

GESCHÄFTSBERICHT

der

DEUTSCHEN BUNDESBANK

für das Jahr 1967

Wir beklagen den Verlust

des Mitglieds des Direktoriums und des Zentralbankrats
der Deutschen Bundesbank

Dr. Hans Henckel

† 5. Februar 1967

und der Mitarbeiter

<i>Hermann Schneider</i>	† 17. 1. 1967	<i>Erwin Knuth</i>	† 2. 8. 1967
<i>Ernst Weiss</i>	† 19. 1. 1967	<i>Franz Leithner</i>	† 3. 8. 1967
<i>Karl Kurz</i>	† 24. 1. 1967	<i>Klemens Havers</i>	† 4. 8. 1967
<i>Anna Elisabeth</i>		<i>Kurt Tischner</i>	† 6. 8. 1967
<i>Strauß</i>	† 3. 2. 1967	<i>Fritz Gumprich</i>	† 17. 8. 1967
<i>Alfred Müller</i>	† 9. 2. 1967	<i>Pauline Wiegand</i>	† 17. 8. 1967
<i>Karl-Heinz Albeck</i>	† 26. 2. 1967	<i>Ewald Grahlow</i>	† 19. 8. 1967
<i>Kurt Winkielewski</i>	† 2. 4. 1967	<i>Albert Weisensee</i>	† 22. 9. 1967
<i>Irmela Könneker</i>	† 20. 4. 1967	<i>Erich Krause</i>	† 25. 9. 1967
<i>Kurt Ehlers</i>	† 25. 4. 1967	<i>Heinz Berger</i>	† 3. 10. 1967
<i>Hans Hermann</i>		<i>Ferdinand Behling</i>	† 6. 10. 1967
<i>Schmidt</i>	† 17. 5. 1967	<i>Johann Schindler</i>	† 11. 10. 1967
<i>Gustav-Adolf Fischer</i>	† 27. 5. 1967	<i>Heinrich Treike</i>	† 28. 10. 1967
<i>Friedhelm Fischdieck</i>	† 28. 5. 1967	<i>Elisabeth Philipp</i>	† 31. 10. 1967
<i>Fritz Kümmel</i>	† 1. 6. 1967	<i>Josef Zerwas</i>	† 15. 11. 1967
<i>Fritz Rothe</i>	† 1. 6. 1967	<i>Walter Wiggershaus</i>	† 24. 11. 1967
<i>Walter Förtsch</i>	† 4. 6. 1967	<i>Friedrich-Wilhelm</i>	
<i>Herbert Körber</i>	† 12. 6. 1967	<i>Krauß</i>	† 27. 11. 1967
<i>Karl Hauth</i>	† 28. 6. 1967	<i>Kurt Sonnabend</i>	† 7. 12. 1967
<i>Gabriel Mynarsch</i>	† 19. 7. 1967	<i>Karl Henseler</i>	† 19. 12. 1967

Wir gedenken auch der im Jahre 1967 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 1967**

Dr. h. c. Karl B l e s s i n g, Vorsitzender des Zentralbankrats

Dr. Dr. h. c. Heinrich T r o e g e r, stellv. Vorsitzender des Zentralbankrats

Dr. Bernhard B e n n i n g

Leopold W. B r ö k e r

Prof. Dr. Hans-Georg D a h l g r ü n

Dr. Otmar E m m i n g e r

Ernst F e s s l e r

Dr. Leonhard G l e s k e

Dr. Rolf G o c h t (ab 1. April 1967)

Dr. Hans H e n c k e l († 5. Februar 1967)

Dr. Heinrich I r m l e r

Otto K ä h l e r

Werner L u c h t

Prof. Dr. Otto P f l e i d e r e r

Wilhelm R a h m s d o r f

Friedrich Wilhelm v o n S c h e l l i n g

Dr. Paul S c h ü t z

Dr. Franz S u c h a n

Johannes T ü n g e l e r

Carl W a g e n h ö f e r

Dr. Erich Z a c h a u

**MITGLIEDER DES DIREKTORIUMS DER DEUTSCHEN BUNDESBANK
UND DER VORSTÄNDE DER LANDESZENTRALBANKEN**

Am 1. April 1968 gehörten an

dem Direktorium der Deutschen Bundesbank

Dr. h. c. Karl B l e s s i n g, Präsident der Deutschen Bundesbank
Dr. Dr. h. c. Heinrich T r o e g e r, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank
Dr. Bernhard B e n n i n g
Dr. Otmar E m m i n g e r
Dr. Rolf G o c h t
Dr. Heinrich I r m l e r
Werner L u c h t
Johannes T ü n g e l e r
Dr. Erich Z a c h a u

