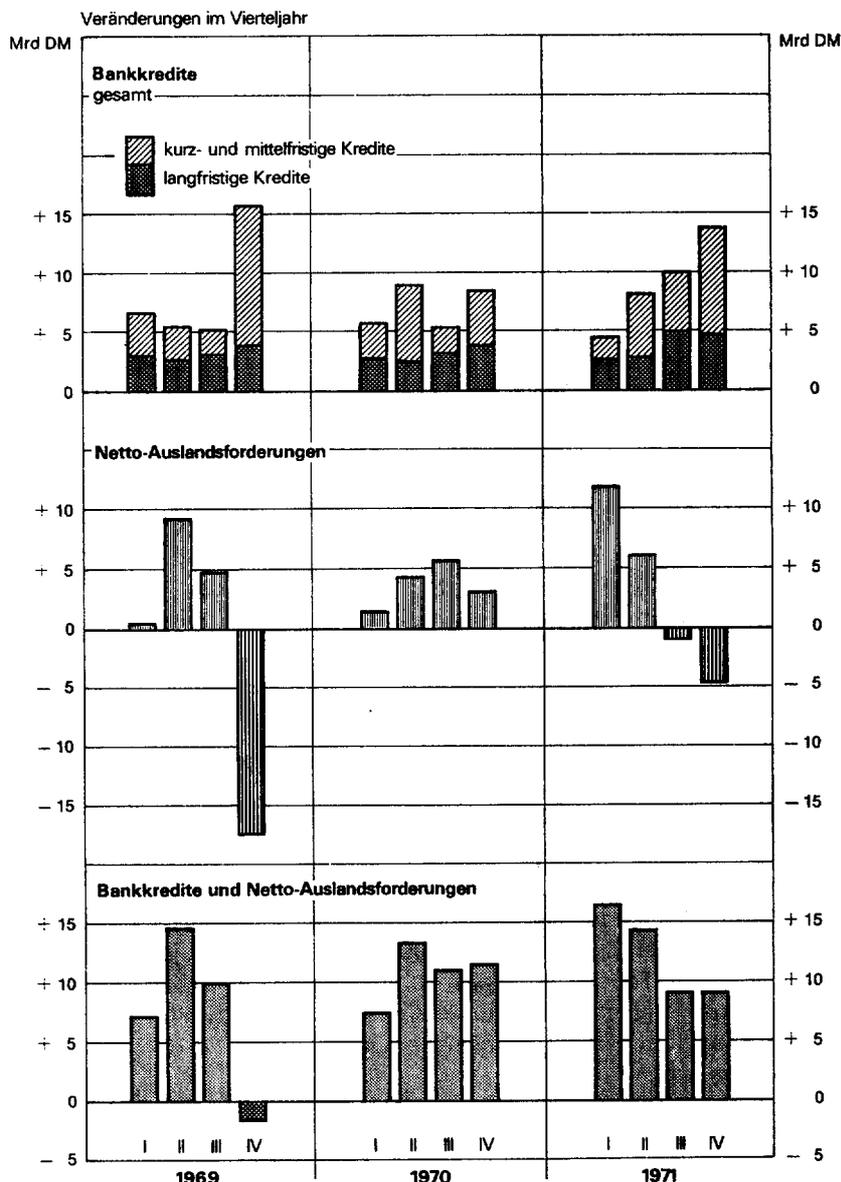
Kreditinstitute und Bundesbank zusammen gewährten inländischen Nichtbanken 1971 Kredite aller Fristen (einschl. Wertpapierkredite) in Höhe von 70 Mrd DM, das war um rd. zwei Fünftel mehr als 1970; die bisher höchste Zunahme in einem Jahr war die von 1969 mit 53 Mrd DM gewesen. Im einzelnen sind die Bankkredite (Kredite der Bundesbank inbegriffen) an inländische öffentliche Haushalte 1971 um knapp 10 Mrd DM, und damit um die Hälfte mehr als 1970, aber erheblich schwächer als im Jahre 1967 gestiegen, in dem konjunkturbedingte Einnahmefälle sowie die Konjunkturprogramme zu Kreditaufnahmen der öffentlichen Haushalte bei Banken von 14,2 Mrd DM geführt hatten. Zugenommen haben 1971 praktisch nur die längerfristigen Direktkredite an öffentliche Stellen. Zum größten Teil handelte es sich dabei um Kommunaldarlehen, die die kreditgebenden Institute durch Emission von Kommunalschuldverschreibungen am Rentenmarkt refinanzierten. Insgesamt haben inländische öffentliche Stellen 1971 langfristige Darlehen im Betrage von 9,3 Mrd DM aufgenommen gegen rd. 7,2 Mrd DM im Jahre 1970. Am stärksten haben sich die Gemeinden und Gemeindeverbände (einschl. kommunale Zweckverbände) bei den Banken langfristig verschuldet. Die Länder nahmen für rd. 2 Mrd DM langfristige Kredite bei Banken auf.

Hohe Kredite an öffentliche Haushalte

Den Hauptteil der Kreditexpansion machten auch 1971 die Kredite des Bankensystems an Unternehmen und Private aus, die sich um rd. 60 Mrd DM und damit um ein Drittel mehr als im Jahre 1970 erhöhten. Dabei haben die kurzfristigen Kredite an den privaten Sektor 1971 um rd. 18 Mrd DM zugenommen (gegen gut 12 Mrd DM 1970); nur 1969 waren die kurzfristigen Wirtschaftskredite mit einer

Unterschiedliche Entwicklung der kurzfristigen Kredite bei einzelnen Branchen

## Bankkredite an Unternehmen \*) und Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems \*\*)



\*) Ohne Wohnungswirtschaft.- \*\*) Einschl. Bundesbank.

Zunahme um 20,5 Mrd DM noch stärker gestiegen, aber damals waren gleichzeitig beträchtliche Mittel ins Ausland abgeflossen, was stets den inländischen Kreditbedarf erhöht. Bei den einzelnen Branchen differenziert sich allerdings das Bild. Das Verarbeitende Gewerbe hat 1971 kurzfristige Kredite in Höhe von netto 5,2 Mrd DM bei inländischen Banken aufgenommen und damit weniger als im Jahr davor (6,1 Mrd DM). Erheblich mehr kurzfristige Kredite als im Vorjahr haben dagegen der Handel (netto 2,6 Mrd DM gegen 0,2 Mrd DM) und das Dienstleistungsgewerbe (netto 3,4 Mrd DM gegen 2,1 Mrd DM) in Anspruch genommen. Diese Branchen dürften zum einen weniger günstige Kreditmöglichkeiten im Ausland vorgefunden haben als die mehr in Großbetrieben organisierte Industrie. Zum anderen dürften die Investitionen außerhalb der Industrie stetiger gewesen sein als in der Industrie selbst, die 1971 ihre Investitionsausgaben z. T. verminderte.

Mittelfristige Kreditaufnahme von anlageintensiven Wirtschaftszweigen

Die mittelfristigen Kredite an Unternehmen und Private, die von 1967 bis 1969 nur relativ geringe Bedeutung gehabt hatten, sind 1971 erneut um etwa ein Drittel stärker gewachsen als 1970; schon damals hatten sie doppelt so stark zugenommen wie 1969. Verstärkt auf mittelfristige Bankkredite zurückgegriffen haben

### Entwicklung der Kredite an inländische Nichtbanken (einschl. Wertpapierkredite) nach Bankengruppen

Bankengruppe	Veränderung in Mio DM (Zunahme: +)			Veränderung in % gegenüber Ausgangsstand		
	1969	1970	1971	1969	1970	1971
Kreditbanken	+ 16 833	+ 12 468	+ 18 525	+ 18,7	+ 11,7	+ 15,5
Großbanken	+ 7 709	+ 3 209	+ 6 448	+ 19,3	+ 6,7	+ 12,7
Regional- und sonstige Kreditbanken	+ 8 059	+ 7 645	+ 10 582	+ 19,5	+ 15,5	+ 18,6
Privatbankiers	+ 1 065	+ 1 614	+ 1 495	+ 12,4	+ 16,8	+ 13,3
Sparkassensektor	+ 17 891	+ 23 555	+ 27 631	+ 11,6	+ 13,7	+ 14,0
Girozentralen	+ 4 167	+ 11 195	+ 11 564	+ 7,3	+ 18,2	+ 15,6
Sparkassen	+ 13 724	+ 12 360	+ 16 067	+ 14,1	+ 11,2	+ 13,0
Genossenschaftssektor	+ 6 732	+ 5 584	+ 9 047	+ 18,0	+ 12,7	+ 18,2
Zentralkassen	+ 1 081	— 143	+ 881	+ 17,6	— 2,0	+ 12,5
Kreditgenossenschaften	+ 5 651	+ 5 727	+ 8 166	+ 18,1	+ 15,5	+ 19,2
Realkreditinstitute	+ 6 078	+ 5 329	+ 9 793	+ 6,5	+ 5,4	+ 9,8
Teilzahlungskreditinstitute	+ 1 075	+ 1 437	+ 1 478	+ 19,6	+ 21,9	+ 18,5
Kreditinstitute mit Sonderaufgaben	+ 2 739	+ 2 389	+ 2 554	+ 12,8	+ 9,9	+ 8,5
Postscheck- und Postsparkassenämter	+ 1 460	+ 239	+ 1 062	+ 20,8	+ 2,8	+ 12,2
Alle Banken	+ 52 808	+ 51 001	+ 70 090	+ 12,9	+ 11,0	+ 13,7

Unternehmen der Energie- und Wasserwirtschaft sowie Verkehrsbetriebe und Unternehmen der Nachrichtenübermittlung, hier hauptsächlich Bundesbahn und Bundespost. Daß gerade relativ anlageintensive Branchen 1971 merklich mehr mittelfristige Kredite bei den Kreditinstituten als vordem aufgenommen haben, scheint dafür zu sprechen, daß diese Kredite der Anlagenfinanzierung gedient haben, sei es, daß es sich um Anlagen handelt, die rasch amortisiert werden, sei es, daß nur eine Vorfinanzierung bis zu einer erhofften Periode wieder niedrigerer Zinssätze beabsichtigt war.

Die langfristigen (vier Jahre und länger laufenden) Ausleihungen der Kreditinstitute an Unternehmen und Private (einschl. Wohnungsbau) sind im Jahre 1971 außerordentlich stark, nämlich um 29 Mrd DM gestiegen; ihre Expansion war damit um 7 Mrd DM größer als 1970 und übertraf auch die bis dahin höchste Zunahme vom Jahre 1969 (knapp 25 Mrd DM) beträchtlich. Dabei haben die Kredite mit Laufzeiten von 4 Jahren und darüber an Unternehmen außerhalb der Wohnungswirtschaft im Jahre 1971 um 15,3 Mrd DM zugenommen gegen 12,3 Mrd DM in 1970. Fast alle Branchen lassen eine Beschleunigung ihrer langfristigen Netto-Neuverschuldung bei Kreditinstituten erkennen. Das gilt insbesondere für das Verarbeitende Gewerbe (mit Ausnahme der Leder-, Textil- und Bekleidungsindustrie) und für die Energiewirtschaft und Wasserversorgung; beide Wirtschaftszweige haben in 1971 etwa doppelt soviel langfristige Kredite bei Banken aufgenommen wie im vorangegangenen Jahr. Im übrigen hat sich auch die Landwirtschaft 1971 etwas stärker langfristig bei Banken verschuldet als im Jahr vorher. Die Beschleunigung der langfristigen Darlehen betraf aber vor allem die Wohnungsbaufinanzierung, wobei neben dem höheren realen Bauvolumen auch die starke Verteuerung der Bauleistungen den Kreditbedarf erhöhte. Die Kreditinstitute aller Sparten haben 1971 langfristige Kredite im Betrage von netto rd. 12 Mrd DM für den Wohnungsbau bereitgestellt; das waren fast 4 Mrd DM oder die Hälfte mehr als 1970 und auch erheblich mehr als 1969 (9,8 Mrd DM). Die Zusagen für Wohnungsbauhypotheken sind noch weit mehr gestiegen: Neue Hypothekenzusagen von Kreditinstituten für den Wohnungsbau wurden 1971 im Betrage von rd. 16 Mrd DM erteilt, das waren rd. zwei Drittel mehr als 1970. Die Wohnungsbaudarlehen der Bausparkassen haben 1971 um 4,4 Mrd DM zugenommen gegen 6,4 Mrd DM 1970<sup>1)</sup>). Auch ihre Neuabschlüsse an Bausparverträgen wuchsen erheblich schwächer als im vorangegangenen Jahr.

Besonders starkes Wachstum der langfristigen Bankkredite

Von den Bankengruppen haben im vergangenen Jahr vor allem die Kreditgenossenschaften ihr Kreditgeschäft mit inländischen Nichtbanken überdurchschnittlich

Entwicklung bei den Bankengruppen

<sup>1</sup> Diese Daten sind in den oben genannten Zahlen über die inländische Kreditexpansion nicht enthalten.

Entwicklung und Bestimmungsgründe des Geldvolumens						
Mio DM; Zunahme: +						
Position	1969	1970	1971			
			Ins- gesamt	Jan./ Mal	Juni/ Sept.	Okt./ Dez.
I. Bankkredite an inländische Nichtbanken insgesamt	+ 53 480	+ 50 761	+ 69 484	+ 13 992	+ 27 635	+ 27 857
1. Deutsche Bundesbank	+ 672	- 240	- 626	- 2 125	- 20	+ 1 519
davon:						
an Unternehmen und Privatpersonen	- 84	+ 154	- 169	+ 30	+ 237	- 436
an öffentliche Haushalte	+ 756	- 394	- 457	- 2 155	- 257	+ 1 955
2. Kreditinstitute	+ 52 808	+ 51 001	+ 70 110	+ 16 117	+ 27 655	+ 26 338
davon:						
an Unternehmen und Privatpersonen	+ 51 215	+ 44 035	+ 59 952	+ 12 820	+ 24 840	+ 22 292
Kurzfristige Kredite	+ 20 564	+ 12 155	+ 18 117	+ 1 821	+ 8 345	+ 7 951
Mittel- und langfristige Kredite	+ 29 337	+ 30 985	+ 41 234	+ 10 928	+ 16 242	+ 14 064
Bestände an Wertpapieren aus Emissionen inländischer Unternehmen	+ 1 314	+ 895	+ 601	+ 71	+ 253	+ 277
an öffentliche Haushalte	+ 1 593	+ 6 966	+ 10 158	+ 3 297	+ 2 815	+ 4 046
Kurzfristige Kredite	- 6 105	+ 32	+ 813	+ 314	- 18	+ 517
Mittel- und langfristige Kredite 1)	+ 7 108	+ 7 892	+ 9 749	+ 3 383	+ 2 811	+ 3 555
Bestände an Wertpapieren aus Emissionen inländischer öffentlicher Haushalte	+ 590	- 958	- 404	- 400	+ 22	- 26
II. Netto-Forderungen der Banken und der Bundesbank gegenüber dem Ausland	- 2 978	+ 14 653	+ 12 193	+ 21 451	- 4 441	- 4 817
III. Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten aus inländischen Quellen insgesamt 2)	+ 34 531	+ 36 049	+ 47 524	+ 14 651	+ 11 713	+ 21 160
darunter:						
Spareinlagen und Sparbriefe	+ 21 590	+ 20 739	+ 28 928	+ 8 761	+ 4 932	+ 15 235
Termingelder 3)	+ 5 524	+ 4 257	+ 7 073	+ 2 017	+ 2 620	+ 2 436
Umlauf an Bankschuldverschreibungen (ohne Bestände der Kreditinstitute)	+ 4 811	+ 8 320	+ 8 829	+ 2 358	+ 3 499	+ 2 972
IV. Zentralbankeinlagen inländischer öffentlicher Haushalte	+ 443	+ 4 089	+ 4 203	+ 4 146	+ 2 416	- 2 359
V. Sonstige Einfüsse 4)	- 980	- 8 768	- 4 803	- 7 373	- 9 908	+ 12 478
VI. Geld- und Quasigeldbestände (= M <sub>2</sub> ) (Saldo I + II + V - III - IV)	+ 14 548	+ 16 508	+ 25 147	+ 9 273	- 843	+ 16 717
davon:						
Bargeldumlauf und Sichteinlagen (Geldvolumen = M <sub>1</sub> )	+ 5 963	+ 8 790	+ 13 423	+ 1 455	+ 2 715	+ 9 253
Bargeldumlauf 5)	+ 2 102	+ 2 200	+ 3 523	+ 841	+ 726	+ 1 956
Sichteinlagen	+ 3 861	+ 6 590	+ 9 900	+ 614	+ 1 989	+ 7 297
Termingelder bis unter 4 Jahren (Quasigeld)	+ 8 585	+ 7 718	+ 11 724	+ 7 818	- 3 558	+ 7 464

1 Einschl. Ausgleichs- und Deckungsforderungen. - 2 Enthält außer den genannten Positionen noch Kapital und Rücklagen der Kreditinstitute und der Deutschen Bundesbank. - 3 Termingelder mit Befristung von 4 Jahren und darüber einschl. durchlaufender Kredite. - 4 Saldo der übrigen Positionen der Konsolidierten Bilanz des Bankensystems. - 5 Ohne Kassenbestände der Kreditinstitute, jedoch einschl. der im Ausland befindlichen DM-Noten und -Münzen.

stark expandiert (19,2% gegenüber 13,7% im Durchschnitt aller Bankengruppen). Ähnlich hohe Steigerungsraten hatten nur die Teilzahlungskreditinstitute (18,5%) und unter den Kreditbanken die Regional- und sonstigen Kreditbanken. Am schwächsten stieg das Kreditengagement bei den Kreditinstituten mit Sonderaufgaben (8,5%) und den Realkreditinstituten (9,8%) (vgl. Tabelle auf S. 63).

#### Komponenten der Geldkapitalbildung

Das tendenziell das Wachstum der Geld- und Quasigeldbestände mindernde längerfristige Mittelaufkommen bei Banken aus inländischen Quellen betrug 1971 48 Mrd DM; es übertraf das Vorjahrsergebnis um 11,5 Mrd DM. Die wichtigste Komponente der Geldkapitalbildung war auch 1971 das „Kontensparen“ bei den Kreditinstituten. Die Spareinlagen von Inländern haben im vorigen Jahr um 26,8 Mrd DM zugenommen gegen jeweils rd. 19,5 Mrd DM in den Jahren 1970 und 1969 und 20,5 Mrd DM 1968. An Zinsen wurden im Berichtsjahr auf Sparkonten 11 Mrd DM gutgeschrieben (1970 rd. 10 Mrd DM). Die Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist, für die höhere Zinsen gezahlt werden, sind 1971 um 15% auf knapp 100 Mrd DM gewachsen, während die Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist um 12% zunahmen. Der Anteil der „langlaufenden“ an den gesamten Spareinlagen betrug Ende Dezember 1971 etwa 43% gegen 40% vor zwei und 36% vor vier Jahren; immer noch aber stehen Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist, die im Berichtsjahr durchschnittlich 4,6% Zinsen trugen, mit gut 130 Mrd

DM an der Spitze der Spareinlagen bei den Kreditinstituten. Der Absatz von Bankschuldverschreibungen an Nichtbanken erreichte im vorigen Jahr mit 8,8 Mrd DM ein neues Rekordergebnis. In gewissem Umfang mögen darin auch Mittel enthalten sein, die eine mittelfristige Geldanlage darstellen, die m. a. W. mindestreservepflichtig wären, wenn sie als Einlagen gehalten würden. Hierfür spricht u. a. die Tatsache, daß 1971 im Gegensatz zu früher der Absatz von kurzlaufenden Bankschuldverschreibungen, namentlich emittiert von Girozentralen, stark zunahm. Mit ähnlichen Tendenzen mag es zusammenhängen, daß Termingelder mit einer Befristung von vier Jahren und darüber, die ebenfalls mindestreservefrei sind, auch sehr kräftig, nämlich um 7,1 Mrd DM, stiegen. Das ist der bisher höchste in einem Jahr verzeichnete Zugang bei diesen Nichtbankengeldern. Der überwiegende Teil hiervon entfällt auf öffentliche Haushalte, insbesondere auf Sozialversicherungen.

## 2. Kapitalmarkt

### a) Gesamtumfang der Geldvermögensbildung und der Kreditaufnahme

Nicht nur bei Banken, sondern auch bei den übrigen finanziellen Institutionen, den Versicherungen und Bausparkassen sowie am Wertpapiermarkt haben die Geldvermögensbildung der Kundschaft und die Kreditaufnahme im Jahre 1971 weiter zugenommen. Der folgende Überblick läßt allerdings erkennen, daß sich die Stellung der Banken als finanzielle Mittler eher noch verstärkt hat, m. a. W., daß die bei Banken angelegten Gelder sowie die bei Banken aufgenommenen Kredite stärker gewachsen sind als die finanziellen Transaktionen mit anderen Stellen. Der Gesamtbetrag der Geldvermögensbildung privater und öffentlicher Haushalte sowie von Unternehmen (ohne Banken, Bausparkassen und Versicherungen) belief sich im vergangenen Jahr auf etwa 104 $\frac{1}{2}$  Mrd DM. Darin sind auch diejenigen Beträge eingerechnet, die Bund und Länder der Konjunkturausgleichsrücklage zugeführt haben (1,2 Mrd DM), und ferner ist darin das Aufkommen aus dem Konjunkturzuschlag zur Einkommen- und Körperschaftsteuer im ersten Halbjahr 1971 (3,7 Mrd DM) enthalten, Beträge also, die zunächst bei der Deutschen Bundesbank stillgelegt wurden und somit für die Anspruchsberechtigten nicht disponibel sind. Gegenüber dem Vorjahr hat die Geldvermögensbildung der inländischen nichtfinanziellen Sektoren 1971 um 16 $\frac{1}{2}$  Mrd DM oder 19% zugenommen. Der Mehrbetrag kam dabei praktisch ausschließlich in der ersten Jahreshälfte auf. Vor allem die Unternehmen, denen bis Mai v. J. in großem Umfang Auslandsgeld zufließte, haben in dieser Zeit ihre finanziellen Aktiva besonders stark erhöht. Als in der zweiten Jahreshälfte Auslandskredite z. T. zurückgezahlt wurden, war dies nicht mehr der Fall. Die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte ist dagegen in der zweiten Jahreshälfte ungeschwächt weiter gewachsen, während die Geldvermögensbildung der öffentlichen Haushalte den üblichen Saisoneinflüssen unterlag.

Anhaltend starke Expansion der Geldvermögensbildung

Die privaten Haushalte, die unter den einzelnen Sektoren am meisten Geldvermögen bilden, haben ihre finanziellen Aktiva im Jahre 1971 um 59 $\frac{1}{2}$  Mrd DM erhöht (gegen 50 $\frac{1}{2}$  Mrd DM ein Jahr zuvor). Gleichwohl ist ihr Anteil am Forderungserwerb aller inländischen nichtfinanziellen Sektoren um einen halben Prozentpunkt auf 57% gesunken. Demgegenüber hat sich der Anteil der öffentlichen Haushalte bei einem Gesamtaufkommen von 15 $\frac{1}{2}$  Mrd DM von 14 auf 15% erhöht. Die Unternehmen, die 1971 Geldvermögen in Höhe von 29 $\frac{1}{2}$  Mrd DM gebildet haben, waren anteilmäßig mit 28%, und damit etwa in gleichem Umfang wie im Vorjahr an der Geldvermögensbildung aller inländischen Sektoren beteiligt. Entscheidend war dabei, daß in der ersten Jahreshälfte ein Teil der zugeflossenen Auslandsgelder nicht zur Investitionsfinanzierung verwendet, sondern zinstragend angelegt wurde.

Rückläufiger Anteil der privaten und gestiegener Anteil der öffentlichen Haushalte an der Geldvermögensbildung

Was die Festlegungsfristen anlangt, so hat sich das Schwergewicht der Geldvermögensbildung aller inländischen nichtfinanziellen Sektoren im Jahre 1971 deutlich auf die längerfristigen Geldanlagen verlagert, während der Bestandszuwachs an kurzfristigen Forderungen – obwohl mit rd. 31 Mrd DM für sich betrachtet sehr bedeutend – gegenüber dem Vorjahr nur relativ wenig, nämlich um rd. 1 Mrd DM, zugenommen hat. Der Anteil der kurzfristigen Mittel (zu denen hier alle finanziellen Aktiva mit einer Befristung bis zu einem Jahr gerechnet werden) an der gesamten inländischen Geldvermögensbildung hat sich infolgedessen etwas zu-

Geringerer Anteil der kurzfristigen Geldvermögensbildung

rückgebildet, er lag 1971 bei 30%, nachdem er 1970 auf Grund der damaligen starken Liquidisierung der Unternehmen im Zusammenhang mit dem Einstrom kurzfristiger Mittel aus dem Ausland vorübergehend auf 34% gestiegen war. Zwar waren einerseits die Zugänge an Bargeld und Sichteinlagen sowie an kurzfristigen Termineinlagen 1971 (mit 33 $\frac{1}{2}$  Mrd DM gegen 28 Mrd DM 1970) sehr bedeutend, aber andererseits haben inländische Kreditgeber ihre kurzfristigen Auslandsforderungen im Berichtsjahr um rd. 2 Mrd DM vermindert, wobei den Ausschlag gab, daß der Bund seine Guthaben aus Vorauszahlungen für die Einfuhr von Rüstungsgütern stärker in Anspruch nahm. Außerdem haben auch inländische Unternehmen ihre kurzfristigen Auslandsforderungen, soweit sie sich statistisch erfassen lassen, von Jahresanfang bis Jahresende gerechnet, reduziert.

#### Hohe längerfristige Geldanlagen

Die längerfristige Geldvermögensbildung (die in dieser Berechnung alle finanziellen Aktiva mit einer Laufzeit von einem Jahr und mehr erfaßt, also z. B. auch solche Wertpapiere, die, weil weniger als vier Jahre laufend, sonst als kurzlaufende Titel bezeichnet werden) ist, wie bereits erwähnt wurde, 1971 sehr stark ausgeweitet worden. Mit 73 $\frac{1}{2}$  Mrd DM war sie um rd. ein Viertel größer als ein Jahr zuvor. Vor allem auf längerfristigen Terminkonten, auf Sparkonten bei Banken und durch Erwerb von Sparbriefen kamen 1971 erheblich höhere Beträge auf als vor einem Jahr. Bei Versicherungen sind 1971 rd. ein Drittel mehr Mittel angelegt worden als im Vorjahr. Andererseits hat die Geldanlage bei Bausparkassen das Vorjahrsniveau nicht erreicht. Zwar sind einerseits die Einzahlungen der Bausparer weiter stark gewachsen (+ 14%), jedoch mußten die Bausparkassen andererseits in großem Umfang Ansparguthaben auf Sparverträge auszahlen, die auf Grund früherer Sparleistungen nunmehr zugeteilt wurden. (Der verminderte Netto-Zugang an Bausparguthaben findet seine Parallele in dem schon erwähnten geringeren Zuwachs an Bauspar-Hypotheken.) Ebenso kauften private und öffentliche Haushalte sowie Unternehmen mit 14 Mrd DM deutlich weniger Wertpapiere (sowohl Rentenwerte als auch Aktien) als im Vorjahr (15 $\frac{1}{2}$  Mrd DM). Wie weiter unten noch im einzelnen gezeigt werden wird, ist die verminderte Bereitschaft der inländischen nichtfinanziellen Sektoren zum Wertpapiererwerb jedoch durch sehr beträchtliche Wertpapierkäufe der Banken mehr als ausgeglichen worden.

#### Stark gewachsene Kreditaufnahme

Der oben erwähnten Geldvermögensbildung der privaten und öffentlichen Haushalte sowie der Unternehmen (ohne Banken, Bausparkassen und Versicherungen) in Höhe von insgesamt 104 $\frac{1}{2}$  Mrd DM stand 1971 eine Zunahme der Verschuldung der inländischen nichtfinanziellen Sektoren bei der Gesamtheit der finanziellen Institutionen in der Bundesrepublik und beim Ausland um 110 $\frac{1}{2}$  Mrd DM, und damit um 20 Mrd DM oder gut 20% mehr als im Vorjahr gegenüber. Die Unternehmen – als die bei weitem wichtigste Gruppe der Kreditnehmer – haben dabei ihre Kreditaufnahme, prozentual betrachtet, weniger verstärkt als die übrigen Sektoren. Mit 91 $\frac{1}{2}$  Mrd DM entfielen auf die Unternehmen 1971 knapp 83% der gesamten Kreditaufnahme der inländischen Sektoren gegen 87% im Vorjahr. In der zweiten Jahreshälfte war die Kreditaufnahme der Wirtschaft nicht höher als in der gleichen Vorjahrszeit, da die Unternehmen nun – in der Periode flexibler Wechselkurse – einen (freilich nur kleinen) Teil ihrer Auslandsverschuldung zurückführten. Im ersten Halbjahr – genauer in der Zeit bis zur Wechselkursfreigabe – hatten sie dagegen offensichtlich mehr Auslandsgelder hereingenommen als sie für eigene Zwecke brauchten und dabei einen Teil der Devisengegenwerte, wie schon erwähnt, an die Banken als Termingelder ausgeliehen.

Im Gegensatz zu den Unternehmen haben sich die privaten und öffentlichen Haushalte im vergangenen Jahr erheblich mehr verschuldet als im Vorjahr. So nahmen die privaten Haushalte für Konsumzwecke netto 6 $\frac{1}{2}$  Mrd DM Kredit auf, und damit um rund die Hälfte mehr als im Vorjahr. Bei den öffentlichen Haushalten war die Zunahme der Verschuldung mit netto 12 $\frac{1}{2}$  Mrd DM sogar rd. 60% größer als 1970. An dem Gesamtbetrag der von den inländischen nichtfinanziellen Sektoren im Jahre 1971 aufgenommenen Kredite waren die privaten Haushalte mit 5 $\frac{1}{2}$ % und die öffentlichen Haushalte mit 11 $\frac{1}{2}$ % beteiligt (im Vorjahr nur 4 $\frac{1}{2}$ % und 9%). Unter den Kreditgebern gaben die Banken rd. 64% der gesamten an inländische Sektoren gewährte Kredite (1970: 59%), die Versicherungen 5% (1970: 4 $\frac{1}{2}$ %), die Bausparkassen 4% (1970: 7%). Die Rolle des Wertpapiers als Finanzierungsinstrument für Nichtbanken war nach wie vor nicht sehr bedeutend: 4 $\frac{1}{2}$ % aller Außenfinanzie-

## Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme der Inländischen Sektoren \*) p)

Position	1969	1970	1971			1970	1971			1969	1970	1971
			Ins- gesamt	1. Hj.	2. Hj.		Ins- gesamt	1. Hj.	2. Hj.			
Mrd DM												
<b>1. Geldvermögensbildung</b>	54,8	57,8	73,3	24,3	49,0	+ 3,0	+ 15,5	+ 7,9	+ 7,6	100	100	100
a) längerfristig	54,8	57,8	73,3	24,3	49,0	+ 3,0	+ 15,5	+ 7,9	+ 7,6	100	100	100
davon:												
aa) bei Banken	26,3	23,5	34,4	11,0	23,4	- 2,7	+ 10,9	+ 5,2	+ 5,7	47,9	40,7	46,9
längerfristige Termingelder 1)	5,3	3,3	6,8	1,7	5,1	- 2,0	+ 3,5	+ 0,9	+ 2,7	9,7	5,8	9,3
Spareinlagen	20,9	20,2	27,6	9,3	18,3	- 0,7	+ 7,3	+ 4,3	+ 3,0	38,2	34,9	37,6
ab) bei Versicherungen	8,2	8,3	11,4	5,2	6,2	+ 0,1	+ 3,1	+ 1,0	+ 2,1	14,9	14,3	15,6
ac) bei Bausparkassen	4,3	5,9	5,7	- 0,2	5,9	+ 1,6	- 0,2	- 0,5	+ 0,3	7,9	10,2	7,7
ad) Erwerb von Wertpapieren	13,3	15,3	14,0	6,0	8,0	+ 2,0	- 1,3	- 0,0	- 1,3	24,3	26,5	19,1
Rentenwerte	6,9	10,5	9,6	3,4	6,2	+ 3,6	- 0,9	- 0,3	- 0,6	12,5	18,1	13,0
Aktien	6,5	4,9	4,4	2,6	1,8	- 1,6	- 0,4	+ 0,3	- 0,8	11,8	8,4	6,1
ae) Direktdarlehen an andere Sektoren	2,7	4,8	7,9	2,4	5,5	+ 2,0	+ 3,1	+ 2,2	+ 0,9	5,0	8,2	10,7
b) kurzfristig	20,9	30,1	31,2	22,9	8,3	+ 9,2	+ 1,1	+ 9,3	- 8,2	100	100	100
darunter:												
Bargeld und Sichteinlagen	10,3	18,4	22,2	20,6	1,6	+ 8,1	+ 3,8	+ 11,6	- 7,8	49,1	61,2	71,1
kurzfristige Termin- gelder 2)	9,3	9,6	11,1	4,3	6,8	+ 0,3	+ 1,6	- 0,4	+ 1,9	44,5	31,8	35,7
<b>Geldvermögens- bildung insgesamt</b>	75,7	87,9	104,5	47,2	57,3	+ 12,2	+ 16,6	+ 17,2	- 0,6	100	100	100
davon:												
Private Haushalte	46,1	50,7	59,7	21,4	38,3	+ 4,6	+ 9,1	+ 4,4	+ 4,7	60,9	57,6	57,1
Unternehmen	20,1	25,1	29,3	18,7	10,7	+ 5,0	+ 4,2	+ 8,6	- 4,3	26,5	28,6	28,1
Öffentliche Haushalte	9,5	12,1	15,5	7,1	8,4	+ 2,6	+ 3,4	+ 4,2	- 0,9	12,6	13,8	14,8
<b>2. Kreditaufnahme</b>	71,9	90,6	110,7	53,1	57,6	+ 18,7	+ 20,0	+ 17,6	+ 2,4	100	100	100
davon:												
Private Haushalte	4,1	4,1	6,3	2,6	3,7	+ 0,0	+ 2,2	+ 1,3	+ 0,9	5,7	4,5	5,7
Unternehmen	65,3	78,6	91,7	46,6	45,1	+ 13,3	+ 13,1	+ 12,9	+ 0,2	90,8	86,7	82,8
Öffentliche Haushalte	2,6	8,0	12,7	3,8	8,9	+ 5,4	+ 4,8	+ 3,4	+ 1,3	3,6	8,8	11,5
<b>3. Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (-) (1./2)</b>												
Private Haushalte	42,0	46,6	53,4	18,8	34,6	+ 4,6	+ 6,9	+ 3,2	+ 3,7	.	.	.
Unternehmen	- 45,2	- 53,5	- 62,3	- 27,9	- 34,4	- 8,3	- 8,9	- 4,4	- 4,5	.	.	.
Öffentliche Haushalte	6,9	4,2	2,8	3,3	- 0,5	- 2,8	- 1,4	+ 0,8	- 2,2	.	.	.
<b>Inländische nichtfinanzielle Sektoren insgesamt</b>	3,8	- 2,7	- 6,1	- 5,8	- 0,3	- 6,5	- 3,4	- 0,4	- 3,0	.	.	.
<b>4. Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (-) der finanziellen Institutionen</b>	a) 2,3	3,9	a) 4,0	4,5	a) - 0,5	+ 1,6	+ 0,1	- 0,9	+ 1,0	.	.	.
<b>5. Veränderung des Netto- Forderungssaldos aller in- ländischen Sektoren gegenüber dem Ausland</b>	a) 6,0	1,2	a) - 2,1	- 1,4	a) - 0,8	- 4,9	- 3,3	- 1,3	- 2,0	.	.	.
Veränderung der For- derungen an das Aus- land	a) 17,6	34,4	a) 17,9	16,1	a) 1,9	+ 16,8	- 16,5	+ 5,1	- 21,6	.	.	.
Veränderung der Ver- bindlichkeiten gegen- über dem Ausland	11,5	33,2	20,1	17,4	2,7	+ 21,7	- 13,1	+ 6,5	- 19,6	.	.	.

\* Private Haushalte, Unternehmen (einschl. Wohnungswirtschaft, jedoch ohne Banken und andere Kapitalsammelstellen) und öffentliche Haushalte; Abweichungen in den Summen

durch Runden der Zahlen. - 1 Mit Laufzeit über einem Jahr. - 2 Mit Laufzeit bis zu einem Jahr. - a Nach Ausschaltung einer Vermögensübertragung der Deutschen Bundes-

bank an das Ausland in Höhe des Aufwertungsverlustes von 4,1 Mrd DM 1969 und 6,0 Mrd DM 1971. - p Vorläufige Ergebnisse.

rungsmittel wurden durch Aktienemissionen aufgebracht und 5% durch die Ausgabe von Rentenwerten von Nichtbanken-Emittenten (und zwar von öffentlichen Haushalten, Bundesbahn, Bundespost und einigen großen Industrieunternehmen).

#### b) Wertpapiermärkte

Relativ hoher Wertpapierabsatz

Betrachtet man die Wertpapiermärkte als den besonders transparenten Teil des Kapitalmarktes für sich allein, so zeigt sich 1971 das Bild einer beachtlichen Ergiebigkeit. Inländische Emittenten haben den Wertpapiermarkt 1971 stärker beansprucht als jemals vorher, aber der Kapitalexport über die Wertpapiermärkte, der 1968 und besonders 1969 eine ungewöhnlich große Rolle gespielt hatte, versiegte; erstmals seit 1963 (damals vor der Einführung der Kuponsteuer) kam es 1971 sogar wieder zu Nettokapitalimporten durch Wertpapiertransaktionen. Alle inländischen Emittentengruppen haben die größere Aufnahmefähigkeit der Wertpapiermärkte genutzt. Rentenwerte haben die Banken wieder am meisten emittiert, aber relativ stark hat auch der Absatz von öffentlichen Anleihen und der von Industrieobligationen zugenommen. Auch inländische Aktien wurden 1971 mehr als in früheren Jahren verkauft.

Erstmals seit 1963 per Saldo Kapitalimport über die Wertpapiermärkte

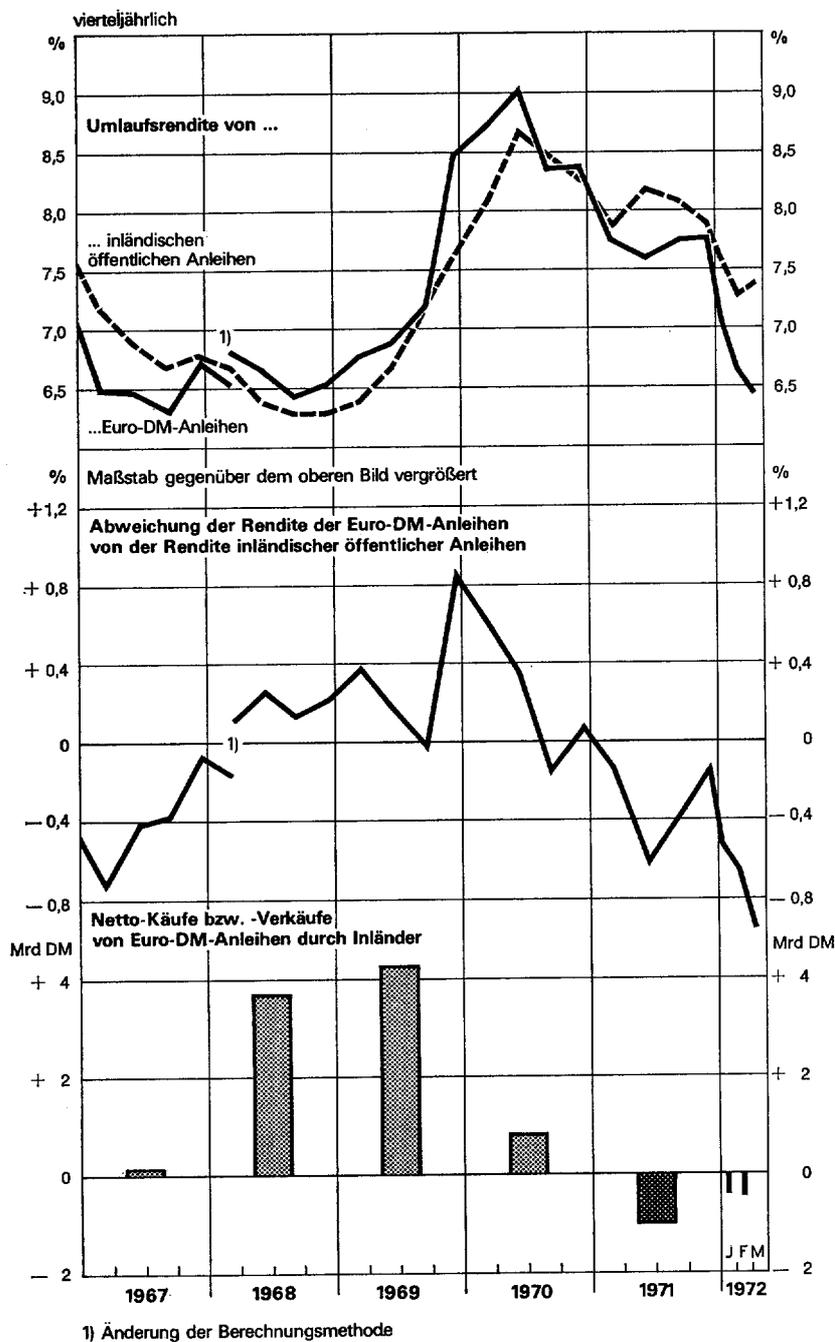
Der Umschwung der Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland von Kapitalexporten zu Kapitalimporten – für sich genommen vielleicht die bemerkenswerteste Abweichung von dem in den letzten Jahren gewohnten Bild der Wertpapiermärkte – ergab sich vor allem daraus, daß die erneute Spekulation auf eine D-Mark-Aufwertung anders als 1969 mit einer insgesamt relativ angespannten Verfassung der inländischen Finanzmärkte und daher mit entsprechend höheren Inlandszinsen zusammentraf. Zwar blieb das Interesse des Auslands wegen der Kuponsteuer vornehmlich auf die kuponsteuerfreien DM-Auslandsanleihen beschränkt, aber Banken wie andere Anleger nahmen die Gelegenheit wahr, sich durch Verkäufe aus ihren Beständen an DM-Auslandsanleihen zusätzliche Mittel – im Falle der Banken mindestreservefrei – zu beschaffen, und sie haben auf diese Weise Auslandskapital in die Bundesrepublik importiert oder – anders ausgedrückt – früher exportiertes Kapital gewissermaßen ins Inland zurückgeholt. Tatsächlich wurden 1971 weit weniger DM-Auslandsanleihen emittiert als 1969, vielleicht z. T. deshalb, weil die ausländischen Emittenten bei Verschuldung in D-Mark die zunächst noch hohen Zinsen scheuten, vor allem aber, weil sie angesichts der wiederholten Aufwertungen das Wechselkursrisiko für die D-Mark einzukalkulieren hatten. Das relativ geringe Emissionsvolumen trug zweifellos mit dazu bei, daß die Kurse der umlaufenden DM-Auslandsanleihen weit stärker stiegen – und damit die Rendite stärker sank – als die der vergleichbaren Inlandsanleihen. Zeitweilig wurde dabei die Schwelle erreicht, von der ab es auch Ausländer für lohnend hielten, inländische Rentenwerte zu erwerben, zumal dann, wenn auf Grund bestehender Doppelbesteuerungsabkommen eine Erstattung oder Anrechnung der Kuponsteuer möglich ist.

#### *Entwicklung des Kapitalzins*

Zinsschwankungen glichen sich im Jahresverlauf etwas aus

Der Kapitalzins war 1971 im Jahresdurchschnitt, gemessen an der Umlaufrendite öffentlicher Anleihen, mit 8,0% etwas niedriger als 1970; er hat sich im Verlauf des Jahres trotz recht beträchtlicher Schwankungen per Saldo nur wenig verändert. Die Ende 1970/Anfang 1971 im Gange befindliche Zinssenkung kam im Februar 1971 ins Stocken, als deutlich wurde, daß die anhaltenden konjunkturellen Spannungen eine weitere kreditpolitische Lockerung wenig wahrscheinlich machten. Der langfristige Zinssatz verharrte zunächst auf dem erreichten Niveau, stieg dann aber allmählich wieder, obgleich die Bundesbank Anfang April den Diskont- und den Lombardsatz im Hinblick auf die anhaltenden Devisenzuflüsse weiter senkte. Mit der zunehmenden Effizienz der Kreditpolitik nach der Freigabe des DM-Wechselkurses Anfang Mai erhöhte sich der Kapitalzins erneut, und er erreichte im Juli zumindest in einigen Marktbereichen fast wieder das Niveau, das er im Sommer und Herbst 1970 innegehabt hatte. Ab Mitte August begann der Kapitalzins erneut zu sinken, vor allem wohl, weil sich unter dem Einfluß der De-facto-Aufwertung der D-Mark die Konjunktur deutlicher abschwächte und daher eine kreditpolitische Lockerung erwartet wurde, die dann im Oktober auch tatsächlich folgte. Am Jahresende sank der Kapitalzins parallel zu den fortschreitenden kreditpolitischen Er-

## Zinsentwicklung und Inlandsabsatz von Euro-DM-Anleihen



leichterungen beschleunigt weiter bis auf  $7\frac{1}{4}\%$  Ende Februar. Dieses Niveau hatte der Kapitalzins zuletzt im Herbst 1969 innegehabt. Im März hat sich allerdings die Zinssenkung nicht weiter fortgesetzt, vielmehr ist der Kapitalzins wieder auf  $7,5\%$  gestiegen.

### Kursentwicklung am Aktienmarkt

Ähnlich wie die Rentenkurse, wenn auch nicht ganz im gleichen Rhythmus, haben auch die Aktienkurse 1971 die verschiedenen Veränderungen auf den Kreditmärkten im Inland weitgehend mitgemacht. Der vom Statistischen Bundesamt berechnete Index der Aktienkurse (31. 12. 1965 = 100), der zu Beginn des vergangenen Jahres bei 119 und damit nur wenig über seinem Mitte 1970 erreichten Tiefpunkt seit 1967 gelegen hatte, stieg bis Anfang April auf 141. Auch nach Beginn des

Starke Kursschwankungen am Aktienmarkt...

Floatings hielt er sich unter Schwankungen bis Anfang August auf diesem Stand, ging dann aber stärker zurück, so daß am 8. November die Kursgewinne der ersten vier Monate d. J. wieder ganz verschwunden waren. Es folgte dann aber eine rasche Kurserholung, die sich in das neue Jahr hinein fortsetzte. Ende März 1972 hatte der Aktienkurs-Index mit 154 den Höchststand des Jahres 1971 (141) deutlich überschritten.

... und ihre Ursachen Bestimmend für die Kursschwankungen am Aktienmarkt war zweifellos der wechselnde Grad an monetärer Auflockerung oder Anspannung; jedenfalls lag hier eine deutliche zeitliche Übereinstimmung vor, wobei freilich die Konjunkturbeurteilung in der Regel ähnlichen Schwankungen unterlag. In den ersten vier Monaten des vergangenen Jahres, also vor Freigabe des Wechselkurses, kam hinzu, daß ausländische Anleger verhältnismäßig viel deutsche Dividendenwerte erwarben und damit dem Markt besondere Impulse gaben. Der spätere Kurseinbruch der Monate August bis November stellte vor allem eine Reaktion auf die Mitte August beschlossenen währungs- und konjunkturpolitischen Maßnahmen der USA dar, die wegen ihrer befürchteten Rückwirkungen auf die Exportindustrien zu pessimistischerer Konjunktüreinschätzung im Inland Anlaß gaben. Als der Pessimismus besonders groß erschien, genügten freilich schon einige leichtere Anregungen, um die Zukunft wieder etwas günstiger aussehen zu lassen. In diese Richtung wirkten die Neufestsetzung der Wechselkurse, durch die sich das Ausmaß der De-facto-Aufwertung der D-Mark etwas ermäßigte, ferner die Verlangsamung des Lohnauftriebs und schließlich die weitere Lockerung der Kreditpolitik.

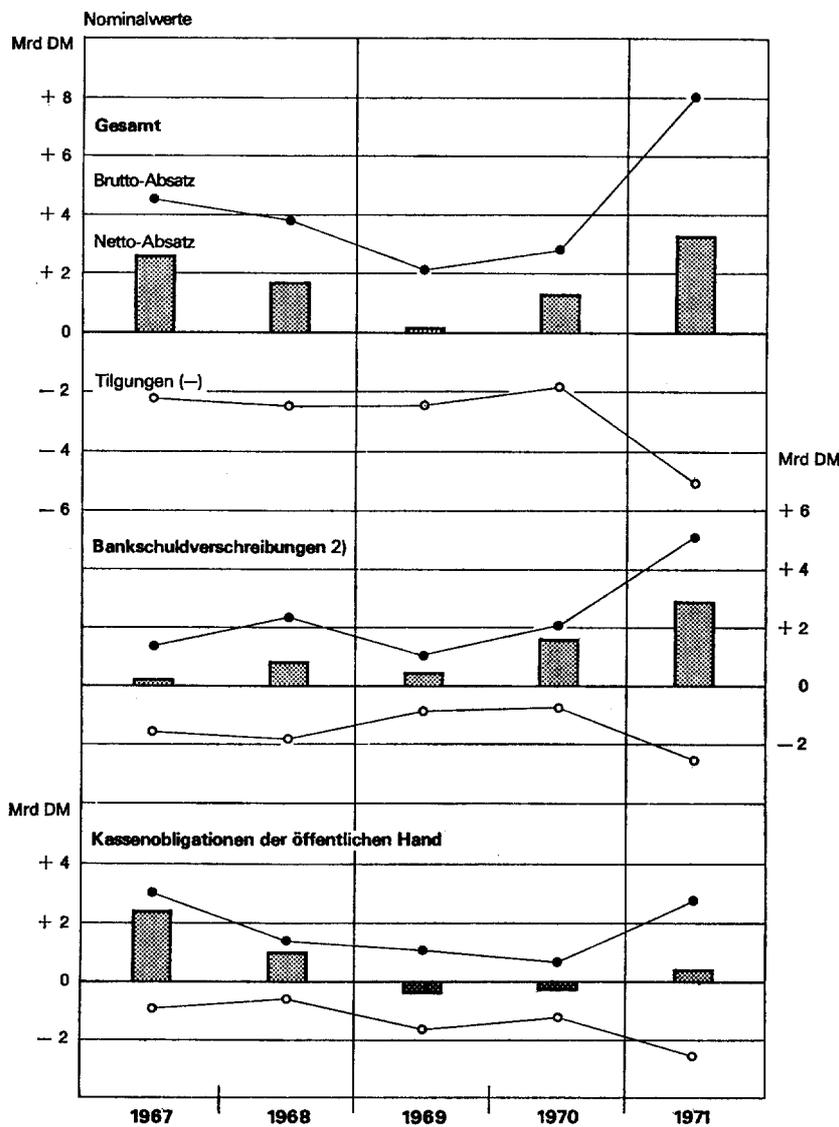
Dividendenrendite gesunken Die Dividendenrendite der börsennotierten Aktien ist 1971 einerseits infolge der leichten Kurssteigerungen im Verlauf des Jahres, zum anderen aber auch wegen der seit April v. J. rückläufigen Dividendenzahlungen – die Durchschnittsdividende für eine Aktie zu DM 100,— ermäßigte sich von 15,94 DM im März auf 15,32 DM im Dezember – von 4,39% im Dezember 1970 auf 3,98% im Dezember 1971 zurückgegangen. Bis zum Februar 1972 ist die Durchschnittsdividende weiter auf 14,57 DM, die Dividendenrendite aber auf 3,42% gesunken. Die Börsenumsätze an inländischen Aktien haben im vergangenen Jahr merklich zugenommen; sie beliefen sich im gesamten Jahr auf 15,7 Mrd DM und waren damit um reichlich ein Viertel höher als im Jahr davor (12,2 Mrd DM). Besonders groß waren die Aktienumsätze in den ersten 8 Monaten, als die Kurse sich auf einem relativ hohen Niveau bewegten. Während des Kursrückschlags in den Monaten September bis November dagegen gingen die Umsätze deutlich zurück, und erst im Dezember schnellten sie im Zusammenhang mit der Kurserholung wieder hoch.

Zunahme der Aktienumsätze ...

... und der Optionsgeschäfte Die seit Mitte 1970 in Form von sog. Optionsgeschäften zugelassenen Termingeschäfte in Aktien haben 1971 zugenommen; sie erreichten ein Volumen von knapp 150 Mio DM oder knapp 1% der Aktienumsätze. Im zweiten Halbjahr 1970 (davor waren solche Geschäfte noch nicht möglich) waren Optionsgeschäfte im Volumen von knapp 40 Mio DM getätigt worden. Das Schwergewicht der Geschäftsabschlüsse des vergangenen Jahres lag mit rd. vier Fünfteln bei den Kaufoptionen. Tatsächlich ausgeübt wurde das Kaufoptionsrecht, bei dem (gegen Zahlung des Optionspreises) jederzeit während der Laufzeit des Optionsgeschäftes die Lieferung eines bestimmten Betrages an Aktien zu dem vorher vereinbarten Kurs verlangt werden kann, nur bei etwa einem Drittel der Kaufoptionen; bei etwa zwei Dritteln wurde dagegen auf die Optionsausübung verzichtet, weil die Kursspekulation nicht zum Erfolg geführt hatte. Etwas höher war die Erfolgsquote bei den Verkaufsoptionen; etwa zwei Fünftel aller Verkaufsoptionen wurden ausgeübt.

#### *Der Absatz von Wertpapieren*

Rekordabsatz inländischer Rentenwerte Am deutschen Rentenmarkt sind 1971 netto für 19,4 Mrd DM festverzinsliche Wertpapiere abgesetzt worden; das war der zweithöchste bisher erzielte Rentenabsatz, lediglich 1968 war er mit 21,8 Mrd DM noch übertroffen worden (1970: 15,4 Mrd DM). Läßt man ausländische Rentenwerte – die, wie schon angedeutet, von Inländern 1971 per Saldo veräußert wurden – außer Betracht, so ergibt sich ein Netto-Absatz inländischer Rentenwerte von 20,6 Mrd DM; das war fast um die Hälfte mehr als 1970 und auch mehr als in allen früheren Jahren (1968: 17,7 Mrd DM). Brutto nimmt sich die Absatzsteigerung noch beträchtlicher aus, denn es sind



1) Bis einschl. 4 Jahre.- 2) Seit 1970 überwiegend von Girozentralen begebene Schuldverschreibungen.