den Vorständen der Landeszentralbanken

Baden- Württemberg	Prof. Dr. Otto P f l e i d e r e r	Präsident
	Dr. Volkhard S z a g u n n	Vizepräsident
	Walter O f f n e r	
Bayern	Carl W a g e n h ö f e r	Präsident
	Erich K ü s p e r t	Vizepräsident
	Kurt W i e ß e r	
Berlin	Dr. Franz S u c h a n	Präsident
	Werner G u s t	Vizepräsident
Bremen	Dr. Leonhard G l e s k e	Präsident
	Dr. Rudolf S c h m i t t	Vizepräsident
Hamburg	Friedrich Wilhelm v o n S c h e l l i n g	Präsident
	Dr. Jürgen M e e s	Vizepräsident
Hessen	Leopold W. B r ö k e r	Präsident
	Dr. Werner S c h u b e r t	Vizepräsident
Niedersachsen	Wilhelm R a h m s d o r f	Präsident
	Hans K a r n s t ä d t	Vizepräsident
Nordrhein- Westfalen	Ernst F e s s l e r	Präsident
	Josef T h o m a	Vizepräsident
	Dr. Clemens H e i m a n n	
Rheinland- Pfalz	Prof. Dr. Hans-Georg D a h l g r ü n	Präsident
	Bernhard R o h l a n d	Vizepräsident
Saarland	Dr. Paul S c h ü t z	Präsident
	Paul P a d u c h	Vizepräsident
Schleswig- Holstein	Otto K ä h l e r	Präsident
	Wolfgang H e c k e r	Vizepräsident

GESCHÄFTSBERICHT DER DEUTSCHEN BUNDESBANK FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 1967

Inhalt

Teil A

Allgemeiner Teil

Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik	1
I. Allgemeiner Überblick	1
1. Die Bekämpfung des Konjunkturrückschlags	1
a) Die rezessiven Tendenzen Anfang 1967	1
b) Die konjunkturpolitischen Gegenmaßnahmen	4
2. Die Wiederholung der Konjunktur	10
a) Die neuerliche Expansion der Inlandsnachfrage	10
b) Die Überwindung des Produktionsrückgangs	14
c) Die Kreditpolitik im neuen Konjunkturaufschwung	16
d) Zusammenwirken der Kreditpolitik und der Finanzpolitik	19
3. Wachstumsverluste und Stabilitätsgewinne	22
4. Kreditpolitik und Konjunkturpolitik	26
a) Die allgemeine Bedeutung des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft	26
b) Kreditpolitik und Stabilitätsgesetz	29
c) Kapitalmarktprobleme bei antizyklischer Konjunkturpolitik	31
II. Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik	34
1. Die internationalen Währungskrisen und das gegenwärtige Währungssystem	34
2. Die Pfundabwertung und die internationalen Kredithilfen für Großbritannien	35
3. Die Krise des Dollars und das amerikanische Zahlungsbilanzprogramm	38
a) Ablauf der Krise	38
b) Maßnahmen zur Sanierung des Dollars	39
c) Aufstockung der Swap-Fazilitäten der Notenbanken	41
4. Die Goldspekulation und die Spaltung des Goldpreises	42
a) Ablauf der Krise	42
b) Die Bedeutung der Einstellung der Goldintervention	44
5. Sonderziehungsrechte als Ergänzung der Währungsreserven	46
III. Die monetäre Entwicklung im einzelnen	47
1. Geld und Kredit	47
a) Die Entwicklung der Bankenliquidität	47
b) Die monetäre Expansion unter dem Einfluß der Auflockerungspolitik	53
c) Besondere Entwicklungstendenzen im Kreditgeschäft	56
d) Entwicklungstendenzen im Passivgeschäft	60
e) Zinsfreigabe und Zinsentwicklung	62
2. Kapitalmarkt	64
a) Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsbedarf und Geldkapitalbildung	64
b) Wertpapiermärkte	67
3. Die Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte	75
a) Einnahmen- und Ausgabenentwicklung	75
b) Verschuldung und Reserven	79
c) Weitere Aussichten	82
4. Zahlungsbilanz	84
a) Gesamtüberblick	84
b) Bilanz der laufenden Posten	85
c) Langfristiger Kapitalverkehr	89
d) Kurzfristiger Kapitalverkehr	91
e) Devisenbilanz	91

Die Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Bankenaufsicht	93
Die zur Zeit gültigen kredit- und devisenpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank	96
I. Kreditpolitische Regelungen	96
1. Bundesbankfähige Kreditpapiere	96
2. Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute	98
3. Geschäfte am Geldmarkt	99
4. Mindestreservebestimmungen	100
Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)	
5. Zinssätze und Mindestreservesätze der Deutschen Bundesbank	105
II. Devisenpolitische Regelungen	107

Teil B

Erläuterungen zum Jahresabschluß 1967 der Deutschen Bundesbank

Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung	110
Umstellungsrechnung	111
Jahresabschluß	111

Teil C

Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen und Fonds zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten	128
---	-----

Bericht des Zentralbankrats	130
---------------------------------------	-----

Anlagen zu Teil B und C

1. Zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand per 31. Dezember 1967	134
2. Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1967	
Bilanz zum 31. Dezember 1967	136
Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1967	138
3. Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen (Stand am 31. Dezember 1967)	139
4. Geschäftsübersichten	
Ausweise der Deutschen Bundesbank	140
Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank	144
Vereinfachter Scheck- und Lastschriftinzug	144
Telegrafischer Giroverkehr	144
Bestätigte Schecks	144
Umsätze im Abrechnungsverkehr	145
Banknotenumlauf	145
Münzumlaufl	145
5. Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank	146

Abgeschlossen am 10. April 1968

Allgemeiner Teil

Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik

I. Allgemeiner Überblick

Die Deutsche Bundesbank setzte im Jahre 1967 die kreditpolitischen Erleichterungen fort, die sich schon in der zweiten Hälfte von 1966 auf Grund marktmäßiger Entwicklungstendenzen angebahnt hatten. Mit einer Reihe liquiditäts- und zinspolitischer Maßnahmen, die rasch aufeinanderfolgten, wurde das Zinsniveau zurückgeführt und im späteren Verlauf des Jahres gegen zinssteigernde Einflüsse aus dem Ausland auf dem erreichten Stand gehalten. Die Kreditpolitik der Deutschen Bundesbank trug damit wesentlich zur Belebung der Inlandsnachfrage und zur Überwindung der rezessiven Konjunkturtendenzen bei. Sie führte überdies dazu, daß den stark zunehmenden Überschüssen der Leistungsbilanz mit dem Ausland hohe Kapitalexporte gegenüberstanden. Der Sog auf die Währungsreserven anderer Länder blieb daher recht gering. Die Bundesbank konnte die kreditpolitische Auflockerung um so leichter fortsetzen, als die Preise im Inland während des ganzen Jahres 1967 weitgehend stabil blieben. Hinzu kam aber auch, daß die Gefahr dauerhafter Deckungslücken in den öffentlichen Haushalten durch den Übergang zur mittelfristigen Finanzplanung eingeschränkt wurde. Die Bundesbank konnte daher die Konjunkturförderungspolitik der Bundesregierung von der finanziellen Seite her unterstützen. Der Erfolg der koordinierten antizyklischen Fiskal- und Kreditpolitik zeigte sich in der raschen Überwindung der Rezession und der Einleitung einer Periode befriedigenden und bislang auch inflationsfreien Wachstums der Wirtschaft. In den folgenden Abschnitten wird der Zusammenhang zwischen den wichtigsten kreditpolitischen Schritten im Jahre 1967 und der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung dargelegt.

1. Die Bekämpfung des Konjunkturriuckschlags

a) Die rezessiven Tendenzen Anfang 1967

In den ersten Monaten des Jahres 1967 war der Konjunkturriuckschlag, der im Laufe des vorangegangenen Jahres begonnen hatte, am stärksten ausgeprägt. Das gilt jedenfalls für die den Konjunkturverlauf letztlich bestimmende Gesamtnachfrage und die hierfür besonders aussagekräftigen Auftragseingänge bei der Industrie, die im ersten Quartal 1967 ihren vordem höchsten Stand um 10 vH (saisonbereinigt) unterschritten. Die Gründe für den Rückgang der Inlandsnachfrage, auf die schon in unserem Geschäftsbericht für das Jahr 1966 näher eingegangen wurde und die hier deshalb nicht im einzelnen rekapituliert werden sollen, sind vor allem in einer natürlichen Reaktion der Unternehmer auf die jahrelang stark forcierte Investitionstätigkeit zu sehen. Angesichts der teurer und knapper gewordenen Kredite sahen sich nunmehr die Unternehmer gezwungen, die Ertragsaussichten weiterer Investitionen zu überprüfen, die überdies durch die Gefahr der Schaffung von Überkapazitäten und außerdem durch steigende Produktionskosten geschmälert erschienen; schließlich neigten die Unternehmer wegen der allgemein ungünstigeren

Der Pendelausschlag in kontraktiver Richtung...