1971 (zu Kurswerten) für 30,3 Mrd DM inländische Rentenwerte verkauft worden (1970: 20,4 Mrd DM, 1968: 22,2 Mrd DM). Andererseits waren aber im vergangenen Jahr die Tilgungen besonders hoch (9,5 Mrd DM gegen 5,8 Mrd DM 1970), was vor allem damit zusammenhing, daß kurzlaufende Papiere (mit Laufzeiten bis einschl. 4 Jahre) in großem Umfang zur Einlösung fällig wurden, und zwar hauptsächlich Kassenobligationen der öffentlichen Haushalte. Kurzlaufende Schuldverschreibungen sind 1971 auch besonders viel emittiert worden, und zwar entfielen gut 8 Mrd DM oder rd. ein Viertel des gesamten Brutto-Absatzes inländischer Emittenten auf solche Titel. Je mehr der Anteil kurzlaufender Titel zunimmt und je mehr infolgedessen die Tilgungen im Vergleich zum Umlauf an Rentenwerten steigen, desto weniger besagen naturgemäß die Brutto-Absatzziffern für die Leistungskraft des Kapitalmarktes.

Sehr hohes Tilgungsvolumen

Unter den langlaufenden inländischen Rentenwerten dominierten wie üblich die Bankschuldverschreibungen, allerdings nicht so eindeutig wie in den meisten früheren Jahren. Einmal ging die öffentliche Hand – wie schon angedeutet – mit relativ großen Beträgen an den Markt, zum anderen gab es so etwas wie eine Renaissance der Industrieobligationen, wenngleich deren Marktanteil nach wie vor sehr gering ist. Von den Bankschuldverschreibungen entfiel, wie schon seit

Pfandbriefe dringen vor . . .	<p>längerem, mit 6,9 Mrd DM der größte Teil auf Kommunalobligationen, deren Netto-Absatz sich jedoch gegenüber dem Vorjahr (7,1 Mrd DM) leicht ermäßigt hat. Beträchtlich ausgedehnt hat sich dagegen der Absatz von Pfandbriefen (von 1,9 Mrd DM 1970 auf 4,4 Mrd DM 1971), wobei mitgewirkt haben mag, daß die Emissionsinstitute zunehmend günstigere Konditionen, insbesondere eine kürzere Laufzeit, boten. Von den 1971 abgesetzten Pfandbriefen entfielen nur noch 37% auf Laufzeiten von 20 Jahren und mehr (gegen 54% im Jahre 1970). Daneben haben die Realkreditinstitute aber auch 1971 (wenngleich weniger als 1970) Sondervereinbarungen zur Abkürzung der Laufzeiten abgeschlossen. Die Verminderung der früher sehr langen Pfandbrieflaufzeiten ist eines der wesentlichen Ziele der Realkreditreform; die Laufzeiten der Pfandbriefe sollen den „Zeitraum, der mit Rücksicht auf die Laufzeiten der Hypotheken erforderlich ist“, nicht wesentlich überschreiten, womit freilich auch Sondervereinbarungen über die Laufzeit mit Großabnehmern allmählich überflüssig werden sollten. Vor allem aber wurde die starke Ausweitung des Pfandbriefabsatzes wohl von der drängenden Nachfrage nach Wohnungsbauhypotheken verursacht, die sich trotz des relativ hohen Nominalzinses weit mehr als in den letzten Jahren auf die Pfandbriefinstitute konzentrierte. Offenbar hielten die Schuldner es anders als 1970 nicht für lohnend, auf eine Zinssenkung zu warten. Die Darlehenszusagen der Pfandbriefinstitute für den Wohnungsbau waren 1971 mit 9,0 Mrd DM jedenfalls nahezu doppelt so groß wie im vorangegangenen Jahr, während die Kreditzusagen der Sparkassen, deren Hypotheken durchweg einen variablen Zins haben, das Vorjahrsergebnis „nur“ um etwa ein Drittel übertrafen. Hinzu kommt freilich auch, daß die Ausleihekazapazität der Bausparkassen nur noch wenig wuchs.</p>
. . . als Folge der kräftigen Belebun- g der Wohnungsbaufinanzierung	
Absatz öffentlicher Anleihen beträchtlich gestiegen	<p>Öffentliche Stellen haben 1971 eigene (langlaufende) Emissionen im Betrage von 3,9 Mrd DM netto abgesetzt, d. h. um gut die Hälfte mehr als ein Jahr zuvor. Am stärksten wuchs die Anleiheverschuldung beim Bund mit fast 1,6 Mrd DM gegen 890 Mio DM im Jahr 1970. Der größte Teil hiervon – fast 1 Mrd DM – entfiel auf Bundesschatzbriefe, von denen mehr als dreimal soviel abgesetzt wurden wie 1970 (rd. 300 Mio DM). Die Schatzbriefverzinsung war im vergangenen Jahr im Vergleich zu den Wertpapierrenditen zeitweilig – nämlich während der Abwärtsbewegung des Kapitalzinses am Jahresanfang und am Jahresende – besonders attraktiv, denn die Konditionen der Schatzbriefe wurden immer erst mit Verzögerung an die Marktlage angepaßt. Demzufolge wurden auch relativ wenig Schatzbriefe an den Emittenten zurückgegeben (rd. 90 Mio DM). Bekanntlich ist es ein wesentliches Ausstattungsmerkmal der Bundesschatzbriefe, daß sie nach einem Jahr Laufzeit ohne Kursverlust zurückgegeben werden können, was bei tendenziell steigendem Kapitalzins freilich die Abgabeneigung auch einmal stark wachsen lassen könnte.</p>
	<p>Relativ stärker als beim Bund stieg die Neuverschuldung der Länder am Rentenmarkt (gut 1,0 Mrd DM nach nur 330 Mio DM im Jahr davor). Hier spiegelt sich vor allem die im letzten Jahr eingetretene Verschlechterung der Haushaltslage der Länder wider. Die Gemeinden dagegen haben, obgleich ihre Finanzlage chronisch angespannt ist, 1971 netto nur 170 Mio DM neu am Anleihemarkt aufgenommen, nachdem sie im Jahr davor ihre Anleiheverschuldung sogar geringfügig – um 50 Mio DM – zurückgeführt hatten. Der Grund für die geringe Zunahme der Neuverschuldung der Gemeinden am Rentenmarkt liegt vor allem darin, daß nur die größeren Städte „kapitalmarktfähig“ sind und daß den Gemeinden andere Finanzierungswege näher liegen, insbesondere die Darlehensaufnahme bei Sparkassen und bei solchen Emissionsinstituten, die diese Darlehen durch Ausgabe von Kommunalobligationen refinanzieren. Bundesbahn und Bundespost haben den Rentenmarkt 1971 mit 650 bzw. 620 Mio DM zusammen geringfügig mehr beansprucht als im Jahr davor.</p>
Renaissance der Industrieobligationen	<p>Erstmals seit längerem sind im vergangenen Jahr Wirtschaftsunternehmen wieder in größerem Umfang als Emittenten am Rentenmarkt in Erscheinung getreten. Sie verkauften 1971 für reichlich 1,4 Mrd DM (netto) Industrieobligationen, und damit erheblich mehr als in jedem der vorangegangenen 12 Jahre seit 1959. Ein höheres Ergebnis als 1971 war bislang nur im Jahre 1958 erzielt worden (Netto-Absatz gut 1,5 Mrd DM), während in den Folgejahren der Absatz nur selten über 350 Mio DM hinausgegangen war. Es hat den Anschein, als stelle der relativ hohe Absatz von Industrieobligationen im Jahre 1971 mehr als eine bloß vorübergehende Wieder-</p>

Zinsentwicklung seit 1969										
% p. a.										
Zeit	Bundesbankzinsen		Geldmarktzinsen	Kapitalmarktzinsen	Bankzinsen 2)					
	Diskontsatz	Lombardsatz			Umlaufrendite von Anleihen der öffentlichen Hand	Sollzinsen			Habenzinsen	
			Dreimonatsgeld Frankfurt 1)	Kontokorrentkredite 3)		Wechseldiskontkredite 4)	Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke 5)	Festgelder (3 Monate) 3)	Sparanlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist	Sparanlagen mit 12monatiger Kündigungsfrist
1969										
Febr.	3,0	3,5	3,91	6,3	7,50	4,86	6,90	3,01	3,50	4,52
Mai	4,0	5,0	4,38	6,5	8,03	5,73	6,99	3,24	3,50	4,52
Aug.	5,0	6,0	6,50	6,9	8,95	6,71	7,40	4,16	4,00	5,00
Nov.	6,0	7,5	7,75	7,4	9,60	7,57	7,49	4,88	4,00	5,00
1970										
Febr.	6,0	9,0	9,51	7,8	10,16	8,42	8,06	6,95	4,50	6,00
Mai	7,5	9,5	9,93	8,4	11,58	9,75	8,61	7,93	5,00	6,47
Aug.	7,0	9,0	9,16	8,4	11,40	9,39	8,75	7,67	5,00	6,48
Nov.	6,5	8,0	8,84	8,6	11,35	9,27	8,81	7,49	5,00	6,48
1971										
Jan.	6,0	7,5	7,50	7,7	10,69	8,24	8,59	6,64	5,00	6,47
Febr.	6,0	7,5	7,47	7,7	10,65	8,13	8,51	6,56	5,00	6,46
Mai	5,0	6,5	6,16	8,0	9,86	7,13	8,34	5,59	4,53	5,90
Aug.	5,0	6,5	7,56	8,3	9,87	7,26	8,58	6,21	4,53	5,91
Nov.	4,5	5,5	6,79	7,9	9,58	6,71	8,46	6,05	4,52	5,90
1972										
Febr.	3,0	4,0	4,88	7,3	9,05	6,09	8,25	5,12	4,50	5,88

1 Ungewichtete Monatsdurchschnitte, errechnet aus täglichen Angaben vom Frankfurter Bankplatz. — 2 Durchschnittssätze, errechnet als ungewichtetes arithmetisches Mittel aus den innerhalb der Streubreite liegenden Zinsmeldungen. Die Streubreite gibt an, in welchen Bereich 90% der gemeldeten Zinsen fallen, wenn jeweils 5% der Meldungen mit den höchsten und den niedrigsten Zinssätzen ausgesondert werden. — 3 Unter 1 Mio DM. — 4 Bundesbankfähige Abschnitte in Höhe von 5 000 bis unter 20 000 DM. — 5 Effektivverzinsung.

entdeckung des Anleihemarktes durch die privaten Emittenten dar, denn für 1972 sind bereits zahlreiche weitere Anleihevorhaben bekannt geworden. Sowohl die Verschlechterung der Gewinnlage und die damit gesunkene Selbstfinanzierungskraft der Unternehmen als auch Konsolidierungsbestrebungen dürften hier ursächlich sein. Industrieobligationen wurden vermutlich auch ins Ausland verkauft, zumal der Verkauf von Wertpapieren an Ausländer nicht der im vergangenen Jahr angekündigten und seit dem 1. März 1972 geltenden Verpflichtung zur Haltung eines Bardepots für Kreditaufnahmen im Ausland unterliegt.

Der Verkauf kurzlaufender Schuldverschreibungen ist im Berichtsjahr stark gestiegen, und zwar auf insgesamt 3,2 Mrd DM netto (über 2,0 Mrd DM mehr als 1970). Der weitaus größte Teil hiervon (2,5 Mrd DM) entfiel auf „Sonstige“ Bankschuldverschreibungen der Girozentralen (1970 Netto-Absatz hier knapp 1 Mrd DM und 1967 bis 1969 sogar Umlaufverminderung). Die neuerliche Vorliebe für kürzere Laufzeiten kann natürlich ihre Ursache in der Erwartung gehabt haben, daß das Zinsniveau über kurz oder lang sinken werde, eine langfristige Festlegung also unzweckmäßig erschien. Nicht minder wichtig dürfte aber gewesen sein, daß diese Form der Mittelaufnahme — anders als Termingelder entsprechender Fristen — nicht der Mindestreservspflicht unterliegt, die insbesondere für Kreditaufnahmen im Ausland prohibitiv hoch ist.

Ausländische Rentenwerte sind im vergangenen Jahr wieder etwas mehr angeboten worden als im Jahr zuvor, in dem der Betrag der von deutschen Konsortialbanken zum Weiterverkauf übernommenen Auslandsanleihen stark zurückgegangen war. Insgesamt erreichte das Angebot an Auslandsanleihen 1971 rd. 3,0 Mrd DM (Nominalwert), verglichen mit 2,5 Mrd DM 1970, aber 5,2 Mrd DM bzw. 6,2 Mrd DM in den Jahren 1968 und 1969. Wie im Vorjahr entfielen rd. drei Viertel des Gesamtbetrages auf DM-Anleihen, der Rest auf Fremdwährungsanleihen. Erstmals seit 1961 haben inländische Anleger im vergangenen Jahr per Saldo keine Aus-

Netto-Absatz kurzlaufender Schuldverschreibungen nahezu verdreifacht

Desinteresse inländischer Anleger für Auslandsanleihen

## Absatz und Erwerb von Wertpapieren \*)

Mrd DM

Postion	1968	1969	1970	1971	1971			
					1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
<b>Festverzinsliche Wertpapiere</b>								
Absatz = Erwerb insgesamt	21,77	17,75	15,35	19,40	3,85	4,15	4,90	6,49
Absatz								
1. Inländische Rentenwerte 1)	17,67	12,38	14,31	20,58	3,94	4,53	5,30	6,80
Bankschuldverschreibungen	13,92	12,26	11,93	14,86	2,93	3,47	4,00	4,46
Pfandbriefe	4,09	3,14	1,90	4,37	0,74	0,89	1,33	1,41
Kommunalobligationen	8,24	7,26	7,65	7,12	1,94	1,37	1,86	1,95
Andere Bankschuldverschreibungen	1,59	1,85	2,38	3,37	0,25	1,20	0,81	1,11
Anleihen der öffentlichen Hand 2)	3,82	0,29	2,16	4,23	0,90	0,77	0,91	1,70
Industrieobligationen	-0,07	-0,16	0,22	1,44	0,12	0,30	0,40	0,63
2. Ausländische Rentenwerte 3)	4,10	5,37	1,04	-1,18	-0,09	-0,38	-0,40	-0,31
Erwerb								
1. Inländische Käufer 4)	21,92	18,70	14,54	17,78	3,72	3,96	4,51	5,59
Kreditinstitute 5)	14,63	x) 9,95	x) 2,40	x) 5,80	x) 1,13	x) 1,58	x) 1,37	x) 1,72
Bundesbank 5)	x) -0,40	x) -0,47	-0,07	x) 0,01	0,14	0,38	-0,16	x) -0,35
Nichtbanken 6)	7,69	9,22	12,21	11,97	2,45	2,00	3,30	4,22
Private Versicherungsunternehmen und Bausparkassen	2,91	2,27	1,72	2,60	1,16		1,44	
Sozialversicherungen	0,08	-0,05	0,27	1,80	-0,11		1,92	
Private Haushalte	3,11	5,53	9,54	7,07	3,15		3,91	
Gebietskörperschaften	0,08	0,19	0,12	0,15	0,09		0,06	
Unternehmen	1,66	1,19	0,54	0,55	0,28		0,27	
Abgrenzungsdifferenzen 7)	-0,15	0,09	0,02	-0,20	-0,12		-0,08	
2. Ausländische Käufer 8)	-0,15	-0,95	0,82	1,62	0,14	0,20	0,39	0,89
<b>Aktien</b>								
Absatz = Erwerb insgesamt	5,98	8,42	6,26	6,74	1,87	1,86	0,91	2,10
Absatz								
1. Inländische Aktien 9)	3,14	2,80	3,59	4,74	0,81	1,56	0,66	1,72
2. Ausländische Dividendenwerte 10)	2,83	5,63	2,67	2,00	1,07	0,30	0,25	0,38
Erwerb								
1. Inländische Käufer 11)	5,12	8,25	5,97	5,94	1,52	1,81	0,87	1,74
Kreditinstitute 5)	1,43	1,18	0,72	0,13	-0,02	0,12	0,16	-0,13
Nichtbanken 6)	3,69	7,07	5,25	5,81	1,54	1,69	0,72	1,87
2. Ausländische Käufer 12)	0,85	0,17	0,29	x) 0,80	0,36	x) 0,05	0,03	0,36
<b>Nachrichtlich:</b>								
Saldo der Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland insgesamt (Kapitalexport: -; Kapitalimport: +)	-6,23	-11,77	-2,60	+1,60	-0,48	+0,32	+0,57	+1,19
Rentenwerte	-4,25	-6,32	-0,22	+2,80	+0,23	+0,58	+0,79	+1,21
Dividendenwerte	-1,98	-5,46	-2,38	-1,20	-0,71	-0,26	-0,22	-0,02

\* Ab 1969 ohne Bank-Namenschuldverschreibungen; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. — 1 Brutto-Absatz zu Kurswerten abzüglich Tilgungen und Rückflüsse bzw. zuzüglich Wiederplacierungen der Emittenten. — 2 Einschl. Bundesbahn und Bundespost, jedoch ohne von der Lastenausgleichsbank für den Lastenausgleichsfonds begebene Schuldverschreibungen. — 3 Netto-Erwerb (+) bzw. Netto-Veräußerung (-) ausländischer Rentenwerte durch Inländer; Transaktionswerte. — 4 In-

und ausländische Rentenwerte. — 5 Bilanzwerte. — 6 Als Rest errechnet; enthält auch den Erwerb in- und ausländischer Wertpapiere durch inländische Investmentfonds. — 7 Gegenüber den der Finanzierungsrechnung entnommenen Angaben über den Wertpapiererwerb der einzelnen Nichtbankengruppen; diese beruhen im wesentlichen darauf, daß in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen mit Nominalwerten statt Kurswerten gerechnet wird. — 8 Netto-Erwerb (+) bzw. Netto-Veräußerung (-) inländischer Renten-

werte durch Ausländer; Transaktionswerte. — 9 Kurswerte. — 10 Netto-Erwerb (+) bzw. Netto-Veräußerung (-) ausländischer Dividendenwerte (einschl. Direktinvestitionen und Investmentzertifikate) durch Inländer; Transaktionswerte. — 11 In- und ausländische Dividendenwerte. — 12 Netto-Erwerb (+) bzw. Netto-Veräußerung (-) inländischer Dividendenwerte (einschl. Direktinvestitionen und Investmentzertifikate) durch Ausländer; Transaktionswerte. — x Statistisch bereinigt.

landsanleihen mehr gekauft, sondern umgekehrt wegen der relativ geringen Rendite für (netto) 1,2 Mrd DM veräußert. 1970 hatten Inländer noch einen fast gleich hohen Betrag gekauft, und in den Jahren 1968 und 1969 hatten die Netto-Käufe der Inländer sogar 4,1 bzw. 5,4 Mrd DM betragen.

Am Aktienmarkt sind 1971 mit  $6\frac{3}{4}$  Mrd DM Kurswert etwas mehr in- und ausländische Dividendenwerte abgesetzt worden als im Jahr davor (6,3 Mrd DM), jedoch traten inländische Aktien abermals stärker in den Vordergrund. Insgesamt wurden 1971 für 4,7 Mrd DM Kurswert inländische Aktien abgesetzt, und damit fast ein Drittel mehr als 1970 (3,6 Mrd DM). Der Netto-Erwerb ausländischer Dividendenwerte durch Inländer hat dagegen 1971 weiter abgenommen, und zwar auf 2,0 Mrd DM. Bei ausländischen Investmentzertifikaten überwogen erstmals die Verkäufe durch Inländer (per Saldo rd. 270 Mio DM), nachdem schon 1970 nach dem Erfolgsjahr 1969 nur noch ein geringer Zugang (20 Mio DM) zu verzeichnen gewesen war. Hier wirkten neben den erhöhten Währungsrisiken und dem durch das Auslandsinvestment-Gesetz erschwerten Vertrieb ausländischer Fondsanteile in der Bundesrepublik offensichtlich noch die ungünstigen Erfahrungen nach, die die Anleger im Jahre 1970 mit einigen ausländischen Investmentfonds gemacht hatten.

Absatz inländischer Aktien erneut gestiegen

Der Absatz der deutschen Investmentfonds (Publikumsfonds) hat im vergangenen Jahr wieder leicht zugenommen, nachdem er 1970 um über die Hälfte zurückgegangen war. Insgesamt verkauften deutsche Fonds 1971 für rd. 1,8 Mrd DM Investmentanteile gegen 1,5 Mrd DM im Jahre 1970, aber fast 3,4 Mrd DM im Jahre 1969. Der Absatzerfolg beschränkte sich freilich auf Immobilienzertifikate, deren Verkauf sich gegenüber dem Vorjahr mehr als vervierfachte. Auf Immobilienfonds entfiel damit gut ein Viertel des gesamten Mittelaufkommens aller deutschen Investmentfonds. Aktienfonds und Rentenfonds zusammen konnten ihren Absatz 1971 nicht steigern.

Absatzbelebung bei den deutschen Investmentfonds

#### *Die Käufer der Wertpapiere*

Am Rentenmarkt waren auch 1971 wieder inländische Nichtbanken die wichtigste Käufergruppe, wenngleich sie mit 12,0 Mrd DM etwas weniger kauften als im Jahr davor (12,2 Mrd DM). Die Käufe der privaten Haushalte, der größten Käufergruppe unter den inländischen Nichtbanken, haben wesentlich stärker abgenommen; sie betragen im vergangenen Jahr knapp 7,1 Mrd DM und waren damit ein Viertel niedriger als 1970. Vielleicht hat sich hier ausgewirkt, daß im vergangenen Jahr der Zinstrend nach der erneuten Kursabschwächung im Frühjahr nicht klar erkennbar war, so daß sich die Anleger aus Furcht vor möglichen Kursverlusten zurückhielten. Von größerer Bedeutung kann aber gewesen sein, daß im vergangenen Jahr viele Sparer von den Möglichkeiten des Dritten Vermögensbildungsgesetzes Gebrauch machten und dabei in erster Linie Kontensparverträge und Versicherungsverträge abschlossen; die letzteren waren auf Grund dieses Gesetzes erstmals in den Kreis der begünstigten Sparformen aufgenommen worden. Jedenfalls haben die Lebensversicherungsunternehmen nach eigenen Äußerungen 1971 ein besonders gutes, fast zur Hälfte auf Vertragsabschlüssen nach dem Vermögensbildungsgesetz beruhendes Neugeschäft gehabt, das seinerseits Anlaß dazu gegeben haben dürfte, daß die Versicherungsunternehmen 1971 mehr Rentenwerte gekauft haben als 1970 (2,6 Mrd DM nach 1,7 Mrd DM im Jahr davor). Auch die Sozialversicherungen haben 1971 erstmals nach einer Reihe von Jahren wieder in nennenswertem Maße Rentenwerte gekauft (1,8 Mrd DM gegenüber nur 0,3 Mrd DM im Jahre 1970), denn die Finanzlage der gesetzlichen Rentenversicherung hat sich weiter beträchtlich gebessert. Über die in ihrer Größenordnung weniger ins Gewicht fallenden Rentenkäufe der Gebietskörperschaften und der Unternehmen unterrichtet die Tabelle auf S. 74.

Private Anleger kauften weniger Rentenwerte . . .

. . . aber vermehrte Käufe der Versicherungsunternehmen

Wie schon erwähnt, haben sich im vergangenen Jahr aber auch die Kreditinstitute wieder stärker am Rentenmarkt engagiert als 1970. Obwohl die Banken während des größten Teils des Jahres liquiditätsmäßig relativ beengt waren, kauften sie 1971 festverzinsliche Wertpapiere für netto 5,8 Mrd DM (1970: 2,4 Mrd DM). Von 1967 bis 1969 freilich hatten sie, veranlaßt durch die damalige außerordentliche Liquiditätsfülle, jeweils zwischen 10 und 15 Mrd DM pro Jahr festverzinsliche Wertpapiere gekauft. Auch 1971 kauften die Banken wie üblich haupt-

Höhere Wertpapierkäufe der Banken

sächlich Bankschuldverschreibungen ( $6\frac{1}{2}$  Mrd DM), im übrigen öffentliche Anleihen (einschl. nicht geldmarktfähiger Kassenobligationen) in Höhe von 1,5 Mrd DM sowie kleinere Beträge an Industrieobligationen (210 Mio DM). Die Bankbestände an ausländischen Rentenwerten dagegen verringerten sich verhältnismäßig stark, nämlich um 770 Mio DM oder um fast ein Viertel. Stark vermindert hat sich auch – teils durch Fristablauf, teils durch vorzeitige Rückgabe an die Bundesbank – der Bestand der Banken an geldmarktfähigen Kassenobligationen mit einer Restlaufzeit von weniger als 18 Monaten, und zwar um insgesamt 1,7 Mrd DM.

Verstärktes Kaufinteresse des Auslands

Merklich erhöht hat sich im vergangenen Jahr, wie bereits angedeutet, das Kaufinteresse des Auslands für deutsche Rentenwerte. Obwohl die Zinserträge aus diesen Papieren für Ausländer der 25%igen Kuponsteuer unterliegen, haben ausländische Anleger im vergangenen Jahr für insgesamt 1,6 Mrd DM netto deutsche festverzinsliche Papiere gekauft und damit doppelt soviel wie im Jahr davor. Die Käufe konzentrierten sich vor allem auf die beiden letzten Monate des vergangenen Jahres, in denen sich die Erwartungen auf eine Zinswende verstärkten, so daß zu vermuten ist, daß – neben währungsspekulativen Überlegungen – vor allem Hoffnungen auf Kursgewinne zu den vermehrten Auslandskäufen beigetragen haben.

Inländische Nichtbanken Hauptkäufer am Aktienmarkt

Die 1971 am deutschen Aktienmarkt abgesetzten in- und ausländischen Dividendenwerte in Höhe von  $6\frac{3}{4}$  Mrd DM wurden zum weit überwiegenden Teil von inländischen Nichtbanken übernommen. Sie erwarben allein 5,8 Mrd DM, und damit noch etwas mehr als im Jahr davor ( $5\frac{1}{4}$  Mrd DM); sie blieben damit aber noch deutlich hinter den besonders hohen Engagements im Jahre 1969 (7,1 Mrd DM) zurück. Inländische Kreditinstitute dagegen haben im vergangenen Jahr mit 130 Mio DM nur sehr wenig Dividendenwerte gekauft, verglichen mit 720 Mio DM im Jahr davor und fast 1,2 Mrd DM im Jahre 1969. Ihre Käufe betrafen ausschließlich inländische Papiere, ausländische Dividendenwerte haben sie dagegen, wenn auch nur in geringem Umfang, veräußert. Ausländer haben sich 1971 mit Käufen von 800 Mio DM wieder etwas stärker am deutschen Aktienmarkt engagiert als in den beiden Jahren davor (290 bzw. 170 Mio DM). Knapp die Hälfte dieses Betrages (390 Mio DM) entfiel auf Portfoliokäufe, der Rest (410 Mio DM) auf den Erwerb von Beteiligungen.

### 3. Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte

#### Grundtendenzen im Jahre 1971

Ausweitung der Defizite . . .

Die Kassendefizite der Gebietskörperschaften haben sich 1971 beträchtlich vergrößert. Trotz erneuter restriktiver Maßnahmen sind sie um 7 Mrd DM auf 15 Mrd DM gestiegen, denn die Rekordzunahme der Ausgaben um fast 14% übertraf den stattlichen Einnahmenezuwachs von knapp 12% noch erheblich. Da die in den ersten Monaten außerordentlich hohe Ausgabensteigerung im weiteren Verlauf des Jahres nachließ (und zwar mehr, als sich die Einnahmenentwicklung konjunkturell abschwächte), gingen in der zweiten Jahreshälfte von den Kassenabschlüssen der Gebietskörperschaften wohl noch recht erhebliche, jedoch nicht mehr ganz so große expansive Wirkungen aus wie noch im ersten Halbjahr. Wesentlich stärker fiel aber im Jahresverlauf ins Gewicht, daß im zweiten Halbjahr die kontraktiven Effekte entfielen, die durch den für die Zeit von August 1970 bis Juni 1971 erhobenen Konjunkturzuschlag zu den Einkommensteuern erzielt wurden. Bezieht man den Konjunkturzuschlag, der auf Sonderkonten bei der Bundesbank stillgelegt wurde und die Haushalte der Gebietskörperschaften nicht berührte, in die Betrachtung ein, so belief sich das Kassendefizit im ganzen Jahre 1971 auf gut 11 Mrd DM; das waren  $5\frac{1}{2}$  Mrd DM mehr als im Jahre 1970, in dem der expansive „Swing“ (der Umschwung von Überschüssen in 1969 zu Defiziten) sogar rd.  $7\frac{1}{2}$  Mrd DM betragen hatte.

. . . im Widerspruch zu den konjunkturpolitischen Erfordernissen

Konjunkturpolitisch war die erhebliche expansive Wirkung im Jahre 1971 – ähnlich wie 1970 – nicht angezeigt, denn zumindest in der ersten Hälfte des Jahres war das gesamtwirtschaftliche Produktionspotential noch sehr stark ausgelastet. Im zweiten Halbjahr ging der Auslastungsgrad des Produktionspotentials zwar zurück, jedoch im wesentlichen nur von einem konjunkturell überhöhten auf das mittel-

fristig übliche Niveau. Insofern war also noch nicht der Zeitpunkt gekommen, von dem an expansive Wirkungen der Fiskalpolitik erwünscht sein konnten. Tatsächlich waren die expansiven Effekte in der zweiten Jahreshälfte wesentlich stärker ausgeprägt als in der ersten. Dies wird deutlich, wenn man die Entwicklung der Kassenabschlüsse der Gebietskörperschaften mit den Eingängen aus dem bis Jahresmitte erhobenen Konjunkturzuschlag zusammenfaßt. Daß die Zunahme der Kassendefizite im Jahre 1971 insgesamt zu stark expansiv wirkte und damit nicht „konjunkturgerecht“ war, zeigt sich auch, wenn man als Beurteilungsmaßstab den „konjunkturneutralen Haushalt“ des Sachverständigenrats zugrunde legt. Diese Rechnung, die insoweit über unsere auf die Veränderung der Kassensalden beschränkte Betrachtung hinausgeht, als sie sich auch noch am Wachstumspfad des Produktionspotentials orientiert, ergibt für 1971, daß von den Haushalten der Gebietskörperschaften (berücksichtigt man auch den Konjunkturzuschlag) wie bereits im Vorjahr ein expansiver Effekt von über 7 Mrd DM ausgegangen ist (vgl. Tab. auf S. 85).

Die Verschuldung der Gebietskörperschaften hat im Jahre 1971 weit mehr zugenommen, als dies der Höhe der Kassendefizite unter Einschluß des Konjunkturzuschlags entsprochen hätte, nämlich um fast 15 Mrd DM (gegen 8 Mrd DM 1970). Dies hing zum einen damit zusammen, daß die Einnahmen aus dem Konjunkturzuschlag nicht für Ausgaben zur Verfügung standen. Zum anderen haben Bund und Länder ihre Konjunkturausgleichsrücklagen um 1,2 Mrd DM erhöht. Gleichzeitig verminderten sie allerdings ihre übrigen Einlagen bei der Bundesbank um 0,7 Mrd DM; davon abgesehen sind die Konjunkturausgleichsrücklagen global betrachtet – wie schon 1970 – zu einem guten Teil durch weitere Verschuldung aufgebracht worden. Die Aufstockung der Guthaben bei der Bundesbank verminderte die Bankenliquidität, ebenso die Einzahlung des Konjunkturzuschlags auf Bundesbankkonten, die darüber hinaus auch noch kontraktiv auf den Einkommenskreislauf wirkte. Zum geringeren Teil – nämlich soweit es sich um die auf rd. 4 Mrd DM gestiegenen Konjunkturausgleichsrücklagen handelt – werden diese Guthaben bis zum geeigneten Zeitpunkt als konjunkturelle Eingreifreserve der öffentlichen Hand bei der Zentralbank blockiert. Zum überwiegenden Teil, nämlich in Höhe des Konjunkturzuschlags (rd. 6 Mrd DM), sollen diese Mittel, wie von der Bundesregierung Mitte März angekündigt, im Juni d. J. zurückgezahlt werden; angesichts der gesetzlichen Verpflichtung, die einbehaltenen Beträge auch dann, wenn die konjunkturelle Lage dies nicht als zweckmäßig erscheinen ließe, bis spätestens Ende März 1973 zu erstatten, dürfte aus heutiger Sicht die möglichst schnelle Freigabe konjunkturpolitisch noch am ehesten vertretbar sein.

Bei der anderen großen Gruppe der öffentlichen Haushalte, den Sozialversicherungen, hat sich die Finanzlage 1971 weiter verbessert, wenn auch nicht annähernd in dem Maße wie im Vorjahr. Die Überschüsse der Sozialversicherungen sind auch im Berichtsjahr noch einmal um gut  $\frac{1}{2}$  Mrd DM (auf schätzungsweise  $5\frac{1}{2}$  Mrd DM) gewachsen. In dieser Höhe ist von den Kassenvorgängen ein kontraktiver Effekt auf den Einkommenskreislauf ausgegangen. Die „eingebauten“ Mechanismen im Finanzsystem der Sozialversicherungen trugen damit abermals zu einer antizyklischen Entwicklung in diesem Sektor bei.

#### a) Gebietskörperschaften

Als die Gebietskörperschaften ihre Haushaltspläne für 1971 aufstellten, waren sie unter dem Eindruck ziemlich pessimistischer Konjunkturprognosen davon ausgegangen, daß sich das konjunkturelle Klima im Jahre 1971 merklich abkühlen würde. Nicht zuletzt mit dieser Begründung hatte der Finanzplanungsrat bereits im Juli 1970 eine Zunahme der Ausgaben von Bund, Ländern und Gemeinden um 12% empfohlen. Auf der Basis eines damals für 1971 erwarteten Wachstums des nominalen Sozialprodukts von 7 bis 8% – das jedoch tatsächlich weit übertroffen wurde – bedeutete dies, daß die stark steigenden Ausgaben der Gebietskörperschaften nicht annähernd durch Steuern und sonstige Einnahmen finanziert werden könnten, daß mit anderen Worten das Finanzierungsdefizit stark wachsen und hiervon expansive Effekte auf die Wirtschaft ausgehen würden. Nicht zuletzt auf diese finanzpolitische Weichenstellung war es wohl zurückzuführen, daß die konjunkturellen Spannungen Anfang 1971 eher wieder zunahmen, so daß die Bundes-

Expansive Wirkungen der Gebietskörperschaften . . .

<b>Kassenmäßige Entwicklung der zentralen öffentlichen Haushalte</b>					
<b>Mrd DM</b>					
Position	1967	1968	1969	1970	1971 <sup>s)</sup>
<b>I. Kassenüberschuß (+) bzw. -defizit (-) 1)</b>					
a) Bund <b>2) 3)</b>	- 8,27	- 3,91	+ 1,68	- 0,56	- 1,36
b) Lastenausgleichsfonds <b>3)</b>	- 0,21	- 0,32	- 0,21	+ 0,27	+ 0,22
c) ERP-Sondervermögen	+ 0,05	- 0,08	- 0,56	- 0,04	+ 0,05
d) Finanzierungsbeitrag ÖffA	- 0,24	- 0,25	- 0,52	- 0,60	- 0,38
e) Länder	- 3,57	- 1,00	+ 1,38	- 2,11	- 5,60
Summe I (a bis e)	-12,24	- 5,54	+ 1,77	- 3,05	- 7,08
<b>II. Finanzierung</b>					
<b>1. Veränderung der Kassenreserven</b>					
a) Bund	- 0,21	+ 0,02	- 0,01	+ 1,74	+ 0,78
b) Lastenausgleichsfonds	+ 0,23	- 0,08	- 0,15	+ 0,00	-
c) ERF-Sondervermögen	+ 0,19	+ 0,29	- 0,41	+ 0,03	+ 0,12
d) Finanzierungsbeitrag ÖffA	-	-	-	-	-
e) Länder	+ 0,30	+ 1,16	+ 0,81	- 0,09	- 0,38
Summe 1 (a bis e)	+ 0,51	+ 1,38	+ 0,24	+ 1,68	+ 0,52
<b>2. Veränderung der Verschuldung</b>					
a) Bund	+ 7,89	+ 3,72	- 1,83	+ 1,96	+ 1,44
b) Lastenausgleichsfonds	+ 0,47	+ 0,25	+ 0,04	- 0,30	- 0,26
c) ERP-Sondervermögen	+ 0,15	+ 0,37	+ 0,15	+ 0,07	+ 0,07
d) Finanzierungsbeitrag ÖffA	+ 0,24	+ 0,25	+ 0,52	+ 0,60	+ 0,38
e) Länder	+ 3,86	+ 2,15	- 0,57	+ 2,02	+ 5,23
Summe 2 (a bis e)	+12,60	+ 6,74	- 1,69	+ 4,35	+ 6,85
<b>3. Münzgutschriften an den Bund</b>	0,15	0,18	0,16	0,38	0,74
<b>4. Insgesamt (1 ./ 2 ./ 3)</b>	-12,24	- 5,54	+ 1,77	- 3,05	- 7,08
<b>Nachrichtlich:</b>					
Konjunkturzuschlag zu den Einkommensteuern	-	-	-	+ 2,19	+ 3,69

**1** Die Kassenüberschüsse bzw. -defizite des Bundes und des Lastenausgleichsfonds wurden als Saldo der Ein- und Auszahlungen auf die bzw. von den bei der Bundesbank unterhaltenen Konten dieser Haushalte ermittelt. Von den Abschlußergebnissen der amtlichen Finanzstatistik weichen diese Überschüsse und Defizite vor allem deshalb ab, weil die ihnen zugrunde liegenden Zahlungen nicht im Zeitpunkt ihrer haushaltsmäßigen Verbuchung, sondern im Zeitpunkt des effektiven Ein- und Ausgangs erfaßt werden und weil aus den Eingenängen die Schuldaufnahme bzw. aus den Ausgängen die Aufwendungen für die Schuldentilgung (einschl. des Rückkaufs von Schulverschreibungen) ausgeschaltet wurden. Die Kassenabschlüsse des ERP-Sondervermögens, des Finanzierungsbeitrags ÖffA und der Länder wurden in methodisch gleicher Weise mit Hilfe der Statistiken über die Haushaltseinnahmen und -ausgaben, die Verschuldung, die Geldbestände und die übrigen liquiden Mittel geschätzt. — **2** Ohne Bundesbahn und Bundespost. — **3** Die Kassenüberschüsse bzw. -defizite sowohl des Bundes als auch des Lastenausgleichsfonds entsprechen im einzelnen nicht genau der Veränderung von Kassenreserven und Verschuldung, weil zwischen diesen beiden Haushalten gewisse schwebende Verrechnungen bestehen. — **s** Zum Teil geschätzt. — Differenzen in den Summen durch Runden.

regierung Mitte Mai 1971, ergänzend zur Freigabe der Wechselkurse als Maßnahme zur außenwirtschaftlichen Absicherung, ein binnenwirtschaftliches Stabilisierungsprogramm beschloß, das von Finanzplanungsrat und Konjunkturrat gebilligt wurde. Danach sollten der Bund 1,0 Mrd DM und die Länder 0,8 Mrd DM der in ihren Haushaltsplänen für 1971 vorgesehenen Ausgaben kürzen. Durch eine Verordnung gemäß § 19 des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes wurde Bund und Ländern auferlegt, ihre für 1971 geplanten Kreditaufnahmen im Ausmaß der empfohlenen Ausgabekürzungen zu reduzieren (allerdings durften zusätzlich bis zu 15% der aus früheren Haushaltsjahren bestehenden Kreditermächtigungen zum Abbau von Ausgaberesten in Anspruch genommen werden). Eine an die Gemeinden gerichtete Empfehlung, ihre Kreditaufnahme auf 90% der in ihren Haushaltsplänen vorgesehenen Beträge zu beschränken, stieß freilich insofern ins Leere, als die Gemeinden ihre Kreditaufnahme in den Haushaltsplänen regelmäßig zu hoch veranschlagten. Um es schließlich Bund und Ländern zu erschweren, das ursprünglich geplante Ausgabevolumen trotz der Kreditbegrenzungen zu realisieren, wurde vorgesehen, daß Steuermehreinnahmen bis zu einer Höhe von 1,7 Mrd DM den Konjunkturausgleichsrücklagen bei der Bundesbank zugeführt werden sollten.

Immerhin gelang es — nicht zuletzt auch mit Hilfe dieser Beschlüsse —, den Ausgabenanstieg, der im ersten Halbjahr bei Bund, Ländern und Gemeinden insgesamt mit ungefähr 16 1/2% außerordentlich hoch gewesen war, im zweiten Halbjahr nicht unwesentlich einzudämmen (auf etwa 12%). Insbesondere im Tiefbausektor wurde ein restriktiver Effekt erzielt, denn hier bewirkte die Beschränkung der

Auftragsvergabe eine merkliche — gegen Jahresende sogar als zu weitgehend empfundene — Abkühlung. Gleichwohl führten — auf das ganze Jahr gesehen — hohe unvorhergesehene Mehrausgaben dazu, daß die in den ursprünglichen Planungen festgelegten Ausgabenansätze teilweise beträchtlich übertroffen wurden. Im ganzen Jahr 1971 nahmen die Ausgaben um rd. 14% und damit noch stärker zu, als es der Finanzplanungsrat Mitte 1970 in Erwartung einer baldigen Konjunkturberuhigung empfohlen hatte (12%), so daß die Ausgaben im Gegensatz zu den beiden vorangegangenen Jahren erheblich stärker als das Sozialprodukt wuchsen. Gleichzeitig stiegen zwar auch die laufenden Einnahmen konjunkturell bedingt etwas kräftiger als Anfang vergangenen Jahres vorausgesehen; diese Zunahme reichte aber nicht aus, den expansiven Effekt der Ausgaben aufzuwiegen.

Wie bereits im Vorjahr trugen die einzelnen Haushalte unterschiedlich stark zu der Verschlechterung des Gesamtergebnisses der Gebietskörperschaften bei. Am geringsten war der expansive „Swing“ wiederum beim Bund, dessen Defizit sich bei einem Anstieg der Kassenausgaben um 12% auf 1,4 Mrd DM erhöhte (+ 0,8 Mrd DM). Wesentlich stärkere expansive Impulse gingen von den Haushalten der Länder und Gemeinden aus, deren Ausgaben im Jahre 1971 um 15 bis 16% wuchsen, was trotz der im ganzen recht ergiebigen Einnahmen zu stark erhöhten Defiziten führte. Das Kassendefizit der Länder weitete sich um ca. 3½ Mrd DM auf gut 5½ Mrd DM aus. Fast ebenso groß dürfte der Anstieg des Kassendefizits der Gemeinden ausgefallen sein; dort hatte freilich das Defizit bereits im Jahre 1970 mit rd. 5 Mrd DM einen außerordentlich hohen Stand erreicht. Wie noch darzulegen sein wird, verbirgt sich hinter den divergierenden Kassenabschlüssen, daß die einzelnen Haushalte von inflatorischen Entwicklungen mit unterschiedlicher Intensität betroffen werden. Länder und Gemeinden haben den weitaus größeren Teil der Personal- und Investitionsausgaben zu finanzieren, die in besonders starkem Maße auf inflatorische Tendenzen reagieren; sowohl die Löhne und Gehälter der Arbeitnehmer im öffentlichen Dienst als auch die für die öffentlichen Investitionen besonders ins Gewicht fallenden Baupreise weisen einen weit stärkeren Anstieg auf als das allgemeine Preisniveau. Dagegen wirken sich Preissteigerungen auf die Ausgaben in wichtigen Bereichen des Bundeshaushaltes (z. B. militärische Beschaffungen, Sozialleistungen) nicht in gleicher Weise aus. Jedoch geht die Steigerung der bei Ländern und Gemeinden besonders zu Buche schlagenden Personalausgaben größtenteils auf Beschlüsse (Besoldungsgesetze, Tarifabschlüsse) zurück, die unter entscheidender Mitwirkung des Bundes gefaßt werden. Nicht zuletzt die recht unterschiedliche Preisempfindlichkeit der Budgets machte es erforderlich, die Länder und — über Zuweisungen — auch die Gemeinden ab 1972 mit höheren Anteilen am gemeinsamen Steueraufkommen zu beteiligen.

... hauptsächlich durch die Haushalte von Ländern und Gemeinden

### *Einnahmen*

Mit rd. 210 Mrd DM waren die Einnahmen der Gebietskörperschaften unter Einfluß des bis Jahresmitte erhobenen Konjunkturzuschlags um gut 12% höher als 1970, einem Jahr, in dem sie — freilich hauptsächlich auf Grund von Sonderfaktoren — nur um rd. 7% zugenommen hatten. Insgesamt zeigte die Einnahmenentwicklung das für die kosteninflationäre Spätphase des Konjunkturzyklus typische Bild, nämlich ein starkes, vorwiegend von der Lohnsteuer getragenes Wachstum der Einkommensteuern, das vor allem durch eine kräftige Zunahme der Umsatzsteuern ergänzt wurde. Da Löhne und Umsätze im zweiten Halbjahr trotz der Stagnation des realen Bruttosozialprodukts nominal immer noch stark wuchsen, kam es auch in der zweiten Jahreshälfte noch zu einer für sich betrachtet recht ansehnlichen Zunahme des Steueraufkommens. Auch die sonstigen Einnahmen entwickelten sich entsprechend dem zyklischen Muster: So setzten die Gebietskörperschaften zumeist ihre Gebühren, Beiträge und Entgelte verstärkt herauf und machten damit in einer für die Geldwertstabilität besonders kritischen Periode ihren während des vorangegangenen Aufschwungs zurückgestauten Bedarf in einem erheblichen Ausmaß geltend.

Beschleunigt gewachsene Einnahmen

An Steuereinnahmen (ohne Konjunkturzuschlag) flossen den Gebietskörperschaften 1971 gut 172 Mrd DM zu; das waren fast 12% mehr als im Vorjahr. Nach gut 13% in der ersten Jahreshälfte wuchs das Aufkommen im zweiten Halbjahr immer noch um 10½%. Das Steueraufkommen ist somit im vergangenen Jahr etwas stärker

gestiegen als das Bruttosozialprodukt (fast 11%); infolgedessen erhöhte sich die volkswirtschaftliche Steuerquote (die Relation zwischen Steuereinnahmen und Bruttosozialprodukt) um 0,2 Prozentpunkte auf 22,8%. Berücksichtigt man freilich, daß das Steueraufkommen der Jahre 1970/71 durch einige Sonderfaktoren, unter denen insbesondere die in das Jahr 1969 vorverlagerten Gewerbesteuerzahlungen zu nennen sind, erheblich gemindert worden war, so zeigen die von solchen Sondereinflüssen bereinigten Zahlen einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Steuerquote von 23,7% im Jahre 1969 auf 22,9% im Jahre 1970 und schließlich auf 22,8% im Jahre 1971. In dieser Entwicklung spiegelt sich die fortgesetzte Einkommensumschichtung zugunsten der Löhne und Gehälter wider. Sie wirkt sich insofern senkend auf die Steuerquote aus, als der Zuwachs an Löhnen und Gehältern im Durchschnitt trotz der Progression des Steuertarifs weit weniger steuerlich belastet wird als der Zuwachs an Gewinneinkommen.

Nochmals rückläufige  
Körperschaftsteuer-  
einnahmen . . .

Dabei wäre die Steuerquote 1971 noch mehr gefallen, wenn nicht die Erträge aus der veranlagten Einkommensteuer entgegen der tatsächlichen Gewinnentwicklung relativ stark (+ 14,6%) gestiegen wären. Dies dokumentiert erneut den sich aus der Veranlagungspraxis ergebenden eher prozyklischen Charakter dieser Steuer. Dessen volles Ausmaß wird erst dann deutlich, wenn man berücksichtigt, daß im vergangenen Jahr die Erstattungen an veranlagte Lohnsteuerpflichtige, die das Aufkommen an von Unternehmern und sonstigen Selbständigen gezahlten Steuern schmälern, noch einmal kräftig zugenommen haben dürften. Bei den Unternehmern im engeren Sinne haben die hohen Zahlungen an veranlagter Einkommensteuer die Zurückhaltung in den Investitionsentscheidungen, die u. a. von dem Gewinnrückgang herrührten, möglicherweise noch verstärkt. Bei der Körperschaftsteuer hat die verzögerte Reaktion des Aufkommens auf die Gewinnentwicklung keine so große Rolle gespielt. Hier führte die verschlechterte Ertragslage der Unternehmen zu einem nochmaligen Rückgang (um 18%), so daß diese Steuer kaum mehr als im Stagnationsjahr 1967 erbrachte. Allerdings ist der Rückgang der Einnahmen aus der Körperschaftsteuer nur einigermaßen symptomatisch für die Entwicklung der nichtausgeschütteten Gewinne, denn die ausgeschütteten Gewinne der Kapitalgesellschaften, die wegen des für sie geltenden niedrigeren Steuersatzes von 15% nur verhältnismäßig wenig Körperschaftsteuer erbringen, schwanken bei der vorherrschenden, auf Kontinuität bedachten Dividendenpolitik nicht in dem Maße wie der Gesamtgewinn. Bei weitem nicht so stark wie das Aufkommen aus der Körperschaftsteuer, aber doch deutlich spürbar, wurde das Gewerbesteueraufkommen von der ungünstigen Gewinnentwicklung beeinflusst. Zwar stiegen die Gewerbesteuereinnahmen 1971 mit 16 $\frac{1}{2}$ % vergleichsweise stark, jedoch erklärt sich diese hohe Zunahme im wesentlichen daraus, daß die Vergleichsbasis des Jahres 1970 infolge der nach 1969 vorverlagerten Gewerbesteuereinnahmen besonders niedrig war. Ohne diesen Sondereinfluß hätte das Gewerbesteueraufkommen 1971 nur geringfügig zugenommen, obwohl nicht wenige Gemeinden ihre Finanzlage dadurch zu bessern suchten, daß sie die Lohnsummensteuer neu einführten oder die Hebesätze für diese Abgabe kräftig erhöhten.

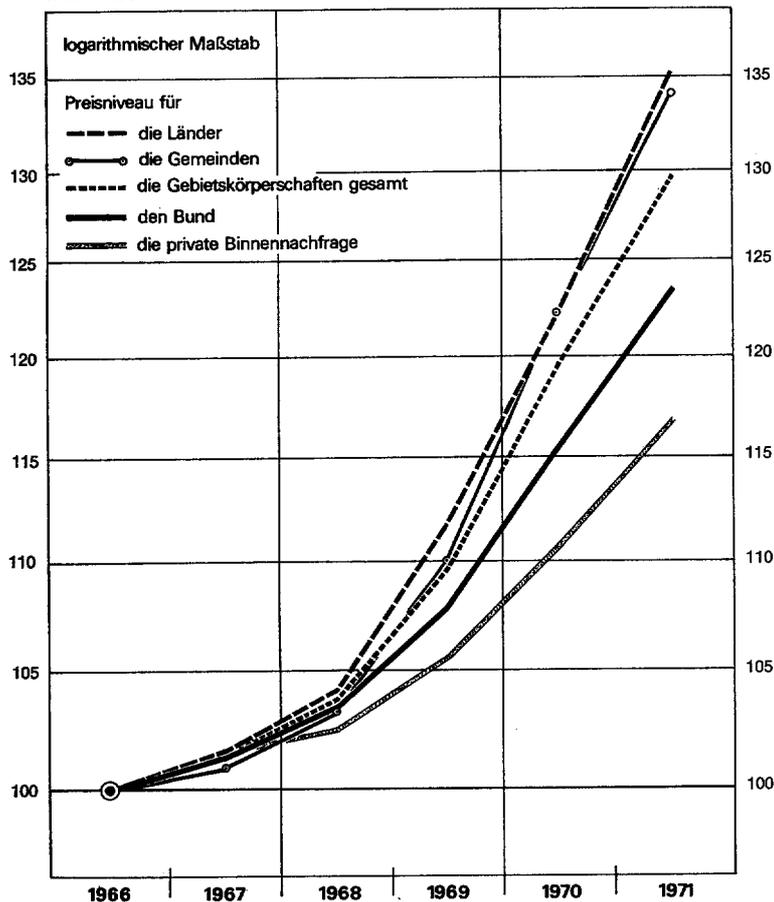
. . . aber hohe Mehr-  
erträge aus Lohnsteuer  
und Umsatzsteuer

Wegen der starken Progressionswirkung des Einkommensteuertarifs haben die Lohnsteuererträge mit 22% abermals fast doppelt so schnell zugenommen wie die Lohneinkommen, womit sich die durchschnittliche Steuerbelastung der Einkommen aus unselbständiger Arbeit weiter auf fast 12% erhöht hat (1970 knapp 11%). Trotz der Jahr für Jahr wachsenden Belastung der Lohneinkommen liegt allerdings die Belastung der Gewinneinkommen mit Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer merklich höher (1971 nach den Einkommensangaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung gut 14%). Die starken Preissteigerungen haben besonders die Umsatzsteuererträge steigen lassen; trotz der Senkung des Investitionsteuersatzes zum Jahresbeginn 1971 wuchsen sie um 12,5% und damit wesentlich mehr als der private Verbrauch (+ 10,8%), denn die übrigen Komponenten der mehrwertsteuerpflichtigen Endnachfrage (Investitions- und sonstige Sachausgaben der öffentlichen Haushalte sowie die privaten Wohnungsbauinvestitionen) haben 1971 außerordentlich stark zugenommen.

An der günstigen Entwicklung des Steueraufkommens partizipierten Bund und Länder nahezu gleich stark: Die Steuereinnahmen des Bundes erhöhten sich 1971 um 11,3%, die der Länder um 12,1%. Noch kräftiger stiegen die Steuererträge der

## Entwicklung des Preisniveaus für die Nachfrage seitens der Gebietskörperschaften sowie für die private Binnennachfrage

1966 = 100



Gemeinden (+ 16%), doch hängt dies z. T. wieder mit den erwähnten Sonderinflüssen bei der Gewerbesteuer zusammen. Außerdem wirkte sich für die Gemeinden die seit Anfang 1970 geltende Steuerverteilung insofern günstig aus, als sie an dem kräftig gestiegenen Aufkommen aus der Lohn- und der veranlagten Einkommensteuer teilhatten, nicht aber am Aufkommen der Körperschaftsteuer, das 1971 rückläufig war.

### Ausgaben

Die bereits seit 1969 anhaltende starke Ausgabenexpansion bei den Gebietskörperschaften hat im Berichtszeitraum ihren Höhepunkt erreicht. Mit einer Zunahme um schätzungsweise 14% (auf 221 Mrd DM) stiegen die Ausgaben merklich kräftiger als die Einnahmen und auch stärker als das Sozialprodukt; ihr Anteil am Bruttosozialprodukt erhöhte sich von 28,5% auf 29,3%. Im einzelnen nahmen die Kassenausgaben des Bundes 1971 um 12% und damit prozentual weniger zu als die der anderen Gebietskörperschaften. Dagegen stiegen die Ausgaben der Länder mit 15% überproportional und weitaus stärker als in den Plänen veranschlagt war (+ 11%); die Ausgaben der Gemeinden dürften sogar eher noch mehr gewachsen sein. Es wurde schon angedeutet, daß die inflationären Tendenzen vor allem Länder und Gemeinden stark treffen. Auf die hiervon besonders beeinflussten Personalaufwendungen und die Ausgaben für Sachinvestitionen (überwiegend Bauten) entfielen bei den Gemeinden im Jahre 1971 zwei Drittel der gesamten Ausgaben, bei den Ländern die Hälfte, beim Bund aber weniger als ein Viertel. Was für 1971 gilt, trifft im übrigen auch auf die Tendenzen in den letzten fünf Jahren zu. In dieser Zeit erhöhten sich die Preise für die vom Staat nachgefragten

Kräftige Ausgabenexpansion ...

... vor allem bei Ländern und Gemeinden ...

Güter und Dienste um rd. 30% und damit fast doppelt so stark wie die Preise der vom privaten Sektor beanspruchten Waren und Dienstleistungen. An der jeweiligen spezifischen Ausgabenstruktur gemessen, hatten dabei die Länder Preissteigerungen von gut 35% hinzunehmen, die Gemeinden von rd. 34%, der Bund aber nur von rd. 24%. Wenn es somit nicht zuletzt auch auf die Struktur der Gemeinde- und Länderetats zurückzuführen ist, daß von diesen Haushalten in den letzten Jahren wesentlich stärkere prozyklische Wirkungen ausgegangen sind, als dies beim Bund der Fall war, so sollte man in diesem Zusammenhang doch nicht vergessen, daß die Länder und Gemeinden durch ein zielbewußteres anti-zyklisches Verhalten, beispielsweise als Nachfrager von Bauleistungen oder durch eine weniger nachgiebige Position in der Tarif- und Besoldungspolitik, den in der Spätphase des Booms teilweise „erlittenen“ Preis- und Kostensteigerungen hätten entgegenwirken können. Die besonders hohe Preisempfindlichkeit der Länder- und Gemeindehaushalte zeigt deutlich, wie sehr es im Interesse dieser Gebietskörperschaften selbst liegt, eine möglichst auf Nachfrage- und damit Inflationsdämpfung gerichtete Politik zu betreiben.

... beruhte auf Personalkostenexplosion ...

Bei einem Anstieg der gesamten laufenden Ausgaben im Jahre 1971 um 13% (1970: 11%) standen die Personalausgaben mit einer Zunahme um fast 19% an erster Stelle. Damit sind die Personalkosten bei den Gebietskörperschaften in den letzten beiden Jahren um über ein Drittel gewachsen. Aus der zweimaligen linearen Anhebung der Vergütungen läßt sich das nicht annähernd erklären, denn im Jahre 1971 sahen der Tarifvertrag und die gesetzliche Besoldungsregelung eine generelle Erhöhung um 7% zuzüglich 27 DM vor (nach einer Steigerung um 8%, mindestens aber um 100 DM in 1970). Der „Rest“ – also ein fast gleich hoher Betrag – erklärt sich aus den sog. „strukturellen“ Verbesserungen im Rahmen des Ersten Besoldungsvereinheitlichungs- und -neuregelungsgesetzes, aus anderen teilweise bereits weit früher vereinbarten Maßnahmen, die sich erstmals im Berichtszeitraum auswirkten, sowie aus der Zunahme der Zahl der Beschäftigten im öffentlichen Dienst. Unter den übrigen laufenden Aufwendungen stiegen die Ausgaben für militärische Beschaffungen und Anlagen mit 3% mäßig, jedoch wendeten die Gebietskörperschaften für Renten, Unterstützungen und Zuschüsse an die Sozialversicherungen 11% mehr auf als ein Jahr zuvor (als gesetzliche Leistungsanhebungen fielen dabei lediglich die im September 1970 in Kraft getretenen Verbesserungen beim Kindergeld ins Gewicht).

... und auf starkem Anstieg der Investitionsausgaben

Als zweiter expansiver Faktor innerhalb der Gesamtausgaben erwiesen sich wiederum die Aufwendungen für Sachinvestitionen, die im Berichtszeitraum um etwa 16% (real allerdings nur etwa halb so stark) gestiegen sein dürften. Allerdings war der Höhepunkt der „Investitionswelle“ bereits im Jahre 1970 erreicht, als diese Ausgaben um fast ein Viertel zugenommen hatten. Auf eine im Jahresverlauf abnehmende öffentliche Investitionstätigkeit deutet auch hin, daß sich 1971 die Zuwachsraten stetig abgeflacht haben, und zwar von 47% im ersten Vierteljahr auf 8% in den letzten drei Monaten; dies war auch ein wesentlicher Grund dafür, daß die Gesamtausgaben, wie dargelegt, in der zweiten Jahreshälfte weniger stark expandiert haben als im ersten Halbjahr. In den Ausgaben, die zum Teil der Abschlußfinanzierung bereits fertiggestellter Projekte dienen, kommt noch nicht voll zum Ausdruck, daß sich die Investitionstätigkeit produktionswirksam gesehen erheblich verlangsamte, weil der immer enger werdende Finanzierungsspielraum dazu zwang, weniger Aufträge zu erteilen. Hatte daher in den Jahren 1969 und 1970 die lebhafte Auftragserteilung der Gebietskörperschaften die schon bestehenden Preisauftriebstendenzen noch wesentlich verstärkt, so ging nunmehr im Jahre 1971 von der erzwungenen Zurückhaltung eine Dämpfung des Preisanstiegs aus, was z. B. daran zu erkennen ist, daß die Preise für Straßenbauleistungen 1971 „nur“ noch um 8% stiegen gegen 15% im Jahre 1970.

#### *Verschuldung und Reserven*

Verstärkter Schuldenanstieg

Die Verschuldung der Gebietskörperschaften ist 1971 um 14,7 Mrd DM gewachsen und damit um 6,7 Mrd DM mehr als 1970. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Kreditaufnahme der Länder und der Gemeinden mehr als verdoppelt: Die Schulden der Länder stiegen um 5,2 Mrd DM (gegen 2 Mrd DM in 1970), und die Gemeinden beschafften sich Kredite in Höhe von 7,8 Mrd DM (gegen 3,6 Mrd DM

Verschuldung der Gebietskörperschaften *)						
Mio DM						
Position	Stand am Jahresende			Veränderung im Jahr		
	1969	1970	1971 s)	1969	1970	1971 s)
I. Kreditnehmer						
1. Zentrale Haushalte	81 241	85 595	92 446	-1 690	+ 4 354	+ 6 852
a) Bund	45 360	47 323	48 764	-1 833	+1 963	+ 1 441
b) Lastenausgleichsfonds	7 122	6 824	6 560	+ 43	- 298	- 263
c) ERP-Sondervermögen	1 227	1 296	1 364	+ 152	+ 69	+ 68
d) Auftragsfinanzierung Offa	1 763	2 366	2 747	+ 516	+ 604	+ 381
e) Länder	25 771	27 786	33 011	- 569	+2 016	+ 5 225
2. Gemeinden	36 663	40 295	48 100	+2 477	+3 632	+ 7 805
Insgesamt (1 und 2)	117 904	125 890	140 546	+ 787	+7 986	+14 657
II. Schuldarten						
1. Buchkredite der Bundesbank	1 974	2 334	2 349	+ 630	+ 360	+ 15
2. Sonderkredite der Bundesbank an den Bund 1)	722	387	41	- 62	- 335	- 345
3. Schatzwechsel 2)	—	—	—	- 150	—	—
4. Unverzinsliche Schatzanweisungen 2)	2 360	1 700	1 700	-6 243	- 660	—
5. Steuergutscheine	47	50	50	+ 0	+ 3	—
6. Kassenobligationen	3 659	3 210	2 570	- 386	- 448	- 640
7. Anleihen 3)	16 266	17 491	20 219	+ 192	+1 225	+ 2 728
8. Direktausleihungen der Kreditinstitute	51 813	59 523	70 632	+8 031	+7 710	+11 108
9. Schuldbuchforderungen der Sozialversicherungen	4 223	4 019	3 803	- 668	- 204	- 216
10. Darlehen von Sozialversicherungen	1 877	1 706	2 851	- 188	- 171	+ 1 145
11. Sonstige Darlehen	9 884	11 104	12 671	+ 663	+1 220	+ 1 567
12. Ablösungs- und Entschädigungsschuld	904	865	793	- 21	- 40	- 72
13. Ausgleichsforderungen	19 585	19 331	19 110	- 317	- 254	- 221
14. Deckungsforderungen 4)	3 116	2 819	2 481	- 215	- 297	- 338
15. Auslandsschulden	1 473	1 351	1 277	- 479	- 122	- 74
Insgesamt (1 bis 15)	117 904	125 890	140 546	+ 787	+7 986	+14 657
III. Gläubiger						
1. Banksystem						
a) Bundesbank	11 973	11 578	11 140	+ 809	- 395	- 438
b) Kreditinstitute	71 880	77 572	87 823	+2 153	+5 692	+10 251
2. Inländische Nichtbanken						
a) Sozialversicherungen	6 828	6 335	7 281	-1 754	- 493	+ 946
b) Sonstige 5)	25 616	28 868	32 451	+ 103	+3 253	+ 3 583
3. Ausland s)	1 608	1 537	1 852	- 524	- 71	+ 315
Insgesamt (1 bis 3)	117 904	125 890	140 546	+ 787	+7 986	+14 657

\* Einschließlich Lastenausgleichsfonds, ERP-Sondervermögen und Auftragsfinanzierung Offa. — 1 Forderungserwerb der Bundesbank aus Nachkriegswirtschaftshilfe und von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. — 2 Ohne aus der Umwandlung von Ausgleichsforderungen stammende Titel (Mobilisierungsmittel). — 3 Einschließlich Bundesschatzbriefe; ohne Anleihenstücke im eigenen Bestand der Emittenten. — 4 Deckungsforderungen an den Lastenausgleichsfonds nach dem Altspargesetz und für die Spareinlagenregelung sowie Schuldbuchforderungen für Lebensversicherungsverträge. — 5 Öffentliche und private Stellen (als Differenz ermittelt). — s) Zum Teil geschätzt. — Differenzen in den Summen durch Runden.

ein Jahr zuvor). Dagegen hat der Bund mit 1,4 Mrd DM sogar 0,5 Mrd DM weniger Fremdmittel aufgenommen als ein Jahr zuvor. Während der Bund mit seiner Nettokreditaufnahme um rd.  $1\frac{1}{4}$  Mrd DM unter dem ihm durch die Verordnung nach § 19 StabG gesetzten Limit blieb, wichen die Länder der angestrebten Begrenzung ihrer Kreditaufnahme auf 4,6 Mrd DM teilweise dadurch aus, daß sie von den in der Verordnung offen gelassenen Möglichkeiten Gebrauch machten, zum Abbau von Ausgaberechten teilweise auf die aus früheren Haushaltsjahren bestehenden Kreditermächtigungen zurückzugreifen sowie mehr Kassenkredite aufzunehmen.

Im Einklang mit den kreditpolitischen Erfordernissen deckten die Gebietskörperschaften ihren Nettokreditbedarf insgesamt betrachtet allein mit langfristigen Mitteln. Kreditpolitisch positiv — weil die Bankenliquidität vermindert wurde — wirkte sich daneben aus, daß die durch frühere kreditpolitische Beschlüsse für die letzten 18 Monate ihrer Laufzeit in die Geldmarktregulierung der Bundesbank einbezogenen Kassenobligationen, soweit sie Anfang 1971 noch umliefen, im vergangenen Jahr bis auf geringe Restbeträge getilgt wurden.

Auch 1971 beschafften sich die Gebietskörperschaften den weitaus größten Teil der benötigten Fremdmittel durch Direktarlehen von Banken. Drei Viertel aller

Langfristige Bankkredite im Vordergrund

Kreditmittel wurden auf diesem Wege aufgebracht (11,1 Mrd DM). Da ein großer Teil dieser Darlehen von Instituten gegeben wurde, die sich ihrerseits durch die Begebung von Kommunalobligationen am Rentenmarkt refinanzieren, war damit auch eine erhebliche indirekte Beanspruchung des Marktes der festverzinslichen Wertpapiere durch die öffentliche Hand verbunden. Aber auch durch Direktemissionen sind die öffentlichen Haushalte 1971 wieder stärker in Erscheinung getreten. Zwar wurde der Umlauf an Kassenobligationen, der schon in den beiden Vorjahren gesunken war, 1971 weiter (um 0,6 Mrd DM) abgebaut, jedoch erhöhten sich die Verpflichtungen aus langfristigen Schuldverschreibungen um 2,7 Mrd DM und damit mehr als doppelt so stark wie 1970 (+ 1,2 Mrd DM). Davon entfielen 1,7 Mrd DM auf Anleihen und fast 1 Mrd DM auf Bundesschatzbriefe, deren Absatz sich, vor allem wegen der attraktiven Verzinsung bei Ausschluß des Kursrisikos, gegenüber dem Vorjahr verdreifacht hat. Diese Tendenz hat sich bis Mitte Februar 1972 sogar noch erheblich verstärkt, da der Bund bei der Ausstattung dieser Papiere dem sinkenden Zinstrend erst zu einem Zeitpunkt folgte, als weitere Bundesschatzbriefe im Wert von (netto) 1,4 Mrd DM abgesetzt waren. Der Bund erreichte insoweit eine gleichsam lautlose Finanzierung seines im Jahre 1972 sprunghaft ansteigenden Mittelbedarfs. Neben den Direktausleihungen von Banken und der Rentenmarktverschuldung spielten aber auch Schuldscheindarlehen anderer Kreditgeber wieder eine größere Rolle. Von den Sozialversicherungen nahmen die Gebietskörperschaften nämlich per Saldo 1,1 Mrd DM Darlehen auf; in den Jahren 1967 bis 1970 hatten hingegen die Tilgungen jeweils die Neuverschuldung bei den Sozialversicherungen übertroffen. Bei anderen Kapitalsammelstellen – insbesondere Versicherungsgesellschaften – beschafften sich die Gebietskörperschaften mit 1,6 Mrd DM mehr Darlehen als im vorangegangenen Jahr. Die übrigen Schulden verminderten sich – wie aus der vorstehenden Tabelle im einzelnen hervorgeht – um 1,3 Mrd DM. Dabei sank die Verschuldung bei der Bundesbank um gut 0,3 Mrd DM, da der Bund die letzte Rate seiner Verpflichtungen gegenüber der Bundesbank zurückzahlte, die dadurch entstanden waren, daß die Bank Schulden des Bundes aus der Nachkriegswirtschaftshilfe getilgt und damit Forderungen an den Bund erworben hatte.

#### Wenig veränderte Kassenreserven

Die Kassenreserven der Gebietskörperschaften haben sich 1971 insgesamt kaum verändert. Allerdings war die Entwicklung im einzelnen recht unterschiedlich. Der Bund vergrößerte seine Einlagen um 0,8 Mrd DM: Einerseits stockte er freiwillig seine Konjunkturausgleichsrücklage um 1 Mrd DM auf 2,5 Mrd DM auf, andererseits löste er die 260 Mio DM-Sonderrücklage auf, die ein Jahr zuvor aus dem Erlös der ersten Tranche der „Bildungsanleihe“ gebildet worden war. Die Länder verminderten ihre Guthaben per Saldo um 0,3 Mrd DM, wobei die frei verfügbaren Kassenmittel um 0,5 Mrd DM abgebaut, die Konjunkturausgleichsrücklagen dagegen um 0,2 Mrd DM erhöht wurden. Die gesamten Einlagen von Bund und Ländern bei der Bundesbank haben also im Berichtsjahr um 0,5 Mrd DM und damit weniger zugenommen als im Vorjahr (+ 1,8 Mrd DM). Der restriktive Effekt, den die Erhöhung der staatlichen Guthaben bei der Bundesbank auf die Bankenliquidität ausübte, war aber 1971 ungefähr ebenso hoch wie im Vorjahr, denn der Konjunkturzuschlag zur Einkommen- und Körperschaftsteuer erbrachte in diesem Jahr 3,7 Mrd DM gegen 2,2 Mrd DM in 1970. Die Gemeinden, die ihre Mittel nicht bei der Bundesbank einlegen müssen, haben ihre früher gebildeten Reserven etwas verringert.

#### *Weitere Aussichten*

#### 1972 abermals stark expansive Impulse

Im Jahre 1972 werden von den Gebietskörperschaften aller Voraussicht nach stärkere nachfragestimulierende Impulse ausgehen als im Vorjahr. Nach den vorliegenden Haushaltsplänen bzw. nach dem Stand der Haushaltsberatungen – der Bundeshaushaltsplan wird in diesem Jahr erst im April bzw. Mai abschließend behandelt – würden unter der Annahme eines  $7\frac{1}{2}$ prozentigen Zuwachses des nominalen Sozialprodukts die Defizite in den „Kernhaushalten“ von gut 11 Mrd DM in 1971 (das Aufkommen aus dem Konjunkturzuschlag als Einnahme mitgerechnet) auf ungefähr 20 bis 21 Mrd DM steigen. Damit wäre ein Nettokreditbedarf von etwa 19 bis 20 Mrd DM verbunden (also ungefähr 5 Mrd DM mehr als 1971 und 11 bis 12 Mrd DM mehr als 1970). Berücksichtigt man die für Mitte 1972 vorgesehene Rückzahlung des Konjunkturzuschlags, so erhöhen sich die Defizite

Die Haushalte der Gebietskörperschaften und ihre konjunkturelle Wirkung in mittelfristiger Sicht											
Mrd DM											
Position	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Tatsächlicher Kassensaldo	-9,7	-13,7	-7,3	+1,6	-5,8	-11,4	1) $-26\frac{1}{2}\%$ ( $-20\frac{1}{2}\%$ )	2)-20	2)-19 $\frac{1}{4}$	2)-21	2)-21
„Konjunktturneutraler“ Kassensaldo 3)	-9,7	-14,5	-7,5	-2,6	+1,4	-3,9	-12 $\frac{1}{4}$	-13 $\frac{1}{2}$	-16 $\frac{1}{4}$	-17	-17 $\frac{1}{2}$
Konjunktureller Effekt (expansiv: +; kontraktiv: -)	-	-0,8	-0,2	-4,2	+7,2	+7,5	1) $+14\frac{1}{4}\%$ ( $+8\frac{1}{4}\%$ )	+6 $\frac{1}{2}$	+3	+4	+3 $\frac{1}{2}$

1 Ohne Berücksichtigung der Rückzahlung des Konjunkturzuschlages. - 2 Berechnet unter Zugrundelegung der jüngsten offiziellen Steuerschätzung und eines Wachstums der gesamten Ausgaben im Rahmen der von der Bundesregierung angestrebten mittelfristigen Wachstumsrate des nominalen Bruttosozialprodukts. - 3 Die Berechnung des konjunktturneutralen Kassensaldos basiert auf dem Konzept des Sachverständigenrates, wie es zuletzt im Jahresgutachten 1970/71 auf S. 91 ff. dargelegt worden ist. Aus diesem Konzept läßt sich ableiten, daß sich der Staat dann „konjunktturneutral“ verhält, wenn der Kassenabschluß einem „konjunktturneutralen“ Saldo entspricht. Dieser Saldo ergibt sich als Differenz zwischen „konjunktturneutralen“ Ausgaben und „konjunktturneutralen“ Einnahmen (Steuern und sonstige Einnahmen). Die Ausgaben können nach dem Konzept des Sachverständigenrates dabei dann überproportional zum Wachstum des Produktionspotentials (plus konjunktturneutraler Preissteigerungsrate) zunehmen, wenn auf der Einnahmeseite (z. B. durch eine im Trend wachsende volkswirtschaftliche Steuerquote) für zusätzliche Entzugseffekte gesorgt wird. Die Rechnung basiert auf den Eckwerten der Zielprojektion der Bundesregierung, wie sie sich im Jahreswirtschaftsbericht 1972 für den Zeitraum 1971/1976 finden.

um weitere 6 Mrd DM auf etwa 26 bis 27 Mrd DM. Der expansive „Swing“, der einen Anhaltspunkt für die von den Gebietskörperschaften ausgehenden expansiven Wirkungen auf den Einkommenskreislauf gibt, würde also 1972 gegenüber 1971 ungefähr 15 Mrd DM betragen, das entspräche rd. 2% des Bruttosozialproduktes; nach dem Konzept des Sachverständigenrates gerechnet ergäbe sich ein expansiver Effekt von ungefähr 14 Mrd DM, der damit doppelt so groß wäre wie 1971 (vgl. vorstehende Tabelle). Angesichts des nur geringen Spielraums, der bei dem gegenwärtigen Auslastungsgrad des Produktionspotentials für eine nicht inflatorisch wirkende Ausgabensteigerung gegeben ist, liegt in derart hohen Defiziten die Gefahr, daß die Wirtschaft erneut überfordert wird; die starke Ausweitung der Defizite und des Kreditbedarfs wäre besonders bedenklich, wenn die wirtschaftseigenen Auftriebskräfte sich wieder verstärkten. Zusätzlich auch noch die „Eventualhaushalte“ mit einem Volumen bis zu etwa 5 Mrd DM in Kraft zu setzen, verbietet sich, so wie sich die konjunkturelle Entwicklung zur Zeit darstellt, von selbst. Aus solchen Erwägungen haben der Finanzplanungsrat und der Konjunkturrat für die öffentliche Hand am 9. März d. J. konstatiert, daß eine Notwendigkeit, die Eventualhaushalte des Bundes und der Länder einzusetzen und zugleich die Konjunkturausgleichsrücklagen freizugeben, auf absehbare Zeit nicht besteht. Darüber hinaus haben die beiden Gremien festgestellt, daß die sich bisher abzeichnende Neuverschuldung der Gesamtheit aller öffentlichen Haushalte im Jahre 1972 weder den gegenwärtig erkennbaren konjunkturpolitischen Erfordernissen noch den längerfristigen finanzwirtschaftlichen Möglichkeiten entspricht.

Die daher für erforderlich gehaltene Drosselung der geplanten Kreditaufnahmen soll nach den Beschlüssen von Finanzplanungsrat und Konjunkturrat dadurch erreicht werden, daß die Ausgabenpläne von Bund, Ländern und Gemeinden überprüft und unter Berücksichtigung der weiteren konjunkturellen Entwicklung auf ein gesamtwirtschaftlich vertretbares Maß zurückgeführt werden. Nach den bisherigen Planungen würden die Ausgaben der Gebietskörperschaften im laufenden Jahr in den „Kernhaushalten“ zwar deutlich langsamer wachsen als 1971; mit einer Zunahme um schätzungsweise 11 bis 12% würden sie jedoch um ungefähr 4 Prozentpunkte schneller zunehmen als das Bruttosozialprodukt, für das die Bundesregierung einen Anstieg von nominal 7 bis 8% in Rechnung gestellt hat. Dabei sind in den Haushaltsplänen mögliche Mehrbelastungen verschiedener Art noch nicht berücksichtigt. Wenn die Ausgaben 1972 gleichwohl weniger zunehmen werden als 1971, so vor allem deshalb, weil die Personalaufwendungen nach der „Explosion“ der Jahre 1970 und 1971 nun etwas langsamer steigen werden, nämlich um schätzungsweise 11 bis 12%. Wie bereits seit einigen Jahren wird die Zunahme der Effektivverdienste auch 1972 weit höher liegen, als man dies allein nach der Tarifvereinbarung von Anfang des Jahres, die für die Bediensteten von Bund, Ländern und Gemeinden (also ohne Bahn und Post) eine durchschnittliche

Zwar verlangsamer  
Ausgabenanstieg . . .

Anhebung der Vergütungen um rd. 6% brachte, hätte annehmen können; überdies nimmt die Zahl der Beschäftigten ständig zu. Auch die Ausgaben für Sachinvestitionen werden weniger als 1971 wachsen. Vor allem die Gemeinden, auf die ungefähr zwei Drittel aller Sachinvestitionen der Gebietskörperschaften entfallen, werden ihre Investitionsausgaben wohl wesentlich weniger ausdehnen als zuvor, was dazu beitragen wird, die zumindest im Hochbau immer noch anhaltende stark inflationäre Tendenz abzuschwächen. Andererseits werden die Sozialausgaben der Gebietskörperschaften stärker zunehmen als vorher, insbesondere weil der Bund 1972 die Zuschüsse an die Rentenversicherungen wieder in voller Höhe leistet, nachdem die Kürzungsbestimmungen des Finanzänderungsgesetzes 1967 ausgelaufen sind.

... aber ebenfalls stark abgeschwächter Zuwachs der Steuereinnahmen

Die Einnahmexpansion wird nach aller Voraussicht ebenfalls deutlich nachlassen, so daß der Anstieg der Einnahmen abermals erheblich hinter dem der Ausgaben zurückbleiben wird. Namentlich die Steuern werden wegen des verminderten Wachstums der Einkommen und Umsätze weniger stark zunehmen, wenn auch die volkswirtschaftliche Steuerquote wegen der Progressionswirkung des Einkommensteuertarifs und wegen der Erhöhung der Branntwein-, Mineralöl- und Tabaksteuer etwas ansteigen dürfte. Besonders kräftig wird sich der Progressionseffekt erneut beim Lohnsteueraufkommen bemerkbar machen, das – wie üblich – weit überproportional zunehmen und damit 1972 bereits ein gutes Viertel der gesamten Steuererträge ausmachen wird. Jedoch wurden seit Jahresbeginn auch steuermindernde Faktoren wirksam, wie die Reduzierung des Steuersatzes bei der „Investitionsteuer“ um zwei Prozentpunkte und der Wegfall der Straßengüterverkehrssteuer, der durch die Erhöhung der Kraftfahrzeugsteuer für schwere Lastkraftfahrzeuge nur teilweise ausgeglichen wird.

Gefahr zu hoher Defizite in den nächsten Jahren

Die sich für 1972 abzeichnenden Defizite und Kreditaufnahmen sind, wie dargelegt, bedenklich hoch – jedenfalls dann, wenn die konjunkturelle Entwicklung, wie zu erwarten, über kurz oder lang wieder nach oben gerichtet sein sollte. War das Kassendefizit der Gebietskörperschaften im Jahre 1971 mit gut 11 Mrd DM bereits um 7 $\frac{1}{2}$  Mrd DM höher als der Betrag, der sich in Anlehnung an das Konzept des Sachverständigenrats für 1971 als „konjunkturneutrales“ Defizit errechnen läßt, so würden 1972 nach dem bisherigen Stand der Haushaltsplanungen die Kassendefizite in den „Kernhaushalten“ (ohne Berücksichtigung des zurückzuzahlenden Konjunkturzuschlags) das „konjunkturneutrale Defizit“ (rd. 12 Mrd DM) um gut 8 Mrd DM übertreffen. Wenn die Wirtschaft einem gleichgewichtigen Wachstum bei Stabilität des Geldwertes möglichst nahekommen soll, so setzt dies voraus, daß die Defizite – und damit im wesentlichen auch die Kreditaufnahmen – nicht nur 1972 unter dem sich zunächst abzeichnenden Rekordbetrag bleiben, sondern auch in den Folgejahren wieder wesentlich eingeschränkt werden. Die bisher bei den Gebietskörperschaften erkennbaren Tendenzen lassen aber einen solchen Rückgang der Defizite nicht erwarten. Die Gebietskörperschaften werden sich daher in naher Zukunft bei der Fortschreibung der mittelfristigen Finanzplanung für die Jahre 1973 bis 1976 der schwierigen Aufgabe gegenübersehen, die sich für die kommenden Jahre schon jetzt abzeichnenden Defizite auf ein stabilitätspolitisch vertretbares Maß zurückzuschrauben. Die bereits erwähnte Empfehlung, die Neuverschuldung im Jahr 1972 zu beschränken und die geplanten Ausgaben zu kürzen, haben Finanzplanungsrat und Konjunkturrat nicht zuletzt auch mit Rücksicht auf diese mittelfristigen Perspektiven gegeben. Ein Orientierungspunkt für die Finanzpolitik könnte der „konjunkturneutrale“ Haushaltssaldo sein, wie ihn die vorstehende Tabelle ausweist. Nähmen die Ausgaben mittelfristig lediglich mit der Rate zu, die die Bundesregierung in ihrer Zielprojektion für das nominale Bruttosozialprodukt anstrebt, so ergäben sich in allen Jahren des Projektionszeitraumes bereits beachtliche expansive Effekte.

#### b) Sozialversicherungen

Weiterhin hohe Überschüsse

Die Finanzlage der Sozialversicherungen hat sich im abgelaufenen Jahr weiterhin günstig entwickelt. Nach den vorliegenden Teilergebnissen haben sämtliche Versicherungszweige zusammen Kassenüberschüsse von schätzungsweise 5,5 Mrd DM erzielt gegenüber 4,9 Mrd DM im vorangegangenen Jahr; 1969 waren dagegen noch Defizite von 0,2 Mrd DM entstanden. Die Überschüsse haben sich also gegen-

über dem Vorjahr nicht mehr wesentlich erhöht (+ 0,6 Mrd DM), und die kontraktiven Wirkungen, die sich aus der Veränderung des Saldos ergaben, waren dementsprechend nur noch gering. Im einzelnen verlief die finanzielle Entwicklung recht unterschiedlich: Während einerseits bei den gesetzlichen Rentenversicherungen – bedingt durch die infolge des Rentenanpassungsmodus weitgehend „vorprogrammierte“ Ausgabenentwicklung – die Überschüsse von 3,2 Mrd DM in 1970 auf 5,4 Mrd DM in 1971 stiegen, verzeichnete andererseits die Bundesanstalt für Arbeit ein wachsendes Defizit, das sich mit 0,9 Mrd DM gegenüber 1970 fast verdreifachte. Die gesetzliche Krankenversicherung, für die allerdings noch keine vollständigen Angaben vorliegen, dürfte auch 1971 noch Überschüsse erzielt haben; sie werden jedoch nicht mehr so hoch wie 1970 ausgefallen sein. Bei der gesetzlichen Unfallversicherung, für die zeitnahe Angaben völlig fehlen, dürften ebenfalls Überschüsse entstanden sein.

Die Einnahmen der Sozialversicherungen wuchsen im vergangenen Jahr um schätzungsweise 14% auf 97,6 Mrd DM; sie nahmen damit fast ebenso schnell wie 1970 zu. Überdurchschnittlich stark, nämlich um rd. 15%, stiegen die Beitragseinnahmen, deren Wachstum sich allerdings gegenüber dem Vorjahr (+ 18%) abschwächte. Hierin spiegelt sich vor allem wider, daß die Bruttolöhne und -gehälter zwar 1971 abermals sehr kräftig expandierten, aber doch nicht mehr in dem enormen Tempo wie ein Jahr zuvor. Die Beitragssätze haben sich im Vergleich zu 1970 nicht verändert; auch im Bereich der gesetzlichen Krankenversicherung blieben die Beitragssätze, die von den einzelnen Kassen autonom festgesetzt werden, im Durchschnitt nahezu konstant. Jedoch sind der gesetzlichen Krankenversicherung zusätzliche Beitragseinnahmen dadurch zugeflossen, daß Anfang 1971 die Beitragsbemessungsgrenze kräftig heraufgesetzt wurde (von 1 200 DM auf 1 425 DM monatlich) und daß durch die „Öffnung“ für verschiedene Personengruppen neue Mitglieder gewonnen wurden. Für einen Arbeitnehmer mit einem Verdienst innerhalb der Beitragsbemessungsgrenzen mußten 1971 Arbeitnehmer und Arbeitgeber für sämtliche Sozialversicherungszweige zusammen gut 26% des Bruttoverdienstes an Beiträgen entrichten.

Abermals starker  
Einnahmestieg . . .

Nicht ganz so stark wie die Einnahmen stiegen die Ausgaben der Sozialversicherungen. Mit rd. 131/2% hat sich ihr Wachstum gegenüber 1970 (7%) jedoch erheblich beschleunigt. Dies ist insofern bemerkenswert, als die Aufwendungen der gesetzlichen Rentenversicherungen, die über die Hälfte der gesamten Ausgaben ausmachen, auf Grund des seit Jahren niedrigsten Rentenanpassungssatzes (5,5%) nur mäßig zunahm (10%). Um so mehr fielen die hohen Ausgabensteigerungen bei den anderen Sozialversicherungszweigen ins Gewicht. Den vorliegenden Teilergebnissen zufolge erhöhten sich die Ausgaben bei der gesetzlichen Krankenversicherung um mehr als ein Fünftel, während sie ein Jahr zuvor nur wenig gewachsen waren, weil damals die Krankenkassen durch die Einführung der Lohnfortzahlung im Krankheitsfall erhebliche Beträge bei den Geldleistungen einsparten. Die Zunahme der Ausgaben ist hauptsächlich auf die rapide gewachsenen Aufwendungen für Sachleistungen, insbesondere auf Grund gestiegener Arzthonorare, Krankenhauspflegesätze und Arzneimittelpreise, zurückzuführen. Bei der Bundesanstalt für Arbeit wuchsen die Ausgaben noch stärker, nämlich um 26%; allerdings hat sich hier der prozentuale Anstieg gegenüber 1970 gleichwohl verringert. Diese Ausgabensteigerung stand jedoch nicht im Zusammenhang mit der ursprünglichen Funktion der Bundesanstalt als Arbeitslosenversicherung. Im Gegenteil: Die Mehraufwendungen für Arbeitslosengeld (einschl. Kurzarbeitergeld und Anschluß-Arbeitslosenhilfe), die wegen der geringen Zunahme der Zahl unterstützter Arbeitsloser zu leisten waren, wurden durch den witterungsbedingten Rückgang der Schlechtwettergeldzahlungen sogar überkompensiert. Dafür haben jedoch die Leistungen für die Förderung der Beschäftigung – vor allem die Zahlungen im Rahmen der beruflichen Bildung, zu denen die Bundesanstalt nach dem Arbeitsförderungsgesetz verpflichtet ist – weiterhin beträchtlich zugenommen. So gab die Bundesanstalt 1971 für Förderungsmaßnahmen aller Art 1,9 Mrd DM oder fast 80% mehr aus als ein Jahr zuvor, in dem sich die Aufwendungen hierfür bereits verdoppelt hatten. 1971 entfielen auf derartige Leistungen 39% aller Ausgaben der Bundesanstalt gegen 27% 1970 und 18% 1969.

. . . aber auch kräftig  
gewachsene Ausgaben

## Wieder längerfristige Anlagen

Die Überschüsse, die die Sozialversicherungen und hier vor allem die Rentenversicherungen der Arbeiter und der Angestellten erzielten, legten sie überwiegend längerfristig an. So gewährten die gesetzlichen Rentenversicherungen in großem Umfang längerfristige Darlehen (insgesamt 2,5 Mrd DM), und zwar gut zur Hälfte an Gebietskörperschaften sowie an Bundesbahn und Bundespost. Daneben stockten sie ihre Bestände an Wertpapieren mit einer Laufzeit von über vier Jahren um insgesamt 1,1 Mrd DM auf. Die liquiden Mittel erneut anzureichern, erschien dagegen nicht mehr so dringlich, nachdem die Versicherungsträger – soweit dies nicht schon 1970 geschehen war – im Laufe des Jahres 1971 ihre Liquiditätsreserve voll aufgefüllt hatten. Die Einlagen bei den Kreditinstituten wurden um 0,7 Mrd DM und die Bestände an Geldmarktpapieren sowie an Kassenobligationen mit einer Laufzeit von weniger als 12 Monaten um 0,6 Mrd DM erhöht. Die Bundesanstalt für Arbeit dagegen war wegen des Defizits gezwungen, Reserven abzubauen; das traf insbesondere den Bestand an Geldmarktpapieren, der 1971 völlig aufgelöst wurde.

Auch 1972 insgesamt hohe Überschüsse, aber unterschiedliche Entwicklung bei den einzelnen Zweigen

Auch für das Jahr 1972 kann mit beträchtlichen Überschüssen der Sozialversicherungen gerechnet werden. Allerdings dürften die Überschüsse wohl nicht mehr ganz so hoch ausfallen wie im abgelaufenen Jahr, so daß voraussichtlich von den Sozialversicherungen – wenn auch nur geringe – expansive Impulse auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ausgehen werden. Das Wachstum der Beitragseinnahmen wird sich auf Grund des Nachlassens der Lohnexpansion abschwächen. Andererseits ist der Beitrag zur Bundesanstalt für Arbeit seit Anfang des Jahres von 1,3% auf 1,7% der beitragspflichtigen Verdienste heraufgesetzt worden. Auch die Krankenkassen dürften sich durch weitere Kostensteigerungen gezwungen sehen, höhere Beiträge zu fordern (so hat bereits eine Reihe von Kassen zum Jahresbeginn ihren Beitragssatz erhöht). Außerdem werden die sonstigen Einnahmen beschleunigt steigen; denn die Zuschüsse des Bundes an die gesetzlichen Rentenversicherungen werden, nachdem die Kürzungsbestimmungen des Finanzänderungsgesetzes 1967 nicht mehr gelten, ab 1972 wieder in voller Höhe entrichtet<sup>1)</sup>. Anders als die Einnahmen werden die Ausgaben der Sozialversicherungen eher noch etwas stärker als 1971 zunehmen. Bei den gesetzlichen Rentenversicherungen dürften sie vor allem deshalb beschleunigt wachsen, weil der 1968 und 1969 einbehaltene 2%ige Krankenversicherungsbeitrag den Rentnern wieder erstattet wird; allein hieraus ergibt sich – neben der Rentenanpassung, die mit 6,3% wieder etwas höher als ein Jahr zuvor ausfiel – auf das ganze Jahr bezogen eine zusätzliche Erhöhung der Leistungen um  $3\frac{1}{3}\%$ . Bei der Bundesanstalt für Arbeit dürften die Ausgaben weiter stark steigen; mehr als die mit der Beruhigung am Arbeitsmarkt zunehmenden Ausgaben für Arbeitslosen- und Kurzarbeitergeld werden dabei wohl erneut die wachsenden Ausgaben für Förderungsmaßnahmen ins Gewicht fallen.

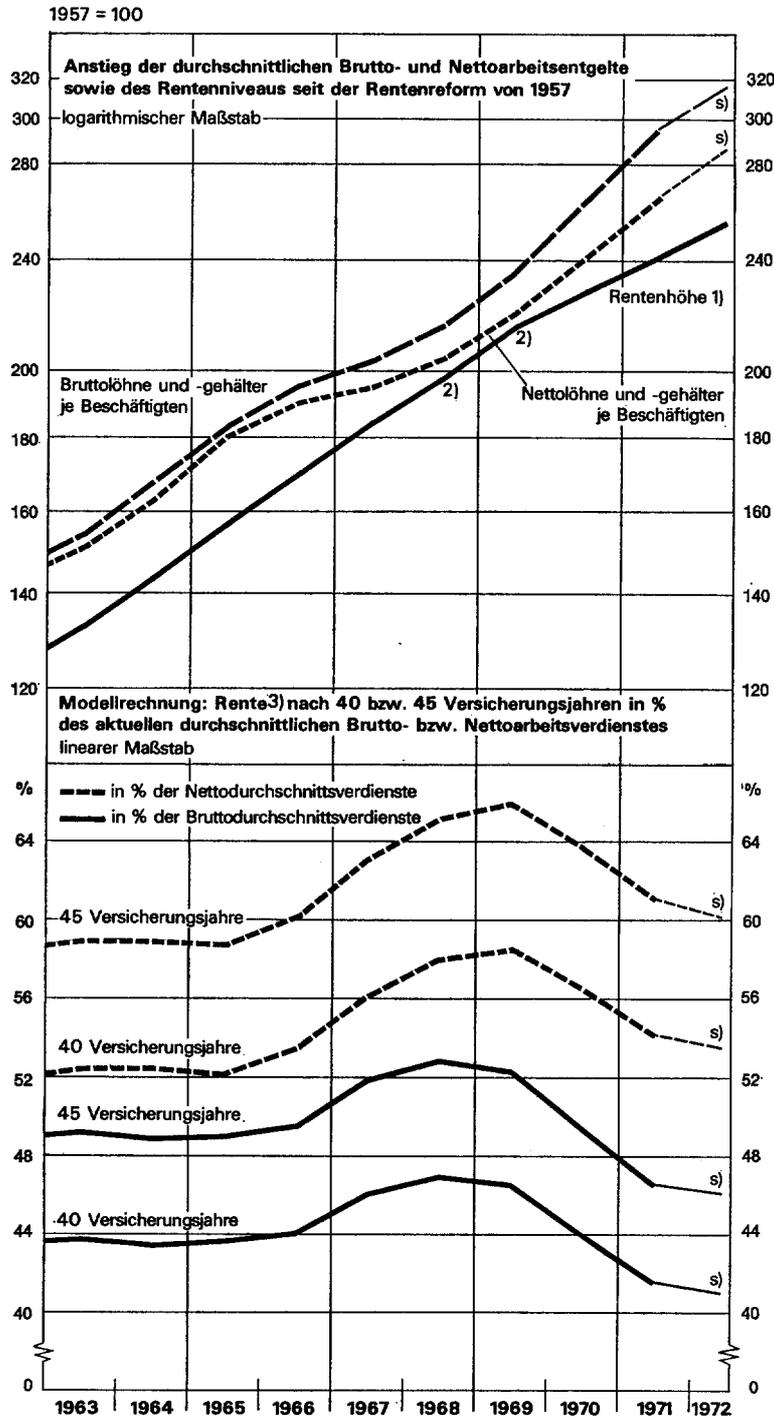
Geplante Leistungsverbesserungen bei den Rentenversicherungen

Für die gesetzlichen Rentenversicherungen hat die Bundesregierung im Herbst 1971 mit dem Entwurf des „Rentenreformgesetzes“, das Anfang 1973 in Kraft treten soll, Maßnahmen von erheblichem finanziellen Gewicht vorgeschlagen. Es ist vorgesehen, daß Versicherte mit mindestens 35 anrechnungsfähigen Versicherungsjahren die Möglichkeit erhalten sollen, bereits vom vollendeten 63. Lebensjahr an die Altersrente zu beziehen; als weitere Leistungsverbesserungen sind Renten nach Mindesteinkommen sowie „Babyzuschläge“ für weibliche Versicherte geplant. Ferner soll bisher nicht versicherten Personen (Selbständigen, Hausfrauen) der freiwillige Beitritt zur Rentenversicherung gestattet werden.

Das Urteil über die finanziellen Konsequenzen dieser Maßnahmen hängt von einer Vielzahl im einzelnen nur schwer vorzuschätzender Faktoren ab. Die Unsicherheit, der solche Vorausschätzungen zwangsläufig unterworfen sind, folgt bereits aus der Länge des Schätzungszeitraums; er umfaßt nach der gesetzlichen Vorschrift nicht weniger als 15 Jahre. Zwar ist bei jeder neuen Vorausschätzung, die die Bundesregierung im jeweiligen Rentenanpassungsbericht für die Finanzentwicklung der Rentenversicherungen der Arbeiter und der Angestellten vorlegen muß, aus verschiedenen Gründen damit zu rechnen, daß sich die Ergebnisse nicht mit

<sup>1</sup> Die 1 Mrd DM Zuschüsse, die der Bund 1972 in Form von Schatzbriefen leistet, werden in unseren Berechnungen bei den Rentenversicherungen als Einnahmen betrachtet (und entsprechend beim Bund als Ausgaben).

## Zur Entwicklung der Renten im Vergleich zu den Verdiensten der Aktiven



1) Hier wurde aussch. die Anhebung des Rentenniveaus durch die seit 1959 jährlich vorgenommene Anpassung der laufenden Renten berücksichtigt.- 2) Ohne Abzug des 1968/69 erhobenen 2%igen Krankenversicherungsbeitrags der Rentner.- 3) Laufende Rente eines Versicherten, der stets den Durchschnittsverdienst aller Versicherten bezogen hat.- s) Geschätzt.

denen des Vorjahrs decken, aber in den beiden letzten Rentenanpassungsberichten sind die Abweichungen besonders kraß. So gelangt die 1972 vorgelegte Schätzung zu einem weit günstigeren Ergebnis als die Anfang 1971 aufgestellte Schätzung, die ihrerseits bereits sehr viel günstiger ausgefallen war als die Rechnung von Anfang 1970, obwohl sich der Gesamtzeitraum, auf den sich die Vorausberechnungen erstrecken (zunächst 1970 bzw. 1971 bis 1985, nun 1972 bis 1986), weitgehend deckt. Auf der Grundlage des geltenden Rechts und unter Beibehaltung der bisherigen Anpassungspraxis würden nach der neuesten Vorausschätzung die Rücklagen der Rentenversicherungen – in Monatsausgaben zu Lasten der Ver-

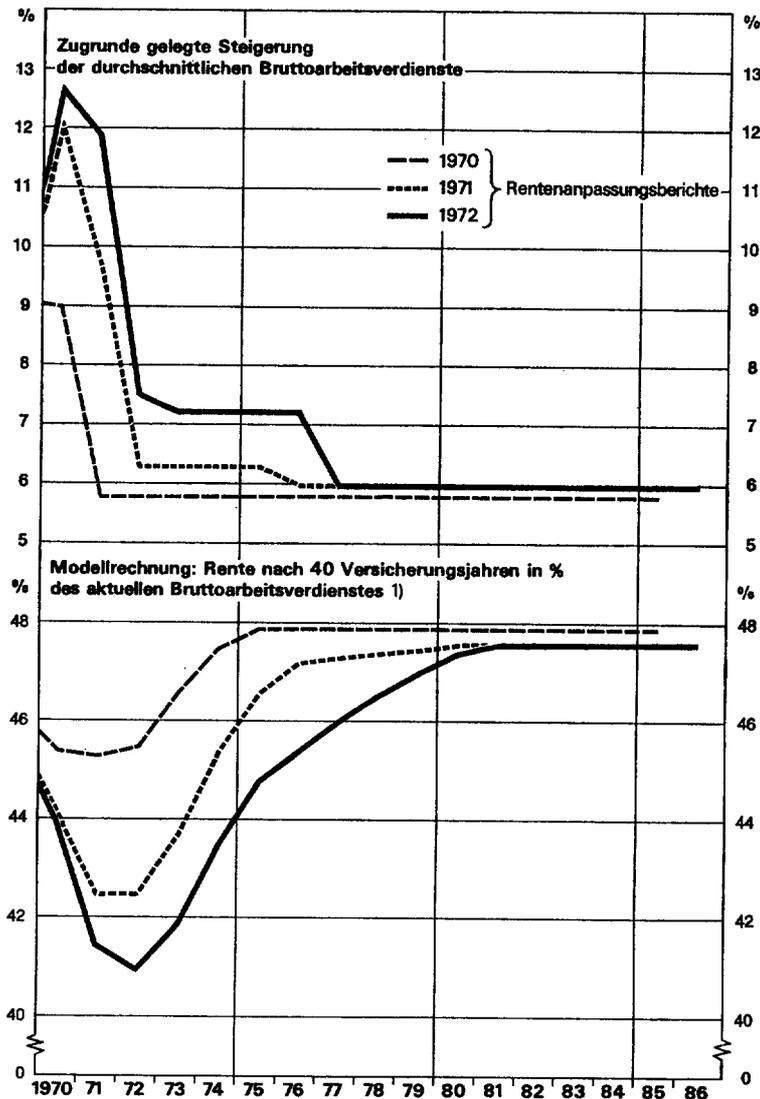
sicherungsträger gerechnet – von knapp 9 Monatsausgaben Ende 1971 zunächst weiter wachsen, in den Jahren 1974 bis 1980 (etwa auf dem „Gipfel des Rentenberges“) bei 13 bis 14 Monatsausgaben verharren und danach bis 1986 (dem Endjahr der Rechnung) weiter bis auf rd. 19 Monatsausgaben steigen. In absoluten Beträgen würde die Rücklage Ende 1986 rd. 200 Mrd DM betragen, wobei die gesetzlich vorgesehene Mindestrücklage in Höhe von drei Monatsausgaben zu diesem Zeitpunkt um rd. 169 Mrd DM überschritten werden würde. Für Ende 1985, dem letzten in früheren Schätzungen einbezogenen Jahr, kommt die neueste Vorusberechnung zu einer Rücklage von 178 Mrd DM, gegenüber 132 Mrd DM nach der Anfang 1971 und lediglich 31 Mrd DM nach der Anfang 1970 vorgelegten Rechnung.

Das Bild der künftigen Finanzentwicklung ist nach den jüngsten Vorausschätzungen deshalb weit günstiger ausgefallen als vorher, weil sich durch die stark inflationäre Entwicklung der letzten Jahre der Abstand zwischen Arbeitsverdiensten und Renten erheblich vergrößert hat. Da die „Rentendynamik“ stets erst mit einer mehrjährigen Verzögerung wirkt, zählten nämlich die Rentner in den letzten Jahren eindeutig zu den Leidtragenden des gesamtwirtschaftlichen „Verteilungskampfes“. Dies hängt damit zusammen, daß sich der Anstieg der durchschnittlichen Bruttoarbeitsentgelte 1970 und 1971 stark beschleunigte, während die laufenden Renten auf Grund der Konstruktion der allgemeinen Bemessungsgrundlage und der bisherigen Anpassungspraxis diesen Lohnsteigerungen erst mit einem Zeitabstand von durchschnittlich etwa dreieinhalb Jahren folgen, so daß sich also in den Anpassungssätzen der beiden letzten Jahre immer noch die schwachen Einkommenssteigerungen des Jahres 1967 auswirkten. 1971 ist daher z. B. die laufende (freilich praktisch steuerfreie) Rente eines Versicherten, der stets den Bruttodurchschnittsverdienst aller Versicherten bezogen hat und der 40 Versicherungsjahre aufweist, auf 41,5% und bei 45 Versicherungsjahren auf 46,6% der gleichzeitigen Bruttodurchschnittsverdienste gesunken, gegen z. B. 47,0% bzw. 52,9% im Jahre 1968<sup>1</sup>). Auch die Relation zwischen Rentenniveau und durchschnittlichem Nettoarbeitsverdienst, die speziell für einen Vergleich zwischen der sozialen Lage der Rentner und der Aktiven aussagefähiger ist, hat sich in den letzten beiden Jahren fühlbar zuungunsten der Rentner verschoben (gleichwohl war die Relation 1971, wie das vorstehende Schaubild zeigt, noch etwas günstiger als Mitte der sechziger Jahre, weil sie sich 1967/69 erheblich verbessert hatte). Auf Grund dieses Zurückbleibens der Renten hinter der Zunahme der beitragspflichtigen Verdienste haben die Rentenversicherungen 1970 und 1971 unerwartet hohe Überschüsse erzielt; diese zu einem guten Teil inflationsbedingten Überschüsse bilden nun aber den Ausgangspunkt für die Fortschreibung der Finanzentwicklung in den künftigen Jahren. Hinzu kommt, daß sich darüber hinaus infolge der schon erwähnten zeitlichen Verzögerungen in der Rentenanpassung auch die Kassenabschlüsse der nächstfolgenden Jahre im Vergleich zur Vorusberechnung des Vorjahres noch verbessern. Auch dies ist im wesentlichen eine Folge davon, daß die Rentner in dieser Zeit weitere relative Einkommenseinbußen erleiden, ein Prozeß, der erst dann enden würde, wenn die Lohnentwicklung für einige Jahre wieder in ruhigere Bahnen einmündete; erst dann würde die „dynamische“ Rentenanpassung das Rentenniveau wieder näher an das Lohnniveau heranbringen.

Neben diesen konjunkturell bedingten Veränderungen der Ausgangslage sind die jüngsten Vorausrechnungsergebnisse gegenüber den früheren aber auch deshalb günstiger ausgefallen, weil neuerdings für das erste Drittel des gesamten Vorausrechnungszeitraumes, nämlich den mittelfristigen fünfjährigen Projektionszeitraum, abermals eine stärkere Zunahme der Durchschnittsverdienste unterstellt wurde. Unter diesen Prämissen kommen die Renten den Löhnen trotz relativer Verbesserungen in den nächsten Jahren nicht in dem Maße näher, wie dies z. B. bei den früheren Annahmen, die mittelfristig noch von geringeren Lohnsteigerungen ausgegangen waren, der Fall gewesen wäre. Für die Jahre 1973 bis 1976 wird nunmehr ein Anstieg der durchschnittlichen Bruttoarbeitsentgelte um jeweils 7,25% angesetzt, während noch vor einem Jahr mittelfristig mit einer Zunahme um 6,3% (1972/75) und vor zwei Jahren noch mit 5,8% (ab 1971) gerechnet

<sup>1</sup> Wenn man den 1968/69 erhobenen 2%igen Beitrag zur Krankenversicherung der Rentner berücksichtigt, so wären die für 1968 genannten Prozentsätze etwas niedriger (nämlich 46,0% bzw. 51,8%).

## Lohnannahmen und Entwicklung des Verhältnisses von Rente und Bruttoarbeitsverdienst nach den drei letzten amtlichen Vorausberechnungen



1) In diesem Beispiel wird von der laufenden Rente eines Versicherten ausgegangen, der 40 Jahre lang den Durchschnittsverdienst aller Versicherten bezogen hat. Ein Vergleich dieser Rente mit den durchschnittlichen Nettoarbeitsverdiensten kann hier für die Zukunft nicht vorgenommen werden, da die Entwicklung der Abzüge nicht abgeschätzt werden kann.

worden war. Da nicht zu erwarten ist, daß in dieser Zeit die Produktivität stärker steigen wird als bisher angenommen werden konnte (rd.  $4\frac{1}{2}\%$  pro Jahr), läuft dies auf die Unterstellung einer stärkeren Steigerung der Lohnkosten je Produkteinheit (um fast  $3\%$  pro Jahr) hinaus und impliziert damit aller Voraussicht nach auch eine stärkere Steigerung des Preisniveaus. Die Deutsche Bundesbank hatte aus diesem Grund gegen die Änderung der Annahmen über die Steigerung der Durchschnittsverdienste in den Jahren 1973 bis 1976 währungspolitische Bedenken geäußert.