Unternehmen

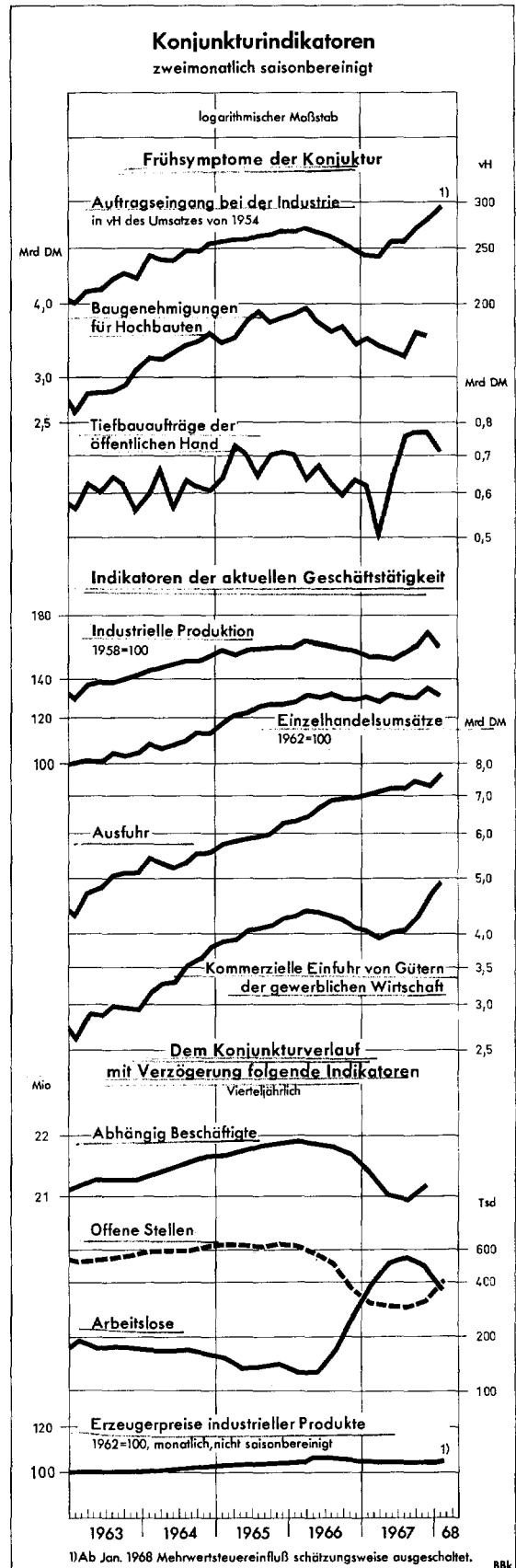
öffentliche Haushalte

Zukunftserwartungen auch dazu, ihre Lagerbestände nicht mehr weiter zu vergrößern, sondern sie im Gegenteil eher zu vermindern. Auch die öffentlichen Haushalte drosselten in der zweiten Hälfte von 1966 ihre Investitionsausgaben unter dem Zwang, die Verschuldung in Grenzen zu halten. Dem Pendelschlag konjunktureller Bewegungen entsprechend wurde freilich die Inlandsnachfrage in ihrer Gesamtheit stärker eingeschränkt, als es im Hinblick auf ein möglichst stetiges Wirtschaftswachstum wünschenswert gewesen wäre. Die Kontraktion war aber kaum stärker als die vorangegangene Übertreibung in die expansive Richtung, die ihrerseits die mehr oder weniger zwangsläufige Ursache für den Rückschlag gebildet hatte. Als beunruhigend wurde der Konjunkturrückschlag vielfach wohl nur deshalb empfunden, weil er erstmals mit einem effektiven Rückgang von Produktion und Beschäftigung verbunden war, während sich in den weiter zurückliegenden Jahren mit starkem strukturellem Aufwärtstrend Konjunkturabschwächungen nur in einer Abnahme der Wachstumsraten geäußert hatten. Das Gefühl der wirtschaftlichen Unsicherheit, das sich damit verband, wurde überdies durch die ausgeprägte Verschlechterung der öffentlichen Finanzen verstärkt. Es mußte daher eines der Hauptziele der Anfang Dezember 1966 neugebildeten Bundesregierung sein, das Vertrauen zur staatlichen Finanzpolitik wieder zu wecken und gleichzeitig dem Konjunkturverlauf neue, den Pessimismus der Wirtschaft überwindende Impulse zu verleihen.

... wurde alsbald gebremst

Wie schnell die Wirtschaft positiv auf die — weiter unten noch näher beschriebenen — fiskal- und kreditpolitischen Anregungsmaßnahmen reagierte und wie wenig tief die Rezession wurzelte, läßt sich daraus ersehen, daß bereits im März und April des Jahres 1967 die inländischen Investoren wieder mehr Aufträge an die Industrie vergaben als vorher. Wie die weitere Entwicklung zeigte, erwies sich dieser Umschwung in der Planung von Ausrüstungsinvestitionen als dauerhaft. Bereits acht Monate nach dem ersten Anstieg waren die Auftragseingänge bei den Investitionsgüterindustrien wieder ebenso hoch