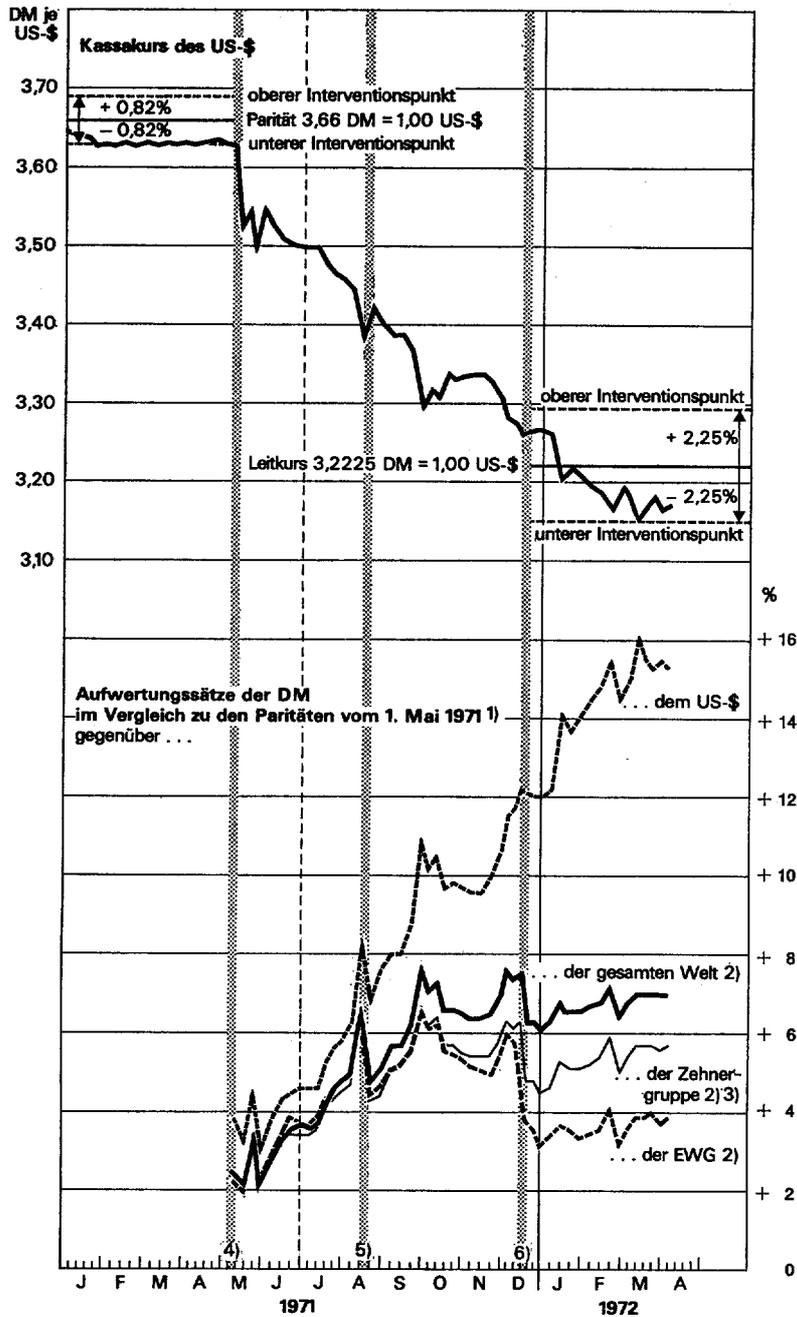
Für den Zeitraum ab 1977 (bis 1986) gehen die Vorausberechnungen der Bundesregierung im Rentenanpassungsbericht 1972 (wie schon in dem von 1971) von einem Anstieg der Durchschnittsverdienste um  $6\%$  pro Jahr aus. Aufbauend auf den geänderten Grunddaten für die Jahre bis 1976 ergeben sich gleichwohl auch für diese Periode höhere Überschüsse als nach der früheren Vorausschätzung. Auf dieser Basis wurde ein finanzieller Spielraum errechnet, der es – falls er sich tatsächlich realisiert – erlauben würde, die im „Rentenreformgesetz“ vorgeschlagenen Leistungsverbesserungen durchzuführen, ohne daß etwa der Beitragssatz (über die schon beschlossene Erhöhung auf  $18\%$  ab 1973 hinaus) weiter

heraufgesetzt werden müßte oder daß die Rücklage zeitweilig unter den Betrag von drei Monatsausgaben absinken würde. Wegen der Bedenken über die Grundannahmen und wegen sonstiger Risiken in den Berechnungen hat sich ein Teil der Mitglieder des Sozialbeirats, dem auch ein Vertreter der Deutschen Bundesbank angehört, in dem diesjährigen Beiratgutachten dafür ausgesprochen, bei der Abschätzung des finanziellen Spielraums für Leistungsverbesserungen aus Gründen der Vorsicht einzukalkulieren, daß im Verlaufe des – wie gesagt fünfzehnjährigen – Vorausschätzungszeitraums auch einmal eine Rezession eintreten könnte, mit anderen Worten es nicht ohne weiteres als sicher anzunehmen, daß die Beitragseinnahmen Jahr für Jahr ununterbrochen und gleichmäßig um den angenommenen Prozentsatz steigen. Tatsächlich sollte jedes Risiko ausgeschlossen werden, daß die Rentenversicherungen durch gesetzlich fixierte Leistungsverbesserungen, die aus heutiger Sicht vertretbar erscheinen mögen, in der Zukunft finanziell einmal überfordert werden könnten.

#### 4. Zahlungsbilanz

Hauptbestimmungsfaktoren der Zahlungsbilanz für 1971 Die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik ist im Verlauf des Jahres 1971 vor allem von den folgenden Ereignissen mit zum Teil entgegengerichteten Tendenzen beeinflusst worden:

1. *Von zunächst weitgehend zinsinduzierten, alsbald aber auch stark spekulativ bedingten kurzfristigen Kapitalzuflüssen in der Zeit vom Beginn des Jahres bis zur Freigabe des Wechselkurses der D-Mark Anfang Mai.* Auf Grund dieser Zuflüsse wuchsen die Währungsreserven der Bundesbank (ohne zugeteilte Sonderziehungsrechte) von Anfang Januar bis Ende April 1971 um 11 Mrd DM, und in den Tagen vom 3. bis zum 5. Mai nahmen sie um weitere rund 8 Mrd DM zu. Die zentralen Währungsreserven stiegen damit innerhalb eines Zeitraums von wenig mehr als vier Monaten um 19 Mrd DM; dieser Zustrom läßt sich nur mit den hektischen Devisenbewegungen während der Spekulationswellen im Frühjahr und Herbst 1969 vergleichen. Die Währungsreserven der Bundesbank erreichten unmittelbar vor der Schließung der Devisenbörsen am 5. Mai 1971 den Betrag von 68½ Mrd DM. Seit Ende 1969, d. h. seit der Zeit, als der größte Teil der vor der DM-Aufwertung im Herbst 1969 in die Bundesrepublik eingeströmten Auslandsgelder wieder abgeflossen war, hatten sie sich insgesamt um nicht weniger als 41 Mrd DM erhöht (wobei der Reservezugang auf Grund der Zuteilung von Sonderziehungsrechten – 1,4 Mrd DM – nicht einmal mitgerechnet ist).
2. *Von dem Beschluß der Bundesregierung, den Wechselkurs der D-Mark ab 10. Mai 1971 freizugeben.* Dieser Beschluß führte zu einer wachsenden Defacto-Aufwertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar, die am ersten Tag mit freigebildetem Kurs 3,8% betrug und Mitte August rund 8% erreichte – einen Aufwertungssatz, der damals nur wenig höher war als die Aufwertung der D-Mark gegenüber allen Währungen (gut 6½%). In dieser Zeit ist der spekulative Geldzufluß versiegt und von Geldrückflüssen abgelöst worden; dies waren – wie im Berichtsteil „Geld und Kredit“ bereits dargelegt wurde – wichtige Vorbedingungen für eine wieder wirksamere Geldpolitik im Inland. Anfang Juni, drei Wochen nach der Kursfreigabe der D-Mark, schaltete sich die Bundesbank erstmals wieder in das Geschehen am Devisenmarkt ein und gab – zu weichenden Kursen – Dollars am Devisenkassamarkt ab. Von Anfang Juni bis Anfang August 1971 verkaufte die Bundesbank am Devisenkassamarkt US-Dollars im Gegenwert von rund 17 Mrd DM. Auf der anderen Seite mußte sie allerdings im Zuge der Abwicklung von Termindollarkäufen aus „Outright“-Geschäften mit der Federal Reserve Bank von New York (die für Rechnung der Bundesbank am Terminmarkt operiert hatte) und mit deutschen Geschäftsbanken sowie aus auslaufenden Swapgeschäften mit inländischen Kreditinstituten Dollars im Gegenwert von 10 Mrd DM aufnehmen. Netto verblieb jedoch nach Saldierung mit den sonstigen Devisentransaktionen der Bundesbank von Anfang Juni bis Anfang August ein Devisenabgang von fast 6 Mrd DM.
3. *Von dem Ausbruch der internationalen Währungskrise im August 1971.* Der offene Ausbruch der Dollarkrise durch die amerikanischen Maßnahmen vom



1) Beim kan. \$ wurde die Parität von Ende Mai 1970 zugrunde gelegt.- 2) Mit Außenhandelsanteilen (Ausfuhr und Einfuhr im Durchschnitt der Jahre 1968-1970) gewogener durchschnittlicher Aufwertungssatz der DM.- 3) Einschl. Schweiz.- 4) Freigabe des DM-Wechselkurses am 10.5.1971.- 5) Devisenbörsen vom 16.-20.8.1971 geschlossen.- 6) Realignment am 18.12.1971.

August (Aufhebung der Konvertierbarkeit des Dollars in Gold und in andere Reservemedien, Einführung einer Sondersteuer auf Importe) hatte zwar in mancher Hinsicht Konsequenzen für die Bundesrepublik, nicht jedoch für die Entwicklung der deutschen Währungsreserven. In dieser Periode, in der fast alle Industrieländer ihre Interventionen gegenüber dem Dollar mehr oder minder aufgaben und ihre Währungen faktisch aufzuwerten begannen, kaufte die Bundesbank zwar einige Male Dollars am Devisenmarkt an, da die Kursausschläge des US-Dollars gelegentlich etwas heftig waren, aber es hat sich dabei nur um geringfügige Beträge gehandelt. Mit dem Anstieg der nun ebenfalls freien Wechselkurse anderer Währungen gegenüber dem Dollar nahm die De-facto-Aufwertung der D-Mark gegenüber der gesamten Welt ab. Der Abfluß von kurzfristigem Geld aus der Bundesrepublik setzte sich zunächst fort; denn die

Spekulation hatte sich nun anderen Währungen zugewandt, die in dieser Zeit gegenüber dem Dollar weniger aufgewertet worden waren als die D-Mark. Als sich im Herbst 1971 die Erwartungen auf eine alsbaldige Neuordnung der Wechselkurse einschließlich einer definitiven Abwertung des US-Dollars verstärkten, nahm jedoch der Aufwertungssatz der D-Mark gegenüber dem US-Dollar wieder kräftig zu. Gleichzeitig stiegen aber auch die Kurse anderer wichtiger Währungen (ausgenommen der Franc Officiel), so daß sich die Aufwertung der D-Mark gegenüber der übrigen Welt nur wenig vergrößerte; am Vorabend der Währungskonferenz in Washington betrug sie 7,5%, obwohl der Aufwertungssatz gegenüber dem US-Dollar allein auf 12,2% gestiegen war.

4. *Von der im Dezember 1971 auf der Washingtoner Konferenz des Zehnerklubs beschlossenen Neuordnung der Wechselkursrelationen zwischen den wichtigsten westlichen Industrieländern.* Das „Realignement“ der Wechselkurse brachte eine Rückkehr zu im Prinzip festen Wechselkursen, wenngleich die nunmehr vereinbarte Schwankungsbreite der einzelnen Währungen gegenüber dem US-Dollar mit  $\pm 2,25\%$  erheblich größer war als nach den von der Bundesrepublik im Mai 1971 aufgegebenen IWF-Regeln ( $\pm 1\%$ )<sup>1</sup>). Der Außenwert der D-Mark war im Vergleich zum US-Dollar um 13,6% höher festgesetzt und die DM damit gegenüber dem US-\$ noch etwas mehr aufgewertet worden, als dies in der siebenmonatigen Periode flexibler Wechselkurse der Fall gewesen war. Da aber die neuen Dollar-Leitkurse der meisten anderen Währungen im Vergleich zu den Marktkursen unmittelbar vor dem Realignement stärker aufgewertet wurden als dies bei der D-Mark der Fall war, wurden die De-facto-Aufwertungsraten der D-Mark gegenüber der übrigen Welt durch die Neuordnung der Wechselkurse reduziert. Wie die folgende Tabelle ausweist, ergab sich nach den neuen „Leitkursen“ im Vergleich zu den alten Paritäten eine gewogene Aufwertungsrate für die D-Mark gegenüber den Währungen der übrigen EWG-Länder von 3,5%, gegenüber den 15 wichtigsten Industrieländern von 4,7% und gegenüber der gesamten Welt von 6,4%, während die entsprechenden Aufwertungsraten unmittelbar vor dem Realignement 6,0%, 6,2% und 7,5% betragen hatten.

#### Wirkungen der Wechselkursveränderung

Der „Anpassungsprozeß“ an die neuen Wechselkursrelationen, der nach allen Erfahrungen mit Wechselkursveränderungen im Bereich der Leistungstransaktionen, vor allem beim Außenhandel, geraume Zeit braucht, hatte bereits in der Periode beweglicher Wechselkurse, also ab Mai 1971, begonnen. Die Wirkung auf die Außenhandelspreise war alsbald auch statistisch festzustellen. Namentlich die Importe wurden, in D-Mark gerechnet, billiger, woraus sich unmittelbar dämpfende Einflüsse auf den Preisauftrieb im Inland ergaben. Indirekt wirkte aber auch die Entwicklung der Exportpreise in die gleiche Richtung, denn mit der aufwertungsbedingten Verteuerung der deutschen Exporte ließ die Nachfrage des Auslands nach deutschen Produkten etwas nach, und die Exportindustrien mußten sich nun um einen größeren Absatz im Inland bemühen. Ähnliche Wirkungen ergaben sich auch für den „Import“ von Dienstleistungen, im wesentlichen für den Reiseverkehr mit dem Ausland, der sich zumindest relativ verbilligte.

Die unmittelbaren Rückwirkungen der Washingtoner Beschlüsse auf den Kapitalverkehr zwischen der Bundesrepublik und dem Ausland hielten sich dagegen in relativ engen Grenzen. Hier war vielfach ein massiver Abstrom von Auslandsgeld aus der Bundesrepublik erwartet worden, der jedoch schon deshalb kaum eintreten konnte, weil das in den ersten Monaten des Jahres 1971 vorwiegend aus spekulativen Gründen zugeströmte Auslandsgeld größtenteils schon während der Zeit der beweglichen Wechselkurse wieder in das Ausland zurückgefließen war. Für die hauptsächlich zinsinduzierten kurzfristigen Kapitalimporte bestand aber auch nach dem Realignement kein Anreiz zum Abstrom aus der Bundesrepublik, denn der Rückgang der Zinssätze in der Bundesrepublik holte den Vorsprung auf den wichtigsten ausländischen Finanzmärkten nicht ein. Mit anderen Worten: Auch nach der Währungskonferenz von Washington blieb das Zinsgefälle von der Bundesrepublik zum Ausland bestehen, da die Zinsen in den Vereinigten Staaten

<sup>1</sup> Die meisten Mitglieder des Europäischen Währungsabkommens hatten diese Bandbreite sogar noch weiter verringert; in der Bundesrepublik belief sich die Schwankungsbreite seit der DM-Aufwertung vom Oktober 1969 bis zur Kursfreigabe im Mai 1971 auf  $\pm 0,82\%$ .

### Neuordnung der Wechselkurse auf der Washingtoner Währungskonferenz im Dezember 1971

Währung	Veränderung der neu festgesetzten Leitkurse in % gegenüber		Aufwertung (+) bzw. Abwertung (-) der D-Mark in % gegenüber den in der Vorspalte aufgeführten Währungen am		
	den Paritäten vom 1. Mai 1971	dem US-Dollar	17. Dezember 1971 (letzte Marktkurse vor dem Realignment) <sup>1)</sup>	18. Dezember 1971 (Realignment-Ergebnisse)	21. Dezember 1971 (erste Marktkurse nach dem Realignment) <sup>1)</sup>
US-Dollar (US-\$)	- 7,9	×	+ 12,2	+ 13,6	+ 12,1
D-Mark	+ 4,6	+ 13,6	×	×	×
Französischer Franc (FF) (Franc Officiel)	± 0	+ 8,6	+ 11,2	+ 4,6	+ 5,5
Italienische Lira (Lit)	- 1,0	+ 7,5	+ 7,8	+ 5,7	+ 6,5
Belgischer Franc (bfr)	+ 2,8	+ 11,6	+ 2,1	+ 1,8	+ 1,6
Holländischer Gulden (hfl)	+ 2,8	+ 11,6	+ 1,5	+ 1,8	+ 1,2
Pfund Sterling (£)	± 0	+ 8,6	+ 6,6	+ 4,6	+ 5,3
Schwedische Krone (skr)	- 1,0	+ 7,5	+ 6,0	+ 5,7	+ 5,6
Schweizer Franken (sfr)	+ 4,9	+ 13,9	- 0,5	- 0,3	- 0,5
Kanadischer Dollar (kan\$)	<b>2)</b>	<b>2)</b>	+ 3,5	<b>2)</b>	+ 3,1
Japanischer Yen (Y)	+ 7,7	+ 16,9	<b>3)</b> + 0,1	- 2,8	<b>3)</b> - 2,0
<b>Nachrichtlich:</b>					
Gewogene Aufwertungssätze der D-Mark *) gegenüber					
a) den übrigen EWG-Ländern	×	×	+ 6,0	+ 3,5	+ 3,8
b) den Ländern der Zehnergruppe (einschl. Schweiz)	×	×	+ 6,3	<b>4)</b> + 4,8	+ 4,8
c) den 15 Ländern, deren Währungen in Frankfurt/M. amtlich notiert werden	×	×	+ 6,2	+ 4,7	+ 4,7
d) der gesamten Welt	×	×	<b>ts)</b> + 7,5	<b>ts5)</b> + 6,4	<b>ts)</b> + 6,1
<sup>1</sup> Ermittelt auf Grund der amtlichen Kassakursnotierungen an der Frankfurter Devisenbörse. — <sup>2</sup> Die kanadischen Behörden haben beschlossen, den Kurs des kan\$ einstweilen weiter frei schwanken zu lassen. — <sup>3</sup> Die Veränderung wurde auf Basis eines (indirekt) errechneten DM/Yen-Kurses ermittelt, da die amtliche Notierung für den Yen an diesem Tage ausgesetzt war. — <sup>4</sup> Unter Einschluß des kan\$-Kurses vom 21. Dezember 1971. — <sup>5</sup> Weicht etwas von dem in der Tabelle auf S. 46 genannten Satz (5,7%) ab, u. a. deshalb, weil hier mit den bilateralen Handelsanteilen der Jahre 1968 bis 1970 gewogen wurde. — * Gewogen mit dem Anteil am deutschen Außenhandel (Export + Import) in der Gliederung nach Herstellungs- und Verbrauchsländern im Durchschnitt der Jahre 1968 bis 1970. — <b>ts</b> teilweise geschätzt.					

und damit auch auf dem Euro-Geldmarkt weiter sanken. Die amerikanischen Währungsbehörden verfolgten auch in dieser Zeit eine ausschließlich an binnenwirtschaftlichen Zielen orientierte Politik des billigen Geldes, um die Arbeitslosigkeit herabzudrücken und das wirtschaftliche Wachstum zu beschleunigen. Obwohl die Zahlungsbilanz der USA 1971 das exorbitante Defizit von rund 30 Mrd US-\$ aufwies und damit einen dominierenden Faktor für die Zahlungsbilanzen und die Geldpolitik anderer Länder darstellte, bei denen sich diese Defizite als Überschüsse niederschlugen, blieben diese außenwirtschaftlichen Konsequenzen ohne Einfluß auf die amerikanische Geldpolitik. Die Verteidigung des mit dem Realignment geschaffenen neuen Wechselkursgefüges ist damit bislang ausschließlich Sache der nichtamerikanischen Länder geblieben. Die Mittel hierfür waren zum einen Zinssenkungen in diesen Ländern (die, wie in der Bundesrepublik, zum Teil binnenwirtschaftlich kontraindiziert waren), außerdem Stützungskäufe der Notenbanken und zunehmend administrative Maßnahmen zur Erschwerung des Kapitalimports. In der Bundesrepublik zählt hierzu das mit Wirkung vom 1. März 1972 eingeführte Bardepot auf die Aufnahme bestimmter Auslandskredite. In den ersten beiden Monaten von 1972 erhöhten sich die Währungsreserven der Bundesbank um 3,3 Mrd DM (ohne die zu Beginn des Jahres zugeteilten Sonderziehungsrechte im Gegenwert von 0,6 Mrd DM). Hauptursache des Reservezugangs waren die Zuflüsse an langfristigem Auslandskapital. Im kurzfristigen Kapitalverkehr waren dagegen bereits erste, den Geldimport von Wirtschaftsunternehmen bremsende Wirkungen der im Februar angekündigten Depotpfligt für bestimmte Kreditaufnahmen im Ausland zu verzeichnen. Der Dollarkurs der D-Mark, der in den ersten Wochen nach dem Realignment im oberen Bereich des erweiterten Bandes für Kassakurse gelegen hatte, ist bis Anfang März 1972 fast auf den unteren Interventionspunkt gesunken; seitdem hat er sich aber wieder etwas befestigt (siehe hierzu auch das Schaubild auf Seite 93).

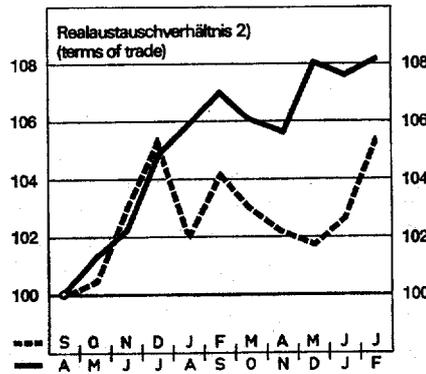
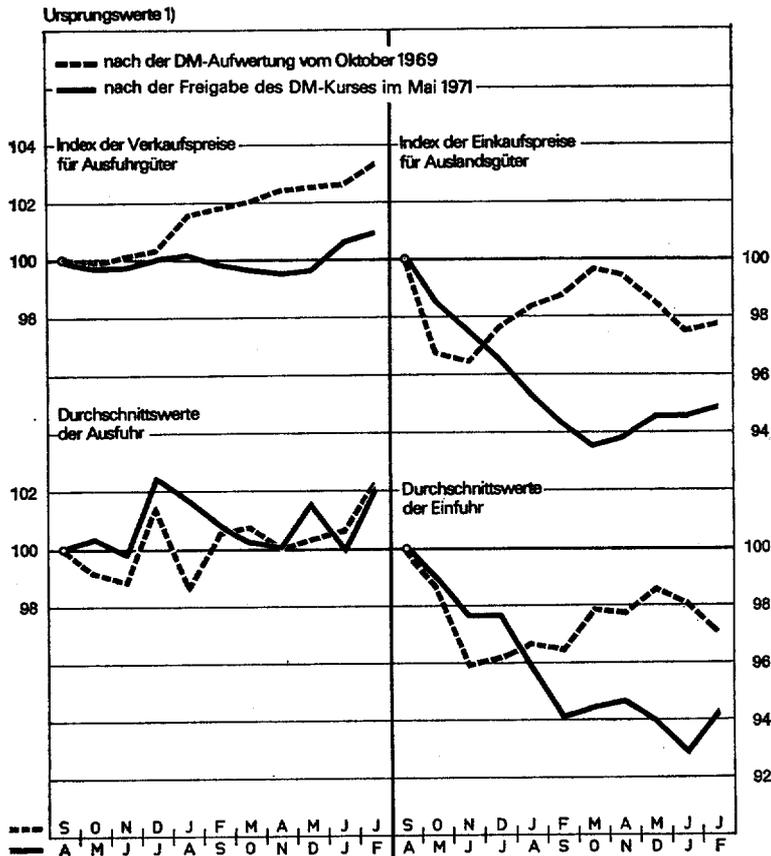
Im folgenden werden die wichtigsten Tendenzen in der Entwicklung der einzelnen Teilbereiche der Zahlungsbilanz im Jahre 1971 dargestellt. Soweit die Jahresergebnisse der Zahlungsbilanz die zum Teil stark gegenläufigen Bewegungen im Verlauf des Jahres nicht erkennen lassen — dies gilt insbesondere für den kurzfristigen Kapitalverkehr —, werden auch andere zeitliche Perioden gebildet und untersucht.

a) Leistungsverkehr der Bundesrepublik mit dem Ausland

Geringerer Überschuß der Leistungsbilanz	Die Leistungsbilanz der Bundesrepublik (das ist das zusammengefaßte Ergebnis von Warenhandels-, Dienstleistungs- und Übertragungsbilanz) war im Jahre 1971 weitgehend ausgeglichen. Statistisch ergab sich ein Einnahmeüberschuß von nur noch 0,4 Mrd DM gegen 2,7 Mrd DM im Vorjahr und 6,2 Mrd DM im Jahre 1969. Wenn alle laufenden Transaktionen hätten statistisch ermittelt werden können, hätte sich wahrscheinlich auch 1971, wie in den Vorjahren, ein etwas höherer Überschuß ergeben, da namentlich die Deviseneinnahmen aus dem Leistungsverkehr nicht lückenlos erfaßt sein dürften. Die Abnahme des Leistungsbilanzüberschusses ist gleichwohl ein gewisses Indiz dafür, daß sich in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz die Tendenz zum Gleichgewicht verstärkte. Ideal wäre die Verfassung der Zahlungsbilanz zwar nur dann gewesen, wenn bei der gegebenen konjunkturellen Überforderung der Wirtschaft die Leistungsbilanz ins Defizit geraten wäre — was weder 1970 noch in der ersten Hälfte von 1971 bei freilich schon abflauernder Hochkonjunktur der Fall war —, aber die Tendenz in diese Richtung war doch sehr ausgeprägt. Die neuerliche Aufwertung der D-Mark, die mit der Wechselkursfreigabe im Mai 1971 einsetzte, hat diese Entwicklung noch verstärkt.
Leichte Zunahme des nominalen . . .	Im Außenhandel hat sich der Überschuß der Bundesrepublik im Jahre 1971 gemäß der hier verwendeten (und international gebräuchlichen) Definition, nach der die mit der Einfuhr verbundenen Fracht- und Versicherungskosten nicht (wie in der Außenhandelsstatistik des Statistischen Bundesamtes) dem Waren-, sondern dem Dienstleistungsverkehr zugerechnet werden, noch leicht — um 0,7 Mrd DM — auf 22,2 Mrd DM erhöht <sup>1)</sup> . Real betrachtet hat aber die Wirtschaft der Bundesrepublik dem Ausland per Saldo nicht mehr Waren zur Verfügung gestellt als 1970, sondern weniger. In konstanten Preisen (denen des Jahres 1970) gerechnet, haben die Exporte nur um 7%, die Importe aber um 11% zugenommen, und der Handelsbilanzüberschuß hat sich bei dieser „realen“ Betrachtungsweise um nahezu 3 Mrd DM verringert. In diesem Umfang (etwa 1/2% des realen Bruttosozialprodukts) hat sich das im Inland verfügbare Güterangebot erhöht, was tendenziell preisdämpfend wirkte. Hierin spiegelt sich wider, daß sich durch die Aufwertung die Einfuhr verbilligt hat (im Mittel des Jahres, gemessen an den DM-Durchschnittswerten der Einfuhr, um 1%, im zweiten Halbjahr 1971 allein um gut 2%), während die DM-Exportpreise noch stiegen (wiederum im Jahresdurchschnitt gerechnet um 1 1/2%). Die realen Austauschverhältnisse im Außenhandel, die sogenannten „terms of trade“, haben sich daher im gesamten Jahr 1971 um reichlich 2 1/2% verbessert (siehe hierzu auch das folgende Schaubild); dies bedeutet mit anderen Worten, daß mit gleichen Exportmengen etwa 2 1/2% größere Importmengen „bezahlt“ werden konnten als im Jahre 1970, in dem sich die „terms of trade“ wegen der vorangegangenen DM-Aufwertung schon einmal um 4% verbessert hatten. Auch im Jahre 1972 werden sich die realen Austauschverhältnisse zunächst weiter verbessern, da sich die vollen Preisreaktionen nach einer Aufwertung erst allmählich durchsetzen.
. . . aber kräftiger Rückgang des „realen“ Exportüberschusses	
Verlangsamter Ausfuhranstieg	Die <i>Warenexporte</i> der Bundesrepublik nahmen 1971 dem Werte nach um 8 1/2% auf beinahe 136 Mrd DM zu. In den ersten Monaten von 1971 war die Ausfuhr zunächst sehr kräftig gestiegen, nach der Wechselkursfreigabe aber verlangsamte sich die Zunahme. Im letzten Quartal von 1971 gingen die Exporte unter dem Einfluß der bis zur Washingtoner Währungskonferenz noch sehr unübersichtlichen

<sup>1</sup> Nach den internationalen Gepflogenheiten bei der Erstellung von Zahlungsbilanzen sind in diesem Abschnitt die für die Einfuhr von Waren gezahlten Fracht- und Versicherungskosten aus den amtlichen Einfuhrzahlen ausgeschaltet und den Ausgaben für Dienstleistungen zugeordnet worden. Durch die Umgruppierung der Fracht- und Versicherungskosten der Einfuhr, die statistisch zu einem Anstieg des Außenhandelsüberschusses auf der einen und einer Vergrößerung des Defizits der Dienstleistungsbilanz auf der anderen Seite führt, wird jedoch das Gesamtergebnis der Leistungsbilanz nicht berührt.

### Preistendenzen im Außenhandel nach der DM-Aufwertung vom Oktober 1969 und nach der Freigabe des DM-Kurses im Mai 1971



1) Sept. 1969 = 100 bzw. April 1971 = 100.- 2) Index der Durchschnittswerte der Ausfuhr in % des Index der Durchschnittswerte der Einfuhr.

internationalen Währungslage und infolge von Lieferausfällen wegen des Arbeitskampfes in der Metallindustrie des Landes Baden-Württemberg sogar zurück; schon Anfang 1972 erwies sich aber, daß diese Abnahme nur von vorübergehender Natur war.

Nicht nur bei den Ausfuhrlieferungen, sondern auch in ihrer Preispolitik reagierten die Exporteure alsbald auf die De-facto-Aufwertung der D-Mark. Von April 1971 bis zum Jahresende sind bei neuen Ausfuhrkontrakten die DM-Exportpreise nur für Erzeugnisse mit einer besonders starken Marktposition – z. B. bei Maschinen – erhöht worden; im allgemeinen aber mußten die Exporteure von weiteren Preiserhöhungen absehen. Die Ausfuhrwirtschaft verhielt sich damit ähnlich wie nach der DM-Aufwertung von 1961 (damals waren die DM-Exportpreise sogar absolut etwas zurückgegangen), während nach der DM-Aufwertung vom Oktober 1969 die DM-Verkaufspreise für Ausfuhr Güter weiter angehoben worden waren, zum Teil

Unveränderte DM-Exportpreise seit der Kursfreigabe

vielleicht, weil damals die Kosten im Inland noch stärker gestiegen waren als 1971, zum Teil aber sicher auch deshalb, weil die deutschen Preise gegenüber denen in den Konkurrenzländern zuvor stärker zurückgeblieben waren und sich außerdem der Preisanstieg in der übrigen Welt noch intensiviert.

#### Wechselkursversicherung für langfristige Exportforderungen

Das Exportgeschäft war durch die Wechselkursfreigabe nicht nur von der Preisseite her schwerer geworden, sondern auch wegen des größeren Wechselkursrisikos. Dies trifft bis zu einem gewissen Grade auch für die Zeit nach dem Realignment zu, da nun größere Bandbreiten für die um die neuen „Leitkurse“ schwankenden Wechselkurse gelten. Vor allem bei längerfristigen Exportforderungen bestehen hier Risiken, soweit die Forderungen auf fremde Währungen lauten; allerdings sprechen alle Anhaltspunkte dafür, daß der weit überwiegende Teil der längerfristigen Exportforderungen auf D-Mark lautet, was freilich nicht ausschließt, daß im Falle von Wechselkursänderungen der ausländische Abnehmer seine Mehrbelastung teilweise auf den Lieferanten, den deutschen Exporteur, weiterzuwälzen versuchen wird. Anfang 1972 hat der Bund die Möglichkeit geschaffen, bei der Hermes Kreditversicherungs-AG als Mandatar des Bundes das Wechselkursrisiko zu versichern. Diese „subsidiäre und marktwirtschaftskonforme“ Wechselkursversicherung für Exportforderungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren ist so aufgebaut, daß daneben weiterhin leistungsfähige Devisen-Terminmärkte bestehen können. Für die sogenannte „Vorlaufzeit“ der zwei ersten Jahre ist der Exporteur weiter ausschließlich auf die eigene Absicherung des Wechselkursrisikos, zum Beispiel über den Terminmarkt, angewiesen. An Kursverlusten in der Versicherungsperiode bleibt er bis zu 3% beteiligt (Franchise); nur in US-Dollar, in Pfund Sterling oder in Schweizer Franken abgeschlossene Ausfuhrverträge können über die Hermes AG gegen Entgelt versichert werden. Für die Exportwirtschaft wird damit insbesondere in Perioden stärkerer internationaler Währungsunruhen das Wechselkursrisiko besser kalkulierbar gemacht. Die Unterstützung des Bundes geht aber keineswegs so weit, daß darin Subventionen erblickt werden könnten; dies folgt nicht zuletzt daraus, daß das Interesse der Exporteure an Abschlüssen von Wechselkursversicherungen mit der Hermes AG bei Versicherungsprämien von 0,6% bis 0,7% pro Jahr bisher keineswegs lebhaft ist.

#### Weitere Zunahme der Importe . . .

Die *Einfuhren* der Bundesrepublik haben 1971 wertmäßig um knapp 10% auf 113 $\frac{1}{2}$  Mrd DM zugenommen (fob gerechnet, d. h. ohne die im cif-Wert der Einfuhr enthaltenen Fracht- und Versicherungskosten). Im Verlauf des Jahres 1971 ließ der Einfuhrsog allerdings nach, weil sich die innere Wirtschaftslage zusehends entspannte. In den Einfuhrwerten spiegelte sich außerdem wider, daß die Importpreise mit Beginn der faktischen DM-Aufwertung sanken. Dem Volumen nach sind die Warenimporte 1971 um fast 11% und damit dreimal so schnell wie die gesamte inländische Verwendung (+ 3 $\frac{1}{2}$ %) gewachsen; die importierten Waren konnten also im Durchschnitt von 1971 ihren Marktanteil im Inland merklich vergrößern. Je nachdem ob die Einfuhren stärker von der Inlandskonjunktur abhängen – wie zum Beispiel die Einfuhr von Rohstoffen – oder ob es mehr auf ihre Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich zu den im Inland produzierten gleichartigen Waren ankommt, dehnte sich die Einfuhr der einzelnen Warengruppen unterschiedlich aus. Am stärksten im Wettbewerb mit inländischen Produkten stehen importierte gewerbliche Fertigerzeugnisse; der Import solcher Güter nahm 1971 relativ stark um 17% zu. Vor allem für Konsumgüter boten sich nach der faktischen Aufwertung der D-Mark günstige Marktchancen, da diese Produkte billiger wurden und die inländische Nachfrage weiter wuchs. Namentlich Kleidung und Schuhe sowie Automobile wurden verstärkt eingeführt. Auch die Investitionsgüterimporte nahmen beträchtlich – um knapp 20% – zu, obgleich hier die Inlandsnachfrage sogar etwas nachließ.

#### . . . hauptsächlich bei Enderzeugnissen

#### Verringerter Bedarf an ausländischen Rohstoffen und Halbwaren

Die Importe von Rohstoffen und Halbwaren, die in relativ engem Verbund mit der Industrieproduktion und dem Lagerzyklus stehen und daher von der Abschwächung der Inlandskonjunktur betroffen wurden, blieben dagegen 1971 dem Werte nach um 1% hinter ihrem Vorjahrsbetrag zurück; dem Volumen nach gingen sie aber noch um 2% darüber hinaus. Der Bedarf an Vorerzeugnissen, die schon einen höheren Verarbeitungsgrad als Halbwaren aufweisen, hat demgegenüber auch 1971 zugenommen (wertmäßig um 10%, der Menge nach um rund 16%). Nahezu unbeeinträchtigt von konjunkturellen Tendenzen sind die Ernährungseinfuhren gestiegen (9%). Die rein aufwertungsbedingte Verbilligung der Agrarerzeugnisse, deren DM-

## Hauptposten der Zahlungsbilanz

Mio DM

Position	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971		
							Insgesamt	1. Hj.	2. Hj.
<b>I. Leistungsbilanz</b>									
1. Warenhandel									
Ausfuhr (fob) <b>1)</b>	71 633	80 557	86 950	99 445	113 528	124 932	135 622	66 692	68 930
Einfuhr (fob) <b>1)</b>	66 585	68 932	66 303	76 807	93 533	103 377	113 519	56 580	56 939
Transithandel (Saldo)	+ 152	+ 200	+ 362	+ 65	+ 94	- 83	+ 102	- 243	+ 345
Saldo des Warenhandels	+ 5 200	+ 11 825	+ 21 009	+ 22 703	+ 20 089	+ 21 472	+ 22 205	+ 9 869	+ 12 336
2. Dienstleistungsverkehr	- 5 546	- 5 462	- 5 151	- 4 485	- 5 413	- 9 740	- 11 233	- 4 271	- 6 962
3. Übertragungen	- 6 377	- 6 295	- 6 422	- 7 312	- 8 450	- 9 059	- 10 551	- 5 118	- 5 433
Saldo der Leistungsbilanz (1 + 2 + 3)	- 6 723	+ 68	+ 9 436	+ 10 906	+ 6 226	+ 2 673	+ 421	+ 480	- 59
<b>II. Kapitalverkehr (Abfluß: -)</b>									
1. Langfristiger Kapitalverkehr <b>2) 3)</b>									
Privater langfristiger Kapitalverkehr									
Direktinvestitionen	+ 2 239	+ 2 213	+ 1 769	- 26	- 741	- 962	+ 902	- 323	+ 1 225
Deutsche Investitionen im Ausland	- 1 051	- 1 228	- 1 042	- 1 589	- 2 118	- 2 504	- 2 344	- 1 272	- 1 072
Ausländische Investitionen im Inland	+ 3 290	+ 3 441	+ 2 811	+ 1 563	+ 1 377	+ 1 542	+ 3 246	+ 949	+ 2 297
Wertpapier-Portfolioinvestitionen	- 355	- 1 155	- 2 014	- 5 614	- 10 721	- 683	+ 2 540	+ 558	+ 1 982
Ausländische Wertpapiere	- 454	- 819	- 1 395	- 5 627	- 9 513	- 2 021	+ 532	- 177	+ 709
darunter:									
DM-Auslandsanleihen	- 322	- 505	- 123	- 3 696	- 4 266	- 839	+ 1 011	+ 412	+ 599
Deutsche Wertpapiere	+ 99	- 336	- 619	+ 13	- 1 208	+ 1 338	+ 2 008	+ 735	+ 1 273
Kredite und Darlehen	+ 701	+ 1 032	- 1 146	- 4 083	- 9 294	+ 1 697	+ 6 151	+ 3 490	+ 2 661
Kreditinstitute	+ 613	+ 297	- 887	- 3 299	- 9 104	+ 544	+ 2 708	+ 1 670	+ 1 038
Wirtschaftsunternehmen <b>4)</b>	+ 88	+ 735	- 259	- 784	- 190	+ 1 153	+ 3 443	+ 1 820	+ 1 623
Sonstige Transaktionen	- 337	- 321	- 299	- 359	- 476	- 544	- 707	- 302	- 405
Insgesamt	+ 2 248	+ 1 769	- 1 690	- 10 082	- 21 232	- 492	+ 8 886	+ 3 423	+ 5 463
Öffentlicher langfristiger Kapitalverkehr	- 1 291	- 2 531	- 1 490	- 1 329	- 1 837	- 2 456	- 2 281	- 1 121	- 1 160
Saldo des langfristigen Kapitalverkehrs	+ 957	- 762	- 3 180	- 11 411	- 23 069	- 2 948	+ 6 605	+ 2 302	+ 4 303
2. Kurzfristiger Kapitalverkehr									
Kreditinstitute	- 478	- 574	- 4 823	+ 2 455	+ 4 325	+ 7 927	+ 1 174	- 8 607	+ 9 781
Wirtschaftsunternehmen	+ 831	+ 1 880	- 1 634	+ 536	- 235	+ 6 454	- 1 383	+ 6 530	- 7 913
Öffentliche Hand <b>5)</b>	+ 1 052	+ 337	- 361	+ 1 185	- 29	- 428	+ 1 038	+ 963	+ 75
Saldo des kurzfristigen Kapitalverkehrs	+ 1 405	+ 1 643	- 6 818	+ 4 176	+ 4 061	+ 13 953	+ 829	- 1 114	+ 1 943
Saldo des gesamten Kapitalverkehrs	+ 2 362	+ 881	- 9 998	- 7 235	- 19 008	+ 11 005	+ 7 434	+ 1 188	+ 6 246
<b>III. Saldo der statistisch erfaßten Transaktionen (I + II)</b>	- 4 361	+ 949	- 562	+ 3 671	- 12 782	+ 13 678	+ 7 855	+ 1 668	+ 6 187
<b>IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten) <b>6)</b></b>	+ 3 078	+ 1 003	+ 422	+ 3 338	+ 2 520	+ 8 234	+ 8 503	+ 9 547	- 1 044
<b>V. Saldo aller Transaktionen im Leistungs- und Kapitalverkehr (III + IV)</b>	- 1 283	+ 1 952	- 140	+ 7 009	- 10 262	+ 21 912	+ 16 358	+ 11 215	+ 5 143
<b>VI. Ausgleichsposten zu Veränderungen der zentralen Währungsreserven durch die DM-Aufwertung (1969), die Festsetzung von Leitkursen (1971) und die Zuteilung von Sonderziehungsrechten (1970 und 1971) <b>7)</b></b>	-	-	-	-	- 4 099	+ 738	- 5 369	+ 627	- 5 996
<b>VII. Devisenbilanz (Überschuß: +) <b>8)</b></b>	- 1 283	+ 1 952	- 140	+ 7 009	- 14 361	+ 22 650	+ 10 989	+ 11 842	- 853

**1** Spezialhandel; einschl. Ergänzungen. — **2** Für die Aufgliederung in „Privat“ und „Öffentlich“ ist maßgebend, welchem der beiden Sektoren die beteiligte inländische Stelle angehört. — **3** Die Aufgliederung des langfristigen Kapitalverkehrs nach „Direktinvestitionen“, „Wertpapier-Portfolioinvestitionen“, „Kredite und Darlehen“ sowie „Sonstige Transaktionen“ ist zum Teil geschätzt. Weitere Untergliederung siehe Tab. 9 ff. der Statistischen Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik. — **4** Einschl. privater Haushalte. — **5** Im

wesentlichen handelt es sich hier um die Veränderung der Forderungen des Bundes aus Vorauszahlungen für Regierungsimporte und der Verbindlichkeiten des Bundes gegenüber den Europäischen Gemeinschaften auf sog. Hinterlegungskonten. — **6** Saldo der nicht erfaßten Posten und der statistischen Ermittlungsfehler im Leistungs- und Kapitalverkehr. **7** Vgl. Anm. 8. — **8** Im Saldo der Devisenbilanz (= Veränderung der Nettowährungsreserven der Deutschen Bundesbank) sind auch die Minderung des DM-Wertes der Gold- und Devisenpositionen der Deut-

schon Bundesbank durch die DM-Aufwertung vom 27. Oktober 1969 um 9,3% und durch die Festsetzung von Leitkursen im Dezember 1971 sowie die Erhöhung der Währungsreserven durch die Zuteilung von Sonderziehungsrechten (Januar 1970 und 1971) enthalten. Da diese Veränderungen nicht auf Transaktionen im Leistungs- und Kapitalverkehr zurückgehen, wurden zum rechnerischen Ausgleich der Gesamtbilanz um die Ziff. VI Ausgleichsposten eingesetzt.

Preisniveau überwiegend an die (unveränderte) EWG-Rechnungseinheit, den „Grünen Dollar“, gekoppelt ist, wirkte sich allerdings wegen der aus agrarpolitischen Gründen an der Grenze erhobenen Abschöpfungen auf dem Inlandsmarkt nicht aus. Schließlich haben die Regierungsimporte, die hauptsächlich im Rahmen von Devisenausgleichsabkommen getätigt werden, 1971 um rund die Hälfte zugenommen.

Weitere Zunahme des Defizits der Dienstleistungsbilanz . . .

Die Defizite bei den sogenannten „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen mit dem Ausland haben sich 1971 weiter erhöht. Allein der Passivsaldo der Dienstleistungsbilanz wuchs (unter Einschluß der Fracht- und Versicherungskosten der Wareneinfuhr) 1971 auf 11,2 Mrd DM, verglichen mit 9,7 Mrd DM im Vorjahr und 5,4 Mrd DM im Jahre 1969. Innerhalb von nur zwei Jahren hat sich somit der Fehlbetrag im Dienstleistungsverkehr mehr als verdoppelt, womit die Bundesrepublik zu dem mit Abstand größten „Importeur von Dienstleistungen“ in der Welt geworden ist. Die vermehrte Inanspruchnahme ausländischer Dienste war teils ein konjunkturelles Phänomen, teils aber auch die Folge der Wechselkurspolitischen Maßnahmen vom Herbst 1969 und Mai 1971. Am nachhaltigsten haben sich diese beiden Faktoren im Reiseverkehr mit dem Ausland ausgewirkt. Das Defizit der Reiseverkehrsbilanz ist im Jahre 1971 um 1,7 Mrd DM auf rund 7 Mrd DM angeschwollen. Die Aufwendungen für Erholungs- und Geschäftsreisen im Ausland stiegen im Jahre 1971 um 22% oder 2<sup>1</sup>/<sub>4</sub> Mrd DM auf reichlich 12<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd DM. Sie entsprachen damit fast 3% des verfügbaren privaten Einkommens; ein so hoher Anteilsatz war vorher noch nie zu verzeichnen gewesen. Niemals vorher dürfte aber auch das Reisen im Ausland im Vergleich zum Inland so billig gewesen sein wie 1971 nach der Freigabe der Wechselkurse<sup>1</sup>). Die Einnahmen der Bundesrepublik von fremden Besuchern haben allerdings ebenfalls zugenommen – um 11% auf 5<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd DM –, obgleich sich ein Aufenthalt in der Bundesrepublik infolge der DM-Aufwertung nicht unerheblich verteuerte<sup>2</sup>). Im Zuge des allgemein größer werdenden Reiseverkehrs hat aber offenbar der Durchgangsreiseverkehr durch das Bundesgebiet an Bedeutung gewonnen, und vermutlich waren auch vermehrte Geschäftsreisen von Gewicht.

. . . vor allem durch höhere Ausgaben im Auslandsreiseverkehr . . .

. . . aber auch durch größere Aufwendungen für sonstige Dienstleistungen

Weiter zugenommen haben aber auch die Defizite in jenen Bereichen des Dienstleistungsverkehrs, die mit dem Außenhandel und mit der inländischen Produktion in engem Verbund stehen. Dies gilt vor allem für die Transportbilanz, auf die fast ein Drittel der gesamten kommerziellen Dienstleistungsumsätze der Bundesrepublik entfällt. Die Aufwendungen für Frachten, Passagen und ausländische Hafendienste (11,4 Mrd DM) übertrafen 1971 die entsprechenden Einkünfte deutscher Transportunternehmen und Häfen (8,5 Mrd DM) um 2,9 Mrd DM, verglichen mit 2,3 Mrd DM im Jahre 1970. Die Frachtausgaben wären wohl noch stärker gestiegen, wenn nicht die DM-Aufwertung zu einer Verringerung des DM-Gegenwertes der weithin in US-Dollar oder in Pfund Sterling fixierten Tarife geführt hätte.

Defizit der Kapitalertragsbilanz weitgehend verschwunden

Auch die übrigen Dienstleistungsaufwendungen – namentlich für Provisionen, Werbe- und Messekosten sowie für Lizenzen und Patente – schlossen mit einem gegenüber 1970 um 0,6 Mrd DM auf 6,7 Mrd DM gewachsenen Passivsaldo ab. Eine gewichtige Ausnahme von dieser allgemeinen Passivierungstendenz bildete allerdings die Kapitalertragsbilanz. Ihr Defizit, das im Jahre 1970 noch 0,9 Mrd DM und in weiter zurückliegenden Jahren sogar 1,5 bis 1,8 Mrd DM betragen hatte (siehe Tabelle), ist 1971 bis auf 160 Mio DM geschwunden. Der annähernde Ausgleich der Kapitalertragsbilanz kam vor allem dadurch zustande, daß die Einnahmen der Bundesrepublik aus Geld- und Kapitalanlagen im Ausland 1971 um mehr als 20% auf 6,2 Mrd DM stiegen und damit fast ebensohoch waren wie die Zins- und Dividendenzahlungen an das Ausland. Könnten alle Kapitalerträge, vor allem die nicht entnommenen Gewinne aus Direktinvestitionen deutscher Unternehmen im Aus-

<sup>1</sup> Deutlich zeigt sich dies in der Entwicklung der „Reisegeldparitäten“, wie sie für eine Reihe von Reisezielländern vom Statistischen Bundesamt ermittelt werden. Unter Berücksichtigung der Wechselkursverschiebungen, die sich seit dem Sommer 1969 ergeben haben, waren die Kaufkraftvorteile der „Reise-Mark“ in wichtigen Feriengebieten im Sommer 1971 sogar größer als im Sommer 1969, so z. B. in Frankreich, Italien, den Niederlanden, Österreich und Spanien; ähnliches gilt vermutlich auch für Jugoslawien, wenn gleich sich diesem Land gegenüber entsprechende Vergleiche nicht ohne weiteres anstellen lassen.

<sup>2</sup> Die Erfassung der Einnahmen und Ausgaben im Reiseverkehr mit dem Ausland ist eine statistisch besonders schwer zu lösende Aufgabe. Die Reiseverkehrsstatistik wird aber laufend überprüft und verbessert. Auf Grund solcher Verbesserungen sind die Brutto-Einnahmen und -Ausgaben im Reiseverkehr nicht mehr voll mit den früher für 1970 und 1971 publizierten Zahlen zu vergleichen, da die uns von den Zentralbanken wichtiger europäischer Reisezielländer mitgeteilten An- und Verkäufe von DM-Noten in die Reisebilanz einbezogen worden sind. Hierdurch ist es möglich geworden, die von Banken im Ausland angekauften und nicht an deutsche Banken zurückgesandten, sondern im Ausland wieder verkauften DM-Noten auf der einen Seite als Reiseverkehrs-ausgaben Deutscher im Ausland und auf der anderen Seite als Einnahmen der Bundesrepublik von ausländischen Reisenden zu berücksichtigen. Von gewissen regionalen Verschiebungen abgesehen bleibt der Saldo der Reiseverkehrsbilanz hiervon unberührt.

Hauptsalden des Dienstleistungsverkehrs und der Übertragungen							
Mio DM							
Position	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
<b>A. Dienstleistungsverkehr</b>							
1. Kommerzieller Dienstleistungsverkehr							
Reiseverkehr	-2 766	-3 403	-3 034	-3 106	- 3 888	- 5 377	- 7 055
Kapitalerträge	-1 811	-1 482	-1 783	- 808	- 348	- 930	- 160
Transport 1)	- 748	- 515	- 517	- 646	- 707	- 2 284	- 2 898
Provisionen, Werbe- und Messekosten	-1 595	-1 808	-1 951	-2 020	- 2 291	- 2 523	- 2 629
Übrige Dienstleistungen	-1 992	-2 307	-2 153	-2 451	- 2 987	- 3 565	- 4 031
Saldo	-8 912	-9 515	-9 438	-9 031	-10 221	-14 679	-16 773
2. Übrige Posten der Dienstleistungsbilanz							
Einnahmen von fremden Truppen	+ 4 044	+ 4 774	+ 5 127	+ 5 196	+ 5 546	+ 5 756	+ 6 520
Einnahmen und Ausgaben deutscher öffentlicher Stellen	- 678	- 721	- 840	- 650	- 738	- 817	- 980
Saldo	+ 3 366	+ 4 053	+ 4 287	+ 4 546	+ 4 808	+ 4 939	+ 5 540
Dienstleistungsverkehr insgesamt (1 + 2)	-5 546	-5 462	-5 151	-4 485	- 5 413	- 9 740	-11 233
<b>B. Übertragungen</b> (unentgeltliche Leistungen)							
1. Öffentliche Übertragungen							
Wiedergutmachungsleistungen	-2 235	-1 663	-1 674	-1 770	- 1 515	- 1 598	- 1 620
Beiträge an die Europäischen Gemeinschaften	- 162	- 233	- 484	-1 148	- 1 460	- 611	- 569
darunter: an den EWG-Agrarfonds	- 10	- 41	- 197	- 856	- 1 146	- 293	2)
Sonstige Leistungen	-1 068	- 975	-1 157	-1 223	- 1 426	- 1 518	- 1 844
Saldo	-3 465	-2 871	-3 315	-4 141	- 4 401	- 3 727	- 4 033
2. Private Übertragungen							
Lohnüberweisungen ausländischer Arbeitskräfte s)	-2 150	-2 500	-2 150	-2 150	- 3 000	- 4 300	- 5 300
nach: Italien	- 850	-1 000	- 850	- 850	- 950	- 1 150	- 1 300
Jugoslawien	- 150	- 200	- 200	- 250	- 550	- 950	- 1 250
Türkei	- 300	- 350	- 300	- 350	- 550	- 900	- 1 200
Griechenland	- 350	- 400	- 350	- 300	- 400	- 500	- 600
Spanien	- 450	- 500	- 350	- 300	- 350	- 450	- 500
Portugal	- 50	- 50	- 50	- 50	- 100	- 150	- 200
Sonstigen Ländern	- 0	- 0	- 50	- 50	- 100	- 200	- 250
Sonstige Leistungen	- 762	- 924	- 957	-1 021	- 1 049	- 1 032	- 1 218
Saldo	-2 912	-3 424	-3 107	-3 171	- 4 049	- 5 332	- 6 518
Übertragungen insgesamt (1 + 2)	-6 377	-6 295	-6 422	-7 312	- 8 450	- 9 059	-10 551

1 Einschl. der im cif-Wert der Einfuhr enthaltenen Ausgaben an Ausländer für Fracht- und Versicherungskosten beim Import von Waren über See und (ab 1970) auch bei der Einfuhr durch Lastkraftwagen. — 2 Auf Grund der neuen Finanzordnung ist eine Ausgliederung der Leistungen an den EWG-Agrarfonds nicht mehr möglich. — s Geschätzt.

land, vollständig erfaßt werden, so würde die Kapitalertragsbilanz für 1971 vermutlich sogar Netto-Einnahmen aufweisen. Angesichts der 1971 stark gestiegenen Auslandsverschuldung der deutschen Unternehmen überrascht dieses Bild auf den ersten Blick, doch ist dabei zu bedenken, daß einerseits mit dem zunehmenden Bestand an Auslandsforderungen auch die Erträge Jahr für Jahr wachsen und daß andererseits die Zinsen für die hohen, im Jahre 1971 im Ausland aufgenommenen Gelder zum Teil erst 1972 zu zahlen sind.