Auftragseingänge

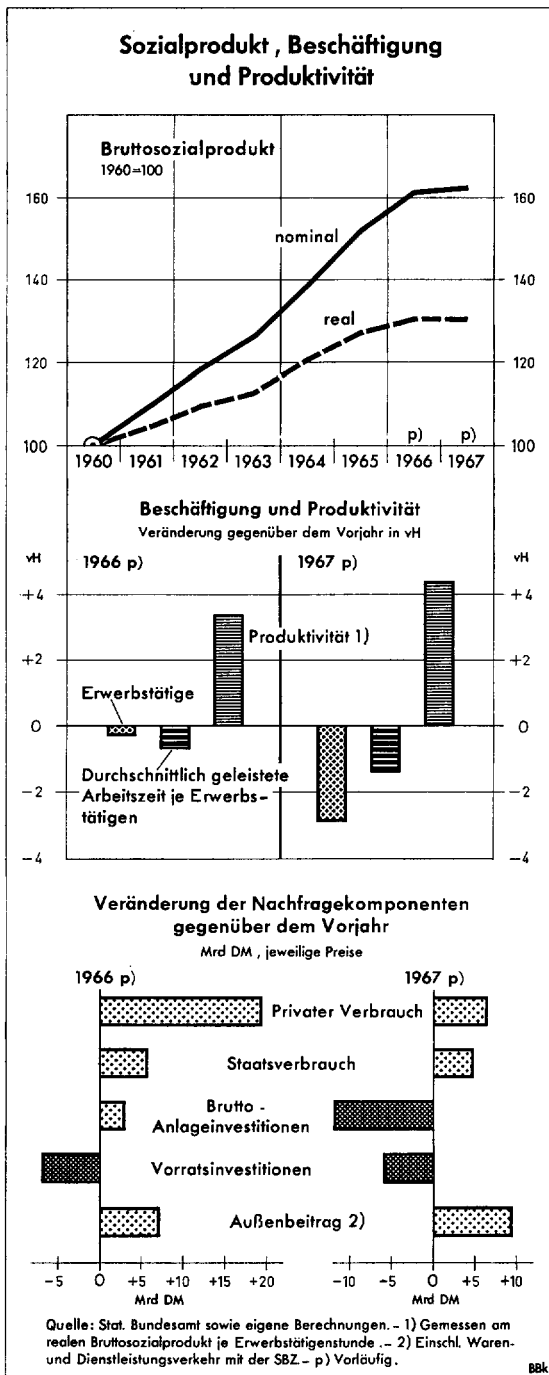


wie vor Beginn der Rezession. Bei den Bauaufträgen ließ der Umschwung einige Monate länger auf sich warten. Die Tiefbauaufträge hatten ihren konjunkturell tiefsten Stand im Frühjahr und die Hochbauaufträge im Herbst; seither nehmen auch die Bauplanungen eindeutig wieder zu.

Baumgüter

Mit der üblichen — technisch wie wirtschaftlich bedingten — Verzögerung übertrug sich die Zunahme der Nachfrage auf die Produktion und schließlich auch auf die Beschäftigung. In der Industrie, in der die Nachfrage besonders stark gesunken war, ging die Produktion noch während des gesamten ersten Halbjahres zurück. In den Monaten Mai und Juni wies sie (saisonbereinigt gerechnet) den tiefsten Stand auf; er lag um 7 vH unter dem zuvor erreichten Höchststand der

Produktionsrückschlag und Beschäftigungsrückgang



Industrieproduktion. Die Wertschöpfung der gesamten Wirtschaft ist freilich nicht annähernd so stark gesunken; das reale Bruttosozialprodukt war vielmehr im zweiten Quartal 1967 lediglich um 1½ vH geringer als im zweiten Quartal 1966, in dem es den bis dahin höchsten Stand erreicht hatte. Verhältnismäßig stark waren aber die Auswirkungen auf die Beschäftigung. Da die Unternehmen bemüht waren, alle Rationalisierungsmöglichkeiten zu nutzen — obgleich dies bei rückläufiger Produktion naturgemäß besonders schwierig ist —, wurde das Beschäftigungsvolumen mehr als die Erzeugung eingeschränkt. Mitte 1967 war die Zahl der beschäftigten Arbeitnehmer um 4 vH niedriger als Mitte 1966, und außerdem wurde die durchschnittlich geleistete Arbeitszeit weiter verringert. In der Industrie allein war im zweiten Quartal 1967 die Zahl der Beschäftigten um 7 vH und die Summe der geleisteten Arbeitsstunden um gut 9 vH niedriger als ein Jahr zuvor. Die Produktivität

reales BSP = Erwerbstätige Mensch

Für die Zukunft ist durch die Anpassung des Beschäftigtenstandes an die höhere Ergiebigkeit der Produktionsanlagen ein beträchtliches Potential für weitere Produktivitätsfortschritte geschaffen worden, das mit Beginn des Aufschwungs in der Tat schon in großen Schritten genutzt, aber zweifellos noch nicht voll ausgeschöpft worden ist. Die Konjunkturabschwächung hat die Nachfrage nach Arbeitskräften in der ersten Hälfte von 1967 stärker reduziert als es für die im Interesse der Währungsstabilität wünschenswerte Entspannung des Arbeitsmarktes unumgänglich und damit wirtschaftspolitisch vertretbar gewesen wäre. Der saisonüblichen Tendenz folgend, hat zwar die Arbeitslosigkeit nach den Wintermonaten abgenommen, je-