Wenn die großen Fehlbeträge des kommerziellen Dienstleistungsverkehrs, die 1971 auf 16,8 Mrd DM zugenommen haben (gegen 14,7 Mrd DM im Jahre 1970), nicht voll auf den Saldo des gesamten Dienstleistungsverkehrs durchschlagen, so deshalb, weil die — gleichfalls in der Dienstleistungsbilanz berücksichtigten — Einnahmen von den Truppen verbündeter Staaten 1971 mit 6½ Mrd DM erneut höher waren als im Vorjahr. Die zusätzlichen Einnahmen ergaben sich ausschließlich aus dem gestiegenen DM-Bedarf amerikanischer und britischer Truppeneinheiten. Zum Ausgleich der devisenmäßigen Belastungen, denen vor allem die Zahlungsbilanzen der USA und Großbritanniens in diesem Zusammenhang ausgesetzt sind, hatte die Bundesregierung mit diesen beiden Ländern schon früher Devisenausgleichsabkommen getroffen und diese Abkommen für die nächsten Jahre nunmehr erneuert. Im Rahmen der alten und neuen Abkommen hat die Bundesrepublik 1971

Einnahmen von fremden Truppen

etwa 2<sup>1</sup>/<sub>4</sub> Mrd DM aufgewendet, die größtenteils in anderen Positionen der Zahlungsbilanz (Warenhandel, Übertragungen, Kapitalverkehr) enthalten sind.

Weiter wachsendes  
Defizit der Über-  
tragungsbilanz

Bei den Übertragungen an das Ausland hat sich das Defizit im Jahre 1971 um beinahe 1,5 Mrd DM auf 10,6 Mrd DM vergrößert. Hauptursache hierfür war, daß trotz der allmählich nachlassenden Anspannung am deutschen Arbeitsmarkt die Zahl der im Bundesgebiet beschäftigten Ausländer im Durchschnitt des Jahres 1971 2,1 Millionen überstieg; das waren rund 320 000 mehr als 1970. Gleichzeitig erhöhte sich das Lohnniveau recht kräftig. Beides zusammen bewirkte, daß die Heimatüberweisungen der ausländischen Arbeitnehmer um schätzungsweise 1 Mrd DM auf 5,3 Mrd DM wuchsen; über die Aufteilung dieses Betrages auf einzelne Länder informiert die vorstehende Tabelle. Auch die staatlichen Transferzahlungen waren 1971 (4,0 Mrd DM) etwas höher als im Vorjahr (3,7 Mrd DM), vor allem wegen einer größeren Zahlung im Rahmen des deutsch-britischen Devisenausgleichsabkommens und gestiegener Leistungen für die technische Entwicklungshilfe. In anderen Bereichen hat sich dagegen das Ergebnis für 1971 kaum von dem des Vorjahres abgehoben, so bei den Wiedergutmachungsleistungen (1,6 Mrd DM) und den Beiträgen an die Haushalte der Europäischen Gemeinschaften (netto 0,6 Mrd DM), die die deutschen Anteile an der EWG-Agrarfinanzierung einschließen.

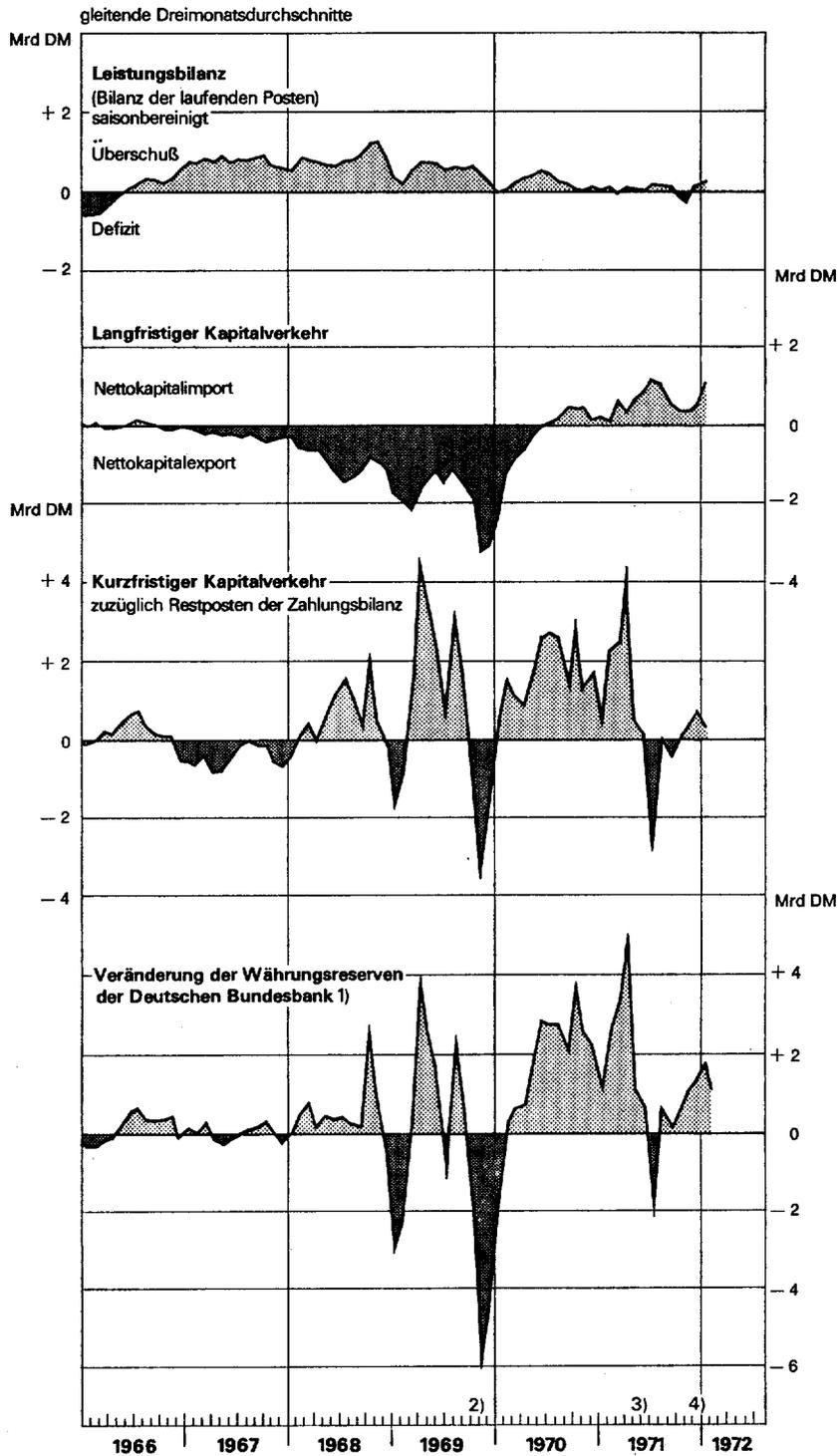
#### b) Langfristiger Kapitalverkehr

Umschwung von  
Kapitalexporten zu  
Kapitalimporten

Die Hauptprobleme in der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik rührten 1971 aus dem Kapitalverkehr mit dem Ausland her. Während Zu- und Abflüsse kurzfristiger Mittel auch schon das Bild in den beiden Vorjahren bestimmt hatten, brachte der Umschwung des langfristigen Kapitalverkehrs von Kapitalexporten in Kapitalimporte neue Probleme. Insgesamt sind der Bundesrepublik aus dem Ausland 1971, wie die Tabelle auf Seite 99 im Detail zeigt, reichlich 6<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mrd DM (netto) langfristiges Kapital zugeflossen, während im Jahre 1970 noch langfristige Mittel im Betrage von 3 Mrd DM ins Ausland abgeflossen waren. Vor zwei Jahren (1969) hatte die langfristige Nettokapitalausfuhr, den Rahmen der Kapitalaufbringung für solche Zwecke im Inland weit überschreitend, sogar 23 Mrd DM betragen. Nach der Aufwertung der D-Mark im Herbst 1969 und der anschließenden Geldverknappung im Inland zu Beginn des Jahres 1970 hatte sich der Export langfristiger Mittel alsbald zurückgebildet, und schon vom Sommer des gleichen Jahres ab war es zu Nettokapitalimporten gekommen, denn seit dieser Zeit war, bedingt durch die bewußte Hinwendung der Vereinigten Staaten zu einer Politik des billigen Geldes, das Zinsniveau in der Bundesrepublik trotz mehrerer Diskontsenkungen ständig höher als auf den internationalen Kreditmärkten. Dieses Zinsgefälle bestand auch 1971, wobei nun hinzukam, daß mit der Unruhe auf den Devisenmärkten die Nachfrage des Auslands nach mittel- und langfristigen DM-Werten auch aus Gründen der Wechselkurspekulation stieg. Mit der De-facto-Aufwertung der D-Mark ab Mai 1971 dürfte dieses Motiv, zumindest zeitweilig, an Bedeutung verloren haben. Um so mehr förderte nun aber die relative Liquiditätsverknappung im Inland wieder den langfristigen Kapitalimport, zumal kurzfristige Kapitalimporte jetzt ausblieben.

Banken importieren  
langfristige Mittel

Namentlich die deutschen Kreditinstitute versuchten, die Liquiditätsverknappung durch den Import längerfristiger Mittel zu mindern; sie nahmen im Jahre 1971, mit Schwergewicht in den Sommermonaten, allein für 2,7 Mrd DM (netto) langfristige Kredite im Ausland auf gegen 0,5 Mrd DM 1970. Daß die Banken „langfristige“ Engagements wählten, hatte seinen Grund vermutlich weniger in echten langfristigen Finanzierungsbedürfnissen als vielmehr darin, daß Kredite mit einer Laufzeit von 4 Jahren und mehr nicht der Mindestreserve und damit auch nicht der von der Bundesbank mit Wirkung vom 1. Dezember 1970 eingeführten Zuwachs-Mindestreserve auf Auslandsverbindlichkeiten unterliegen, was Geldaufnahmen im Ausland mit weniger als vier Jahren Laufzeit kalkulatorisch uninteressant machte. Ähnliche Motive dürften auch hinter der Veräußerung längerfristiger Aktiva durch Banken an das Ausland zu vermuten sein, denn durch solche Verkäufe wird die Passivseite der Bankbilanz, an die allein die Mindestreserveregulungen anknüpfen, nicht berührt. In welchem Umfang die Kreditinstitute längerfristige Aktiva an Ausländer veräußert haben, läßt sich statistisch einigermaßen verläßlich allerdings nur für Auslandswerte, die bisher im Besitz der Banken waren, feststellen; für 1971 war



1) Ohne die Wertminderung der Währungsreserven durch die DM-Aufwertung im Okt. 1969 (4,1 Mrd DM) und die Festsetzung von Leitkursen im Dez. 1971 (vorläufig 6,0 Mrd DM) sowie ohne Zuteilung von Sonderziehungsrechten (1970 bis 1972: 2,0 Mrd DM).-  
2) DM-Aufwertung im Okt. 1969.- 3) Freigabe des DM-Wechselkurses im Mai 1971.-  
4) Neuordnung der Wechselkurse auf der Washingtoner Währungskonferenz im Dez. 1971.

dies ein Betrag von ungefähr 600 bis 700 Mio DM. Sicherlich sind aber auch Inlandswerte der Banken an das Ausland veräußert worden.

Auch Wirtschaftsunternehmen haben sich im Jahre 1971 verstärkt langfristig gegenüber dem Ausland verschuldet. Die statistisch erfaßten im Ausland aufgenommenen Direktdarlehen beliefen sich in diesem Jahr auf knapp 3,5 Mrd DM (netto) gegen 1,2 Mrd DM im Jahr zuvor. Hierin enthalten sind neben der Umwandlung kurzfristi-

Kreditaufnahme der Wirtschaft

ger Finanzkredite in langfristige Darlehen allerdings auch jene von inländischen Wirtschaftsunternehmen begebenen Schuldscheindarlehen, die zunächst von inländischen Banken erworben, dann aber an das Ausland veräußert wurden.

**Wertpapiergeschäft** Im Wertpapierhandel mit dem Ausland überwogen 1971 ebenfalls die Mittelzuflüsse. Was zunächst die Transaktionen in deutschen Wertpapieren angeht, so erwarb das Ausland 1971 deutsche festverzinsliche Wertpapiere im Gesamtbetrag von 1,6 Mrd DM, doppelt soviel wie im Jahre 1970. Da deutsche festverzinsliche Wertpapiere für Ausländer kuponsteuerpflichtig sind (aber nicht in allen Fällen von einer Erstattung nach Doppelbesteuerungsabkommen Gebrauch gemacht werden dürfte), scheint der Drang in die D-Mark wichtigstes Kaufmotiv gewesen zu sein. Außerdem kaufte das Ausland zu Anlagezwecken deutsche Aktien und Investmentzertifikate in Höhe von 0,4 Mrd DM (1970: 0,5 Mrd DM). Gleichzeitig haben deutsche Investoren (Banken, Wirtschaftsunternehmen und private Haushalte), die 1970 ihre Bestände an ausländischen Wertpapieren (einschließlich der Portfolioanlagen in ausländischen Aktien) noch um 2 Mrd DM aufgestockt hatten, im Jahre 1971 ihre Anlagen in Auslandswerten um 0,5 Mrd DM verringert, insbesondere indem sie DM-Auslandsanleihen verkauften (1 Mrd DM)<sup>1</sup>). Insgesamt kam es somit im Wertpapierhandel mit dem Ausland (ohne Direktinvestitionen durch Aktienerwerb) im Jahre 1971 zu einem Mittelzustrom von 2,5 Mrd DM, während noch 1970 per Saldo auf diesem Wege deutsches Kapital für ungefähr 0,7 Mrd DM exportiert worden war. Die sehr umfangreichen Transaktionen in DM-Auslandsanleihen, die sich ausschließlich zwischen Ausländern – als Emittenten und als Erwerber – abspielten, sind hierbei, da sie die deutsche Zahlungsbilanz nicht berühren, nicht erfaßt (vgl. hierzu S. 73 im Berichtsteil „Kapitalmarkt“).

**Starke Zunahme der ausländischen Direktinvestitionen im Inland**

Während von 1968 bis 1970 – im Gegensatz zu den vorangegangenen Jahren – die deutschen Direktinvestitionen im Ausland jeweils größer gewesen waren als die entsprechenden ausländischen Investitionen in der Bundesrepublik, kehrte sich dieses Verhältnis im Jahre 1971 wieder um. In diesem Jahr nahmen die ausländischen Direktinvestitionen in deutschen Unternehmen (ohne Kreditinstitute) mit 3,1 Mrd DM erheblich kräftiger zu als 1970 (1,4 Mrd DM). Neben dem Erwerb von Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften im Inland handelte es sich hierbei insbesondere um die Zuführung neuer Eigenmittel zu Unternehmen, an denen bereits ausländische Mehrheitsbeteiligungen bestanden; nicht selten waren diese Mittel reinvestierte Gewinne. In beträchtlichem Umfang wurden auch früher kurzfristig gewährte Kredite in langfristige Darlehen oder in Eigenkapital umgewandelt. Besonders kräftig haben die Direktinvestitionen britischer Firmen zugenommen (0,9 Mrd DM gegen 0,3 Mrd DM im Jahre 1970), aber auch Unternehmen in der Schweiz (1971: 0,3 Mrd DM) und in den Vereinigten Staaten (1971: 1,2 Mrd DM) legten mehr Mittel in ihren deutschen Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften an als im Jahre 1970. Diese Investitionen erfolgten oft gegen das Zinsgefälle, was nur erneut bestätigt, daß Beteiligungsinvestitionen in der Regel von den längerfristig erhofften Ertragschancen und nicht so sehr von Augenblicksbedingungen auf den nationalen Kreditmärkten bestimmt sind. Die neuen Direktinvestitionen deutscher Unternehmen im Ausland erreichten 1971 mit 2,2 Mrd DM nicht ganz den Vorjahresbetrag (2,4 Mrd DM). Die Angaben über deutsche Direktinvestitionen beruhen auf Transaktionsmeldungen, die freilich insofern unvollständig sind, als die Reinvestitionen von Gewinnen in deutschen Unternehmen im Ausland nur sehr unvollkommen gemeldet werden. Aus diesem Grunde ist der hier genannte Betrag sicher zu niedrig und mit dem der Direktinvestitionen des Auslands im Inland nicht voll vergleichbar.

**Anhaltender öffentlicher langfristiger Kapitalexport**

Im Gegensatz zu den langfristigen Kapitaltransaktionen des privaten Bereichs hat sich der Kapitalverkehr der öffentlichen Hand, bei dem Liquiditäts- und Zinsüberlegungen nur eine untergeordnete Rolle spielen, gegenüber dem Vorjahr nicht wesentlich verändert. Er schloß auch 1971 mit Nettokapitalexporten ab, und zwar in Höhe von 2,3 Mrd DM (1970: 2,5 Mrd DM). Davon entfielen rund 700 Mio DM auf langfristige Kredite an die Vereinigten Staaten, die die öffentliche Hand im Rahmen des Ende Juni 1971 ausgelaufenen deutsch-amerikanischen Devisenausgleichsab-

<sup>1</sup> Ende 1971 waren DM-Anleihen ausländischer Emittenten im Nominalwert von fast 23 Mrd DM im Umlauf; den zahlungsbilanzstatistischen Unterlagen zufolge befanden sich davon ungefähr 9 Mrd DM (= 40% des Umlaufs) in Händen deutscher und rund 14 Mrd DM (60%) in Händen ausländischer Anleger.

kommens von 1969 gewährte. Der größte Teil des öffentlichen langfristigen Kapital-exports bestand – wie in den Vorjahren – aus Kreditvergaben an Entwicklungsländer; die diesen Ländern 1971 von der öffentlichen Hand zur Verfügung gestellten langfristigen Direktkredite beliefen sich auf 1,2 Mrd DM. Außerdem zahlte der Bund im Zuge der Kapitalaufstockung der Internationalen Entwicklungsorganisation (IDA) eine erste Rate in Höhe von 237 Mio DM; diese Mittel kommen indirekt ebenfalls den Entwicklungsländern zugute. Die gesamten Leistungen der Bundesrepublik an Entwicklungsländer, die nach den Erfassungsgrundsätzen des Development Assistance Committee der OECD (DAC) außer öffentlichen Krediten auch Teile der privaten Kapitalausfuhr sowie die Aufwendungen für die technische Hilfe einschließen, betragen 1971 nach vorläufigen Berechnungen 6,7 Mrd DM, was einem Anteil von 0,88% am Bruttosozialprodukt oder von 1,15% am Volkseinkommen entspricht. Im Jahr zuvor hatte die deutsche Entwicklungshilfe 5,5 Mrd DM betragen (0,80% des Bruttosozialprodukts oder 1,04% des Volkseinkommens). Die Zunahme der Entwicklungshilfeleistungen im Jahre 1971 gegenüber dem Vorjahr um 1,2 Mrd DM ging zum Teil auf vermehrte öffentliche Leistungen zurück, zum größten Teil jedoch auf gestiegene Leistungen der privaten Wirtschaft, die hauptsächlich die garantierten Exportkredite ausweitete.

### c) Kurzfristiger Kapitalverkehr

Die zeitweise dramatischen währungspolitischen Ereignisse des Jahres 1971 spiegelten sich, soweit sie die Bundesrepublik betrafen, zum überwiegenden Teil in den kurzfristigen Kapitaltransaktionen wider. Die erste Phase war gekennzeichnet durch hohe liquiditäts- und zinsinduzierte kurzfristige Geldzuflüsse in die Bundesrepublik. Zwar hatte diese Phase schon 1970 begonnen, zugespitzt hat sich die Lage aber erst im Frühjahr 1971. Das Bild änderte sich mit der Freigabe des Wechselkurses der D-Mark schlagartig. Die Geldzuflüsse in die Bundesrepublik kamen zum Stillstand, und Geldrückflüsse ins Ausland setzten ein, die auch während des offenen Ausbruchs der internationalen Währungskrise im August sowie in den Monaten danach anhielten. Nach der Rückkehr zu festen Kursen – innerhalb der größeren, auf der Washingtoner Währungskonferenz im Dezember 1971 vereinbarten Bandbreite – kam es zeitweise freilich wieder zu kurzfristigen Kapitalimporten.

Große Schwankungen  
beim kurzfristigen  
Kapitalverkehr

Diese Pendelbewegungen im kurzfristigen Kapitalverkehr mit dem Ausland beruhten überwiegend auf Kreditaufnahmen und Kreditrückführungen der Wirtschaft, weniger der Banken, denn hier stand der Kreditaufnahme im Ausland die Zuwachsmindestreserve im Wege. Vom Frühjahr 1970 bis zum Mai 1971 haben inländische Unternehmen (ohne Kreditinstitute, aber einschließlich der Tochtergesellschaften und Zweigniederlassungen ausländischer Firmen) im Ausland kurzfristige Finanzkredite im Betrag von mehr als 14 Mrd DM aufgenommen, wovon 7,6 Mrd DM allein auf die ersten fünf Monate von 1971 entfielen. Wie eine Aufgliederung der Kapitalimporte nach dem Wohnsitzland der Geldgeber zeigt, stammten die von Anfang 1970 bis Mai 1971 aufgenommenen Finanzkredite zum größten Teil aus dem Euro-Geldmarkt. So erhöhten sich in diesem Zeitraum die kurzfristigen Finanzkreditverbindlichkeiten deutscher Wirtschaftsunternehmen gegenüber Großbritannien und der Schweiz, zwei Ländern also, deren Geschäftsbanken einen erheblichen Teil der Euro-Geldmarktgeschäfte abwickeln, um fast 6,0 Mrd DM. Bemerkenswert hoch waren auch die Kreditaufnahmen in Belgien-Luxemburg; von dorthin flossen inländischen Unternehmen nicht weniger als 3,4 Mrd DM zu, woran die Kreditgewährungen der in Luxemburg domizilierenden Filial- und Tochterinstitute deutscher Banken, die zumeist erst nach 1968 gegründet worden sind, einen erheblichen Anteil gehabt haben dürften. Die Aufnahme kurzfristiger Finanzkredite in den Niederlanden und Frankreich betrug 1,6 Mrd DM bzw. 0,9 Mrd DM. Mit 1,8 Mrd DM waren die direkten Kreditaufnahmen deutscher Firmen in den Vereinigten Staaten vergleichsweise niedrig, aber dieses Bild ist insofern ergänzungsbedürftig, als sich die Statistik nur an dem Wohnsitzland der juristischen Gläubiger der deutschen Schuldner orientieren kann. Wirtschaftlich gesehen, also mit Blick auf die ursprüngliche Herkunft der kurzfristigen Gelder, waren die Vereinigten Staaten vermutlich die wichtigste Quelle der Mittelversorgung, denn die dort betriebene Politik des billigen Geldes führte dazu, daß die amerikanischen Geschäftsbanken den Euro-Geldmarkt in großem Umfang durch Rückzahlung früher aufgenommener

Starkes Gewicht der  
kurzfristigen Kapital-  
bewegungen im Unter-  
nehmensbereich

### Statistisch erfaßter kurzfristiger Kapitalverkehr

Mio DM (Nettokapitalexport: -)

Position	Kalenderjahre			Perioden vor und nach der Wechselkursfreigabe der DM		
	1969	1970	1971	Anfang 1970 bis Mai 1971	Jan.-Mai 1971	Juni-Dez. 1971 1)
Kreditinstitute	+ 4 325	+ 7 927	+ 1 174	+ 3 939	- 3 988	+ 5 162
Forderungen	- 2 648	+ 99	+ 87	- 3 001	- 3 100	+ 3 187
Verbindlichkeiten	+ 6 973	+ 7 828	+ 1 087	+ 6 940	- 888	+ 1 975
Wirtschaftsunternehmen (nur kurzfristige Finanzkredite 2)	- 235	+ 6 454	- 1 383	+ 14 045	+ 7 591	- 8 974
Forderungen	- 1 017	- 587	+ 573	- 61	+ 526	+ 47
Verbindlichkeiten						
a) Gesamt	+ 782	+ 7 041	- 1 956	+ 14 106	+ 7 065	- 9 021
b) nach dem Wohnsitzland des ausländischen Geldgebers 3)						
Belgien-Luxemburg	- 19	+ 1 592	- 446	+ 3 417	+ 1 825	- 2 271
Frankreich	- 35	+ 582	- 326	+ 909	+ 327	- 653
Großbritannien	+ 360	+ 967	- 705	+ 2 621	+ 1 654	- 2 359
Niederlande	- 313	+ 1 025	- 5	+ 1 639	+ 614	- 619
Schweiz	- 258	+ 1 753	- 171	+ 3 257	+ 1 504	- 1 675
Vereinigte Staaten von Amerika	+ 527	+ 713	- 382	+ 1 808	+ 1 095	- 1 477
Übrige Länder	+ 520	+ 409	+ 79	+ 455	+ 46	+ 33
Öffentliche Hand	- 29	- 428	+ 1 038	+ 535	+ 963	+ 75
Insgesamt	+ 4 061	+ 13 953	+ 829	+ 18 519	+ 4 566	- 3 737
<b>Nachrichtlich:</b> Restposten der Zahlungsbilanz	+ 2 520	+ 8 234	+ 8 503	+ 20 502	+ 12 268	- 3 765

1 Die kurzfristigen Kapitalbewegungen werden um den Jahreswechsel üblicherweise stark von saisonalen Faktoren beeinflusst. Im Geschäftsbankbereich bewirken diese Sondereinflüsse im Dezember Nettokapitalimporte und im Unternehmensbereich Nettokapitalexporte, darauf folgen im Januar in der Regel entsprechende Gegenbewegungen. - 2 Die Handelskredite sowie andere statistisch nicht erfaßte Transaktionen schlagen sich in der nachrichtlich mitgeteilten Position „Restposten der Zahlungsbilanz“ nieder. - 3 Gliederung nach dem Wohnsitzland der juristischen Gläubiger der deutschen Schuldner.

Gelder verflüssigten und damit wesentlich dazu beitrugen, die liquiditätsmäßigen Voraussetzungen für die Kreditgewährung europäischer Banken an deutsche Unternehmen zu schaffen. So beliefen sich allein die Verbindlichkeiten amerikanischer Banken gegenüber ihren Filialen im Ausland Ende Mai 1971 auf nur noch 1,6 Mrd US-\$, verglichen mit rund 13 Mrd DM US-\$ Anfang 1970<sup>1)</sup>.

#### Geringere kurzfristige Kreditaufnahmen der Banken

Im Gegensatz zu den Unternehmen haben die Banken im kurzfristigen Kapitalverkehr, trotz zeitweilig starker Schwankungen, vom Frühjahr 1970 bis zum Frühjahr 1971 per Saldo nur Mittel in Höhe von 1 Mrd DM aufgenommen. Eine ähnliche Größenordnung ergibt sich auch für das Kalenderjahr 1971. Dabei sind die Auslandsforderungen der Banken - übers ganze Jahr gesehen - nur um knapp 100 Mio DM abgebaut worden, was darauf hindeutet, daß die Banken längerfristig gesehen die im Rahmen ihrer Devisenanlagepolitik sowie im kurzfristigen Kreditgeschäft mit ausländischen Kunden erworbenen Positionen zu halten oder wiederherzustellen bemüht sind. Die Zunahme der kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten der Banken (um 1,1 Mrd DM) hielt sich sicherlich nicht zuletzt wegen der Mindestreserveregelungen, die eine Kreditaufnahme im Ausland erheblich verteuern, und wegen des am 9. Mai 1971 erlassenen Verzinsungsverbots für Auslandseinlagen in engen Grenzen. Wie schon erwähnt, sind die Banken aber nicht zuletzt deshalb auf andere Formen der Mittelbeschaffung im Ausland ausgewichen (vgl. Seite 102). Die kurzfristigen Kapitaltransaktionen der öffentlichen Hand schlossen 1971 mit einem Nettokapitalimport von 1 Mrd DM ab, der hauptsächlich durch den Abbau von Forderungen aus früher geleisteten Vorauszahlungen für Waffenimporte verursacht wurde; währungspolitisch schufen diese Bewegungen keine großen Probleme.

#### Störung der Kreditpolitik durch kurzfristige Geldbewegungen der Nichtbanken

An anderer Stelle dieses Berichtes ist ausführlich dargelegt worden, welche liquiditätsmäßigen Folgen die kurzfristigen Geldimporte - und das waren 1971 vorwiegend solche der Nichtbanken - hatten und in welchem Maße sie die Kredit-

<sup>1</sup> Vorübergehend wurde ein Teil der den Auslandsniederlassungen der amerikanischen Banken durch Kreditrückzahlungen der Muttergesellschaften zufließenden Gelder dadurch gebunden, daß die Niederlassungen Schuldverschreibungen des US-Schatzamt und der amerikanischen Export-Import Bank, die ihnen seit Anfang 1971 zu besonderen Konditionen angeboten wurden, ins Portefeuille nahmen. Mitte 1971 hielten die Auslandsniederlassungen amerikanischer Banken derartige Papiere im Gesamtbetrag von rund 3 Mrd US-\$; bis Ende Oktober 1971 waren diese Schuldverschreibungen allerdings bereits wieder in vollem Umfang getilgt.

politik der Bundesbank um ihre Wirksamkeit brachten. Ein Grund, warum diese Entwicklung mit kreditpolitischen Mitteln nicht unter Kontrolle gebracht werden konnte – wenn zunächst einmal von wechsellkurspolitischen Maßnahmen abgesehen wird –, liegt darin, daß in der Bundesrepublik kein Instrument zur Beeinflussung der grenzüberschreitenden Kapitalströme der Nichtbanken zur Verfügung stand, das etwa der für Banken geltenden Mindestreserveregelung (einschließlich der Sondermindestreserve auf den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten) vergleichbar gewesen wäre. Die Aufhebung der Interventionspflicht der Bundesbank durch die Bundesregierung im Mai 1971 und der damit vollzogene Übergang zum flexiblen Wechselkurs der D-Mark veränderte die Lage insofern, als nunmehr Kapitalimporte (und andere Devisentransaktionen) nicht mehr zwangsläufig zur Veränderung der Währungsreserven mit allen daraus resultierenden Liquiditätseffekten führten, sondern – wenn die Bundesbank nicht freiwillig intervenierte – zu entsprechenden Wechselkursbewegungen. Mit der laufenden De-facto-Aufwertung der D-Mark kehrten sich die Geldbewegungen im Nichtbankensektor alsbald um, nicht zuletzt wohl deshalb, weil Ausländer bei einer Anlage ihrer Mittel in anderen, noch mit unveränderten und festen Wechselkursen gehandelten Währungen sich nun größere Spekulationsgewinne erhoffen konnten. Deutsche Wirtschaftsunternehmen zahlten von Juni bis Dezember 1971 kurzfristige Finanzkredite im Betrage von 8 Mrd DM an das Ausland zurück, und in Höhe von 1 Mrd DM wurden kurzfristige Kredite in langfristige Darlehen und in Eigenkapital umgewandelt. Das Tempo der Abflüsse hatte sich allerdings von August/September an verringert; der Rückstrom wurde kleiner, nachdem auf Grund der Aufhebung der Konvertibilität des Dollars auch andere Länder zu flexiblen Kursen übergingen und ihre Währungen gegenüber dem US- $\text{\$}$  zunehmend aufgewertet, also die Aussichten auf in weiterer Zukunft noch zu erzielende Spekulationsgewinne geringer wurden. Nachdem aber mit der Neuordnung der Wechselkurse praktisch wieder feste Paritäten, wenn auch mit größeren Bandbreiten, eingeführt wurden, kam das Zinsgefälle zum Ausland, das trotz der neuerlichen kreditpolitischen Lockerungen in der Bundesrepublik nicht kleiner, sondern eher größer geworden war, wieder stärker zum Zuge. Die Geld- und Kapitalimporte in die Bundesrepublik lebten daher wieder auf, der Dollarkurs der D-Mark näherte sich dem unteren Interventionspunkt der vergrößerten Bandbreite, und die Bundesbank sah sich zu Interventionen auf dem Devisenkassamarkt veranlaßt. Unter dem Eindruck dieser Tendenzen kam es zu der Diskontsenkung vom 25. Februar 1972 und zur Einführung der Bardepotpflicht für bestimmte im Ausland durch Nichtbanken und Banken aufgenommene Kredite.

Infolge der hohen Rückzahlungen von Finanzkrediten in der Zeit des beweglichen DM-Wechselkurses und unmittelbar nach der Mitte Dezember 1971 beschlossenen Neuordnung der Wechselkurse ergab sich im Bereich der kurzfristigen Finanzkredite für das Kalenderjahr 1971 insgesamt ein Mittelabfluß (1,4 Mrd DM). Die in hohem Maße von Veränderungen der Zahlungsmodalitäten im Außenhandel („terms of payment“) beeinflussten Handelskredite dürften sich tendenziell gleichläufig zu den Finanzkrediten entwickelt haben. Hierfür spricht vor allem, daß der Restposten der Zahlungsbilanz, in den diese Kredittransaktionen ebenso wie andere nicht erfaßte Auslandstransaktionen eingehen, vom Frühjahr 1970 bis zum Mai 1971 einen Überschuß (Indiz für Kapitalimporte) von mehr als 20 Mrd DM und von Juni bis Dezember 1971 einen Passivsaldo (Indiz für Kapitalexporte) von  $3\frac{3}{4}$  Mrd DM aufwies. Für das gesamte Jahr 1971 verblieb beim Restposten ein Überschuß von  $8\frac{1}{2}$  Mrd DM, wobei allerdings anzunehmen ist, daß ein nicht geringer Teil dieses Überschusses auf unerfaßten Leistungstransaktionen beruhte. Außerdem ist der „Restposten“ gerade in der Zeit der beweglichen Wechselkurse in hohem Maße dadurch beeinflusst worden, daß die Kurse, zu denen Leistungs- und Kapitaltransaktionen für die Zwecke der Außenhandels- und Zahlungsbilanzstatistik in DM-Werte umgerechnet wurden, von den Kursen abwichen, zu denen die Bundesbank Devisen hereinnahm oder abgab.

#### d) Währungsreserven

Die Währungsreserven der Bundesbank sind im Jahre 1971 durch Leistungs- und Kapitaltransaktionen, die einschließlich des Restpostens der Zahlungsbilanz einen Überschuß von 16,4 Mrd DM ergaben, sowie durch die Zuteilung von Sonderzie-

Reservezunahme 1971  
nur bis zur Wechselkursfreigabe

<b>Währungsreserven der Deutschen Bundesbank *)</b> (einschl. der deutschen Reserveposition im IWF und der Sonderziehungsrechte)								
<b>Mio DM</b>								
Position	Veränderung							
	1967	1968	1969 *)	1970	1971 *)			Stand am 31. März 1972
					Ins- gesamt	1. Jan. b. zur Kurs- freigabe	10. Mai bis 31. Dez.	
Gold	— 257	+ 1 246	— 1 662	— 365	+ 353	+ 179	+ 174	14 689
US-Dollar-Anlagen	+ 202	+ 50	— 4 980	+ 26 337	+ 15 222	+ 18 108	— 2 886	40 850
Sonstige Devisen- Guthaben	+ 370	+ 1 530	+ 1 518	— 3 445	+ 82	+ 162	— 80	223
Sonstige Geldanlagen im Ausland	+ 1 000	+ 2 500	— 700	— 2 000	— 200	—	— 200	2 249
kurzfristig	—	— 200	— 1 200	—	—	—	—	—
mittelfristig 1)	+ 1 000	+ 2 700	+ 500	— 2 000	— 200	—	— 200	2 249
Reserveposition im IWF und Sonderziehungsrechte	— 821	+ 1 854	— 4 455	+ 3 198	+ 1 281	+ 847	+ 434	6 286
Ziehungsrechte in der Goldtranche	— 101	+ 442	— 2 560	+ 2 255	+ 560	+ 137	+ 423	3 963
AKV-Kredite	— 720	+ 1 412	— 1 895	—	—	—	—	—
Sonderziehungsrechte 2)	—	—	—	+ 943	+ 721	+ 710	+ 11	2 323
Schuldverschreibungen der Weltbank	—	+ 196	— 65	+ 379	+ 272	+ 94	+ 178	2 325
Sonstige Auslands- forderungen	— 89	— 88	— 88	— 64	+ 35	+ 50	— 15	125
Auslandsverbindlichkeiten (Zunahme: —)	— 545	— 279	+ 170	— 1 390	— 60	+ 73	— 133	3 511
<b>Reserven insgesamt (netto)</b>	<b>— 140</b>	<b>+ 7 009</b>	<b>— 10 262</b>	<b>+ 22 650</b>	<b>+ 16 985</b>	<b>+ 19 513</b>	<b>— 2 528</b>	<b>63 236</b>

\*) Die in der Zahlungsbilanz (vgl. Tabelle „Hauptposten der Zahlungsbilanz“ auf S. 99 dieses Berichts) unter der Bezeichnung „Devisenbilanz“ ausgewiesene Netto-Veränderung der Währungsreserven schließt für das Jahr 1969 die Wertminderung der Währungsreserven auf Grund der DM-Aufwertung vom Oktober 1969 (4 099 Mio DM) und für das Jahr 1971 die aus Anlaß der Festsetzung von Leitkursen im Dezember 1971 bei den Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten entstandene Wertminderung (5 996 Mio DM) ein. — 1 Diese Anlagen resultieren aus Leistungen der Bundesbank im Rahmen von Devisenausgleichs-  
abkommen mit den Vereinigten Staaten und Großbritannien. — 2 Davon wurden zugeteilt am 1. Jan. 1970:  
738 Mio DM, am 1. Jan. 1971: 627 Mio DM und am 1. Jan. 1972: 620 Mio DM.

hungsrechten (0,6 Mrd DM) um 17 Mrd DM gestiegen, verglichen mit einer Zunahme um 22,7 Mrd DM im Jahre 1970. Der Zufluß fand primär in der Zeit von Anfang 1971 bis zur Freigabe des DM-Wechselkurses am 10. Mai 1971 statt, in der die Reserven um beinahe 20 Mrd DM gewachsen sind. In der Zeit des beweglichen DM-Wechselkurses, die praktisch bis zum Jahresende 1971 dauerte, flossen dagegen per Saldo rund 2 1/2 Mrd DM ins Ausland zurück. Durch die Neubewertung der auf fremde Währungen lautenden Forderungen und Verbindlichkeiten, die im Dezember 1971 aus Anlaß der Festsetzung von Leitkursen vorgenommen wurde, ergab sich auf Grund der bisher durchgeführten Wertkorrekturen eine Wertminderung der Bundesbankreserven um 6,0 Mrd DM. Einzelheiten hierzu — auch über die noch nicht erfolgte Neubewertung des Goldbestandes, der Ziehungsrechte in der Goldtranche beim Internationalen Währungsfonds und der Sonderziehungsrechte — sowie zur Deckung des dadurch in der Bilanz der Bundesbank notwendig gewordenen Ausgleichsbedarfs sind dem Teil B dieses Berichtes „Erläuterungen zum Jahresabschluß 1971“ (vor allem den Seiten 131, 145 und 148) zu entnehmen.

Zugenommen haben 1971 vor allem die Dollarguthaben der Bundesbank, und zwar — ohne Berücksichtigung der Wertminderung durch die Aufwertung — um reichlich 15 Mrd DM. Die Bundesbank hat die neu zugeflossenen Dollars in vollem Umfang in den Vereinigten Staaten und nicht etwa zum Teil auf dem Euro-Dollarmarkt angelegt. Sie vermied damit nicht nur einen Druck auf die Zinsen am Euro-Markt, sondern auch eine zusätzliche Ausweitung der internationalen Liquidität, die immer dann eintritt, wenn Zentralbanken Dollars außerhalb der USA anlegen und die geldnehmenden Geschäftsbanken diese Dollars bei ihrer Zentralbank in Landeswährung umtauschen. Die verhältnismäßig geringfügigen Dollaranlagen der Bundesbank außerhalb der USA (z. B. bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) wurden 1971 sogar vermindert. Weitere Einzelheiten über den Stand und die Zusammensetzung der Währungsreserven können der vorstehenden Tabelle entnommen werden.

# Bankenaufsicht, kredit- und devisenpolitische Regelungen der Deutschen Bundesbank

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

110

- Neuregelung der Gesetzgebung auf dem Gebiet des Realkredits
- Im Jahre 1971 wurden die Arbeiten an der Neuregelung des Realkreditrechts (Entwurf eines Gesetzes über Bausparkassen, eines Gesetzes zur Änderung des Hypothekbankgesetzes und des Schiffsbankgesetzes und eines Gesetzes zur Änderung des Gesetzes über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten) fortgesetzt. Zu den Gesetzentwürfen hat der Bundesrat unter dem 29. Januar 1971 Stellung genommen; nach Gegenäußerung der Bundesregierung wurden sie dem Bundestag zur Beschlußfassung überwiesen. Zur Zeit werden die Entwürfe in den zuständigen Ausschüssen des Bundestages behandelt.
- Gesetz zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen
- Am 24. Dezember 1971 trat das Gesetz zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen vom 23. Dezember 1971 (BGBl. I S. 2139) in Kraft. Durch diese Gesetzesänderung ist der Betrag, bis zu dem über Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist ohne Kündigung innerhalb von 30 Zinstagen verfügt werden kann, von 1 000,— DM auf 2 000,— DM angehoben worden (§ 22 Abs. 1 Satz 2 KWG).
- Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute
- Die im Jahre 1969 begonnene Überprüfung der Grundsätze ist auch im Berichtsjahr noch nicht abgeschlossen worden.
- Die z. Z. geltenden Grundsätze lauten wie folgt:

### **Bekanntmachung Nr. 1/69 betreffend die Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute**

Vom 20. Januar 1969

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

(2) Überschreitet ein Kreditinstitut die in den Grundsätzen festgelegten Obergrenzen nicht nur geringfügig oder wiederholt, so ist in der Regel die Vermutung begründet, daß das Kreditinstitut nicht über das erforderliche Eigenkapital verfügt (Grundsatz I) 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, gilt nur der Grundsatz I.

(4) Die Grundsätze finden keine Anwendung auf Hypothekbanken, die nicht von dem Recht des erweiterten Geschäftsbetriebes nach § 46 Abs. 1 des Hypothekbankgesetzes Gebrauch machen, Schiffspfandbriefbanken, Wertpapiersammelbanken und Kapitalanlagegesellschaften.

(5) 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 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. Die Forderungen an Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren (einschließlich der Warenforderungen von Kreditinstituten mit Warengeschäft),
2. die den Kreditnehmern abgerechneten eigenen Ziehungen und von diesen ausgestellt 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,
3. die börsengängigen Anteile und Investmentanteile,
4. 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. 35% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit täglicher Fälligkeit sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren ohne die von der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite,
2. 80% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten aus von der Kundschaft bei Dritten benutzten Krediten,
3. 20% der Spareinlagen,

4. 60% der sonstigen Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft gegenüber anderen Gläubigern mit täglicher Fälligkeit sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren,
5. 80% der Verpflichtungen aus Warengeschäften und aufgenommenen Warenkrediten ohne die in Nummer 7 enthaltenen Verpflichtungen von Kreditinstituten mit Warengeschäft,
6. 20% der umlaufenden und vorverkauften Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu vier Jahren,
7. 80% der eigenen Akzente 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 Finanzierungsfehlers im Grundsatz II.

Berlin, den 20. Januar 1969

Das Bundesaufsichtsamt  
für das Kreditwesen  
K a l k s t e i n

Im Rahmen der laufenden Beaufsichtigung der Kreditinstitute wurden im Jahre 1971 von den Landeszentralbanken rd. 50 200 (im Vorjahr 43 000) Einzelanzeigen über Großkredite nach § 13 Abs. 1 Satz 1 KWG und die vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen nach § 13 Abs. 1 Satz 4 KWG eingeforderten Sammelaufstellungen der anzuzeigenden Großkredite bearbeitet.

Mitwirkung bei der  
laufenden Bankenaufsicht

Die Landeszentralbanken hatten im Jahre 1971 nur noch rd. 9 000 (im Vorjahr 9 400) Jahresabschlüsse zu bearbeiten. Dieser Rückgang beruht vor allem darauf, daß sich die Zahl der Kreditinstitute durch Fusionen vermindert hat. Ebenso sind weniger Monatsausweise nach § 25 KWG angefallen (rd. 48 100 gegen 49 500 im Vorjahr), weil auch die Zahl der zur Monatlichen Bilanzstatistik berichtenden Institute zurückgegangen ist.

Bei den Landeszentralbanken gingen im Berichtsjahr rd. 7 100 (im Vorjahr 7 500) Anzeigen nach § 24 KWG ein, mit denen Änderungen der Geschäftsleitung und der Rechtsform, Beteiligungen an anderen Kreditinstituten, Zweigstellenerrichtungen u. a. m. gemeldet wurden.

Außerdem haben die Landeszentralbanken im Berichtsjahr rd. 700 Depotprüfungsberichte bearbeitet.

Die bei der Evidenzzentrale für Millionenkredite beim Direktorium der Deutschen Bundesbank eingehenden Anzeigen nach § 14 KWG haben weiterhin stark zugenommen. Im Jahre 1971 wurden rd. 398 800 (im Vorjahr 352 800) derartige Anzeigen bearbeitet. Zum Meldestichtag 30. November 1971 reichten 1 528 (Ende Nov. 1970 1 372) Kreditinstitute und 349 (Ende Nov. 1970 347) Versicherungen einschließlich der Sozialversicherungsträger und der Bundesanstalt für Arbeit rd. 70 400 Anzeigen nach § 14 KWG ein. Bei der Auswertung dieser Anzeigen wurden rd. 6 000 (Ende Nov. 1970 5 800) Konzerne und Gruppen nach § 19 Abs. 2 KWG sowie Einzelkreditnehmer festgestellt, die bei mehreren Kreditgebern Kredite nach § 14 in Anspruch genommen hatten. Die Zahl der Kreditnehmer, die nur bei einem Institut verschuldet waren, betrug rd. 15 000 (Ende Nov. 1970 12 400).

Zum Meldestichtag 30. November 1971 wurden Millionenkredite in Höhe von insgesamt rd. 244,2 (Ende Nov. 1970 206,5) Mrd DM angezeigt; hiervon entfielen auf Unternehmen und Privatpersonen rd. 185,1 (Ende Nov. 1970 156,7) Mrd DM, der Rest auf Kreditinstitute und auf öffentliche Haushalte, deren Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und Versicherungen nur in beschränktem Umfang nach § 14 KWG anzuzeigen sind.

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

114

### 1. Bundesbankfähige Kreditpapiere

#### a) Diskontgeschäft

**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 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank – BBankG –).

Für die Beurteilung einer Unterschrift hat der Zentralbankrat folgende Richtlinien aufgestellt: Wer aus einem zum Ankauf oder zur Beleihung bei der Deutschen 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).

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

Die Bundesbank rediskontiert, wenn sie es in Ausnahmesituationen für erforderlich hält, nach besonderer Erklärung Wechsel an einem Tag oder an mehreren Tagen nur unter dem 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.

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

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

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

**Bankakzepte** Bankakzepte werden nur angekauft, wenn sie der kurzfristigen Finanzierung bestimmter Einzelgeschäfte dienen (Beschlüsse vom 10. Mai 1949 und 3. März 1966). Die Landeszentralbanken können in ihnen geeignet erscheinenden Fällen auf die Abgabe einer Grundgeschäftserklärung verzichten, die Aufschluß über das mit dem Bankakzept finanzierte Geschäft gibt (Beschuß vom 14. April 1954).

Da Bankakzepte bei ihrer Hereinnahme durch die Landeszentralbank in der Regel nur zwei Unterschriften tragen, ist die gesetzliche Bestimmung zu beachten, daß von dem Erfordernis der dritten Unterschrift nur abgesehen werden kann, wenn

die Sicherheit des Wechsels in anderer Weise gewährleistet ist (§ 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG).

Bankakzepte besonderer Art sind die Privatkonten, d. s. DM-Akzepte der zum Privatkontenmarkt zugelassenen Akzeptbanken, die der Finanzierung von Einfuhr-, Ausfuhr- und Transithandelsgeschäften, von grenzüberschreitenden Lohnveredlungsgeschäften oder von internationalen Warengeschäften zwischen zwei außerdeutschen Ländern 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 sind in die Geldmarktregulierung durch die Deutsche Bundesbank einbezogen (Beschlüsse vom 18. Dezember 1958, 30. August 1962 und 6. Mai 1965; vgl. S. 117 „Geschäfte am Geldmarkt“).

Privatkonten

Für den Ankauf von Ziehungen der Kreditinstitute auf ihre Debitoren gelten sinngemäß die Richtlinien für den Ankauf von Bankakzepten mit der Maßgabe, daß die Summe der auf einen Debitor entfallenden Bankziehungen 20 000,— DM nicht übersteigen soll (Beschluß vom 31. Januar 1951).

Debitorenziehungen

Aufgrund besonderer Beschlüsse des Zentralbankrats werden Solawechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen (Vorratsstellenwechsel) bis zu bestimmten, jeweils terminierten Höchstbeträgen für ankaufsfähig erklärt und in die Geldmarktregulierung einbezogen (letzter Beschluß vom 24. November 1971, vgl. S. 117 „Geschäfte am Geldmarkt“).

Solawechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen

Ankaufsfähig sind ferner die mit den Indossamenten der Hausbank und der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH versehenen Solawechsel deutscher Exporteure und deren notwendige Prolongationen, die zur Finanzierung mittel- und langfristiger Liefer- und Leistungsgeschäfte vornehmlich nach Entwicklungsländern im Rahmen einer der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH eingeräumten Rediskontlinie ausgestellt sind (Beschlüsse vom 5./6. März 1952 und 5. Mai 1960). Die Rediskontlinie (der sog. Plafond B der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH) beläuft sich auf 3 Mrd DM (Beschluß vom 3. April 1970).

Wechsel zur Finanzierung von Exportaufträgen

Die Rediskontlinie darf nur für Kredite mit einer Laufzeit von mindestens einem und höchstens vier Jahren in Anspruch genommen werden (Beschluß vom 6. Februar 1957). Der Exporteur muß sich in der Regel mit 30 vH des Auftragswertes selbst beteiligen (Beschlüsse vom 6. Oktober 1954 und 14. Juli 1966). Es können nur Einzelgeschäfte finanziert werden. Die Finanzierungshilfe soll im allgemeinen den Zeitraum vom Produktionsbeginn bis zum Eingang des Exporterlöses überbrücken. Bei der Ausfuhr von Massen- und 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.

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 DM-Ost angekauft werden. Die Rediskontlinie beträgt 150 Mio DM (Beschluß vom 1. Juni 1967).

Wechsel zur Finanzierung von Geschäften im Interzonenhandel

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 zur Zeit nur insoweit Gebrauch, als sie bereit ist, außer von Kreditinstituten auch von öffentlichen Verwaltungen auf ausländische Währung lautende Wechsel anzukaufen.

Auf ausländische Währung lautende Wechsel

Wechsel, die auf ausländische Währung lauten, werden zum Diskontsatz der Deutschen 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.

#### b) Lombardgeschäft

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

Ob ein Lombardkredit gewährt wird, richtet sich nach der allgemeinen kreditpolitischen Lage und nach den individuellen Verhältnissen des Kreditnachsuchenden. 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.

„Warnmarke“ Eine nach Umfang und Dauer übermäßige Inanspruchnahme des Lombardkredits wird in der Regel dann anzunehmen sein, wenn ein Kreditinstitut in einem Kalendermonat den Lombardkredit im kalendertäglichen Durchschnitt mit einem Betrag in Anspruch nimmt, der 20% des für das Kreditinstitut festgesetzten Rediskont-Kontingents (s. u.) überschreitet. Das Kreditinstitut wird in diesem Fall von der zuständigen Landeszentralbank bzw. vom Direktorium der Deutschen Bundesbank aufgefordert, seine Ausleihpolitik zu erläutern und zugleich darzulegen, in welcher Weise es sein Verhalten zu ändern beabsichtigt, um eine übermäßige Inanspruchnahme des Lombardkredits künftig zu vermeiden (Beschlüsse vom 17./18. Dezember 1952 und 12. August 1970).

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, 1. Juni 1967 und 4. Januar 1968).

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

Ungeachtet der Beschränkungen nach § 19 Abs. 1 Nr. 3 BBankG darf die Bundesbank Kreditinstituten, Versicherungsunternehmen und Bausparkassen Darlehen gegen Verpfändung von Ausgleichsforderungen im Sinne von § 1 des Gesetzes über die Tilgung von Ausgleichsforderungen vom 30. Juli 1965 (BGBl. I S. 650) gewähren, soweit und solange es zur Aufrechterhaltung der Zahlungsbereitschaft des Verpfänders erforderlich ist (§ 24 Abs. 1 BBankG).