Arbeitslosigkeit höher als wirtschaftspolitisch vertretbar

doch weit weniger als ohne die konjunkturelle Verschlechterung hätte erwartet werden können. Ende September, zum Zeitpunkt des saisonalen Tiefstandes der Arbeitslosigkeit, waren rd. 340000 Personen oder 1,6 vH der Gesamtzahl der unselbständigen Erwerbspersonen als arbeitslos registriert; saisonbereinigt gerechnet entsprach dies einer Arbeitslosenquote von etwa 2,7 vH. Ein Teil des Rückganges der Beschäftigtenzahl fand überdies in den Arbeitslosenziffern keinen Niederschlag, denn einerseits ist die Zahl der ausländischen Arbeitskräfte vermindert worden (von Mitte 1966 bis Mitte 1967 um knapp 300 000), und zum anderen ging die Zahl der inländischen Erwerbspersonen wegen der ungünstigen Altersstruktur der Bevölkerung zurück. Auch mag eine Rolle gespielt haben, daß „marginale“ Arbeitskräfte, die vordem aus Mangel an regulären Arbeitskräften aushilfsweise oder auch für längere Zeit eingestellt worden waren (Studenten, Rentner, teilzeitbeschäftigte Hausfrauen), in dieser Zeit wieder aus dem Arbeitsprozeß ausgeschieden sind, wobei es dahingestellt bleiben mag, ob es richtig war, sie überhaupt wie Vollbeschäftigte in die Statistik aufzunehmen. Die Zunahme der Arbeitslosigkeit über das wie immer zu veranschlagende wirtschaftspolitisch vertretbare Maß hinaus ließ Maßnahmen zur Stützung der Inlandskonjunktur als notwendig erscheinen.

b) Die konjunkturpolitischen Gegenmaßnahmen

Die Kreditpolitik in der Rezession

Fortsetzung der kreditpolitischen Auflockerung durch...

Bereits vom Sommer des Jahres 1966 ab hatten die Kreditmärkte sich aufzulockern begonnen, weil die Bundesbank die marktbedingte Liquidisierung des Bankenapparats bewußt zugelassen hatte. Obwohl die Verflüssigung bis zur Jahreswende 1966/67 schon merkliche Fortschritte gemacht hatte, ging die Bank im Dezember 1966, verstärkt aber in den ersten Monaten 1967 dazu über, aktive Auflockerungsmaßnahmen zu ergreifen, die der Belebung der Inlandsnachfrage und damit der Konjunktur dienen sollten. Die Öffentlichkeit hat diese Maßnahmen, die in mehrfacher Senkung der Mindestreserven und des Diskontsatzes bestanden, stärker beachtet als die vorangegangene gleichsam geräuschlose Verflüssigung, ja vielfach wird das Verlassen der restriktiven Linie entgegen der tatsächlichen Haltung der Bundesbank erst auf die Jahreswende datiert. Daß überhaupt zur weiteren Auflockerung der Märkte nun aktive Maßnahmen erforderlich wurden, hatte seinen Hauptgrund darin, daß die marktbedingten Liquiditätszuflüsse zu den Banken allmählich abebbten. Während sie im zweiten Halbjahr 1966 vor allem auf Grund der Auslandstransaktionen und des Zahlungsverkehrs der öffentlichen Haushalte rd. 3 Mrd DM betragen hatten, beliefen sie sich im ersten Vierteljahr von 1967 nur noch auf rd. 800 Mio DM, und im zweiten Quartal blieben sie ganz aus. Die Fortsetzung der schon vorher begonnenen Zinssenkung — die Wertpapierrendite war beispielsweise in der zweiten Hälfte von 1966 von zum Teil über 8½ auf nahezu 7½% p. a. gesunken — konnte nun nicht mehr den Marktkräften allein überlassen bleiben.

... Senkung der Mindestreserven...

Die Bundesbank erhöhte die freien Liquiditätsreserven der Banken ab Februar 1967 durch sukzessive Senkungen der Mindestreservesätze, nachdem eine erste Mindestreservesenkung schon im Dezember 1966 vorangegangen war. Zunächst wurden die für Auslandsverbindlichkeiten geltenden gesetzlichen Höchstsätze auf die niedrigeren Sätze für Inlandsverbindlichkeiten herabgesetzt, und in weiteren fünf Stufen wurden die Mindestreservesätze allgemein gesenkt (vgl. die chronologische Übersicht über kredit- und fiskalpolitische Maßnahmen). Von Februar bis September 1967, in dem die bisher letzte Senkung in Kraft getreten ist, wurden fast 6 Mrd DM an Mindestreserven freigegeben. Die Herabsetzung der Mindestreserveverpflichtungen der Banken sollte das Kreditpotential der Banken erweitern und zugleich weitere Zinssenkungen auf dem inländischen Geld- und Kapitalmarkt ermöglichen.

... und Diskontsenkungen

Parallel mit der Ausweitung der Bankenliquidität und damit auch des Kreditpotentials der Banken wurden der Diskontsatz und die anderen Zinssätze der Bundesbank herabgesetzt. Die erste Diskontsenkung — von 5 auf 4½% p. a. — wurde im Januar 1967 beschlossen. Mindestreservpolitische Maßnahmen waren damals zur liquiditätsmäßigen Untermauerung nicht erfor-

Konjunkturpolitische Chronik des Jahres 1967

Datum des Inkrafttretens	Währungs- und Kreditpolitik	Datum der Beschlußfassung	Wirtschafts- und Finanzpolitik
1967		1967	
1. Jan.	<i>Aufhebung des „Kompensationsprivilegs“ bei der Mindestreserve für Auslandsverbindlichkeiten; Bindung von Liquidität durch saisonale Verflüssigung überkompensiert.</i>	19. Jan.	Konjunkturpolitische Beschlüsse des Bundeskabinetts: 1. <i>Beseitigung der Deckungslücke im Bundeshaushalt 1967 (3,7 Mrd DM) auf „klassische“ Weise;</i> 2. Weitere „konjunkturbedingte“ Defizite werden durch Kreditaufnahme ausgeglichen; 3. Einführung von <i>Sonderabschreibungen</i> für zwischen dem 20. 1. und dem 31. 10. gekaufte oder in Auftrag gegebene Investitionsgüter; 4. Aufstellung eines „ <i>Eventualhaushalts</i> “ (2,5 Mrd DM).
6. Jan.	<i>Ermäßigung des Diskontsatzes von 5 auf 4½ %, des Lombardsatzes von 6¼ auf 5½ %.</i>		
1. Febr.	<i>Senkung der Reservesätze für Auslandsverbindlichkeiten auf das Inlandsniveau; Freisetzung von Liquidität: 300 bis 400 Mio DM.</i>	16. Febr.	Bundeskabinett beschließt <i>Kreditfinanzierungsgesetz</i> (in Kraft am 11. 4.) — dient der Beschaffung von Kreditmitteln zur Finanzierung des „ <i>Eventualhaushalts</i> “ — und erstes „ <i>Sofortprogramm</i> “ von 850 Mio DM.
17. Febr.	<i>Ermäßigung des Diskontsatzes von 4½ auf 4 %, des Lombardsatzes von 5½ auf 5 %.</i>		
1. März	<i>Senkung der Reservesätze für alle Verbindlichkeiten um 10 vH ihres letzten Standes; Freisetzung von Liquidität: rd. 1 700 Mio DM.</i>	12. April	Bundeskabinett beschließt: 1. „ <i>Eventualhaushalt</i> “ mit höchster Dringlichkeit und in vollem Umfang (2,5 Mrd DM) zu verwirklichen (Letzter Vergabetermin 31. 5. bzw. 15. 6.); 2. Verstärkung der <i>antizyklischen Wirkung beim Vollzug des Kernhaushalts</i> ; Sperrungen sind aufzuheben; 3. <i>Vorbereitung weiterer Maßnahmen</i> zur Konjunkturaneuerung für 2. Halbjahr.
1. April	<i>Aufhebung der Zinsverordnung.</i>		
14. April	<i>Ermäßigung des Diskontsatzes von 4 auf 3½ %, des Lombardsatzes von 5 auf 4½ %.</i>	26. April	Bundestag verabschiedet <i>Mehrwertsteuer-Gesetz</i> (in Kraft ab 1. 1. 1968).
1. Mai	<i>Senkung der Reservesätze für alle Verbindlichkeiten um rd. 6 vH des letzten Standes; Freisetzung von Liquidität: rd. 850 Mio DM.</i>	10. Mai	Bundestag verabschiedet <i>Stabilitäts- und Wachstumsgesetz</i> (in Kraft ab 14. 6.).
12. Mai	<i>Ermäßigung des Diskontsatzes von 3½ auf 3 %, des Lombardsatzes von 4½ auf 4 %.</i>	6. Juli	Bundeskabinett trifft Grundsatzentscheidung über <i>mittelfristige Finanzplanung des Bundes</i> (Abbau des „strukturbedingten Ausgabenüberhangs“ durch Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen) und über <i>zweites Konjunkturprogramm</i> .
2. Juni	<i>Einbeziehung von unverzinslichen Schatzanweisungen der Länder bis zu einem Betrag von 1,2 Mrd DM in die Geldmarktregulierung.</i>	13. Juli	Konstituierung des <i>Konjunkturrats der öffentlichen Hand</i> : Billigung des zweiten Konjunkturprogramms.
1. Juli	<i>Senkung der Reservesätze für alle Verbindlichkeiten um rd. 8 vH ihres letzten Standes; Freisetzung von Liquidität: rd. 1 200 Mio DM.</i>	10. Aug.	Bundeskabinett beschließt: 1. Gesetzentwurf zur Verwirklichung der mehrjährigen Finanzplanung des Bundes 1. Teil (<i>Zweites Steueränderungsgesetz 1967</i>); 2. <i>Zweites Konjunkturprogramm</i> (5,3 Mrd DM).
1. Aug.	<i>Senkung der Reservesätze für alle Verbindlichkeiten um rd. 6 vH ihres letzten Standes; Freisetzung von Liquidität: rd. 900 Mio DM.</i>	6./8. Sept.	Bundestag billigt in einer <i>Sondersitzung</i> zweites Konjunkturprogramm sowie Grundsätze der mittelfristigen Finanzplanung des Bundes 1967—71; Bundestag verabschiedet Gesetz zur Änderung des Mehrwertsteuer-Gesetzes (<i>Höhere Entlastung der Altvorräte</i> , Mehrwertsteuersatz von 10 auf 11 vH ab 1. 7. 1968 erhöht).
11. Aug.	<i>Ermäßigung des Lombardsatzes von 4 auf 3½ %; Beginn einer aktiven Offenmarktpolitik mit öffentlichen Anleihen.</i>	13. Sept.	Bundeskabinett beschließt: 1. <i>Haushaltsplan 1968</i> (Gesamthöhe 80,7 Mrd DM); 2. Gesetzentwurf zur Verwirklichung der mehrjährigen Finanzplanung des Bundes 2. Teil (<i>Finanzänderungsgesetz 1967</i>): Änderung früherer Gesetze — vor allem im Sozialbereich — zwecks Sanierung der Bundesfinanzen.
24. Aug.	<i>Einbeziehung von Kassenobligationen des Bundes, der Bundesbahn und der Bundespost mit einer Restlaufzeit von 18 Monaten und weniger in die Geldmarktregulierung.</i>		
1. Sept.	<i>Senkung der Reservesätze für Spareinlagen um etwa 11 vH, aller anderen Reservesätze um etwa 2,5 vH des letzten Standes; Freisetzung von Liquidität: rd. 900 Mio DM.</i>	6. Dez.	<i>Jahresgutachten 1967/68 des Sachverständigenrates</i> veröffentlicht. Forderung nach weiteren antizyklischen Maßnahmen im Zusammenhang mit dem Vorschlag eines Rahmenpaktes.
6. Okt.	<i>Einbeziehung von Kassenobligationen der Länder mit einer Restlaufzeit von 18 Monaten und weniger in die Geldmarktregulierung.</i>	7./8. Dez.	Bundestag verabschiedet <i>Gesetze zur mittelfristigen Finanzplanung</i> (Zweites Steueränderungsgesetz, Finanzänderungsgesetz).
30. Nov.	<i>Änderung des Bundesbankgesetzes (Erhöhung der Kreditplafonds des Bundes, der Länder, der Bundesbahn und der Bundespost).</i>		