## 2. Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute

Der Rückgriff der Kreditinstitute auf die Deutsche Bundesbank im Wege der Rediskontierung von Wechseln wird, abgesehen von den sonstigen notenbankpolitischen Einwirkungen, durch Rediskont-Kontingente begrenzt. Der Zentralbankrat hat nach Institutsgruppen differenzierte Normkontingente auf der Grundlage der haftenden Mittel der Kreditinstitute festgesetzt.

Seit Juni 1970 wird das Rediskont-Kontingent eines Kreditinstituts gekürzt um einen etwaigen Zuwachs seiner Verpflichtungen gegenüber Ausländern aus solchen Pensionsgeschäften, die nach den geltenden Regeln außerhalb der Bilanz (unter dem Bilanzstrich) ausgewiesen werden, sowie um einen etwaigen Zuwachs an Indossamentsverbindlichkeiten aus Wechselrediskontierungen im Ausland. Kürzungsbetrag ist die Zunahme der Summe dieser Verpflichtungen gegenüber dem Stand von Ende März 1970 (Beschluß vom 13. Mai 1970).

Die Rediskont-Kontingente werden von den Vorständen der Landeszentralbanken für die Kreditinstitute ihres Bereichs festgesetzt. Das Rediskont-Kontingent einer Filialgroßbank oder eines sonstigen überregional tätigen Kreditinstituts wird von dem Vorstand der Landeszentralbank festgesetzt, in deren Bereich die Hauptverwaltung des Instituts ihren Sitz hat (Beschluß vom 17./18. September 1952).

Die Rediskont-Kontingente folgender Kreditinstitute, die zentrale Aufgaben im gesamten Bundesgebiet haben (§ 7 Abs. 1 Nr. 2 BBankG), werden vom Direktorium der Deutschen Bundesbank festgesetzt (Beschlüsse vom 27./28. März 1958 und 1. Juni 1967):

AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH, Frankfurt am Main,  
 Deutsche Bau- und Bodenbank AG, Frankfurt am Main,  
 Deutsche Genossenschaftskasse, Frankfurt am Main,  
 Deutsche Girozentrale – Deutsche Kommunalbank, Frankfurt am Main,  
 Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank AG, Frankfurt am Main,  
 Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH, Frankfurt am Main,  
 Industriekreditbank AG, Düsseldorf,  
 Kreditanstalt für Wiederaufbau, Frankfurt am Main,  
 Landwirtschaftliche Rentenbank, Frankfurt am Main,  
 Lastenausgleichsbank (Bank für Vertriebene und Geschädigte), Bad Godesberg,  
 Privatdiskont-Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main.

Das Rediskont-Kontingent eines Kreditinstituts wird in Anlehnung an das Normkontingent individuell bemessen. Dabei wird auch berücksichtigt, ob das Kreditinstitut die Grundsätze des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute beachtet. Die Methode der Kontingentfestsetzung enthält hinreichend elastische Elemente.

Für die Feststellung, inwieweit ein Kreditinstitut sein Rediskont-Kontingent ausgenutzt hat, ist die Summe der rediskontierten, noch nicht fälligen Wechsel (mit Ausnahme der im nächsten Absatz genannten) maßgebend.

Außerhalb des festgesetzten Rediskont-Kontingents können angekauft werden: Solawechsel, die im Rahmen der von der Bundesbank der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH eingeräumten Rediskontlinie Plafond B oder im Rahmen der der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH eingeräumten Rediskontlinie Plafond II ausgestellt sind (Beschlüsse vom 17. April 1952 und 1. Juni 1967), ferner Privatdiskonten, die den Geldmarkt passiert und bei ihrem Ankauf noch höchstens eine Restlaufzeit von 29 Tagen haben (Beschlüsse vom 18. Dezember 1958 und 3. Februar 1966).

Das festgesetzte Rediskont-Kontingent darf nicht, auch nicht vorübergehend, überschritten werden. Ein Kreditinstitut, dessen Rediskont-Kontingent erschöpft ist, kann auf den Lombardkredit nach den für die Gewährung dieses Kredits geltenden Regelungen (s. o.) ausweichen.

### **3. Geschäfte am Geldmarkt**

Die Bundesbank vermittelt für den Bund, seine Sondervermögen und die Länder die Unterbringung von Schatzwechseln, unverzinslichen Schatzanweisungen und Kassenobligationen (verzinsliche Schatzanweisungen mit Laufzeiten von drei bis vier Jahren).

Zur Regelung des Geldmarktes gemäß § 21 BBankG (Geldmarktregulierung) kauft und verkauft die Bundesbank für eigene Rechnung am offenen Markt zu den von ihr festgesetzten Sätzen die über sie begebenen Schatzwechsel und unverzinslichen Schatzanweisungen, ferner bis zum Ende des Jahres 1968 begebene Kasensobligationen des Bundes, der Bundesbahn, der Bundespost und der Länder, soweit diese noch eine Restlaufzeit bis zu 18 Monaten haben. In die Geldmarktregulierung sind außerdem einbezogen Vorratsstellenwechsel und Privatdiskonten; beim An- und Verkauf von Privatdiskonten am Geldmarkt kontrahiert die Bundesbank nur mit der Privatdiskont-Aktiengesellschaft.

Zur Erweiterung der Möglichkeiten der Bundesbank in der Offenmarktpolitik hat der Bund gemäß §§ 42 und 42a 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 Möglichkeit der Abgabe von Liquiditätspapieren ist der Bundesbank durch die Änderung und Ergänzung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (§§ 42 und 42a) durch § 29 des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft vom 8. Juni 1967 (BGBl. I S. 582) eingeräumt worden. Die Gegenwerte aus den abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren fließen nicht dem Bund zu. Die Papiere sind bei Fälligkeit von der Bundesbank einzulösen.

#### **4. Mindestreservebestimmungen**

Während des gesamten Berichtszeitraumes blieb die Zuwachsmindestreserve auf Auslandsverbindlichkeiten in Kraft. Mit dieser am 1. Dezember 1970 eingeführten Regelung wurde der Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten gegenüber dem Stand im November mit einem zusätzlichen Reservesatz von 30% belegt.

Um den Liquiditätszuwachs des Bankenapparates, der durch die Devisenzuflüsse bis zur Aussetzung der Interventionspflicht am Devisenmarkt entstanden war, zumindest teilweise zu binden, hat der Zentralbankrat am 2. Juni 1971 die Mindestreservesätze auf reservspflichtige Inlandsverbindlichkeiten mit Wirkung ab 1. Juni 1971 linear um 15% erhöht und gleichzeitig die Reservesätze auf den Bestand an Auslandsverbindlichkeiten auf das Doppelte der Inlandssätze festgesetzt.

Mit der am 13. Oktober 1971 beschlossenen Senkung der Reservesätze auf Inlandsverbindlichkeiten um 10%, die am 1. November 1971 in Kraft trat, hat der Zentralbankrat den sich abzeichnenden Entspannungstendenzen in der Inlandskonjunktur Rechnung getragen.

Im Rahmen der kreditpolitischen Erleichterungen, die der Zentralbankrat am 22. Dezember 1971 zur Absicherung der neu geordneten Wechselkursrelationen beschloß, wurden die Reservesätze auf Inlandsverbindlichkeiten mit Wirkung vom 1. Januar 1972 um weitere 10% herabgesetzt. Bei den Beschlüssen am 13. Oktober und 22. Dezember 1971 blieben die Reservesätze auf den Bestand und den Zuwachs an Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden zum Schutz gegen den Einstrom von Auslandsgeld unverändert.

Dem zuvor genannten Ziel dienen auch die Beschlüsse des Zentralbankrats vom 24. Februar 1972. Um den Anreiz zu Geldzuflüssen aus dem Ausland weiter zu verringern, wurde der zusätzliche Reservesatz auf den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten mit Wirkung vom 1. März 1972 von 30% auf 40% erhöht. Gleichzeitig wurde die Berechnungsbasis für die Zuwachsreserve geändert. Im Laufe des Jahres 1971 war nämlich der Stand der Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute erheblich unter den Basisstand von November 1970 gesunken. Um auszuschießen, daß die Kreditinstitute ohne Belastung durch die Zuwachsreserve Mittel vom Ausland hereinnehmen, wurde deshalb ab 1. März 1972 als neue Berechnungsbasis für den Zuwachs der Stand der Auslandsverbindlichkeiten im November 1971 bestimmt; zur Vermeidung von Härten soll jedoch eine damit verbundene Kürzung

des Basisbetrages nicht höher sein als 20% des Basisbestandes vom November 1970.

Um Umgehungen der Mindestreservehaltung zu verhindern, hat der Zentralbankrat durch Beschluß vom 9. März 1972 im Wege einer Änderung des § 8 Abs. 2 der Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) vorgeschrieben, daß Kreditinstitute mit reservspflichtigen Verbindlichkeiten von 10 Mio DM und mehr den Monatsdurchschnitt ihrer Sichtverbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden ab 16. April 1972 nicht mehr nach vier Stichtagen, sondern nach allen Kalendertagen ermitteln. Die anderen Verbindlichkeiten können weiterhin nach vier Stichtagen erfaßt werden.

Im übrigen blieb die AMR im Berichtszeitraum unverändert.

**Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)  
vom 11. November 1968 in der Fassung vom 16. April 1972**

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

**§ 1**

I. Allgemeine Bestimmungen

- (1) Kreditinstitute im Sinne dieser Anweisung sind alle Unternehmen (auch Zweigstellen ausländischer Banken), die Bankgeschäfte im Sinne von § 1 Abs. 1 des Gesetzes über das Kreditwesen vom 10. Juli 1961 (BGBl. I S. 881) – KWG – in dem dort bezeichneten Umfange betreiben.
- (2) Nicht reservpflichtig sind
  - a) die in § 2 Abs. 1 Nr. 4 bis 9 KWG genannten Unternehmen mit Ausnahme derjenigen in § 2 Abs. 1 Nr. 8 KWG genannten, die überwiegend Bankgeschäfte betreiben<sup>1)</sup>;
  - b) die Kapitalanlagegesellschaften (Gesetz vom 16. April 1957);
  - c) die Kassenvereine;
  - d) in Liquidation befindliche Kreditinstitute, sonstige Kreditinstitute, deren Tätigkeit sich auf die Abwicklung beschränkt, und ruhende Kreditinstitute;
  - e) jeweils für ein Kalenderjahr diejenigen Kreditinstitute, die die Gewährung langfristiger Kredite als ständigen Geschäftszweig betreiben und bei denen die eigenen und die ihnen langfristig zur Verfügung gestellten Mittel einschließlich der langfristigen durchlaufenden Kredite (Treuhandgeschäfte) sowie die Verbindlichkeiten aus Schuldverschreibungen nach den Angaben zur Monatlichen Bilanzstatistik zu den 12 Monatsendständen vom 31. Oktober des vorvergangenen Jahres bis zum 30. September des vergangenen Jahres im Durchschnitt mindestens 90 vH des um die Wertberichtigungen verminderten Geschäftsvolumens betragen haben;
  - f) Unternehmen, für die das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen gemäß § 2 Abs. 4 KWG bestimmt hat, daß die dort genannten Vorschriften des Kreditwesengesetzes auf sie nicht anzuwenden sind.

**§ 2**

- (1) Mindestreserven sind zu halten für sämtliche Verbindlichkeiten mit einer Befristung von weniger als 4 Jahren gegenüber

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

- a) Nichtbanken,
- b) nicht reservspflichtigen 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,
- b) Forderungen auf Kreditsonderkonten (sog. englische Buchungsmethode)

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

(4) Von der Reservepflicht sind freigestellt Verbindlichkeiten

- a) gegenüber der Bundesbank;
- b) aus zweckgebundenen Geldern, soweit diese bereits an die Empfänger oder an ein zwischengeschaltetes Kreditinstitut weitergeleitet sind. Zweckgebundene Gelder im Sinne dieser Bestimmung sind solche Gelder, die nach von vornherein festgelegten Weisungen des Geldgebers, vor allem bezüglich der Kreditbedingungen, an vom Geldgeber namentlich bezeichnete Kreditnehmer oder – soweit es sich um eine öffentliche oder öffentlich geförderte Kreditaktion handelt – an solche Kreditnehmer auszuleihen sind, welche die Voraussetzungen für die Teilnahme an dieser Kreditaktion erfüllen; die vereinbarte Laufzeit oder Kündigungsfrist sowohl der zweckgebundenen Gelder als auch der daraus zu gewährenden bzw. gewährten Kredite muß, soweit es sich nicht um eine öffentliche oder öffentlich geförderte Kreditaktion handelt, mindestens ein Jahr betragen;
- c) von Hypothekenbanken, öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten oder Schiffspfandbriefbanken aus aufgenommenen, aber noch nicht an die vorgesehenen Kreditnehmer weitergeleiteten Globaldarlehen, zu deren Sicherung dem Darlehensgeber ein nicht durch Hypotheken, sondern durch Ersatzdeckung unter Verwendung der empfangenen Darlehnsvaluta gedeckter Namenspfandbrief übereignet ist;
- d) aus Akkreditiv- und sonstigen Deckungsguthaben insoweit, als das Kreditinstitut seinerseits bei einer Bank im Inland oder Ausland dafür ein 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 von der Kundschaft bei Dritten benutzten Krediten, sofern die Gegenwerte unmittelbar zur Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen der Kundschaft aus im einzelnen bestimmten Außenhandelsgeschäften verwendet werden;

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

h) aus Ausgleichsguthaben nach § 4 des Gesetzes über einen Währungsausgleich für Sparguthaben Vertriebener, solange sie noch nicht freigegeben sind (§ 11 Abs. 3 des Gesetzes);

i) aus Spareinlagen in Höhe des Bestandes an Deckungsforderungen nach § 19 Altsparengesetz für Entschädigungsgutschriften auf Einlagekonten;

j) aus Spareinlagen in Höhe des Bestandes an Deckungsforderungen nach § 252 Abs. 4 Lastenausgleichsgesetz;

k) 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;

l) aus Zinsarbitragegeschäften. Ein Zinsarbitragegeschäft im Sinne dieser Vorschrift liegt nur vor, wenn ein Fremdwährungsbetrag bei einer Bank im Ausland aufgenommen und in derselben Währung, in der gleichen Höhe und mit gleicher Laufzeit sofort und nicht in Verbindung mit einem Bundesbank-Swapgeschäft ungeteilt an eine andere Bank im Ausland weitergeleitet wird. Voraussetzung ist dabei, daß weder die Banken im Ausland untereinander noch eine dieser Banken und das inländische Kreditinstitut Teile desselben Instituts sind oder in einem Beteiligungs- oder Abhängigkeitsverhältnis zueinander stehen.

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

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

### § 3

(1) Innerhalb der reservspflichtigen Verbindlichkeiten werden unterschieden:

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

- (2) Als Sichtverbindlichkeiten gelten täglich fällige und solche Verbindlichkeiten, für die eine Kündigungsfrist oder eine Laufzeit von weniger als einem Monat vereinbart ist, sowie bei einem Kreditinstitut im Sinne von § 53 KWG auch ein auf der Passivseite der Bilanz auszuweisender Verrechnungssaldo.
- (3) Als befristete Verbindlichkeiten gelten Verbindlichkeiten, für die eine Kündigungsfrist oder eine Laufzeit von mindestens einem Monat vereinbart ist.
- (4) Spareinlagen sind Einlagen im Sinne von §§ 21 und 22 KWG.

#### § 4

Bankplatz im Sinne der Mindestreservebestimmungen ist jeder Ort, an dem die Deutsche Bundesbank eine Zweiganstalt unterhält, ferner jeder Ort oder Ortsteil, der durch Mitteilung der Deutschen Bundesbank in einen benachbarten Bankplatz einbezogen wird. Die zuständige Landeszentralbank kann in begründeten Ausnahmefällen verkehrsmäßig ungünstig gelegene Ortsteile eines Bankplatzes (z. B. weit abgelegene eingemeindete Vororte) für die Anwendung der Mindestreservebestimmungen zu Nebenplätzen erklären.

### II. Reservepflicht

#### § 5

- (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 reservepflichtigen 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) Werden die Reservesätze nach der Größe der Institute (Reserveklassen) verschieden bemessen, so ist für die Einordnung eines Kreditinstituts in eine der Reserveklassen die Summe der in der Reservemeldung (§ 11) des vorangegangenen Monats ausgewiesenen Monatsdurchschnitte seiner reservepflichtigen Verbindlichkeiten maßgebend.

#### § 8

- (1) Der Monatsdurchschnitt der reservepflichtigen 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) Der Monatsdurchschnitt der reservepflichtigen Verbindlichkeiten kann 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 reservepflichtigen Verbindlichkeiten von 10 Mio DM und mehr. Sie kann außerdem im Einzelfall ausgeschlossen werden, wenn Grund zu der Annahme besteht, daß das Kreditinstitut den Stand der reservepflichtigen Verbindlichkeiten an den vier Stichtagen beeinflusst hat, um ihn unter den Betrag herabzudrücken, der sich bei der Berechnung nach § 8 Abs. 1 ergeben würde.

- (3) Ländliche Kreditgenossenschaften können an Stelle des Monatsdurchschnitts den Stand der reservepflichtigen Verbindlichkeiten am Ende des letzten Tages des Vormonats ansetzen. In begründeten Ausnahmefällen kann die zuständige Landeszentralbank anderen Kreditinstituten das gleiche gestatten.
- (4) Fällt einer der in den Absätzen 1 bis 3 genannten Tage auf einen geschäftsfreien Tag, so gilt als Stand der reservepflichtigen 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 reservepflichtige Kreditinstitut hat spätestens am fünften Geschäftstag jedes Monats für den abgelaufenen Monat, soweit nicht in den Absätzen 2 und 3 etwas anderes bestimmt ist, bei der kontoführenden Stelle der Bundesbank eine Reservemeldung (Vordr. 1500) einzureichen. Die Meldung hat – bei Verbindlichkeiten, für die der Monatsdurchschnitt nach § 8 Abs. 1 errechnet wird, auf einer Anlage – für jeden Tag (§ 8) die reservepflichtigen Verbindlichkeiten, getrennt nach den verschiedenen Arten (§ 3), und die gemäß § 2 Abs. 3 bis 5 unberücksichtigt gebliebenen Verbindlichkeiten, getrennt nach Verbindlichkeiten gemäß § 2 Abs. 3 sowie Abs. 4 und 5, auszuweisen.

(2) a) Bei Kreditinstituten mit mehreren Niederlassungen hat grundsätzlich jede Niederlassung eine Reservemeldung (Vordr. 1500 – vgl. Abs. 1) zu erstatten. Jedoch kann für mehrere Niederlassungen gleicher Platzart im Bereich einer Landeszentralbank eine zusammengefaßte Reservemeldung (Vordr. 1500) 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 für die von ihr bestimmte Zeit eine solche Aufgliederung vorzunehmen.

b) Werden von einem Kreditinstitut mehrere Reservemeldungen (Vordr. 1500) erstattet, so hat die Hauptniederlassung außerdem eine Sammelmeldung (Vordr. 1500 a) zu erstatten, in der die in den Reservemeldungen (Vordr. 1500) errechneten Summen der reservepflichtigen Verbindlichkeiten und die Monatsdurchschnitte der Bundesbank-Giroguthaben jeder Niederlassung bzw. der auf einer Reservemeldung (Vordr. 1500) zusammengefaßten Niederlassungen anzugeben sind. Für Niederlassungen ohne eigenes Bundesbank-Girokonto können die Summen der reservepflichtigen Verbindlichkeiten, auch wenn von der Möglichkeit einer zusammenfassenden Reservemeldung (vgl. a) kein Gebrauch gemacht wird, mit Angabe der Zahl dieser Niederlassungen zusammengefaßt ausgewiesen werden.

c) Die Sammelmeldung (Vordr. 1500 a) ist zusammen mit den Reservemeldungen (Vordr. 1500) ebenfalls spätestens am fünften Geschäftstage jeden Monats für den abgelaufenen Monat bei der für die Hauptniederlassung des Kreditinstituts kontoführenden Stelle der Bundesbank einzureichen; die zuständige Landeszentralbank kann die Einreichung bei einer anderen Stelle der Bundesbank gestatten.

(3) Ländliche Kreditgenossenschaften, welche die Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, haben die für die Berechnung des Reserve-Solls in dem Vordruck 1500 geforderten Angaben ihrer Zentralkasse zu machen. Die Zentralkasse hat in einer Anlage zu ihrer Reservemeldung für jede bei ihr reservehaltende Genossenschaft die Monatsdurchschnitte (§ 8) der reservepflichtigen Verbindlichkeiten, das Reserve-Soll und die Ist-Reserve anzugeben.

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

## VI. Inkrafttreten

### § 12

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

Deutsche Bundesbank

Blessing Dr. Gocht

Diskont- und Lombardsatz sowie Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls				
Gültig ab	Diskontsatz 1)		Lombardsatz	Sonderzins für Kreditinstitute bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls
	% p. a.		% p. a.	% p. a. über Lombardsatz
1948	1. Juli	5	6	1
	1. Dez.	5	6	3
1949	27. Mai	4 ½	5 ½	3
	14. Juli	4	5	3
1950	27. Okt.	6	7	3
	1. Nov.	6	7	1
1951	1. Jan.	6	7	3
1952	29. Mai	5	6	3
	21. Aug.	4 ½	5 ½	3
1953	8. Jan.	4	5	3
	11. Juni	3 ½	4 ½	3
1954	20. Mai	3	4	3
1955	4. Aug.	3 ½	4 ½	3
1956	8. März	4 ½	5 ½	3
	19. Mai	5 ½	6 ½	3
	6. Sept.	5	6	3
1957	11. Jan.	4 ½	5 ½	3
	19. Sept.	4	5	3
1958	17. Jan.	3 ½	4 ½	3
	27. Juni	3	4	3
1959	10. Jan.	2 ¾	3 ¾	3
	4. Sept.	3	4	3
	23. Okt.	4	5	3
1960	3. Juni	5	6	3
	11. Nov.	4	5	3
1961	20. Jan.	3 ½	4 ½	3
	5. Mai	3	2) 4	3
1965	22. Jan.	3 ½	4 ½	3
	13. Aug.	4	5	3
1966	27. Mai	5	6 ¼	3
1967	6. Jan.	4 ½	5 ½	3
	17. Febr.	4	5	3
	14. April	3 ½	4 ½	3
	12. Mai	3	4	3
	11. Aug.	3	3 ½	3
1969	21. März	3	4	3
	18. April	4	5	3
	20. Juni	5	6	3
	11. Sept.	6	7 ½	3
	5. Dez.	6	9	3
1970	9. März	7 ½	9 ½	3
	16. Juli	7	9	3
	18. Nov.	6 ½	8	3
	3. Dez.	6	7 ½	3
1971	1. April	5	6 ½	3
	14. Okt.	4 ½	5 ½	3
	23. Dez.	4	5	3
1972	25. Febr.	3	4	3

1 Zugleich Zinssatz für Kassenkredite. Bis Mai 1956 galten für Auslandswechsel und Exporttratten auch niedrigere Sätze; für bestimmte Kredite an die Kreditanstalt für Wiederaufbau, die Ende 1958 ausliefen, wurden feste Sondersätze berechnet (Einzelheiten siehe Anmerkungen zur gleichen Tabelle im Geschäftsbericht für das Jahr 1961, S. 95). — 2 Auf die in der Zeit vom 10. Dezember 1964 bis 31. Dezember 1964 in Anspruch genommenen Lombardkredite wurde den Kreditinstituten eine Vergütung von ¾% p. a. gewährt.

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

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

## Reservesätze \*)

## % der reservspflichtigen Verbindlichkeiten

Gültig ab:	Sichtverbindlichkeiten								Befristete Verbindlichkeiten			
	Bankplätze				Nebenplätze							
	Reserveklasse											
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
<b>Reservspflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen 2)</b>												
1961 1. Febr.	19,5	18	16,5	15	15	13,5	12	10,5	13,5	12	10,5	9
1. März	18,2	16,8	15,4	14	14	12,6	11,2	9,8	12,6	11,2	9,8	8,4
1. April	17,55	16,2	14,85	13,5	13,5	12,15	10,8	9,45	12,15	10,8	9,45	8,1
1. Juni	16,25	15	13,75	12,5	12,5	11,25	10	8,75	11,25	10	8,75	7,5
1. Juli	15,6	14,4	13,2	12	12	10,8	9,6	8,4	10,8	9,6	8,4	7,2
1. Aug.	14,95	13,8	12,65	11,5	11,5	10,35	9,2	8,05	10,35	9,2	8,05	6,9
1. Sept.	14,3	13,2	12,1	11	11	9,9	8,8	7,7	9,9	8,8	7,7	6,6
1. Okt.	13,65	12,6	11,55	10,5	10,5	9,45	8,4	7,35	9,45	8,4	7,35	6,3
1. Dez.	13	12	11	10	10	9	8	7	9	8	7	6
1964 1. Aug.	14,3	13,2	12,1	11	11	9,9	8,8	7,7	9,9	8,8	7,7	6,6
1965 1. Dez.	13	12	11	10	10	9	8	7	9	8	7	6
1966 1. Jan.	14,3	13,2	12,1	11	11	9,9	8,8	7,7	9,9	8,8	7,7	6,6
1. Dez.	13	12	11	10	10	9	8	7	9	8	7	6
1967 1. März	11,7	10,8	9,9	9	9	8,1	7,2	6,3	8,1	7,2	6,3	5,4
1. Mai	11,05	10,2	9,35	8,5	8,5	7,65	6,8	5,95	7,65	6,8	5,95	5,1
1. Juli	10,15	9,35	8,6	7,8	7,8	7	6,25	5,45	7	6,25	5,45	4,7
1. Aug.	9,5	8,75	8,05	7,3	7,3	6,55	5,85	5,1	6,55	5,85	5,1	4,4
1. Sept.	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1969 1. Jan.	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1. Juni	10,6	9,8	8,95	8,15	8,15	7,35	6,5	5,7	7,35	6,5	5,7	4,9
1. Aug.	11,65	10,75	9,85	8,95	8,95	8,05	7,15	6,25	8,05	7,15	6,25	5,35
1. Nov.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1. Dez.	9,45	8,7	8	7,25	7,25	6,55	5,8	5,1	6,55	5,8	5,1	4,35
1970 1. Jan.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1. Juli	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1. Sept.	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1. Dez.	13,8	12,7	11,65	10,6	10,6	9,55	8,5	7,4	9,55	8,5	7,4	6,35
1971 1. Juni	15,85	14,65	13,4	12,2	12,2	11	9,75	8,55	11	9,75	8,55	7,3
1. Nov.	14,3	13,2	12,1	11	11	9,9	8,8	7,7	9,9	8,8	7,7	6,6
1972 1. Jan.	12,85	11,9	10,9	9,9	9,9	8,9	7,9	6,95	8,9	7,9	6,95	5,95
<b>Reservspflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden 4)</b>												
1961 1. Febr. 5)	20,15	18,6	17,05	15,5	15,5	13,95	12,4	10,85	13,95	12,4	10,85	9,3
1. Mai	30	30	30	30	30	30	30	30	20	20	20	20
1962 1. Febr.	13	12	11	10	10	9	8	7	9	8	7	6
1964 1. April	30	30	30	30	30	30	30	30	20	20	20	20
1967 1. Febr.	13	12	11	10	10	9	8	7	9	8	7	6
1. März	11,7	10,8	9,9	9	9	8,1	7,2	6,3	8,1	7,2	6,3	5,4
1. Mai	11,05	10,2	9,35	8,5	8,5	7,65	6,8	5,95	7,65	6,8	5,95	5,1
1. Juli	10,15	9,35	8,6	7,8	7,8	7	6,25	5,45	7	6,25	5,45	4,7
1. Aug.	9,5	8,75	8,05	7,3	7,3	6,55	5,85	5,1	6,55	5,85	5,1	4,4
1. Sept.	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1968 1. Dez. 5)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1969 1. Jan. 5)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1. Febr. 5)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1. Mai 5)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1. Juni 5)	13,8	12,7	11,65	10,6	10,6	9,55	8,5	7,4	9,55	8,5	7,4	6,35
1. Aug. 5)	15,2	14,05	12,85	11,7	11,7	10,55	9,35	8,2	10,55	9,35	8,2	7
1. Nov.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1. Dez.	9,45	8,7	8	7,25	7,25	6,55	5,8	5,1	6,55	5,8	5,1	4,35
1970 1. Jan.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1. April	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1. Juli	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1. Sept.	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1. Dez.	13,8	12,7	11,65	10,6	10,6	9,55	8,5	7,4	9,55	8,5	7,4	6,35
1971 1. Juni	31,7	29,3	26,8	24,4	24,4	22	19,5	17,1	22	19,5	17,1	14,6
1972 1. März	31,7	29,3	26,8	24,4	24,4	22	19,5	17,1	22	19,5	17,1	14,6

\* Die bis einschließlich Januar 1961 gültigen Reservesätze wurden zuletzt im Geschäftsbericht für das Jahr 1969 abgedruckt. — 1 Abweichend von den hier genannten Sätzen gilt ab 1. Januar 1969 für Spareinlagen bei Kreditinstituten der Reserveklasse 4 an

Bankplätzen der jeweilige Reservesatz für befristete Verbindlichkeiten. — 2 Vor Inkrafttreten des Außenwirtschaftsgesetzes: Devisenländer. — 3 Diese Sätze waren mit der Maßgabe anzuwenden, daß bei einem Kreditinstitut die gesamten Mindestreserven

(Bestandsreserve und Zuwachsreserve) bei den Sichtverbindlichkeiten nicht mehr als 30 vH, bei den befristeten Verbindlichkeiten nicht mehr als 20 vH und bei den Spareinlagen nicht mehr als 10 vH betragen. Diese Regelung galt bei der Zuwachsreserve für

Spareinlagen		Zuwachs an Verbindlichkeiten			Erläuterungen der Zuwachsreservebestimmungen	Gültig ab:
Bankplätze 1)	Nebenplätze	Sichtverbindlichkeiten	befristete Verbindlichkeiten	Spareinlagen		
8,7	7,25	keine besonderen Sätze				1961 1. Febr.
8,1	6,75					1. März
7,8	6,5					1. April
7,2	6					1. Juni
6,9	5,75					1. Juli
6,6	5,5					1. Aug.
6,3	5,25					1. Sept.
6	5					1. Okt.
6	5					1. Dez.
6,6	5,5					1964 1. Aug.
6,6	5,5					1965 1. Dez.
6,6	5,5					1966 1. Jan.
6,6	5,5					1. Dez.
5,94	4,95					1967 1. März
5,61	4,68					1. Mai
5,15	4,3					1. Juli
4,8	4					1. Aug.
4,25	3,55					1. Sept.
4,7	3,9					1969 1. Jan.
5,4	4,5					1. Juni
5,95	4,95	1. Aug.				
5,35	4,45	1. Nov.				
4,8	4	1. Dez.				
5,35	4,45	1970 1. Jan.				
6,15	5,15	1. Juli				
6,15	5,15	40	20	Zusätzliche Reservesätze für den Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand der Monate April bis Juni 1970 3)	1. Sept.	
7,05	5,9	keine besonderen Sätze				1. Dez.
8,1	6,75					1971 1. Juni
7,3	6,1					1. Nov.
6,55	5,45					1972 1. Jan.
9	7,5	30	20	10	Reservesätze für den Zuwachs gegenüber dem Stand vom 30. November 1959 6)	1961 1. Febr.
10	10	keine besonderen Sätze				1. Mai
6	5					1962 1. Febr.
10	10					1964 1. April
6,6	5,5					1967 1. Febr.
5,94	4,95					1. März
5,61	4,68					1. Mai
5,15	4,3					1. Juli
4,8	4					1. Aug.
4,25	3,55					1. Sept.
4,25	3,55					100
4,7	3,9	100	100	Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. November 1968 oder 15. Januar 1969 3)	1969 1. Jan.	
4,7	3,9	100	100	Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. oder 30. April 1969 3)	1. Febr.	
4,7	3,9	100	100	Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. oder 30. April 1969 3)	1. Mai	
7,1	5,9	100	100	Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. oder 30. April 1969 3)	1. Juni	
7,8	6,5	100	100	Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. oder 30. April 1969 3)	1. Aug.	
5,35	4,45	keine besonderen Sätze				1. Nov.
4,8	4					1. Dez.
5,35	4,45					1970 1. Jan.
5,35	4,45	30	30	Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Stand vom 6. März 1970 oder dem Durchschnittsstand aus den Stichtagen 7., 15., 23. und 28. Februar 1970	1. April	
6,15	5,15	30	30	Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Stand vom 6. März 1970 oder dem Durchschnittsstand aus den Stichtagen 7., 15., 23. und 28. Februar 1970	1. Juli	
6,15	5,15	40	20	Zusätzliche Reservesätze für den Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand der Monate April bis Juni 1970 3)	1. Sept.	
7,05	5,9	30	30	Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand aus den Stichtagen 23. und 31. Oktober sowie 7. und 15. November 1970	1. Dez.	
16,2	13,5	30	30	Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand aus den Stichtagen 23. und 31. Oktober sowie 7. und 15. November 1970	1971 1. Juni	
16,2	13,5	40	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	

Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden nur bis einschl. August 1969. — 4 Vor Inkrafttreten des Außenwirtschaftsgesetzes: Devisenausländer. — 5 Diese Sätze galten nur für Verbindlichkeiten bis zu dem in der Spalte „Erläuterungen der Zuwachsreservebestimmungen“

jeweils angegebenen Basisstand. — 6 Von Juli 1960 bis einschl. Januar 1962 galten diese Sätze auch für den Zuwachs an seitens der Kundschaft bei Dritten im Ausland benutzten Krediten gegenüber dem Stand vom 31. Mai 1960. Bis zur Höhe dieses Standes

waren die genannten Verbindlichkeiten auch in der angegebenen Zeit mindestreservefrei.

### III. Devisenpolitische Regelungen

128

Außenwirtschafts-  
verkehr

Zur Abwehr spekulativer Auslandsgelder wurden durch die 20. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung (AWV) mit Wirkung vom 10. Mai 1971 die bis Ende 1969 in Geltung gewesenen Beschränkungen für die Abgabe inländischer Geldmarktpapiere an Gebietsfremde und für den Abschluß von Pensionsgeschäften über inländische festverzinsliche Wertpapiere mit Gebietsfremden (§ 52 AWV) sowie die Genehmigungspflicht für die Verzinsung von Guthaben auf Konten Gebietsfremder (§ 53 AWV) wieder eingeführt. § 52 AWV wurde in seinem ursprünglichen Wortlaut übernommen, § 53 AWV jedoch mit der Maßgabe, daß auch die Verzinsung von Sparguthaben gebietsfremder natürlicher Personen der Genehmigungspflicht unterliegt, soweit die Guthaben den Betrag von 50 000 DM übersteigen.

Genehmigungen zu Wertpapiergeschäften nach § 52 AWV sind nicht ausgesprochen und Genehmigungen zur Verzinsung von Guthaben auf Konten Gebietsfremder nur in Sonderfällen erteilt worden.

Mit dem Gesetz zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes vom 23. Dezember 1971 (Bundesgesetzblatt I S. 2141) wurde die Bundesregierung ermächtigt, durch Rechtsverordnung vorzuschreiben, daß Gebietsansässige einen bestimmten Vom-Hundert-Satz der Verbindlichkeiten aus den von ihnen unmittelbar oder mittelbar bei Gebietsfremden aufgenommenen Darlehen oder sonstigen Krediten während eines bestimmten Zeitraums zinslos auf einem Konto bei der Deutschen Bundesbank in Deutscher Mark zu halten haben (Depotpflicht). Von dieser Ermächtigung hat die Bundesregierung mit der 21. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung vom 1. März 1972 Gebrauch gemacht. Mit einer Rechtsverordnung vom gleichen Tage hat die Deutsche Bundesbank den Depotsatz auf vierzig vom Hundert der depotpflichtigen Verbindlichkeiten festgesetzt. Mit der Einführung eines Bardepots auf Auslandsverbindlichkeiten soll der Teil der Kreditaufnahmen von Inländern im Ausland belastet werden, der nicht der Mindestreserve unterliegt. Oberhalb eines Freibetrages von 2 Mio DM unterliegen vom 1. März an Verbindlichkeiten von Inländern gegenüber Ausländern der Bardepotpflicht, sofern diese Verbindlichkeiten nicht ausdrücklich freigestellt sind. Meldungen über die in Betracht kommenden Verbindlichkeiten sowie über die Höhe des hiernach errechneten Depotbetrages sind bis spätestens zum zwanzigsten Tage des auf der Bezugsmonat folgenden Kalendermonats den Landeszentralbanken zu erstatten.

Interzonenverkehr

Die Jahresumsätze des innerdeutschen Verrechnungsverkehrs und der Saldo aus der Abwicklung dieses Verkehrs am 31. Dezember 1971 sind in Teil B (Jahresabschluß – Aktiva – sonstige Forderungen) angegeben (Seite 141).

In einer mit der Ostseite am 6. Mai 1970 getroffenen Vereinbarung ist der Swing für die Zeit vom 10. Mai 1970 bis zum 31. Dezember 1971 abweichend von der bisherigen Regelung mit einem festen Betrag von 440 Mio VE angesetzt worden. Für das Jahr 1972 errechnet sich der Swing wieder aus einem Betrag, der 25% der im Jahre 1971 eingegangenen Gutschriften auf den bei der Deutschen Bundesbank geführten Verrechnungskonten entspricht und 585 Mio VE ausmacht.

Die Allgemeine Genehmigung der Deutschen Bundesbank zum Wirtschaftsverkehr mit dem Währungsgebiet der DM-Ost wurde im Abschnitt E II 6 geändert (Mitteilung 6001/71). Danach sind Sicherungsabtretungen und Forfaitierungen nur noch dann allgemein genehmigt, wenn für die abgetretenen Forderungen Zahlungsziele von nicht mehr als 180 Tagen vereinbart sind.



Teil B: Erläuterungen zum  
Jahresabschluß 1971  
der Deutschen Bundesbank

## 1. Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung

Die Vorschriften über das Rechnungswesen und den Jahresabschluß der Bank (§ 26 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank – BBankG – vom 26. Juli 1957 – BGBl. I S. 745 –) sind gegenüber dem Vorjahr unverändert geblieben.

Rechtsgrundlagen,  
Rechnungswesen  
und Jahresabschluß

Die Gliederung der Jahresbilanz und die Bezeichnung der Bilanzpositionen sind dem seit Beginn des Berichtsjahres geänderten Gliederungsschema des Wochen- ausweises weitgehend angepaßt worden. Im Hinblick auf die andere Zielsetzung der Bilanz wurde die gruppenweise Zusammenfassung einzelner Aktivposten nicht übernommen.

Gliederung des  
Jahresabschlusses

Gegenüber der Bilanz vom Vorjahr ist auf der Aktivseite als wesentlichste Änderung der Bruttoausweis der Ausgleichsforderungen zu erwähnen; die von der Bank abgegebenen Schatzwechsel und unverzinslichen Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland (Mobilisierungspapiere gemäß § 42 BBankG) werden nicht mehr von den Ausgleichsforderungen abgesetzt, sondern auf der Passivseite zusammen mit den nach § 42 a BBankG erstmals im Berichtsjahr abgegebenen Liquiditätspapieren (Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes) in der neuen Passivposition 5

Verbindlichkeiten aus abgegebenen  
Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren

ausgewiesen.

Auf der Passivseite der Bilanz werden entsprechend der Reihenfolge im Wochen- ausweis die eigenen Mittel (Grundkapital, Rücklagen) nicht mehr wie bisher an erster Stelle, sondern am Schluß ausgewiesen. An erster Stelle steht nun der Banknotenumlauf, gefolgt von den Einlagen und anderen Verbindlichkeiten. Die Einlagen werden mit jeweiligen Unterpositionen in folgenden drei Gruppen zusammengefaßt:

Einlagen von Kreditinstituten  
Einlagen von öffentlichen Haushalten  
Einlagen von anderen inländischen Einlegern.

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

Bewertung

Die auf Fremdwährung lautenden Forderungen und Verbindlichkeiten der Bank sind aus Anlaß der Festsetzung von Leitkursen (Beschluß der Bundesregierung vom 21. Dezember 1971) neu bewertet worden. Das Gold, die Ziehungsrechte in der Goldtranche und die Sonderziehungsrechte sind von der Neubewertung zunächst ausgenommen worden; die in diesen Positionen nach Neufestsetzung der Goldparitäten zu erwartenden Wertminderungen sind durch die sonstigen Rückstellungen gedeckt.

## 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 1971 hat sich der Anspruch der Bank auf Zuteilung von Ausgleichsforderungen um 41 319,97 DM auf 8 103 642 365,73 DM erhöht; die Forderung an den Bund aus der im Zusammenhang mit der Währungsumstellung in Berlin ausgestellten unverzinslichen Schuldverschreibung blieb im Berichtsjahr mit 547 168 481,20 DM unverändert.

### 3. Jahresabschluß

Der als Anlage 2 beigefügte Jahresabschluß 1971 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 1971 berichtet.

#### Bilanz

Um den Bilanzvergleich nicht zu stören, sind in der Gegenüberstellung die im Vorjahr von den Ausgleichsforderungen abgesetzten Mobilisierungspapiere so aufgeführt worden, wie sie erstmalig in der Bilanz zum 31. Dezember 1971 ausgewiesen werden.

Nach den im Bilanzvergleich geänderten Bilanzzahlen zum 31. Dezember 1970 hat sich die Bilanzsumme um 13 249,3 Mio DM auf 98 139,4 Mio DM am 31. Dezember 1971 erhöht.

<b>Bilanzvergleich</b>					
<b>Mio DM</b>					
	31. Dezember			31. Dezember	
	1970	1971		1970	1971
<b>Aktiva</b>			<b>Passiva</b>		
Gold	14 340,0	14 688,3	Banknotenumlauf	36 479,7	39 493,8
Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland	28 362,1	37 637,6	Einlagen von Kreditinstituten	26 250,0	32 609,2
Sonstige Geldanlagen im Ausland	2 200,0	2 000,0	Einlagen von öffentlichen Haushalten		
Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte			Bund	32,2	69,3
Ziehungsrechte in der Goldtranche	3 356,8	3 917,5	Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	235,8	286,4
Kredite auf Grund der Allgemeinen Kreditvereinbarungen	—	—	Länder	1 030,1	510,0
Sonderziehungsrechte	942,9	1 663,3	andere öffentliche Einleger	55,0	66,5
Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland			Sondereinlagen		
Kredite an die Weltbank	1 925,2	2 183,8	Konjunkturausgleichsrücklagen	2 936,5	4 131,2
Kredite aus der Abwicklung der EZU	66,8	—	Konjunkturzuschlag zu den Einkommensteuern	2 189,1	5 879,3
sonstige Forderungen	139,2	124,7	sonstige (Bundesbildungsanleihe)	256,1	—
Sorten	2,9	4,0	Einlagen von anderen inländischen Einlegern		
Auslandswechsel 1)	2 907,8	1 612,2	Bundesbahn	4,0	5,6
Inlandswechsel	14 151,8	15 802,0	Bundespost	1 629,6	1 735,2
Lombardforderungen	1 681,9	1 396,3	sonstige Einleger	399,8	486,7
Kassenkredite (Buchkredite)	2 433,7	2 348,7	Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren	7 531,8	6 477,0
Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	284,7	76,6	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft	361,0	966,5
Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin			Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	737,9	1 364,4
Ausgleichsforderungen unverzinsliche Schuldverschreibung	8 135,6	8 135,7	Rückstellungen	2 370,0	2 402,5
Forderung an Bund wegen Forderungserwerb aus Nachkriegswirtschaftshilfe	386,5	41,3	Sonstige Passiva	32,2	29,5
Wertpapiere	759,8	587,8	Rechnungsabgrenzungsposten	423,1	256,4
Deutsche Scheidemünzen	162,6	251,0	Grundkapital	290,0	290,0
Postscheckguthaben	446,9	366,9	Rücklagen	860,0	1 079,9
Sonstige Forderungen	513,5	650,0	Reingewinn	786,2	—
Grundstücke und Gebäude	256,5	363,9			
Betriebs- und Geschäftsausstattung	10,4	14,2			
Schwebende Verrechnungen	672,4	214,5			
Sonstige Aktiva	186,2	392,1			
Rechnungsabgrenzungsposten	16,7	18,7			
Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten — Bilanzverlust —	—	3 101,1			
<b>Zusammen</b>	<b>84 890,1</b>	<b>98 139,4</b>	<b>Zusammen</b>	<b>84 890,1</b>	<b>98 139,4</b>

1 In dieser Position sind im Jahre 1970 Auslandsschecks enthalten; sie werden seit 1. März 1971 nur noch zum Einzug hereingenommen.

Der Goldbestand wird zum 31. Dezember 1971 mit 14 688,3 Mio DM um 348,3 Mio DM höher ausgewiesen als zum 31. Dezember 1970. Die Neubewertung der Bestände an Gold, der Ziehungsrechte in der Goldtranche und der Sonderziehungsrechte steht noch aus (vgl. auch Seite 131).

**Gold**

Die Guthaben bei ausländischen Banken und die Geldmarktanlagen im Ausland betragen am 31. Dezember 1971 37 637,6 Mio DM (31. Dezember 1970 28 362,1 Mio DM).

**Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland**

Devisenhandel

Die Umsätze im Devisen-Kassahandel der Bank (Fremdwährung gegen Deutsche Mark) beliefen sich im Berichtsjahr auf 47 612,0 Mio DM gegenüber 28 915,6 Mio DM im Jahre 1970. Die Anzahl der Abschlüsse erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr von 5 093 auf 5 566. Im einzelnen betragen die

	1970		1971	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Käufe	1 958	24 747,2	2 168	25 639,6
Verkäufe	3 135	4 168,4	3 398	21 972,4
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	5 093	28 915,6	5 566	47 612,0

Der Hauptteil der Umsätze entfiel wieder auf US-Dollar.

Die Bank tätigte ferner im Berichtsjahr 255 Usancegeschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) im Gegenwert von 1 565,9 Mio DM gegenüber 291 Abschlüssen im Gegenwert von 1 272,4 Mio DM im Vorjahr. Außerdem wurden im Berichtsjahr 627 US-Dollar-Tauschgeschäfte im Betrage von 83,0 Mio US-Dollar abgeschlossen gegenüber 501 Abschlüssen im Betrage von 58,3 Mio US-Dollar im Vorjahr.

US-Dollar-Swapgeschäfte mit inländischen Kreditinstituten wurden im Berichtsjahr im Betrage von 608,5 Mio US-Dollar abgeschlossen; am Jahresende bestand kein Engagement mehr.

Im Berichtsjahr wurden US-Dollar-Termingeschäfte (outright) mit inländischen Kreditinstituten im Betrage von 2 855,1 Mio US-Dollar abgeschlossen; am Jahresende bestand noch ein Engagement in Höhe von 202,4 Mio US-Dollar. Den hieraus entstandenen Verlusten ist durch Bildung einer Rückstellung Rechnung getragen.

Im Jahre 1971 wurden 2 945 (1970 2 703) Orderschecks auf das Ausland im Werte von 150,5 Mio DM (1970 116,7 Mio DM) verkauft.

Verkauf von  
Auslandsschecks

Im gleichen Zeitraum gab die Bank 16 835 Reiseschecks im Werte von 2,4 Mio DM gegenüber 15 547 Reiseschecks im Werte von 1,9 Mio DM im Vorjahr ab.

Nach vorzeitiger Einlösung des über Deutsche Mark lautenden (United Kingdom) Treasury Bond haben sich die in dieser Position ausgewiesenen Forderungen von 2 200 Mio DM auf 2 000 Mio DM verringert.

**Sonstige Geldanlagen im Ausland**

Die Ziehungsrechte in der Goldtranche betragen am 31. Dezember 1971 3 917,5 Mio DM. Dieser Bestand ergibt sich als Differenz aus der deutschen Quote von 1 600 Mio US-\$ (US-Dollar im Gewicht und in der Feinheit vom 1. Juli 1944) = 5 856 Mio DM und dem noch zur Verfügung des IWF stehenden Guthaben von 1 811,8 Mio DM; ferner ist die im folgenden Abschnitt erläuterte Auszahlung an die Bundesbank in Höhe von 126,7 Mio DM zu berücksichtigen. Die Goldtranchenziehungsrechte haben sich gegenüber dem Vorjahr um 560,7 Mio DM erhöht. Die Zunahme ist das Ergebnis von DM-Ziehungen anderer Mitgliedsländer, von Goldankäufen des IWF und anderen Transaktionen in Höhe von insgesamt 1 095,7 Mio DM, denen DM-Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer und eine Verstärkung des DM-Bestandes des IWF durch Goldverkäufe an die Bundesbank von insgesamt 535,0 Mio DM gegenüberstehen.

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

Am 30. Juli 1971 erfolgte eine Auszahlung an die Bundesbank von 126,7 Mio DM, die nach der Freigabe des in D-Mark ausgedrückten Dollar-Kurses auf Grund einer Fondsentscheidung von 1954 über Transaktionen mit fluktuierenden Währungen durchgeführt wurde. Am 19. Mai 1971 hatte der IWF beschlossen, die Grundsatzentscheidung von 1954 auf seine Geschäfte und Bestände in Deutscher Mark anzuwenden, während bis zur Freigabe des DM-Wechselkurses am 10. Mai 1971 alle Transaktionen des IWF zur US-Dollar-Parität der Deutschen Mark durchgeführt worden waren. Seitdem werden mit Ausnahme bestimmter technischer Zahlungsabwicklungen alle IWF-Transaktionen in Deutscher Mark zum jeweiligen Tagesmittelkurs des US-Dollars an der Frankfurter Devisenbörse vorgenommen und der IWF-Bestand an Deutscher Mark auch entsprechend bei jeder Transaktion neu bewertet (revaluiert). An diesem Revaluierungsprinzip hat sich durch die Festsetzung eines Leitkurses am 21. Dezember 1971 (1 US-\$ = 3,2225 DM) nichts geändert.

**Kredite auf Grund  
der Allgemeinen Kreditvereinbarungen  
Sonderziehungsrechte**

Kredite im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) vom 24. Oktober 1962 wurden dem Internationalen Währungsfonds im Berichtsjahr nicht gewährt.

Der Bestand an Sonderziehungsrechten (SZR) betrug am 31. Dezember 1971 1 663,3 Mio DM. Von der Erhöhung gegenüber dem Vorjahr um 720,4 Mio DM entfallen 626,6 Mio DM auf die zweite Zuteilung von SZR am 1. Januar 1971; um diesen Betrag wurde der Ausgleichsposten auf der Passivseite entsprechend auf 1 364,4 Mio DM erhöht; beim Restbetrag handelt es sich um im Berichtsjahr von der Bank erworbene SZR.

**Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland**

Nachdem im Berichtsjahr der Restbetrag von 66,8 Mio DM der Kredite aus der Abwicklung der EZU zurückgezahlt worden ist, werden in dieser Position noch die Kredite an die Weltbank und die sonstigen Forderungen an das Ausland ausgewiesen.

**Kredite an die Weltbank**

Die Kredite an die Weltbank werden mit 2 183,8 Mio DM um 258,6 Mio DM höher ausgewiesen als Ende 1970. Der Zugang beruht insbesondere darauf, daß der Weltbank für die im Berichtsjahr fällig gewordenen Teilbeträge ihrer im Wertpapierbestand der Bank enthaltenen Schuldverschreibungen neue Kredite gewährt wurden.

**sonstige Forderungen**

In dieser Unterposition ist u. a. die im Jahre 1970 auf die Bank übertragene Forderung des Bundes aus der Beteiligung am Europäischen Fonds in Höhe von 23,2 Mio DM enthalten.

**Sorten An- und Verkauf**

Der Sortenbestand war Ende 1971 mit 4 Mio DM um 1,1 Mio DM höher als am 31. Dezember 1970. Im Berichtsjahr hat die Bank 45 205 Sortenankäufe (1970 36 183) und 22 612 Sortenverkäufe (1970 19 845) getätigt.

**Auslandswechsel Ankauf**

Der Bestand an Auslandswechseln aus dem Ankauf im Inland betrug am Jahres-schluß 1971 1 612,2 Mio DM gegenüber 2 905,2 Mio DM am 31. Dezember 1970.

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

	1970		1971	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	22 959	1 269,1	21 961	1 003,8
Bayern	15 565	1 802,9	14 388	1 590,2
Berlin	1 142	445,8	709	327,9
Bremen	1 851	270,5	2 021	252,4
Hamburg	7 751	2 166,4	6 658	1 959,8
Hessen	16 489	3 000,1	13 848	2 414,1
Niedersachsen	4 251	591,3	3 623	346,9
Nordrhein-Westfalen	27 011	2 773,3	23 841	2 172,6
Rheinland-Pfalz	5 028	294,4	5 484	305,5
Saarland	3 846	669,5	2 815	570,6
Schleswig-Holstein	1 082	237,1	984	89,7
Zusammen	106 975	13 520,4	96 332	11 033,5

Der Anteil der DM-Abschnitte am Gesamtwert der angekauften Auslandswechsel stellte sich im Jahre 1971 im Durchschnitt auf rund 74% gegenüber rund 72% im Jahre 1970.

Zur Verwertung im Auslandsauftragsgeschäft hat die Bank hereingenommen

Auslandsauftrags-  
geschäft

	1970 Stück	1971 Stück
Auftragspapiere (Wechsel, Schecks u. ä.)	10 545	9 788
Sorten	4 206	5 215
	<u>14 751</u>	<u>15 003.</u>

Die Banken haben ihre Rediskontfazilitäten bei der Bundesbank im Jahre 1971 abermals in sehr hohem Umfang beansprucht. Im Durchschnitt aller Ausweisstichtage betrug das Volumen der rediskontierten Inlandswechsel 1971 15 993 Mio DM und lag damit nur wenig unter dem außerordentlich hohen Durchschnittsbestand von 1970 (16 145 Mio DM). Vor allem nach der Jahresmitte hat der Ankauf von Inlandswechseln stark zugenommen. Ende 1971 belief sich der Bestand der Bank an Inlandswechseln auf 15 802,0 Mio DM gegen 14 151,8 Mio DM Ende 1970. Dagegen war im Zusammenhang mit den Liquiditätszuflüssen auf Grund der internationalen Währungskrise im April und Mai 1971 das Rediskontvolumen vorübergehend stark abgesunken.

**Inlandswechsel**

Ebenso wurde die Möglichkeit der Rediskontierung von Wechseln im Rahmen des Plafonds B der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH weiterhin in hohem Maße genutzt.

	31. 12. 1970 Mio DM	31. 12. 1971 Mio DM
Der Inlandswechselbestand enthielt		
im Diskontgeschäft angekaufte Inlandswechsel	13 290,3	14 943,0
im Offenmarktgeschäft hereingenommene Privatkonten	861,5	859,0
	<u>14 151,8</u>	<u>15 802,0.</u>

<b>Ankauf von Inlandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen</b>				
Landeszentralbank	1970		1971	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	488	10 942,6	474	11 881,4
Bayern	326	10 072,9	324	11 587,2
Berlin	26	1 913,0	25	2 515,2
Bremen	49	1 670,7	49	1 739,9
Hamburg	112	6 292,0	103	6 776,6
Hessen	372	24 140,2	317	23 789,6
Niedersachsen	195	5 425,2	176	6 388,5
Nordrhein-Westfalen	639	21 960,4	605	24 407,7
Rheinland-Pfalz	109	2 733,0	90	2 729,5
Saarland	27	1 503,3	23	1 399,1
Schleswig-Holstein	74	1 832,6	65	1 943,9
Zusammen	2 417	88 485,9	2 251	95 158,6

Der Durchschnittsbetrag der 1971 angekauften Wechsel lag mit 42 277 DM über dem des Vorjahres (36 604 DM).

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

	1970		1971	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
	8 612	37,5	6 684	32,7
in % des Ankaufs	0,36	0,04	0,30	0,03.

	Stück	Mio DM
1970	71 429	702,6
1971	64 940	694,2.

- Diskontsatz** Der Diskontsatz für Inlands- und Auslandswechsel betrug im Berichtsjahr bis zum 31. März 6%, ab 1. April 5%, ab 14. Oktober 4 1/2% und ab 23. Dezember 4%.
- Vorratsstellenwechsel** Das Offenmarktgeschäft der Bank mit Vorratsstellenwechseln ging im Berichtsjahr – im Zusammenhang mit dem geringeren Umlauf an solchen Geldmarktpapieren – erheblich zurück. Insgesamt wurden im Jahre 1971 Vorratsstellenwechsel von der Bank am offenen Markt im Nennbetrag von 400,0 Mio DM (1970 2 282,0 Mio DM) angekauft und von nominal 397,3 Mio DM (1970 2 168,2 Mio DM) wieder an den Markt abgegeben. Bis zur Einlösung verblieben nur 2,7 Mio DM (1970 224,5 Mio DM) im Eigenbestand der Bank; am 31. Dezember 1971 befanden sich – wie Ende 1970 – keine aus dem Offenmarktgeschäft stammenden Vorratsstellenwechsel im Bestand der Bank.
- Privatdiskonten** Im Jahre 1971 hat der Privatdiskontmarkt wieder in erheblichem Umfang die Liquiditätshilfe der Bank in Anspruch genommen. So hat die Bank Wechsel in Höhe von 4 630,5 Mio DM (1970 5 786,7 Mio DM) von der Privatdiskont-Aktiengesellschaft hereingenommen; hiervon wurden 1 641,4 Mio DM (1970 1 271,8 Mio DM) über die Maklerfirma wieder in den Markt gegeben und 2 991,6 Mio DM (1970 4 736,7 Mio DM) bei Fälligkeit aus dem Bestand zur Einlösung vorgelegt. Am 31. Dezember 1971 befanden sich Privatdiskonten aus Offenmarktgeschäften im Betrage von 859,0 Mio DM (Ende 1970 861,5 Mio DM) im Portefeuille der Bank.
- Lombardforderungen** Die Lombardforderungen der Bank unterlagen wie im Vorjahr sehr starken Schwankungen. Zu den höchsten Beträgen kam es in den Monaten Juni, Oktober und Dezember. Im Durchschnitt aller Ausweisstichtage beliefen sich die Lombardforderungen auf 1 436 Mio DM (1970 1 423 Mio DM).

	Gewährte Lombarddarlehen		Bestand am	
	1970	1971	31. 12. 1970	31. 12. 1971
	Mio DM	Mio DM	Mio DM	
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	7 804,7	8 661,8	303,7	212,6
Bayern	2 523,3	5 226,3	84,2	111,2
Berlin	1 081,9	1 489,3	51,8	30,8
Bremen	1 653,9	1 748,1	1,2	4,5
Hamburg	5 545,7	6 583,6	64,4	18,0
Hessen	64 413,7	74 107,8	368,8	368,0
Niedersachsen	4 512,6	5 198,7	340,6	207,4
Nordrhein-Westfalen	22 695,7	24 098,0	370,5	303,1
Rheinland-Pfalz	2 956,9	3 188,6	88,3	108,4
Saarland	829,0	665,4	4,4	15,1
Schleswig-Holstein	1 626,3	1 930,2	4,0	17,2
Zusammen	115 643,7	132 897,8	1 681,9	1 396,3

**Lombardsatz** Der Lombardsatz betrug im Berichtsjahr bis zum 31. März 7 1/2%, ab 1. April 6 1/2%, ab 14. Oktober 5 1/2% und ab 23. Dezember 5%.

**Kassenkredite (Buchkredite)** In § 20 Abs. 1 Nr. 1 BBankG sind Kreditplafonds mit folgenden Höchstgrenzen vorgesehen für

	Mio DM
<b>Bund</b>	
den Bund	6 000
die Bundesbahn	600
<b>Sondervermögen des Bundes</b>	
die Bundespost	400
den Ausgleichsfonds	200
das ERP-Sondervermögen	50
<b>Länder</b>	
die Länder 40 DM je Einwohner; Berlin, Bremen und Hamburg 80 DM je Einwohner.	

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

<b>Stand der Kassenkredite</b>				
<b>Mio DM</b>				
Kreditnehmer	31. 12. 1970			31. 12. 1971
	Buchkredite	Schatzwechsel	Insgesamt	Buchkredite <b>1)</b>
Bund	1 914,8	—	1 914,8	1 716,8
Sondervermögen des Bundes				
Lastenausgleichsfonds	107,9	—	107,9	24,8
Bundesbahn	100,0	300,0	400,0	—
Länder				
Berlin	134,7	—	134,7	142,7
Hamburg	—	—	—	120,1
Hessen	152,1	—	152,1	172,5
Rheinland-Pfalz	24,2	—	24,2	123,3
Schleswig-Holstein	—	—	—	48,5
Zusammen	2 433,7	300,0	2 733,7	2 348,7

**1** Schatzwechsel waren am Stichtag nicht in Umlauf

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

Zinssatz

Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes und seiner Sondervermögen waren weiterhin Gegenstand der Marktregulierung der Bank. Außerdem tätigte die Bank Offenmarktgeschäfte mit Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren (gemäß §§ 42 und 42 a BBankG), die weiter unten behandelt werden.

**Schatzwechsel und  
unverzinsliche Schatz-  
anweisungen**  
**Bund**  
**Sondervermögen  
des Bundes**  
**Länder**

Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes und der Bundesbahn wurden im Berichtsjahr jeweils im Umfang der fällig gewordenen Beträge wieder begeben, während die Begebung von Schatzwechseln der Deutschen Bundesbahn gegenüber dem Vorjahr deutlich zurückging; sie beschränkte sich auf nur noch zwei Drittel der Einlösungen. Auch die Neuemissionen von unverzinslichen Schatzanweisungen der Deutschen Bundespost lagen unter den Einlösungswerten. Schatzwechsel des Bundes wurden im Berichtsjahr nicht begeben; das gleiche gilt für unverzinsliche Schatzanweisungen der Länder. Am 31. Dezember 1971 betrug der Gesamtumlauf der für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen emittierten Geldmarktpapiere 2 274,1 Mio DM (gegen 2 700,0 Mio Ende 1970).

Von den in der nachstehenden Übersicht unter dem 31. Dezember 1971 aufgeführten Geldmarktpapieren befand sich an diesem Stichtag ein Betrag von 76,6 Mio DM im Portefeuille der Bank (Ende 1970 284,8 Mio DM).

<b>Für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen begebene Geldmarktpapiere</b>				
<b>Mio DM</b>				
Art der Titel	Am 31. 12. 1970 im Umlauf	1971		Am 31. 12. 1971 im Umlauf
		begeben	eingelöst	
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland „B“ <b>1)</b>	1 700,0	700,0	700,0	1 700,0
Schatzwechsel der Deutschen Bundesbahn	300,0	605,0	905,0	—
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundesbahn	400,0	400,6	400,6	400,0
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundespost	300,0	106,8	232,7	174,1
Zusammen	2 700,0	1 812,4	2 238,3	2 274,1

**1** Der Zusatz „B“ dient zur Unterscheidung dieser Schuldtitel von den weiter unten behandelten Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren

		31. 12. 1970 Mio DM	31. 12. 1971 Mio DM
<b>Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin Ausgleichsforderungen</b>	Ausgleichsforderungen bestanden aus der eigenen Umstellungsrechnung der Bank deutscher Länder Landeszentralbanken	5 504,4 2 599,2	5 504,4 2 599,2
		<b>8 103,6</b>	<b>8 103,6</b>
	Umstellung von Berliner Uraltguthaben	30,5	30,6
	Umwandlung von Altgeldguthaben bei Kreditinstituten im Ostsektor von Berlin	1,5	1,5
		<b>8 135,6</b>	<b>8 135,7</b>

Die geringfügige Erhöhung der Ausgleichsforderungen aus der eigenen Umstellung um 41,3 Tsd DM wird in der dem Bericht als Anlage 1 beigefügten zusammengefaßten Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1971 erläutert. Die Ausgleichsforderungen der Bank aus der eigenen Umstellungsrechnung, aus der Umstellung von Berliner Uraltguthaben und aus der Umwandlung von Altgeldguthaben bei Kreditinstituten im Ostsektor von Berlin nach dem Stand vom 31. Dezember 1970 sind in das Bundesschuldbuch eingetragen.

#### **unverzinsliche Schuldverschreibung**

Die Forderung der Bank gegen den Bund aus der Währungsumstellung in Berlin ist 1971 mit 547,2 Mio DM unverändert geblieben.

#### **Forderung an Bund wegen Forderungserwerb aus Nachkriegswirtschaftshilfe**

Nach planmäßiger Tilgung einer Restforderung im Betrage von 345,3 Mio DM wird in dieser Position nur noch eine im Rahmen des Devisenausgleichsabkommens 1969 auf die Bank übergegangene Forderung in Höhe von 41,3 Mio DM ausgewiesen.

#### **Wertpapiere**

Der Bestand der Bank an Wertpapieren betrug Ende Dezember 1971 587,8 Mio DM (Ende 1970 759,8 Mio DM). Im wesentlichen handelt es sich dabei um Anleihen und Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost, um einen geringen Betrag an sonstigen inländischen Rentenwerten sowie um Schuldverschreibungen der Weltbank.

#### **Emission von Anleihen**

Das unter Führung der Bank stehende Bundesanleihe-Konsortium hat im Jahre 1971 sieben Anleihen im Gesamtbetrag von 2 690 Mio DM (1970 neun Anleihen in Höhe von 2 740 Mio DM) begeben. Von diesen sieben Anleihen blieben insgesamt 250 Mio DM (1970 170 Mio DM) für Rechnung der Emittenten reserviert. Diese Beträge dienten – neben der Unterbringung bei eigenen Einrichtungen (einschließlich Sozialeinrichtungen) der Emittenten – hauptsächlich den Zwecken einer angemessenen Marktpflege auf längere Sicht.

#### **Über das Bundesanleihe-Konsortium im Jahre 1971 begebene Anleihen**

Emittent	Gesamt- betrag Mio DM	darunter über das Bun- desanleihe- Konsortium placiert Mio DM	Zinssatz %	Ausgabe- kurs %	Verkaufs- beginn 1971
Deutsche Bundesbahn	300	270	8	99 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	7. 1.
Bundesrepublik Deutschland	550	500	7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	99	19. 1.
Deutsche Bundespost	385	350	7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	99	2. 2.
Deutsche Bundesbahn	300	270	7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	99	6. 4.
Deutsche Bundespost	385	350	8	98 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	7. 9.
Deutsche Bundesbahn	330	300	7 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	98 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	20. 10.
Bundesrepublik Deutschland	440	400	7 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	98 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1. 12.

Unter Mitwirkung der Bank wurden über die Kreditinstitute im Jahre 1971 Bundesschatzbriefe im Betrage von 1 098,9 Mio DM (brutto) bei privaten Erwerbern untergebracht (1970 381,7 Mio DM). Die vorzeitigen Rückgaben an den Emittenten aus früher begebenen Tranchen beliefen sich im Berichtsjahr auf 87,4 Mio DM (1970 87,1 Mio DM). Der Netto-Absatz im Jahre 1971 betrug damit 1 011,5 Mio DM gegenüber 294,6 Mio DM im Jahre 1970. Ende 1971 waren Bundesschatzbriefe im Betrage von 1 589,4 Mio DM (577,9 Mio DM Ende 1970) im Umlauf. Im Laufe des Berichtsjahres (am 15. 4. 1971) ist die Auflegung eines besonderen Bundesschatzbrief-Typs R eingestellt und stattdessen für die neuen Tranchen die Laufzeit des Typs B von 6 auf 7 Jahre verlängert worden. Die Verzinsung der Bundesschatzbriefe war vorübergehend (für die Tranchen 1971/1 und 2) herabgesetzt worden. Zur Jahresmitte wurde die Zinsausstattung wieder auf den früheren Stand angehoben, so daß die Rendite der Papiere am Jahresende – wie ein Jahr zuvor – 7,64% für Typ A und 7,93% für Typ B betrug.

Emission von  
Bundesschatzbriefen

Brutto-Absatz von Bundesschatzbriefen im Jahre 1971												
Ausgaben	Verkaufszeitraum 1971	Brutto-Absatz in Mio DM				Zinssatz (%) im jeweiligen Laufzeitjahr						
		Bundesschatzbriefe A 1)	Bundesschatzbriefe B 2)	Bundesschatzbriefe R 2)	Ins-gesamt	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7. 3)
1970/7												
1970/8												
1970/9	2. 1.– 8. 4.	302,3	119,6	83,6	505,5	6,5	7	7,5	8	8,5	9	9
1971/1												
1971/2	15. 4.–30. 6.	60,8	40,8	—	101,6	6	7	7	7,5	8	9	9
1971/3												
1971/4	1. 7.–31. 12.	264,3	227,5	—	491,8	6,5	7	7,5	8	8,5	9	9

1 Mit jährlicher Zinsauszahlung. — 2 Mit Zinsansammlung. — 3 Nur für die Ausgaben 1970/9, 1971/2 und 1971/4.

Durch Vermittlung der Bank wurden im Jahre 1971 im Wege der Ausschreibung (Tenderverfahren) Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundespost (mit einer Laufzeit von 3 bis 4 Jahren) im Betrage von 950,2 Mio DM placiert; im einzelnen handelte es sich um folgende Tranchen: 7% Ausgaben I bis III und 7 $\frac{1}{2}$ % Ausgaben IV und V der Bundesrepublik Deutschland, sowie 7% Ausgaben I bis III, 8% Ausgaben XI und XII und 7 $\frac{1}{2}$ % Ausgaben I und II der Deutschen Bundespost.

Emission von Kassenobligationen

Daneben wurden im Benehmen mit der Bank Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost im Betrage von 1 790 Mio DM ohne Ausschreibungsverfahren verkauft (vgl. Tabelle auf Seite 140).

Die im Berichtsjahr ausgegebenen Schatzanweisungen (Kassenobligationen) sind nicht in die Geldmarktregulierung der Bank einbezogen. Nach dem Stand vom 31. Dezember 1971 waren in die Geldmarktregulierung einbezogene ältere Schatzanweisungen (Kassenobligationen) des Bundes, seiner Sondervermögen und der Länder noch im Betrage von 920,0 Mio DM (Ende 1970 2 927,0 Mio DM) im Umlauf. Im Jahre 1971 hat die Bank solche Titel in Höhe von 772,3 Mio DM angekauft und im Betrage von 15,7 Mio DM wieder abgegeben. Bei Fälligkeit wurden 581,1 Mio DM aus dem Bestand zur Einlösung gebracht; der Bestand der Bank betrug am 31. Dezember 1971 395,3 Mio DM (Ende 1970 219,8 Mio DM).

Die Bank hat außer den oben erwähnten – über das Bundesanleihe-Konsortium begebenen – Anleihen an allen deutschen Börsen drei Anleihen der Kreditanstalt für Wiederaufbau in den amtlichen Handel eingeführt, und zwar die 8% Anleihe von 1970, die 8% und die 7 $\frac{3}{4}$ % Anleihe von 1971.

Börseneinführungen

Außerdem hat die Bank die oben aufgeführten Kassenobligationen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost sowie vier Serien von Kassenobligationen der Kreditanstalt für Wiederaufbau in den geregelten Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse (die Kassenobliga-

tionen der Deutschen Bundesbahn auch an der Rheinisch-Westfälischen Börse in Düsseldorf) eingeführt.

Im Jahre 1971 begebene Schatzanweisungen (Kassenobligationen)					
Emittent	Betrag Mio DM	Zinssatz %	Laufzeit Jahre	Verkaufs- kurs %	Verkaufs- monat
Deutsche Bundesbahn	200	7	4	98 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Januar
Bundesrepublik Deutschland I. bis III. Ausgabe 1)	200	7	3, 3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> und 4	98 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> – 98 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Februar
Deutsche Bundespost I. bis III. Ausgabe 1)	140	7	3, 3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> und 4	97 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> – 98 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	März
Deutsche Bundespost IV. Ausgabe	50	7	3	98 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	April
Deutsche Bundesbahn II. Ausgabe	100	7	3	98 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	April
Deutsche Bundespost I. bis VI. Ausgabe	150	8	4	97 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	August
Deutsche Bundesbahn I. und II. Ausgabe	200	8	4	98 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> – 98 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	August
Deutsche Bundespost VII. bis X. Ausgabe	100	8	4	97 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	August
Bundesrepublik Deutschland I. bis V. Ausgabe	195	8	3	99 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	September
Bundesrepublik Deutschland VI. Ausgabe	30	8	4	99 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	September
Bundesrepublik Deutschland XI. und XII. Ausgabe 1)	75	7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3	98 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	September
Deutsche Bundespost I. und II. Ausgabe 1)	170	8	3 und 4	99 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> – 99 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	Oktober
Deutsche Bundespost III. und IV. Ausgabe	130	7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 und 4	98 – 98 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Oktober
Deutsche Bundespost V. und VI. Ausgabe	100	7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 und 4	98 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> – 98 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	Oktober
Bundesrepublik Deutschland II. und III. Ausgabe	200	7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 und 4	98 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> – 98 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	Oktober
Bundesrepublik Deutschland IV. und V. Ausgabe 1)	310,2	7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 und 4	99 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> – 99 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	November
Deutsche Bundesbahn III. Ausgabe	100	7	4	97 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	November
Deutsche Bundespost V. und VI. Ausgabe	100	7	4	97 <sup>1</sup> / <sub>8</sub> – 98,10	Dezember
Deutsche Bundespost VII. und VIII. Ausgabe	100	7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4	99,30	Dezember
Deutsche Bundespost IX. und X. Ausgabe	45	7	3 und 4	98,10– 98,20	Dezember
Deutsche Bundespost XI. und XII. Ausgabe	45	7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 und 4	99,30– 99 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Dezember

1 Im Ausschreibungsverfahren begeben

- Kurspflege** Die Bank hat im Berichtsjahr wiederum – ähnlich wie in den Vorjahren – für die Anleihen des Bundes und seiner Sondervermögen, für Anleihen eines Landes sowie für die Anleihen der Kreditanstalt für Wiederaufbau und der Lastenausgleichsbank die Kurspflege für Rechnung der Emittenten betrieben.
- Die Bank als Zahlstelle für Anleihen** Als Zahlstelle vornehmlich für Schuldverschreibungen des Bundes und seiner Sondervermögen hat die Bank im Jahre 1971 11 051 164 Zinsscheine und fällige Stücke eingelöst bzw. zur Einlösung gebracht (1970 10 680 017 Stück).
- Die Bank als Umtausch- und Zahlungsagent für Auslandsanleihen** In ihrer Eigenschaft als Zahlungsagent bzw. Zahlstelle für die Auslandsbonds der Bundesrepublik Deutschland hat die Bank im Berichtsjahr 185 440 Zinsscheine und fällige Stücke (1970 194 468 Stück) eingelöst; bei ausländischen Agenten wurden im Jahre 1971 688 197 Zinsscheine und fällige Stücke (1970 707 334 Stück) zur Einlösung vorgelegt.

#### Deutsche Scheidemünzen

Der Bestand der Bank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1971 auf 251,0 Mio DM (Ende 1970 162,6 Mio DM). Dem Bund sind im Jahre 1971 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen 746,7 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlauffähige Münzen 1,8 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1971 Münzen im Betrage von 4 070,5 Mio DM übernommen und 154,3 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen zu Lasten des Bundes eingelöst.

Der Gesamtbetrag der Ende 1971 im Umlauf befindlichen Münzen ergibt bei Zugrundelegung der Einwohnerzahl der Bundesrepublik Deutschland einschließlich des Landes Berlin vom 30. September 1971 (61,4 Mio Einwohner) je Kopf der Bevölkerung einen Betrag von 59,69 DM; im Vorjahr 48,68 DM.

Von der aus Anlaß der Olympischen Spiele 1972 in München vom Bund herausgegebenen Bundesmünze im Nennwert von 10 Deutschen Mark (Olympiamünze) sind im Berichtsjahr die Münzen mit dem zweiten und dritten Motiv in den Verkehr gegeben worden.

Die Postscheckguthaben betragen am 31. Dezember 1971 unter Einschluß der unterwegs befindlichen Überweisungen der Zweiganstalten auf das Postscheckkonto der Bank (Direktorium) in Frankfurt am Main 366,9 Mio DM (1970 446,9 Mio DM). Die Guthaben der Bank auf diesem Konto und 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	1970				1971			
	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	93 114	10 906,8	11 390	762,6	87 056	12 096,9	15 679	901,4
Bayern	121 798	14 772,9	10 495	1 876,7	87 773	12 732,1	11 174	2 461,6
Berlin	24 571	2 389,2	7 444	441,5	20 124	2 102,6	5 946	454,6
Bremen	17 218	577,4	622	0,2	14 759	567,6	1 215	0,3
Hamburg	49 303	7 847,0	1 818	18,0	48 010	8 371,8	1 866	49,1
Hessen	59 504	9 041,7	4 176	1 069,5	51 372	7 292,3	3 970	1 314,3
Niedersachsen	89 708	6 332,8	5 297	335,7	70 774	5 352,0	6 690	510,6
Nordrhein-Westfalen	179 671	16 429,8	15 753	3 176,6	169 960	17 133,2	16 683	3 676,3
Rheinland-Pfalz	49 025	2 578,9	4 810	36,1	43 390	2 531,5	5 446	45,9
Saarland	7 045	1 616,8	5 389	1,5	5 805	1 402,7	5 603	1,0
Schleswig-Holstein	9 122	249,9	2 747	26,8	5 166	131,7	2 421	11,8
zusammen	700 079	72 743,2	69 941	7 745,2	604 189	69 714,4	76 693	9 426,9
Bundesbank – Direktorium –	13 024	1 365,6	3 877	1,8	12 464	1 543,5	3 324	1,8
Insgesamt	713 103	74 108,8	73 818	7 747,0	616 653	71 257,9	80 017	9 428,7

Die in dieser Position ausgewiesenen sonstigen Forderungen von 650,0 Mio DM (1970 513,5 Mio DM) enthalten unter anderem den Saldo aus der Abwicklung des Interzonenzahlungsverkehrs mit 428,6 Mio DM (1970 424,1 Mio DM).

### Sonstige Forderungen

Die Umsätze auf den hierfür geführten Unterkonten betragen aus Zahlungen auf

	1970	1971
	Mio DM	Mio DM
West/Ost-Lieferungen und -Leistungen	2 089,8	2 458,4
Ost/West-Lieferungen und -Leistungen	1 933,1	2 455,0
	<u>4 022,9</u>	<u>4 913,4</u>

Die Grundstücke und Gebäude werden nach Zugängen von 120,0 Mio DM und Abschreibungen von 12,6 Mio DM mit 363,9 Mio DM ausgewiesen. Die Betriebs- und Geschäftsausstattung erhöhte sich nach Zugängen von 11,5 Mio DM und Abschreibungen von 7,8 Mio DM auf 14,2 Mio DM.

### Grundstücke und Gebäude Betriebs- und Geschäftsausstattung

Die Bilanzposition „Schwebende Verrechnungen“ enthält in der Hauptsache die am Jahresschluß innerhalb der Bank unterwegs befindlichen Fernübertragungen und -belastungen sowie die schwebenden Scheck- und Lastschriftverrechnungen. Am 31. Dezember 1971 ergab sich per Saldo eine Forderung von 214,5 Mio DM gegenüber 672,4 Mio DM Ende 1970.

### Schwebende Verrechnungen

**Sonstige Aktiva** Von den in der Position „Sonstige Aktiva“ ausgewiesenen 392,1 Mio DM (Ende 1970 186,2 Mio DM) entfallen 383,4 Mio DM (Ende 1970 180,0 Mio DM) auf im Jahre 1972 fällig werdende, der Erfolgsrechnung des Berichtsjahres zuzurechnende Zinsen aus Geldanlagen im Ausland und Wertpapieren.

**Rechnungsabgrenzungsposten** Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich um im Berichtsjahr gezahlte, das Jahr 1972 betreffende Dienst- und Versorgungsbezüge.

**Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten – Bilanzverlust –** Hierzu wird auf die Ausführungen auf Seite 148 des Berichts verwiesen.

*Passiva*

**Banknotenumlauf** Der Banknotenumlauf ist von 36 479,7 Mio DM Ende 1970 auf 39 493,8 Mio DM am 31. Dezember 1971 gestiegen.

<b>Entwicklung des Bargeldumlaufs</b>				
<b>Mio DM</b>				
Jahresende	Banknoten	Bundesmünzen	Bargeldumlauf insgesamt	
1966	30 770,1	2 135,9	32 906,0	
1967	31 574,2	2 255,1	33 829,3	
1968	32 499,0	2 443,6	34 942,6	
1969	34 616,5	2 657,9	37 274,4	
1970	36 479,7	3 008,7	39 488,4	
1971	39 493,8	3 665,3	43 159,1	

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

Im Berichtsjahr hat die Bank neue Bundesbanknoten verschiedener Stückelungen im Betrage von 13 680,2 Mio DM von den Druckereien übernommen und dem Verkehr zugeführt oder hierfür bereitgestellt.

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

	1966	1967	1968	1969	1970	1971
Mio Stück	175,1	207,6	323,8	306,7	343,5	377,3
Mio DM	3 780,9	5 501,6	10 110,9	10 105,5	11 306,3	12 184,5

Stückzahl und Betrag der im Zahlungsverkehr angehaltenen Nachahmungen von DM-Noten und von Bundesmünzen sind im Berichtsjahr gegenüber dem Vorjahr merklich zurückgegangen.

<b>Festgestellte Falsifikate</b>				
Jahr	Noten		Münzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
1966	273	11,1	3 323	11,5
1967	679	31,8	7 126	26,0
1968	1 202	45,5	10 941	44,6
1969	1 769	84,9	11 621	48,2
1970	4 772	243,0	10 902	46,4
1971	2 978	186,4	9 064	37,0

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

	31. 12. 1970	31. 12. 1971
	Mio DM	Mio DM
Einlagen von Kreditinstituten		
auf Girokonten	26 231,1	32 590,6
sonstige	18,9	18,6
	<u>26 250,0</u>	<u>32 609,2</u>

In der neuen Sammelposition „Einlagen von öffentlichen Haushalten“ werden die laufenden Guthaben mit den Sondereinlagen der öffentlichen Hand zusammengefaßt. Im Vergleich zum Vorjahr haben sich diese Einlagen wie folgt entwickelt:

#### Einlagen von öffentlichen Haushalten

	31. 12. 1970	31. 12. 1971
	Mio DM	Mio DM
Bund	32,2	69,3
Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	235,8	286,4
Länder	1 030,1	510,0
andere öffentliche Einleger	55,0	66,5
Sondereinlagen	5 381,7	10 010,5
	<u>6 734,8</u>	<u>10 942,7</u>

Die im Vorjahr zusammen mit dem Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen als Einlagen der Sondervermögen des Bundes ausgewiesenen Guthaben der Bundesbahn und Bundespost wurden den „Einlagen von anderen inländischen Einlegern“ zugeordnet.

Die Sondereinlagen haben sich im einzelnen in folgender Weise verändert:

#### Sondereinlagen

	31. 12. 1970		31. 12. 1971	
	Mio DM	Mio DM	Mio DM	Mio DM
Konjunkturausgleichsrücklagen				
des Bundes	1 500,0		2 500,0	
der Länder	<u>1 436,5</u>	<u>2 936,5</u>	<u>1 631,2</u>	<u>4 131,2</u>
Konjunkturzuschlag zu den Einkommensteuern		2 189,1		5 879,3
sonstige (Bundesbildungsanleihe)		<u>256,1</u>		<u>—</u>
		<u>5 381,7</u>		<u>10 010,5</u>

Der im Vorjahr auf ein Sonderkonto eingezahlte Verkaufserlös der Bundesbildungsanleihe wurde im Dezember 1971 vom Bund in Anspruch genommen.

Die Einlagen von anderen inländischen Einlegern zeigen folgenden Stand:

#### Einlagen von anderen inländischen Einlegern

	31. 12. 1970	31. 12. 1971
	Mio DM	Mio DM
Bundesbahn	4,0	5,6
Bundespost (einschl. Postscheck- und Postsparkassenämter)	1 629,6	1 735,2
sonstige Einleger	399,8	486,7
	<u>2 033,4</u>	<u>2 227,5</u>

	% der Stückzahl	% der Beträge
1970	99,57	97,61
1971	99,61	97,85.

<b>Die Jahresumsätze auf den Girokonten der Bank</b>						
Umsatz	1970			1971		
	Stück- zahl 1)	Betrag	Durch- schnitts- größe	Stück- zahl 1)	Betrag	Durch- schnitts- größe
	Tsd	Mio DM	Tsd DM	Tsd	Mio DM	Tsd DM
a) Gutschriften						
davon						
Barzahlungen	992	116 793	117,7	990	124 880	126,1
Verrechnungen mit Kontoinhabern	7 620	1 695 329	222,5	7 786	1 982 860	254,7
Platzübertragungen	16 290	1 348 892	82,8	16 806	1 768 303	105,2
Fernübertragungen	62 072	1 329 913	21,4	62 648	1 517 089	24,2
Scheck- und Lastschrift- einzug (Einreichungen)	186 884	482 820	2,6	228 922	564 891	2,5
Zusammen	273 858	4 973 747	—	317 152	5 958 023	—
b) Belastungen						
davon						
Barzahlungen	1 301	120 346	92,5	1 379	130 950	95,0
Verrechnungen mit Kontoinhabern	4 273	1 687 956	395,0	4 423	1 972 389	445,9
Platzübertragungen	16 290	1 348 892	82,8	16 806	1 768 303	105,2
Fernübertragungen	61 903	1 319 139	21,3	61 326	1 510 391	24,6
Scheck- und Lastschrift- einzug (Einlösungen)	174 672	483 710	2,8	199 913	565 002	2,8
Zusammen	258 439	4 960 043	—	283 847	5 947 035	—
c) In % des Gesamtumsatzes (Gut- und Lastschriften)		%			%	
Barzahlungen		2,39			2,15	
Verrechnungen mit Kontoinhabern		34,06			33,22	
Platzübertragungen		27,15			29,71	
Fernübertragungen		26,67			25,43	
Scheck- und Lastschrift- einzug (Einreichungen/ Einlösungen)		9,73			9,49	
		100,00			100,00	
1 Geschäftsfälle						

### Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren

In dieser neuen Passivposition werden die im Vorjahr von den Ausgleichsforderungen abgesetzten Mobilisierungspapiere zusammen mit den im Berichtsjahr erstmals gegebenen Liquiditätspapieren ausgewiesen.

Zur Regulierung des Geldmarktes machte die Bank weiterhin von der Möglichkeit Gebrauch, Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland abzugeben, die der Bank nach § 42 BBankG auf Verlangen ausgehändigt werden (Mobilisierungspapiere). Außerdem nutzte die Bank erstmals im Berichtsjahr die Regelung des § 42a BBankG, über den Bestand an eigenen Ausgleichsforderungen (8,1 Mrd DM) hinaus die Aushändigung von Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen als Liquiditätspapiere zu verlangen, da der Rahmen des § 42 BBankG vorübergehend voll ausgeschöpft war.

Im abgelaufenen Jahr hat die Bank den Kreis ihrer Kontrahenten im Offenmarktgeschäft erweitert, indem sie sich bereit erklärte, unverzinsliche Schatzanweisungen (Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere) auch an alle inländischen Nichtbanken abzugeben. Gleichzeitig begann die Bank mit der Abgabe höher rentierlicher Papiere dieser Art, die nicht in die Geldmarktregulierung einbezogen sind und daher nicht vor Fälligkeit an die Bank zurückverkauft werden können (Litera N bzw. LN).

Der Gesamtumlauf an Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren stellte sich am 31. Dezember 1971 auf 6 477,0 Mio DM gegen 7 531,8 Mio DM Ende 1970.

<b>Verkaufte und eingelöste Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere</b>							
<b>Mio DM</b>							
Art der Papiere	1969	1970		1971			am 31. 12. im Umlauf
	am 31. 12. im Umlauf	verkauft	eingelöst	am 31. 12. im Umlauf	verkauft	eingelöst	
Schatzwechsel des Bundes (bis zu 90 Tagen Laufzeit)	1 282,4	7 126,0	6 530,7	1 877,7	10 240,3	10 928,3	1 189,7
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes (mit einer Laufzeit von 6 bis 24 Monaten)	747,1	5 306,5	399,5	5 654,1	6 830,2	7 197,0	5 287,3
Zusammen	2 029,5	12 432,5	6 930,2	7 531,8	17 070,5	18 125,3	6 477,0

Die Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft setzten sich zusammen aus

#### **Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft**

	31.12. 1970		31. 12. 1971	
	Mio DM	Mio DM	Mio DM	Mio DM
<b>Einlagen ausländischer Einleger</b>				
Banken	282,8		859,5	
sonstige Einleger	60,0	342,8	81,6	941,1
<b>sonstige</b>				
Deckungsanschaffungen für Akkreditive und Garantien von				
Ausländern	1,5		1,3	
Inländern	15,2		21,8	
	16,7		23,1	
verschiedene Verbindlichkeiten	1,5	18,2	2,3	25,4
		361,0		966,5

Die Einlagen inländischer Kreditinstitute auf US-Dollar-Konten wurden den „Einlagen von Kreditinstituten“ zugeordnet.

Der Ausgleichsposten zu den vom Internationalen Währungsfonds zugeteilten und auf der Aktivseite ausgewiesenen Sonderziehungsrechten entspricht den Zuteilungen von SZR an die Bundesrepublik am 1. Januar 1970 und 1971 in Höhe von insgesamt WE 372,8 Mio = 1 364,4 Mio DM.

#### **Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte**

Die Rückstellung für Pensionsverpflichtungen wird unverändert mit 1 020 Mio DM ausgewiesen; der für Ruhegehalts-, Witwen- und Waisenbezüge entnommene Betrag von 58,5 Mio DM wurde ihr wieder zugeführt.

#### **Rückstellungen**

Die sonstigen Rückstellungen erhöhten sich auf 1 382,5 Mio DM. Zu Lasten des Ausgleichsbedarfs für die Neubewertung der Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten wurden den Rückstellungen 32,5 Mio DM zur Deckung der Kursverluste zugeführt, die aus den am Jahresschluß schwebenden US-Dollar-Termingeschäften mit inländischen Kreditinstituten entstanden sind. Im übrigen dienen die sonstigen Rückstellungen zur Deckung der nach Festsetzung neuer Goldparitäten aus der Neubewertung des Goldes und einiger anderer Positionen zu erwartenden Verluste (vgl. Seite 148) und zur Abdeckung von im Auslands- und Inlandsgeschäft liegenden Wagnissen.

In der Position „Sonstige Passiva“ werden zum 31. Dezember 1971 29,5 Mio DM gegenüber 32,2 Mio DM Ende 1970 ausgewiesen.

#### **Sonstige Passiva**

Wie bisher sind in den passiven Rechnungsabgrenzungsposten (1971 256,4 Mio DM, 1970 423,1 Mio DM) vor allem im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste

#### **Rechnungsabgrenzungsposten**

Jahr entfallende Zinsen auf in- und ausländische Handels- und Schatzwechsel enthalten.

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

**Rücklagen** Aus dem Reingewinn 1970 sind auf Grund des Beschlusses des Zentralbankrats vom 31. März 1971 der gesetzlichen Rücklage 157,3 Mio DM und den sonstigen Rücklagen 62,6 Mio DM zugeführt worden; die Rücklagen erhöhten sich dadurch von 860 Mio DM Ende 1970 auf 1 079,9 Mio DM.

**Eventualverbindlichkeiten und -forderungen** Die Eventualverbindlichkeiten und -forderungen werden zum 31. Dezember 1971 mit 0,9 Mio DM (Ende 1970 1,2 Mio DM) ausgewiesen.

#### Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Aufwands- und Ertragsvergleich</b>					
<b>Mio DM</b>					
Aufwand	1970	1971	Ertrag	1970	1971
Zinsen für Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere	583,3	298,4	Zinsen für Geldanlagen im Ausland	1 239,7	2 111,1
Sonstige Zinsen	3,6	4,0	Kredite an inländische Kreditinstitute	1 437,1	1 069,7
	586,9	302,4	Ausgleichsforderungen	244,1	244,1
Verwaltungskosten			Wertpapiere, Schatzwechsel und Schatzanweisungen	73,6	58,9
persönliche sächliche	278,7	332,9	Sonstige Zinsen	51,6	35,9
Notendruck	49,6	58,4		3 046,1	3 519,7
Abschreibungen auf das Anlagevermögen	48,8	46,6	Gebühren	6,1	6,3
Zuweisungen an Rückstellungen	14,5	20,4	Sonstige Erträge	15,7	241,2
Pensionsverpflichtungen sonstige	152,2	58,5		3 067,9	3 767,2
Versorgungsleistungen wegen Reichsbank	1 100,0	—	Verlust	—	3 101,1
Sonstige Aufwendungen	33,5	35,4			
	17,5	17,4			
	2 281,7	872,0			
Ausgleichsbedarf für Neubewertung der Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten	—	5 996,3			
Reingewinn	786,2	—			
Zusammen	3 067,9	6 868,3	Zusammen	3 067,9	6 868,3

#### Ertrag

	1970	1971
	Mio DM	Mio DM
<b>Zinsen</b> Die Zinserträge werden nach Abzug der Zinsaufwendungen von	3 046,1	3 519,7
in der Gewinn- und Verlustrechnung mit ausgewiesen.	586,9	302,4
	<u>2 459,2</u>	<u>3 217,3</u>

Die Zinsen für Geldanlagen im Ausland haben sich gegenüber dem Vorjahr um 871,4 Mio DM auf 2 111,1 Mio DM im Jahre 1971 erhöht. Die Erträge aus Krediten an inländische Kreditinstitute — Inlandswechsel, Lombardforderungen und im Inland angekaufte Auslandswechsel — betragen im Berichtsjahr 1 069,7 Mio DM gegenüber 1 437,1 Mio DM im Jahre 1970. Die Zinsen für die Ausgleichsforderungen blieben gegenüber dem Vorjahr mit 244,1 Mio DM unverändert. Die übrigen Zinseinnahmen verminderten sich um 30,4 Mio DM auf 94,8 Mio DM.

Die Zinsaufwendungen von 302,4 Mio DM (im Vorjahr 586,9 Mio DM) betreffen bis auf eine Spitze von 4,0 Mio DM (im Vorjahr 3,6 Mio DM) die Aufwendungen für Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes (Mobilisierungspapiere und Liquiditätspapiere gemäß den §§ 42 und 42 a BBankG).

**Gebühren** An Gebühren fielen im Berichtsjahr 6,3 Mio DM (1970 6,1 Mio DM) an.

Als „Sonstige Erträge“ werden 241,2 Mio DM (1970 15,7 Mio DM) ausgewiesen. Darin sind außerordentliche Erträge von 226,4 Mio DM enthalten, die zum Teil aus Entnahmen von Wertberichtigungen resultieren.

## Sonstige Erträge

147

## Aufwand

Die persönlichen Verwaltungskosten haben sich gegenüber dem Vorjahr vor allem infolge der besoldungsrechtlichen bzw. tarifrechtlichen Aufbesserung der Bezüge der Beamten, Angestellten und Arbeiter erhöht; sie betragen im Jahre 1971 332,9 Mio DM (1970 278,7 Mio DM). Der Personalstand der Bank hat 1971 um 778 Mitarbeiter zugenommen.

## Verwaltungskosten persönliche

Beschäftigte der Bank										
	Anfang 1971					Anfang 1972				
	Direk- torium	Landes- zentral- banken	Gesamt	davon		Direk- torium	Landes- zentral- banken	Gesamt	davon	
				männ- lich	weib- lich				männ- lich	weib- lich
Beamte	634	4 207	4 841	4 763	78	657	4 383	5 040*)	4 946	94
Angestellte	1 341	5 700	7 041*)	2 748	4 293	1 405	6 244	7 649*)	2 927	4 722
Arbeiter	143	806	949*)	143	806	135	822	957*)	141	816
Zusammen	2 118	10 713	12 831	7 654	5 177	2 197	11 449	13 646	8 014	5 632
* darunter Teilzeitbeschäftigte										
Beamtinnen								2		
Angestellte			131					168		
Arbeiter			719					738		

Die Bezüge der Organmitglieder der Bank betragen im Berichtsjahr 4 551 815,97 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 2 800 177,63 DM.

Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat auf Grund des § 31 Abs. 6 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank am 3. Februar 1971 eine Neufassung der Vorschriften über die Vorbildung und die Laufbahnen der Beamten der Deutschen Bundesbank sowie die Einführung von Vorschriften für die Beamten in Laufbahnen besonderer Fachrichtungen bei der Deutschen Bundesbank beschlossen. Sie sind nach Zustimmung der Bundesregierung am 30. April 1971 im Bundesanzeiger veröffentlicht worden und mit Wirkung vom 1. Februar 1971 in Kraft getreten. Zum gleichen Zeitpunkt sind die vom Zentralbankrat am 23. Juni 1960 beschlossenen Laufbahnvorschriften, zuletzt geändert durch Beschluß des Zentralbankrats vom 21. Oktober 1965, außer Kraft getreten.

## Änderungen auf personalrechtlichem Gebiet

Auf Grund von § 13 der Laufbahnvorschriften hat der Zentralbankrat am 21. Juli 1971 im Einvernehmen mit dem Bundesminister des Innern unter Mitwirkung des Bundespersonalausschusses eine Neufassung der Ausbildungs- und Prüfungsordnungen für die Laufbahnen höherer Bankdienst, gehobener Bankdienst, Büro- und Betriebsdienst – mittlerer Dienst – sowie Geldbearbeitungsdienst – mittlerer Dienst – beschlossen. Sie sind am 1. September 1971 an die Stelle der Ausbildungs- und Prüfungsordnungen in der Fassung vom 15. Februar 1968 getreten; im Bundesanzeiger vom 10. August 1971 ist auf die Veröffentlichung der neugefaßten Ausbildungs- und Prüfungsordnungen in den Mitteilungen der Deutschen Bundesbank hingewiesen worden.

Im Rahmen des Zweiten Gesetzes zur Neuregelung des Besoldungsrechts (2. BesNG) vom 14. Mai 1969 und in Auswirkung des Ersten Gesetzes zur Vereinheitlichung und Neuregelung des Besoldungsrechts in Bund und Ländern (1. BesVNG) vom 18. März 1971 sowie in Anlehnung an die beim Bund für die obersten Bundesbehörden geltenden Regelungen hat der Zentralbankrat am 20. Januar, 3. und 31. März sowie 1. September 1971 Neufassungen der Richtlinien für die Personalausstattung in den einzelnen Laufbahngruppen beim Direktorium, bei den Hauptver-





## Teil C: Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Der Fonds übernahm aus dem Jahre 1970 einschließlich der erst am Jahresende fällig gewordenen Zins- und Tilgungsleistungen auf Ausgleichsforderungen flüssige Mittel in Höhe von 28,8 Mio DM ins Geschäftsjahr 1971. Im Laufe des Jahres 1971 flossen ihm weitere 40 Mio DM aus dem Reingewinn 1970 der Deutschen Bundesbank, 53,5 Mio DM Zins- und Tilgungsleistungen der Schuldner der Ausgleichsforderungen und 1,5 Mio DM Zinsen aus der kurzfristigen Anlage flüssiger Fondsmittel zu.

Für den Ankauf von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 und Abs. 2 Nr. 2 des Gesetzes über die Tilgung von Ausgleichsforderungen und für die lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 3 wurden im Geschäftsjahr 1971 insgesamt 90,6 Mio DM aufgewendet. Von diesem Betrag entfielen auf individuelle Ankäufe nur 5,4 Mio DM, auf die lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen dagegen 85,2 Mio DM. Ankäufen nach § 9 Abs. 2 Nr. 1 des Gesetzes bedurfte es nicht.

Auch 1971 wurde der ganz überwiegende Teil der nach § 9 Abs. 1 des Gesetzes angekauften Ausgleichsforderungen in Höhe von 4,4 Mio DM abwickelnden und verschmolzenen Kreditinstituten und Versicherungen abgenommen, davon etwa die Hälfte abwickelnden Pensionskassen. Kleine Ausgleichsforderungen wurden nach § 9 Abs. 2 Nr. 2 des Gesetzes im Werte von 1,0 Mio DM angekauft.

Mit dem Betrag von 85,2 Mio DM wurden am 30. Juni 1971 von den Kreditinstituten, Versicherungen und Bausparkassen ein Prozent ihrer Ausgleichsforderungen an den Bund und die Länder Baden-Württemberg, Bayern, Berlin, Bremen, Hamburg, Hessen und Nordrhein-Westfalen sowie ein weiteres Prozent ihrer Ausgleichsforderungen an die Länder Berlin und Bremen in den Ankaufsfonds übernommen. Damit wurde die 1970 begonnene vierte Übernahmerunde beendet und gleichzeitig die fünfte Übernahmerunde begonnen.

Einschließlich der am Jahresende 1971 fällig gewordenen Zins- und Tilgungsleistungen standen dem Fonds an diesem Termin flüssige Mittel in Höhe von 33,1 Mio DM für das Geschäftsjahr 1972 zur Verfügung, mit denen noch Ankaufszusagen in Höhe von 0,4 Mio DM zu erfüllen waren. Die flüssigen Mittel waren fast vollständig in Schatzwechsellinien und unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes angelegt.

<b>Entwicklung des Bestandes an Ausgleichsforderungen</b>				
Zinssatz	DM-Anfangskapital			DM-Restkapital
	Bestand am 31. 12. 1970	Zugang durch Ankauf und lineare Übernahme	Bestand am 31. 12. 1971	Bestand am 31. 12. 1971
%	DM			DM
0	78 227 186,78	4 395,65	78 231 582,43	28 163 369,67
3	494 103 049,30	52 308 443,05	546 411 492,35	435 248 751,35
3 1/2	425 577 664,50	57 407 400,83	482 985 065,33	380 562 770,41
4 1/2	162 545 480,32	3 586 918,27	166 132 398,59	127 807 388,47
Zusammen	1 160 453 380,90	113 307 157,80	1 273 760 538,70	971 782 279,90

Der zur Veröffentlichung im Bundesanzeiger bestimmte Bericht über den Stand des Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen am 31. Dezember 1971 wird als Anlage 3 beigefügt.

Frankfurt am Main, im April 1972

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

Dr. Klasen Dr. Emminger

Dr. Benning Dr. Gocht Dr. Irmeler Lucht Tüngeler Dr. Zachau

## Bericht des Zentralbankrats

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1971, die Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1971 und der Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1971 sind von der Deutschen Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft Treuarbeit 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 1971, die Buchführung und die Umstellungsrechnung nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1971 den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und der Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen ordnungsmäßig verwaltet wurde.

Der Zentralbankrat hat den Jahresabschluß für 1971 am 12. April 1972 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 1971 bestätigt und den Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1971 genehmigt.

Seit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das Jahr 1970 haben sich in den Organen der Deutschen Bundesbank folgende Veränderungen ergeben:

In den Ruhestand ist getreten

mit Ablauf des 31. Januar 1972  
der Präsident der Landeszentralbank in Baden-Württemberg  
Herr Prof. Dr. Otto Pfeleiderer.

Wiederbestellt wurde

mit Wirkung vom 1. April 1972

Herr Dr. Leonhard Gleske  
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Bremen.

Neu bestellt wurden

mit Wirkung vom 21. April 1971  
Herr Werner Gust  
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Berlin,

mit Wirkung vom 1. Juli 1971  
Herr Dr. Werner Tratzsch  
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in Berlin.

Den Beamten, Angestellten und Arbeitern der Deutschen Bundesbank spricht der Zentralbankrat – zugleich im Namen des Direktoriums und der Vorstände der Landeszentralbanken – für ihre im Jahre 1971 geleistete treue und verständnisvolle Mitarbeit seinen Dank aus. Er würdigt auch die unverändert vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den Personalvertretungen.

Frankfurt am Main, im April 1972

Dr. Karl Klasen  
Präsident der Deutschen Bundesbank

# Anlagen zu Teil B und C

Zusammengefaßte Umstellungsrechnung  
der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute

154 **Aktiva**

	Buchungsstand vom 31. 12. 1970 DM	Veränderungen 1971 DM	Buchungsstand vom 31. 12. 1971 DM
1. Kassenbestand <sup>1)</sup>	1 133 326,07		1 133 326,07
2. Wechsel	211 524,63		211 524,63
3. Lombardforderungen	103 240,—		103 240,—
4. Kassenkredite	100,—		100,—
5. Sonstige kurzfristige Kredite an öffentliche Stellen	1 345 149,61		1 345 149,61
6. Grundstücke und Gebäude	26 462 658,—		26 462 658,—
7. Betriebs- und Geschäftsausstattung	2 166 811,21		2 166 811,21
8. Sonstige Aktiva	11 903 425,78		11 903 425,78
9. Rechnungsabgrenzungsposten	938 761,74		938 761,74
10. Ausgleichsforderungen an die öffentliche Hand	8 103 601 045,76	41 319,97	8 103 642 365,73
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>8 736 369 237,71</u>	<u>41 319,97</u>	<u>8 736 410 557,68</u>
13. Eventualforderungen	126 558,92		126 558,92

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

	Buchungsstand vom 31. 12. 1970 DM	Veränderungen 1971 DM	Buchungsstand vom 31. 12. 1971 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	5 630 757 877,37	41 319,97	5 630 799 197,34
5. Sonstige Passiva	1 648 526,03		1 648 526,03
6. Rechnungsabgrenzungsposten	177 814,32		177 814,32
7. Zahlungen bzw. Gutschriften gem. Ziffer 52a, b, d und e BZB/VO und 2. Durchf.-Best. Nr. 9 UVO	588 503 194,91		588 503 194,91
	<u>8 736 369 237,71</u>	<u>41 319,97</u>	<u>8 736 410 557,68</u>
8. Eventualverbindlichkeiten	126 558,92		126 558,92

Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium

Dr. Klasen Dr. Emminger  
Dr. Benning Dr. Gocht Dr. Irmier Lucht Tüngeler Dr. Zachau

Die Buchführung und die nach dem Stand der Berichtigungen vom 31. Dezember 1971 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 10. März 1972

Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft  
Treuarbeit  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft  
Dr. Merckens  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Dr. Haufchild  
Wirtschaftsprüfer

Dr. Wollert — Dr. Elmendorff KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Bargmann Thoenes  
Wirtschaftsprüfer Wirtschaftsprüfer

# Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1971

156 **Aktiva**

	DM	DM
1. Gold		14 688 250 745,06
2. Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland		37 637 590 896,92
3. Sonstige Geldanlagen im Ausland		2 000 000 000,—
4. Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte		
4.1. Ziehungsrechte in der Goldtranche	3 917 478 493,39	
4.2. Kredite auf Grund der Allgemeinen Kreditvereinbarungen	—	
4.3. Sonderziehungsrechte	1 663 334 891,10	5 580 813 384,49
5. Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland		
5.1. Kredite an die Weltbank	2 183 831 250,—	
5.2. sonstige Forderungen	124 707 180,—	2 308 538 430,—
6. Sorten		3 973 631,87
7. Auslandswechsel		1 612 155 679,48
8. Inlandswechsel		15 802 015 241,67
9. Lombardforderungen		1 396 334 800,—
10. Kassenkredite (Buchkredite)		
10.1. Bund	1 716 800 000,—	
10.2. Sondervermögen des Bundes	24 800 000,—	
10.3. Länder	607 067 000,—	2 348 667 000,—
11. Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen		
11.1. Bund	—	
11.2. Sondervermögen des Bundes	76 600 000,—	
11.3. Länder	—	76 600 000,—
12. Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin		
12.1. Ausgleichsforderungen	8 135 743 613,12	
12.2. unverzinsliche Schuldverschreibung	547 168 481,20	8 682 912 094,32
13. Forderung an Bund wegen Forderungs- erwerb aus Nachkriegswirtschaftshilfe		41 260 495,33
14. Wertpapiere darunter Schatzanweisungen (Kassen- obligationen) des Bundes, der Sonder- vermögen des Bundes und der Länder mit einer Restlaufzeit bis zu 18 Monaten DM 248 323 332,75		587 823 649,16
15. Deutsche Scheidemünzen		250 976 769,24
16. Postscheckguthaben		366 864 479,05
17. Sonstige Forderungen		650 059 571,29
18. Grundstücke und Gebäude		363 942 854,27
19. Betriebs- und Geschäftsausstattung		14 172 958,—
20. Schwebende Verrechnungen		214 554 389,30
21. Sonstige Aktiva		392 155 248,02
22. Rechnungsabgrenzungsposten		18 684 255,86
23. Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten — Bilanzverlust —		3 101 096 778,09
Rückgriffsrechte aus Eventualverbindlichkeiten	938 944,91	
		<u>98 139 443 351,42</u>

	DM	DM	DM
1. Banknotenumlauf			39 493 761 925,—
2. Einlagen von Kreditinstituten`			
2.1. auf Girokonten	32 590 577 079,32		
2.2. sonstige	18 646 080,94		32 609 223 160,26
3. Einlagen von öffentlichen Haushalten			
3.1. Bund	69 265 785,72		
3.2. Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	286 395 943,05		
3.3. Länder	510 055 516,26		
3.4. andere öffentliche Einleger	66 560 839,69		
3.5. Sondereinlagen			
3.5.1. Konjunkturausgleichsrücklagen			
3.5.1.1. des Bundes	2 500 000 000,—		
3.5.1.2. der Länder	1 631 186 130,—		
	<u>4 131 186 130,—</u>		
3.5.2. Konjunkturzuschlag zu den Einkommensteuern	5 879 270 490,30	10 010 456 620,30	10 942 734 705,02
4. Einlagen von anderen inländischen Einlegern			
4.1. Bundesbahn	5 609 512,30		
4.2. Bundespost (einschl. Postscheck- und Postsparkassenämter)	1 735 177 874,47		
4.3. sonstige Einleger	486 692 301,57		2 227 479 688,34
5. Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren			6 477 000 000,—
6. Verbindlichkeiten aus dem Auslands- geschäft			
6.1. Einlagen ausländischer Einleger	941 102 959,71		
6.2. sonstige	25 384 793,85		966 487 753,56
7. Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte			1 364 448 000,—
8. Rückstellungen			
8.1. für Pensionsverpflichtungen	1 020 000 000,—		
8.2. sonstige Rückstellungen	1 382 491 500,—		2 402 491 500,—
9. Sonstige Passiva			29 554 944,76
10. Rechnungsabgrenzungsposten			256 361 674,48
11. Grundkapital			290 000 000,—
12. Rücklagen			
12.1. gesetzliche Rücklage	847 300 000,—		
12.2. sonstige Rücklagen	232 600 000,—		1 079 900 000,—
Eventualverbindlichkeiten		938 944,91	

---



---

98 139 443 351,42

# Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1971

158 Aufwand

	DM	DM
1. Verwaltungskosten		
1.1. persönliche	332 906 923,61	
1.2. sächliche	58 417 548,48	391 324 472,09
2. Notendruck		46 637 455,64
3. Abschreibungen		
3.1. auf Grundstücke und Gebäude	12 589 423,79	
3.2. auf Betriebs- und Geschäftsausstattung	7 774 037,42	20 363 461,21
4. Zuweisung an Rückstellung für Pensionsverpflichtungen		58 537 982,53
5. Versorgungsleistungen wegen Reichsbank		35 357 971,08
6. Sonstige Aufwendungen		17 390 398,70
7. Ausgleichsbedarf für Neubewertung der Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten		5 996 281 777,56
		<u>6 565 893 518,81</u>

## Ertrag

	DM
1. Zinsen	3 217 319 435,75
2. Gebühren	6 296 522,28
3. Sonstige Erträge	241 180 782,69
4. Verlust	3 101 096 778,09
	<u>6 565 893 518,81</u>

## Deutsche Bundesbank Das Direktorium

Dr. Klasen Dr. Emminger  
Dr. Benning Dr. Gocht Dr. Irmeler Lucht Tüngeler Dr. Zachau

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

Frankfurt am Main, den 10. März 1972

Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft  
Treuarbeit  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Merckens                      ppa. Dr. Haufschild  
Wirtschaftsprüfer                  Wirtschaftsprüfer

Dr. Wollert – Dr. Elmendorff KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Bargmann                      Thoennes  
Wirtschaftsprüfer                  Wirtschaftsprüfer

Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Stand am 31. Dezember 1971

	Ausgleichs- forderungen (Restkapital) DM	Barmittel DM	Gesamtes Fondsvermögen DM	159
Stand am 31. Dezember 1970	903 459 798,30	28 783 260,73	932 243 059,03	
Zuführung aus dem Reingewinn 1970 der Deutschen Bundesbank		40 000 000,—	40 000 000,—	
Ankauf und lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen	90 632 778,63	./.	90 632 778,63	
Tilgungen	./.	22 310 297,03	22 310 297,03	
Zinsen				
auf Ausgleichsforderungen		31 142 595,30	31 142 595,30	
aus vorübergehender Anlage der Barmittel des Fonds		1 523 140,28	1 523 140,28	
Stand am 31. Dezember 1971	971 782 279,90	33 126 514,71	1 004 908 794,61	

Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium

Dr. Klasen Dr. Emminger  
Dr. Benning Dr. Gocht Dr. Irmeler Lucht Tüngeler Dr. Zachau

## Ausweise der Deutschen Bundesbank

Mio DM

Ausweis- stichtag	Aktiva												Kredite an inländische Kreditinstitute				Kredite un-	
	Gold, Auslandsforderungen und sonstige Auslandsaktiva																	
	insgesamt	Gold	Gut- haben bei aus- ländi- schen Ban- ken und Geld- markt- an- lagen im Aus- land	Son- stige Geld- an- lagen im Aus- land	Reserveposition im Internati- onalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte				Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland			Sorten 1)	insgesamt	In- lands- wech- sel	Aus- lands- wech- sel	Lom- bard- for- derungen	insgesamt	zusammen
					zusammen	Zie- hungs- rechte in der Gold- tran- che	Kredite auf Grund der Allge- meinen Kredit- verein- barun- gen	Son- der- ziehungs- rechte	zusammen	Kredite an die Welt- bank	son- stige For- derungen							
1971																		
7. 1.	51 820	14 337	28 210	2 200	4 936	3 366	—	1 570	2 131	1 925	206	6	16 750	13 546	2 676	528	11 856	2 502
15. 1.	51 741	14 338	28 077	2 200	4 990	3 421	—	1 569	2 131	1 925	206	5	20 050	14 861	2 662	2 527	11 199	1 895
23. 1.	51 774	14 338	28 052	2 200	5 047	3 448	—	1 599	2 131	1 925	206	6	22 969	15 991	2 720	4 258	9 336	32
31. 1.	52 779	14 338	29 048	2 200	5 058	3 459	—	1 599	2 131	1 925	206	4	20 851	16 566	2 705	1 580	10 593	1 400
7. 2.	53 052	14 335	29 179	2 200	5 106	3 460	—	1 646	2 226	2 020	206	7	20 752	17 129	2 721	902	10 533	1 323
15. 2.	54 234	14 335	30 358	2 200	5 111	3 465	—	1 646	2 226	2 020	206	4	18 995	16 271	2 683	41	10 508	1 298
23. 2.	53 965	14 335	30 081	2 200	5 118	3 472	—	1 646	2 226	2 020	206	5	20 512	15 055	2 578	2 879	9 310	80
28. 2.	55 826	14 335	31 884	2 200	5 176	3 530	—	1 646	2 226	2 020	206	4	20 014	14 266	2 624	3 124	9 981	751
7. 3.	56 470	14 332	32 533	2 200	5 176	3 530	—	1 646	2 226	2 020	206	3	19 863	16 539	2 721	603	9 964	864
15. 3.	59 418	14 332	35 482	2 200	5 176	3 530	—	1 646	2 226	2 020	206	2	18 426	15 626	2 716	84	9 100	—
23. 3.	59 394	14 332	35 457	2 200	5 176	3 530	—	1 646	2 226	2 020	206	3	18 624	15 793	2 540	291	9 100	—
31. 3.	59 353	14 332	35 343	2 200	5 250	3 604	—	1 646	2 226	2 020	206	2	18 407	14 868	2 415	1 124	9 236	136
7. 4.	62 118	14 332	38 100	2 200	5 257	3 604	—	1 653	2 226	2 020	206	3	18 427	15 933	2 421	73	9 145	75
15. 4.	62 548	14 332	38 512	2 200	5 275	3 622	—	1 653	2 226	2 020	206	3	16 420	14 021	2 351	48	9 129	59
23. 4.	62 570	14 332	38 498	2 200	5 312	3 659	—	1 653	2 226	2 020	206	2	14 554	12 332	2 109	113	9 205	135
30. 4.	62 691	14 520	38 685	2 200	5 124	3 471	—	1 653	2 159	2 020	139	3	14 409	12 087	2 115	207	9 372	302
7. 5.	70 757	14 520	46 725	2 200	5 145	3 491	—	1 654	2 159	2 020	139	8	14 188	11 938	2 117	133	9 288	218
15. 5.	70 886	14 520	46 858	2 200	5 140	3 484	—	1 656	2 159	2 020	139	9	12 894	10 823	2 050	21	9 242	172
23. 5.	70 817	14 540	46 769	2 200	5 140	3 484	—	1 656	2 159	2 020	139	9	11 375	9 300	2 020	55	9 077	7
31. 5.	70 872	14 540	46 840	2 200	5 140	3 484	—	1 656	2 145	2 020	125	7	9 820	7 908	1 866	46	9 170	100
7. 6.	71 845	14 582	47 771	2 200	5 140	3 484	—	1 656	2 145	2 020	125	7	14 554	11 988	2 081	485	9 201	131
15. 6.	68 565	14 582	44 403	2 200	5 228	3 572	—	1 656	2 145	2 020	125	7	19 217	14 180	2 313	2 724	9 262	132
23. 6.	64 722	14 582	40 564	2 200	5 226	3 570	—	1 656	2 145	2 020	125	5	25 774	15 858	2 757	7 159	9 187	37
30. 6.	62 880	14 579	38 650	2 200	5 301	3 645	—	1 656	2 145	2 020	125	5	21 023	17 704	2 944	375	9 200	396
7. 7.	64 395	14 579	40 078	2 200	5 388	3 732	—	1 656	2 145	2 020	125	5	22 351	18 031	2 945	1 375	9 312	508
15. 7.	64 317	14 580	39 929	2 200	5 458	3 802	—	1 656	2 145	2 020	125	5	21 424	17 884	3 026	514	8 939	195
23. 7.	63 679	14 580	39 266	2 200	5 469	3 813	—	1 656	2 159	2 020	139	5	22 831	18 394	2 958	1 479	9 033	289
31. 7.	64 249	14 687	39 836	2 200	5 362	3 706	—	1 656	2 159	2 020	139	5	20 908	17 974	2 867	67	9 819	1 058
7. 8.	63 166	14 687	38 550	2 200	5 383	3 727	—	1 656	2 340	2 200	140	6	21 535	18 149	2 910	476	10 492	1 674
15. 8.	63 327	14 687	38 692	2 200	5 404	3 748	—	1 656	2 340	2 200	140	4	20 803	17 855	2 881	67	10 360	1 542
23. 8.	63 537	14 687	38 869	2 200	5 437	3 781	—	1 656	2 340	2 200	140	4	21 552	18 065	2 810	677	8 825	7
31. 8.	63 471	14 687	38 802	2 200	5 437	3 781	—	1 656	2 340	2 200	140	5	21 509	17 897	2 704	908	9 685	884
7. 9.	63 576	14 687	38 907	2 200	5 437	3 781	—	1 656	2 340	2 200	140	5	22 163	18 772	2 655	736	10 474	1 673
15. 9.	63 808	14 687	39 118	2 200	5 459	3 802	—	1 657	2 339	2 200	139	5	22 035	18 183	2 547	1 305	9 399	298
23. 9.	63 857	14 687	39 172	2 200	5 469	3 812	—	1 657	2 325	2 200	125	4	24 412	18 802	2 194	3 416	9 101	—
30. 9.	64 262	14 687	39 576	2 200	5 469	3 812	—	1 657	2 325	2 200	125	5	22 667	18 297	2 009	2 361	9 282	120
7. 10.	64 514	14 687	39 812	2 200	5 485	3 828	—	1 657	2 325	2 200	125	5	21 741	18 081	1 802	1 858	9 451	289
15. 10.	64 875	14 687	40 174	2 200	5 485	3 822	—	1 663	2 325	2 200	125	4	24 452	18 392	1 821	4 239	8 962	100
23. 10.	64 969	14 687	40 236	2 200	5 517	3 854	—	1 663	2 325	2 200	125	4	26 969	19 435	1 750	5 784	8 862	—
31. 10.	65 005	14 687	40 472	2 000	5 517	3 854	—	1 663	2 325	2 200	125	4	22 151	19 748	1 760	643	9 020	158
7. 11.	65 076	14 687	40 579	2 000	5 480	3 817	—	1 663	2 325	2 200	125	5	21 019	19 235	1 700	84	9 305	443
15. 11.	65 185	14 687	40 653	2 000	5 515	3 852	—	1 663	2 325	2 200	125	5	18 421	16 785	1 551	85	8 844	65
23. 11.	65 278	14 687	40 748	2 000	5 515	3 852	—	1 663	2 325	2 200	125	3	18 189	15 151	1 492	1 546	8 779	—
30. 11.	65 609	14 687	41 062	2 000	5 530	3 867	—	1 663	2 325	2 200	125	5	18 634	16 079	1 527	1 028	9 605	826
7. 12.	66 030	14 687	41 489	2 000	5 525	3 862	—	1 663	2 325	2 200	125	4	21 722	16 998	1 543	3 181	10 172	1 393
15. 12.	66 424	14 687	41 824	2 000	5 584	3 921	—	1 663	2 325	2 200	125	4	20 467	16 813	1 629	2 025	9 965	1 186
23. 12.	61 199	14 687	36 620	2 000	5 580	3 917	—	1 663	2 309	2 184	125	3	22 110	16 259	1 584	4 267	8 839	95
31. 12.	62 219	14 688	37 638	2 000	5 580	3 917	—	1 663	2 309	2 184	125	4	18 810	15 802	1 612	1 396	11 150	2 349

1 bis 28. Februar 1971 „Sorten und Auslandsschecks“

Forderungen an Bund, Sondervermögen des Bundes und Länder											Wertpapiere									
kredite (Buchkredite)			Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen			Ausgleichsforderungen und unverzinsliche Schuldverschreibung			Forderung an Bund wegen Forderungserwerb aus Nachkriegswirtschaftshilfe	insgesamt	darunter	Kassenobligationen	Deutsche Scheidemünzen	Post-scheckgut-haben	Sonstige Aktiva	Ausgleichsbedarf für Neubewertung der Fremdwährungs-forderungen und -verbindlichkeiten	Summe	Ausweis-stichtag		
Bund	Sondervermögen des Bundes	Länder	zusammen	Bund	Sondervermögen des Bundes	Länder	zusammen	Ausgleichs-forderungen											unverzinsliche Schuldverschreibung	
2 266	36	200	284	—	284	—	8 683	8 136	547	387	746	189	172	257	1 010	—	82 611	7. 1.		
1 854	—	41	234	—	234	—	8 683	8 136	547	387	731	179	194	207	1 153	—	85 275	15. 1.		
—	—	32	234	—	234	—	8 683	8 136	547	387	729	179	208	161	936	—	86 113	23. 1.		
903	266	231	123	—	123	—	8 683	8 136	547	387	728	179	206	562	1 649	—	87 368	31. 1.		
1 080	82	161	140	—	140	—	8 683	8 136	547	387	535	80	214	207	1 159	—	86 452	7. 2.		
1 202	—	96	140	—	140	—	8 683	8 136	547	387	530	75	226	159	953	—	85 605	15. 2.		
—	—	80	160	—	160	—	8 683	8 136	547	387	532	78	222	197	1 734	—	86 472	23. 2.		
490	50	211	160	—	160	—	8 683	8 136	547	387	532	78	214	518	1 810	—	88 895	28. 2.		
662	24	178	30	—	30	—	8 683	8 136	547	387	716	262	213	183	1 156	—	88 565	7. 3.		
—	—	—	30	—	30	—	8 683	8 136	547	387	810	357	217	173	1 030	—	89 174	15. 3.		
—	—	—	30	—	30	—	8 683	8 136	547	387	808	357	216	174	1 147	—	89 463	23. 3.		
—	100	36	30	—	30	—	8 683	8 136	547	387	807	357	207	516	2 307	—	90 833	31. 3.		
—	—	75	—	—	—	—	8 683	8 136	547	387	865	419	192	177	1 390	—	92 314	7. 4.		
—	—	59	—	—	—	—	8 683	8 136	547	387	1 140	694	186	201	1 671	—	91 295	15. 4.		
—	—	135	—	—	—	—	8 683	8 136	547	387	1 136	694	191	171	1 163	—	88 990	23. 4.		
—	49	253	—	—	—	—	8 683	8 136	547	387	1 136	694	183	281	1 517	—	89 589	30. 4.		
—	—	218	—	—	—	—	8 683	8 136	547	387	1 159	719	186	164	1 119	—	96 861	7. 5.		
—	—	172	—	—	—	—	8 683	8 136	547	387	1 159	719	187	168	908	—	95 444	15. 5.		
—	—	7	—	—	—	—	8 683	8 136	547	387	1 160	721	183	140	1 193	—	93 945	23. 5.		
—	—	100	—	—	—	—	8 683	8 136	547	387	1 160	721	172	626	2 410	—	94 230	31. 5.		
—	—	131	—	—	—	—	8 683	8 136	547	387	1 106	667	175	193	1 196	—	98 270	7. 6.		
—	100	32	60	—	60	—	8 683	8 136	547	387	1 180	742	181	179	1 387	—	99 971	15. 6.		
—	—	37	80	—	80	—	8 683	8 136	547	387	1 188	749	183	235	1 479	—	102 768	23. 6.		
—	291	105	80	—	80	—	8 683	8 136	547	41	1 190	749	177	922	2 375	—	97 767	30. 6.		
176	144	188	80	—	80	—	8 683	8 136	547	41	1 106	665	175	239	1 215	—	98 793	7. 7.		
—	136	59	20	—	20	—	8 683	8 136	547	41	1 125	684	180	184	1 164	—	97 333	15. 7.		
—	166	123	20	—	20	—	8 683	8 136	547	41	1 125	684	211	131	1 247	—	98 257	23. 7.		
545	278	235	37	—	37	—	8 683	8 136	547	41	1 125	684	209	324	1 459	—	98 093	31. 7.		
1 296	68	310	94	—	94	—	8 683	8 136	547	41	955	607	219	205	1 244	—	97 816	7. 8.		
1 341	75	126	94	—	94	—	8 683	8 136	547	41	955	607	230	213	1 018	—	96 906	15. 8.		
—	7	—	94	—	94	—	8 683	8 136	547	41	957	609	235	140	952	—	96 198	23. 8.		
634	151	99	77	—	77	—	8 683	8 136	547	41	956	609	224	505	1 933	—	98 283	31. 8.		
1 556	37	80	77	—	77	—	8 683	8 136	547	41	939	592	219	197	1 098	—	98 666	7. 9.		
283	—	15	377	300	77	—	8 683	8 136	547	41	924	592	230	217	1 507	—	98 120	15. 9.		
—	—	—	377	300	77	—	8 683	8 136	547	41	924	592	231	160	1 085	—	99 770	23. 9.		
—	100	20	438	300	138	—	8 683	8 136	547	41	925	592	217	667	2 022	—	100 042	30. 9.		
167	100	22	438	300	138	—	8 683	8 136	547	41	781	448	214	211	1 194	—	98 106	7. 10.		
—	100	—	138	—	138	—	8 683	8 136	547	41	781	448	206	164	1 251	—	100 691	15. 10.		
—	—	—	138	—	138	—	8 683	8 136	547	41	781	448	203	144	1 398	—	103 326	23. 10.		
—	30	128	138	—	138	—	8 683	8 136	547	41	781	448	201	470	1 938	—	99 566	31. 10.		
242	—	201	138	—	138	—	8 683	8 136	547	41	780	448	210	189	1 434	—	98 013	7. 11.		
—	—	65	55	—	55	—	8 683	8 136	547	41	780	448	221	139	1 348	—	94 938	15. 11.		
—	—	—	55	—	55	—	8 683	8 136	547	41	783	451	215	173	1 396	—	94 813	23. 11.		
498	100	228	55	—	55	—	8 683	8 136	547	41	783	451	198	553	2 705	—	98 087	30. 11.		
1 105	—	288	55	—	55	—	8 683	8 136	547	41	715	384	189	239	1 358	—	100 425	7. 12.		
1 173	—	13	55	—	55	—	8 683	8 136	547	41	715	384	211	167	1 552	—	99 501	15. 12.		
—	—	95	20	—	20	—	8 683	8 136	547	41	699	384	221	203	1 957	5 998	101 226	23. 12.		
1 717	25	607	77	—	77	—	8 683	8 136	547	41	588	248	251	367	1 654	5 996	101 035	31. 12.		

## noch Ausweise der Deutschen Bundesbank

Mio DM

Ausweis- stichtag	Passiva														
	Bank- noten- um- lauf	Einlagen v. Kreditinstituten			Einlagen von öffentlichen Haushalten						Sondereinlagen				
		insge- samt	auf Giro- konten	son- stige	insge- samt	Bund	Lasten- aus- gleichs- fonds und ERP- Sonder- ver- mögen	Länder	andere öffent- liche Ein- leger	insge- samt	Konjunktur- ausgleichsrücklagen			Kon- junktur- schlag zu den Ein- kom- men- steuern	son- stige (Bun- des- bil- dungs- an- leihe)
											zusam- men	des Bun- des	der Länder		
1971															
7. 1.	35 197	25 275	25 257	18	6 466	13	423	576	37	5 417	2 936	1 500	1 436	2 225	256
15. 1.	34 517	27 592	27 574	18	7 595	17	574	1 433	38	5 533	2 936	1 500	1 436	2 337	260
23. 1.	32 749	28 020	28 001	19	9 382	891	561	2 152	45	5 733	2 936	1 500	1 436	2 537	260
31. 1.	35 659	26 830	26 809	21	7 682	21	538	1 259	32	5 832	2 936	1 500	1 436	2 636	260
7. 2.	34 751	27 828	27 806	22	7 499	9	492	1 113	23	5 862	2 936	1 500	1 436	2 666	260
15. 2.	33 719	26 988	26 966	22	8 497	32	581	1 916	41	5 927	2 936	1 500	1 436	2 731	260
23. 2.	32 333	25 811	25 786	25	10 393	1 512	505	2 243	39	6 094	2 936	1 500	1 436	2 898	260
28. 2.	36 001	26 108	26 084	24	8 523	18	467	1 845	40	6 153	2 936	1 500	1 436	2 957	260
7. 3.	35 473	28 064	28 041	23	8 248	12	357	1 653	29	6 197	2 936	1 500	1 436	3 001	260
15. 3.	34 401	27 909	27 887	22	10 488	128	454	3 520	36	6 350	2 936	1 500	1 436	3 154	260
23. 3.	32 379	25 429	25 405	24	15 728	3 705	442	4 766	46	6 769	2 936	1 500	1 436	3 573	260
31. 3.	36 150	25 526	25 502	24	11 350	1 276	289	2 800	42	6 943	2 936	1 500	1 436	3 747	260
7. 4.	35 536	30 318	30 295	23	10 250	801	329	2 097	27	6 996	2 936	1 500	1 436	3 800	260
15. 4.	34 574	29 184	29 160	24	11 024	970	386	2 554	29	7 085	2 936	1 500	1 436	3 889	260
23. 4.	33 201	24 062	24 038	24	14 476	3 415	374	3 375	41	7 271	2 936	1 500	1 436	4 075	260
30. 4.	37 255	24 467	24 444	23	10 701	1 364	237	1 712	30	7 358	2 936	1 500	1 436	4 162	260
7. 5.	36 132	34 103	34 080	23	9 836	826	440	1 145	25	7 400	2 936	1 500	1 436	4 204	260
15. 5.	35 731	32 198	32 174	24	10 314	1 047	439	1 297	39	7 492	2 936	1 500	1 436	4 296	260
23. 5.	34 636	28 466	28 441	25	13 756	2 993	540	2 551	60	7 612	2 936	1 500	1 436	4 416	260
31. 5.	38 065	26 650	26 624	26	10 888	1 022	395	1 697	51	7 723	2 936	1 500	1 436	4 527	260
7. 6.	36 243	34 792	34 763	29	10 116	421	396	1 505	32	7 762	2 936	1 500	1 436	4 566	260
15. 6.	35 583	35 909	35 880	29	12 127	887	467	2 849	27	7 897	2 936	1 500	1 436	4 701	260
23. 6.	33 938	35 985	35 957	28	17 300	4 801	443	3 739	55	8 262	2 936	1 500	1 436	5 066	260
30. 6.	37 819	30 923	30 894	29	12 373	1 085	174	2 517	72	8 525	2 936	1 500	1 436	5 329	260
7. 7.	36 995	35 956	35 927	29	10 507	27	213	1 641	28	8 598	2 936	1 500	1 436	5 402	260
15. 7.	37 112	33 492	33 462	30	11 688	144	550	2 238	35	8 721	2 936	1 500	1 436	5 525	260
23. 7.	35 917	32 325	32 295	30	14 789	2 405	499	2 950	29	8 906	2 936	1 500	1 436	5 710	260
31. 7.	39 332	32 391	32 362	29	10 595	12	450	1 142	32	8 959	2 936	1 500	1 436	5 763	260
7. 8.	38 161	34 503	34 470	33	10 274	13	408	836	42	8 975	2 936	1 500	1 436	5 779	260
15. 8.	37 608	33 590	33 559	31	10 791	21	380	1 352	35	9 003	2 936	1 500	1 436	5 807	260
23. 8.	35 655	31 995	31 962	33	13 960	1 807	390	2 712	39	9 012	2 936	1 500	1 436	5 816	260
31. 8.	38 682	32 392	32 362	30	11 062	21	350	1 644	32	9 015	2 936	1 500	1 436	5 819	260
7. 9.	37 510	34 882	34 853	29	11 022	19	350	1 604	33	9 016	2 936	1 500	1 436	5 820	260
15. 9.	36 852	32 993	32 961	32	12 831	67	424	3 280	44	9 016	2 936	1 500	1 436	5 820	260
23. 9.	35 126	31 760	31 727	33	17 558	2 911	485	4 578	67	9 517	3 436	2 000	1 436	5 821	260
30. 9.	38 585	31 547	31 515	32	13 299	668	388	2 508	47	9 688	3 607	2 000	1 607	5 821	260
7. 10.	37 397	32 796	32 766	30	12 335	14	479	2 119	35	9 688	3 607	2 000	1 607	5 821	260
15. 10.	37 048	34 534	34 504	30	13 520	569	500	2 722	36	9 693	3 607	2 000	1 607	5 826	260
23. 10.	35 199	36 579	36 548	31	16 023	2 377	437	3 458	56	9 695	3 607	2 000	1 607	5 828	260
31. 10.	38 651	33 212	33 181	31	11 643	419	279	1 219	31	9 695	3 607	2 000	1 607	5 828	260
7. 11.	37 431	34 120	34 088	32	11 043	27	500	789	32	9 695	3 607	2 000	1 607	5 828	260
15. 11.	36 507	30 374	30 343	31	11 809	159	435	1 455	44	9 716	3 607	2 000	1 607	5 849	260
23. 11.	34 809	28 252	28 218	34	15 326	2 679	505	2 356	52	9 734	3 607	2 000	1 607	5 867	260
30. 11.	39 790	29 545	29 513	32	11 152	29	314	1 034	36	9 739	3 607	2 000	1 607	5 872	260
7. 12.	39 606	33 480	33 448	32	11 109	23	381	917	46	9 742	3 607	2 000	1 607	5 875	260
15. 12.	39 140	31 736	31 704	32	12 351	156	231	2 180	39	9 745	3 607	2 000	1 607	5 878	260
23. 12.	38 744	31 677	31 658	19	13 804	567	380	2 779	68	10 010	4 131	2 500	1 631	5 879	—
31. 12.	39 494	32 609	32 590	19	10 943	69	287	510	67	10 010	4 131	2 500	1 631	5 879	—

Einlagen von anderen inländischen Einlegern				Verbindlichkeiten aus abgebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft			Ausgleichsposten für zugeleitete Sonderziehungsrechte	Rückstellungen	Grundkapital	Rücklagen	Sonstige Passiva	Summe	Nachrichtlich: Bargeldumlauf (Banknoten und Scheckmünzen)	Ausweisstichtag
insgesamt	Bundesbahn	Bundespost (einschl. Postsparkassenämter)	sonstige Einleger		insgesamt	Einlagen ausländischer Einleger	sonstige								
1 647	5	1 308	334	7 566	524	457	67	1 364	1 170	290	860	2 252	82 611	38 201	1971
910	3	601	306	8 308	392	345	47	1 364	1 170	290	860	2 277	85 275	37 507	7. 1.
958	2	681	275	8 673	313	285	28	1 364	1 170	290	860	2 334	86 113	35 733	15. 1.
2 159	3	1 841	315	8 696	288	272	16	1 364	1 170	290	860	2 370	87 368	38 653	23. 1.
1 114	3	811	300	8 602	488	459	29	1 364	1 170	290	860	2 486	86 452	37 744	7. 2.
1 021	3	699	319	8 822	362	325	37	1 364	1 170	290	860	2 512	85 605	36 709	15. 2.
2 175	6	1 857	312	9 229	335	305	30	1 364	1 170	290	860	2 512	86 472	35 332	23. 2.
2 462	4	2 142	316	9 194	394	374	20	1 364	1 170	290	860	2 529	88 895	39 011	28. 2.
1 025	4	723	298	9 127	337	311	26	1 364	1 170	290	860	2 607	88 565	38 488	7. 3.
1 208	3	886	319	8 526	319	280	39	1 364	1 170	290	860	2 639	89 174	37 418	15. 3.
1 234	3	922	309	7 967	336	306	30	1 364	1 170	290	860	2 706	89 463	35 402	23. 3.
2 837	4	2 478	355	8 258	289	274	15	1 364	1 170	290	860	2 739	90 833	39 188	31. 3.
1 763	5	1 400	358	8 248	301	288	13	1 364	2 370	290	1 080	794	92 314	38 591	7. 4.
1 362	4	970	388	8 761	431	416	15	1 364	2 370	290	1 080	855	91 295	37 639	15. 4.
1 658	4	1 283	371	9 169	430	388	42	1 364	2 370	290	1 080	890	88 990	36 266	23. 4.
1 710	3	1 301	406	9 033	407	376	31	1 364	2 370	290	1 080	912	89 589	40 336	30. 4.
1 237	2	837	398	9 063	845	833	12	1 364	2 370	290	1 080	952	95 444	39 216	7. 5.
1 176	4	809	363	8 947	627	610	17	1 364	2 370	290	1 080	936	96 861	38 818	15. 5.
1 321	5	936	380	8 878	782	761	21	1 364	2 370	290	1 080	1 002	93 945	37 729	23. 5.
2 788	8	2 388	392	9 105	630	596	34	1 364	2 370	290	1 080	1 000	94 230	41 177	31. 5.
1 375	3	988	384	8 900	629	616	13	1 364	2 370	290	1 080	1 111	98 270	39 357	7. 6.
1 733	3	1 345	385	7 784	571	557	14	1 364	2 370	290	1 080	1 160	99 971	38 699	15. 6.
1 639	3	1 268	368	6 889	643	622	21	1 364	2 370	290	1 080	1 270	102 768	37 057	23. 6.
3 319	5	2 877	437	6 157	623	593	30	1 364	2 370	290	1 080	1 449	97 767	40 950	30. 6.
1 887	4	1 494	389	6 299	596	585	11	1 364	2 370	290	1 080	1 449	98 793	40 130	7. 7.
1 655	4	1 259	392	6 241	641	585	56	1 364	2 370	290	1 080	1 400	97 333	40 249	15. 7.
1 765	3	1 405	357	6 377	548	509	39	1 364	2 370	290	1 080	1 432	98 257	39 210	23. 7.
2 338	5	1 943	390	6 359	536	516	20	1 364	2 370	290	1 080	1 438	98 093	42 642	31. 7.
1 686	5	1 316	365	6 114	409	373	36	1 364	2 370	290	1 080	1 565	97 816	41 473	7. 8.
1 494	7	1 132	355	6 291	470	422	48	1 364	2 370	290	1 080	1 558	96 906	40 921	15. 8.
1 081	2	716	363	6 289	517	507	10	1 364	2 370	290	1 080	1 537	96 198	38 970	23. 8.
2 606	13	2 206	387	6 364	437	422	15	1 364	2 370	290	1 080	1 636	98 283	42 016	31. 8.
1 886	3	1 503	380	6 207	342	331	11	1 364	2 370	290	1 080	1 713	98 666	40 880	7. 9.
1 785	16	1 400	369	6 400	426	391	35	1 364	2 370	290	1 080	1 729	98 120	40 228	15. 9.
1 541	3	1 181	357	6 412	545	501	44	1 364	2 370	290	1 080	1 724	99 770	38 510	23. 9.
3 122	4	2 738	380	6 171	455	423	32	1 364	2 370	290	1 080	1 759	100 042	41 987	30. 9.
2 037	5	1 653	379	6 165	446	429	17	1 364	2 370	290	1 080	1 826	98 106	40 810	7. 10.
1 546	8	1 180	358	6 461	629	581	48	1 364	2 370	290	1 080	1 849	100 691	40 475	15. 10.
1 584	3	1 218	363	6 408	512	499	13	1 364	2 370	290	1 080	1 917	103 326	38 636	23. 10.
2 050	8	1 672	370	6 337	626	609	17	1 364	2 370	290	1 080	1 943	99 566	42 095	31. 10.
1 396	5	1 017	374	6 432	532	493	39	1 364	2 370	290	1 080	1 955	98 013	40 870	7. 11.
1 239	3	812	424	7 353	634	600	34	1 364	2 370	290	1 080	1 918	94 938	39 944	15. 11.
1 174	3	786	385	7 694	516	506	10	1 364	2 370	290	1 080	1 938	94 813	38 258	23. 11.
2 563	5	2 149	409	7 367	587	576	11	1 364	2 370	290	1 080	1 979	98 087	43 284	30. 11.
1 249	4	845	400	7 259	586	581	5	1 364	2 370	290	1 080	2 032	100 425	43 122	7. 12.
1 609	4	1 163	442	6 590	918	875	43	1 364	2 370	290	1 080	2 053	99 501	42 827	15. 12.
2 098	3	1 619	476	6 582	1 030	957	73	1 364	2 370	290	1 080	2 187	101 226	42 440	23. 12.
2 227	5	1 735	487	6 477	967	941	26	1 364	2 370	290	1 080	3 214	101 035	43 159	31. 12.

### Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank

Bereich	Belastungen				Gutschriften			
	1970		1971		1970		1971	
	Tsd Stück 1)	Mio DM						
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	35 477	478 694	40 817	560 629	42 600	480 277	51 248	562 027
Bayern	46 783	540 075	46 438	639 340	42 069	542 329	47 063	640 812
Berlin	3 298	96 382	3 641	108 860	3 337	96 679	3 590	109 041
Bremen	5 093	61 622	5 420	72 085	5 927	61 885	6 236	72 208
Hamburg	10 105	490 483	11 577	615 674	17 695	491 237	25 489	616 614
Hessen	30 246	883 910	34 971	1 108 084	29 545	885 799	34 328	1 110 176
Niedersachsen	27 060	253 561	30 232	306 419	26 607	254 613	29 631	306 986
Nordrhein-Westfalen	74 830	1 484 619	82 449	1 776 333	78 487	1 487 217	88 333	1 778 600
Rheinland-Pfalz	14 225	157 696	15 588	185 806	17 475	158 222	20 165	186 351
Saarland	3 254	38 431	3 799	46 491	2 986	38 651	3 413	46 605
Schleswig-Holstein	7 526	68 501	8 339	81 027	6 600	68 798	7 096	81 171
zusammen	257 897	4 553 974	283 271	5 500 748	273 328	4 565 707	316 592	5 510 591
Bundesbank – Direktorium –	542	406 069	576	446 287	530	408 040	560	447 432
Insgesamt	258 439	4 960 043	283 847	5 947 035	273 858	4 973 747	317 152	5 958 023
<b>1 Geschäftsfälle</b>								

### Vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug

Bereich	Einreichungen				Einlösungen			
	1970		1971		1970		1971	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	28 438	71 296	36 745	87 386	25 168	69 033	29 717	83 179
Bayern	28 241	62 335	33 475	72 808	26 000	68 987	29 429	81 684
Berlin	2 379	9 364	2 605	10 078	2 116	8 169	2 251	9 039
Bremen	4 387	9 265	4 777	11 633	3 280	8 173	3 555	10 029
Hamburg	12 526	31 714	19 903	41 086	5 612	26 106	6 529	29 912
Hessen	20 716	59 530	24 994	68 891	22 763	66 018	27 045	79 620
Niedersachsen	18 308	41 386	21 169	47 840	20 159	44 352	22 731	51 314
Nordrhein-Westfalen	54 440	159 764	64 108	179 475	52 873	153 014	59 682	172 790
Rheinland-Pfalz	11 777	25 329	14 525	29 860	9 546	25 414	10 663	29 370
Saarland	1 824	5 133	2 227	6 299	2 093	5 009	2 541	6 268
Schleswig-Holstein	3 830	7 641	4 363	9 443	5 055	9 407	5 758	11 778
zusammen	186 866	482 757	228 891	564 799	174 665	483 682	199 901	564 983
Bundesbank – Direktorium –	18	63	31	92	8	28	12	19
Insgesamt	186 884	482 820	228 922	564 891	174 673	483 710	199 913	565 002

### Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks \*)

	1970		1971	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	19 801	47 441	18 377	50 370
Bayern	72 565	91 320	65 707	76 731
Berlin	236	27	490	114
Bremen	—	—	91	213
Hamburg	—	—	58	6 257
Hessen	7 224	3 086	4 552	10 151
Niedersachsen	13 793	6 381	12 100	9 778
Nordrhein-Westfalen	3 804	15 498	4 907	9 244
Rheinland-Pfalz	10 055	8 060	9 221	7 055
Saarland	5	820	1 191	82 263
Schleswig-Holstein	1 161	531	1 750	792
Zusammen	128 644	173 164	118 444	252 968

\* bis 28. Februar 1971 Ankauf von Auslandsschecks

Bestätigte Schecks				
	1970		1971	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	1 851	3 661	1 953	3 925
Bayern	897	1 718	765	1 350
Berlin	61	14	100	12
Bremen	38	1	56	3
Hamburg	193	166	399	59
Hessen	1 573	2 291	1 399	2 210
Niedersachsen	399	15	331	14
Nordrhein-Westfalen	8 674	20 297	8 280	22 013
Rheinland-Pfalz	302	312	384	465
Saarland	6	—	5	1
Schleswig-Holstein	222	172	312	293
Zusammen	14 216	28 647	13 984	30 345

Telegrafischer Giroverkehr				
abgesandte telegrafische Giroüberweisungen				
Bereich	1970		1971	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	45	87 184	44	101 041
Bayern	45	98 504	44	109 686
Berlin	5	24 479	5	26 453
Bremen	4	8 178	4	9 859
Hamburg	18	56 012	18	61 175
Hessen	49	200 798	49	238 412
Niedersachsen	25	47 433	25	60 327
Nordrhein-Westfalen	76	271 683	78	317 803
Rheinland-Pfalz	14	30 358	15	38 142
Saarland	3	6 112	3	6 428
Schleswig-Holstein	7	11 609	7	12 251
Zusammen	291	842 350	292	981 577
Bundesbank — Direktorium —	8	6 188	7	7 395
Insgesamt	299	848 538	299	988 972

Umsätze im Abrechnungsverkehr													
Landeszentralbank	1970						1971						
	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	31 094	102 833	14 699	30 173	45 793	133 006	35 172	120 122	17 201	37 319	52 373	157 441	
Bayern	32 538	108 337	22 210	32 692	54 748	141 029	36 190	128 655	25 849	40 012	62 039	168 667	
Berlin	7 175	23 295	8 651	36 849	15 826	60 144	8 051	25 928	11 292	46 358	19 343	72 286	
Bremen	5 737	15 805	6 971	13 351	12 708	29 156	6 519	17 850	7 691	15 744	14 210	33 594	
Hamburg 1)	13 835	45 035	40 141	485 062	53 976	530 097	15 938	51 711	45 288	534 153	61 226	585 864	
Hessen	27 245	600 826	14 751	1 723 365	41 996	2 324 191	30 920	757 336	17 153	2 456 707	48 073	3 214 043	
Niedersachsen	17 892	48 332	11 483	22 441	29 375	70 773	20 113	56 358	12 480	27 851	32 593	84 209	
Nordrhein-Westfalen	65 823	208 477	32 868	286 763	98 691	495 240	73 316	233 080	37 557	340 028	110 873	573 108	
Rheinland-Pfalz	9 448	25 216	5 484	8 183	14 932	33 399	10 561	28 884	6 466	9 345	17 027	38 229	
Saarland	2 543	8 294	2 737	11 201	5 280	19 495	2 969	10 001	3 115	13 483	6 084	23 484	
Schleswig-Holstein	6 841	13 600	8 907	10 428	15 748	24 028	7 402	16 157	9 473	12 122	16 875	28 279	
Zusammen	220 171	1 200 050	168 902	2 660 508	389 073	3 860 558	247 151	1 446 082	193 565	3 533 122	440 716	4 979 204	

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

1971 1 877 Tsd Stück Fernübertragungen mit 4 936 Mio DM

(1970 1 667 Tsd Stück Fernübertragungen mit 4 628 Mio DM)

Banknotenumlauf									
Stand am Jahresende									
Noten zu DM	1968		1969		1970		1971		
	Mio DM	%							
1 000	1 773,73	5,46	1 949,00	5,63	2 194,65	6,01	2 756,81	6,98	
500	1 452,24	4,47	1 670,64	4,83	1 929,58	5,29	2 303,90	5,83	
100	16 897,53	51,99	18 162,43	52,47	19 366,67	53,09	21 203,16	53,69	
50	7 917,25	24,36	8 166,20	23,59	8 212,35	22,51	8 360,71	21,17	
20	2 662,04	8,19	2 773,66	8,01	2 836,96	7,76	2 900,80	7,35	
10	1 582,92	4,87	1 677,38	4,84	1 727,76	4,74	1 774,39	4,49	
5	213,27	0,66	217,24	0,63	211,72	0,58	193,99	0,49	
Zusammen	32 498,98	100,00	34 616,55	100,00	36 479,69	100,00	39 493,76	100,00	

Münzumsatz									
Stand am Jahresende									
Münzen zu DM	1968		1969		1970		1971		
	Mio DM	%							
10,— 1)					96,75	3,22	455,51	12,43	
5,—	806,84	33,02	885,81	33,33	998,21	33,18	1 131,13	30,86	
2,—	389,17	15,93	422,56	15,90	457,10	15,19	501,76	13,69	
1,—	617,64	25,27	668,07	25,14	717,11	23,83	767,38	20,94	
—,50	285,07	11,67	309,42	11,64	337,78	11,23	360,80	9,84	
—,10	213,20	8,72	229,77	8,64	249,22	8,28	282,13	7,70	
—,05	69,34	2,84	74,63	2,81	79,81	2,65	86,97	2,37	
—,02	22,27	0,91	25,31	0,95	27,87	0,93	31,88	0,87	
—,01	40,12	1,64	42,30	1,59	44,86	1,49	47,73	1,30	
Zusammen	2 443,65	100,00	2 657,87	100,00	3 008,71	100,00	3 665,29	100,00	

1 Ausgegeben auf Grund des Gesetzes über die Ausprägung einer Olympiamünze vom 18. April 1969 (BGBl. I S. 305)

# Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

166

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank 1)	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank 1)
390	5100 Aachen	Aachen	NW	651	7990 Friedrichshafen	Konstanz	BW
614	7080 Aalen	Ulm	BW	762	8510 Fürth	Nürnberg	BY
253	3220 Alfeld	Hildesheim	N	530	6400 Fulda	Fulda	H
456	5990 Altena	Hagen	NW				
752	8450 Amberg	Regensburg	BY	703	8100 Garmisch-Partenkirchen	München	BY
574	5470 Andernach	Koblenz	R				
	gilt als Teil des Bankplatzes Neuwied			507	6460 Gelnhausen	Fulda	H
765	8800 Ansbach	Nürnberg	BY	420	4650 Gelsenkirchen	Gelsenkirchen	NW
464	5770 Arnsberg	Lippstadt	NW	422	4660 Gelsenkirchen-Buer	Gelsenkirchen	NW
795	8750 Aschaffenburg	Würzburg	BY	454	5820 Gevelsberg	Hagen	NW
720	8900 Augsburg	Augsburg	BY	513	6300 Gießen	Gießen	H
				424	4390 Gladbeck	Gelsenkirchen	NW
662	7570 Baden-Baden	Karlsruhe	BW	322	4180 Goch	Krefeld	NW
532	6430 Bad Hersfeld	Fulda	H	610	7320 Göppingen	Ulm	BW
560	6550 Bad Kreuznach	Mainz	R	260	3400 Göttingen	Göttingen	N
710	8230 Bad Reichenhall	München	BY	268	3380 Goslar	Braunschweig	N
770	8600 Bamberg	Nürnberg	BY	478	4830 Gütersloh	Bielefeld	NW
773	8580 Bayreuth	Hof	BY	384	5270 Gummersbach	Bonn	NW
412	4720 Beckum	Hamm	NW				
509	6140 Bensheim	Darmstadt	H	450	5800 Hagen	Hagen	NW
100	1000 Berlin (West)	Berlin	B	200	2000 Hamburg	Hamburg	HH
573	5240 Betzdorf	Koblenz	R	206	2000 Hamburg-Altona	Hamburg	HH
654	7950 Biberach	Ulm	BW	207	2100 Hamburg-Harburg	Hamburg	HH
480	4800 Bielefeld	Bielefeld	NW	254	3250 Hameln	Hannover	N
552	6530 Bingen	Mainz	R	410	4700 Hamm	Hamm	NW
586	5520 Bitburg	Trier	R	506	6450 Hanau	Frankfurt	H
428	4290 Bocholt	Münster	NW	250	3000 Hannover	Hannover	N
430	4630 Bochum	Bochum	NW	218	2240 Heide	Flensburg	SH
603	7030 Böblingen	Stuttgart	BW	672	6900 Heidelberg	Mannheim	BW
	gilt als Teil des Bankplatzes Sindelfingen			632	7920 Heidenheim	Ulm	BW
380	5300 Bonn	Bonn	NW	620	7100 Heilbronn	Heilbronn	BW
270	3300 Braunschweig	Braunschweig	N	271	3330 Helmstedt	Braunschweig	N
290	2800 Bremen	Bremen	HB	494	4900 Herford	Bielefeld	NW
292	2850 Bremerhaven	Bremen	HB	432	4690 Herne	Bochum	NW
663	7520 Bruchsal	Karlsruhe	BW	303	4010 Hilden	Düsseldorf	NW
492	4980 Bünde	Minden	NW	259	3200 Hildesheim	Hildesheim	N
				572	5410 Höhr-Grenzhausen	Koblenz	R
257	3100 Celle	Hannover	N	780	8670 Hof	Hof	BY
783	8630 Coburg	Hof	BY	272	3450 Holzminden	Göttingen	N
241	2190 Cuxhaven	Lüneburg	N	217	2250 Husum	Flensburg	SH
				562	6580 Idar-Oberstein	Mainz	R
508	6100 Darmstadt	Darmstadt	H	721	8070 Ingolstadt	München	BY
741	8360 Deggendorf	Regensburg	BY	445	5860 Iserlohn	Dortmund	NW
476	4930 Detmold	Bielefeld	NW	222	2210 Itzehoe	Kiel	SH
516	6340 Dillenburg	Gießen	H				
440	4600 Dortmund	Dortmund	NW	397	5170 Jülich	Aachen	NW
395	5160 Düren	Aachen	NW				
300	4000 Düsseldorf	Düsseldorf	NW	540	6750 Kaiserslautern	Kaiserslautern	R
350	4100 Duisburg	Duisburg	NW	660	7500 Karlsruhe	Karlsruhe	BW
352	4100 Duisburg-Hamborn	Duisburg	NW	520	3500 Kassel	Kassel	H
				734	8950 Kaufbeuren	Augsburg	BY
653	7470 Ebingen	Reutlingen	BW	733	8960 Kempten	Augsburg	BY
221	2200 Elmshorn	Lübeck	SH	210	2300 Kiel	Kiel	SH
284	2970 Emden	Oldenburg	N	791	8710 Kitzingen	Würzburg	BY
358	4240 Emmerich	Duisburg	NW	324	4190 Kleve	Krefeld	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	373	5000 Köln-Mülheim	Köln	NW
611	7300 Esslingen	Stuttgart	BW	690	7750 Konstanz	Konstanz	BW
382	5350 Euskirchen	Bonn	NW	523	3540 Korbach	Kassel	H
				320	4150 Krefeld	Krefeld	NW
215	2390 Flensburg	Flensburg	SH	771	8650 Kulmbach	Hof	BY
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
				743	8300 Landshut	Regensburg	BY
				519	6420 Lauterbach	Fulda	H

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landeszentralbank 1)	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landeszentralbank 1)
285	2950 Leer	Oldenburg	N	750	8400 Regensburg	Regensburg	BY
482	4920 Lemgo	Bielefeld	NW	577	5480 Remagen	Koblenz	R
511	6250 Limburg	Wiesbaden	H	340	5630 Remscheid	Remscheid	NW
735	8990 Lindau	Augsburg	BY	214	2370 Rendsburg	Kiel	SH
266	4450 Lingen	Osnabrück	N	640	7410 Reutlingen	Reutlingen	BW
416	4780 Lippstadt	Lippstadt	NW	403	4440 Rheine	Münster	NW
683	7850 Lörrach	Freiburg	BW	312	4070 Rheydt	Mönchengladbach	NW
604	7140 Ludwigsburg	Heilbronn	BW			München	BY
545	6700 Ludwigshafen	Ludwigshafen	R	711	8200 Rosenheim	Reutlingen	BW
230	2400 Lübeck	Lübeck	SH	642	7210 Rottweil		
458	5880 Lüdenscheid	Hagen	NW				
240	3140 Lüneburg	Lüneburg	N	590	6600 Saarbrücken	Saarbrücken	S
				593	6630 Saarlouis	Saarbrücken	S
550	3500 Mainz	Mainz	R	684	7880 Säckingen	Freiburg	BW
670	6800 Mannheim	Mannheim	BW	594	6670 St. Ingbert	Saarbrücken	S
533	3550 Marburg	Gießen	H	216	2380 Schleswig	Flensburg	SH
781	8590 Marktredwitz	Hof	BY	764	8540 Schwabach	Nürnberg	BY
576	5440 Mayen	Koblenz	R	613	7070 Schwäbisch Gmünd		
731	8940 Memmingen	Augsburg	BY			Stuttgart	BW
447	5750 Menden	Dortmund	NW	622	7170 Schwäbisch Hall	Heilbronn	BW
796	8760 Miltenberg	Würzburg	BY	793	8720 Schweinfurt	Würzburg	BY
490	4950 Minden	Minden	NW	694	7220 Schweningen		
310	4050 Mönchengladbach	Mönchengladbach	NW			Freiburg	BW
354	4130 Moers	Duisburg	NW	386	5200 Siegburg	Bonn	NW
674	6950 Mosbach	Heilbronn	BW	460	5900 Siegen	Siegen	NW
362	4330 Mülheim a. d. Ruhr	Essen	NW	603	7032 Sindelfingen	Stuttgart	BW
700	8000 München	München	BY	692	7700 Singen	Konstanz	BW
400	4400 Münster	Münster	NW	414	4770 Soest	Hamm	NW
				342	5650 Solingen	Remscheid	NW
466	5760 Neheim-Hüsten	Lippstadt	NW	547	6720 Speyer	Ludwigshafen	R
212	2350 Neumünster	Kiel	SH	255	4960 Stadthagen	Hannover	N
592	6680 Neunkirchen	Saarbrücken	S	393	5190 Stolberg	Aachen	NW
305	4040 Neuss	Köln	NW	742	8440 Straubing	Regensburg	BY
213	2430 Neustadt in Holstein	Lübeck	SH	600	7000 Stuttgart	Stuttgart	BW
546	6730 Neustadt an der Weinstraße	Ludwigshafen	R	587	5580 Traben-Trarbach	Trier	R
				585	5500 Trier	Trier	R
630	7910 Neu-Ulm 2) gilt als Teil des Bankplatzes Ulm	Ulm	BW	641	7400 Tübingen	Reutlingen	BW
				643	7200 Tuttlingen	Konstanz	BW
574	5450 Neuwied	Koblenz	R	258	3110 Uelzen	Lüneburg	N
256	3070 Nienburg	Hannover	N	630	7900 Ulm	Ulm	BW
722	8860 Nördlingen	Augsburg	BY	443	4750 Unna	Hamm	BW
283	2980 Norden	Oldenburg	N				
267	4460 Nordhorn	Osnabrück	N	334	5620 Velbert	Wuppertal-Elberfeld	NW
262	3410 Northeim	Göttingen	N				
760	8500 Nürnberg	Nürnberg	BY	314	4060 Viersen	Mönchengladbach	NW
612	7440 Nürtingen	Reutlingen	BW	694	7730 Villingen-Schwenningen	Freiburg	BW
365	4200 Oberhausen	Essen	NW				
505	6050 Offenbach	Frankfurt	H	602	7050 Waiblingen	Stuttgart	BW
664	7600 Offenburg	Karlsruhe	BW	474	3530 Warburg	Lippstadt	NW
280	2900 Oldenburg	Oldenburg	N	753	8480 Weiden	Regensburg	BY
462	5960 Olpe	Siegen	NW	673	6980 Wertheim	Heilbronn	BW
375	5670 Opladen	Remscheid	NW	356	4230 Wesel	Duisburg	NW
265	4500 Osnabrück	Osnabrück	N	515	6330 Wetzlar	Gießen	H
263	3360 Osterode	Göttingen	N	510	6200 Wiesbaden	Wiesbaden	H
				282	2940 Wilhelmshaven	Oldenburg	N
472	4790 Paderborn	Lippstadt	NW	452	5810 Witten	Dortmund	NW
740	8390 Passau	Regensburg	BY	553	6520 Worms	Mainz	R
252	3150 Peine	Hildesheim	N	790	8700 Würzburg	Würzburg	BY
666	7530 Pforzheim	Stuttgart	BW	332	5600 Wuppertal-Barmen	Wuppertal-Elberfeld	NW
542	6780 Pirmasens	Kaiserslautern	R				
				330	5600 Wuppertal-Elberfeld	Wuppertal-Elberfeld	NW
665	7550 Rastatt	Karlsruhe	BW				
650	7980 Ravensburg	Konstanz	BW				
426	4350 Recklinghausen	Gelsenkirchen	NW	543	6660 Zweibrücken	Kaiserslautern	R

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

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

2 Gehört zum Bereich der Landeszentralbank in Bayern.

Druck: Johannes Weisbecker, Frankfurt am Main

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