derlich, da die Banken in diesem Monat auf Grund saisonaler Einflüsse besonders liquide waren. Im Gegenteil konnte damals sogar das „Kompensationsprivileg“ für Auslandsguthaben bei der Berechnung der Mindestreserven für Auslandsverbindlichkeiten aufgehoben werden, um den Geldexport langfristig zu dämpfen, ohne daß die damit verbundene Zunahme des Reserve-Solls die weitere Entspannung am heimischen Geldmarkt aufgehalten hätte. Weitere Diskontsenkungen folgten — jeweils um 0,5 Prozentpunkte — im Februar, April und Mai 1967. Seither beträgt der Diskontsatz 3% p. a. Die Herabsetzung von 5 auf 3% p. a. innerhalb von kaum mehr als vier Monaten war der schnellste Zinsabbau, den die Deutsche Bundesbank und ihre Vorgängerin, die Bank deutscher Länder, bei den von ihr berechneten Zinsen jemals vorgenommen haben. 1960/61 z. B. zog sich eine gleich große Senkung über fast sechs Monate hin, und in den Jahren 1957/58, die konjunkturell am ehesten mit der jüngsten Vergangenheit vergleichbar sein dürften, nahm eine gleiche Herabsetzung etwa eineinhalb Jahre in Anspruch. Mit noch schnellerer Rückführung des Diskontsatzes wäre für das nationale Zinsniveau nichts gewonnen worden. Schon bei dem tatsächlich eingeschlagenen Tempo konnte lediglich auf dem Geldmarkt eine einigermaßen parallele Entwicklung erwartet werden. Erst nach der letzten Diskontsenkung, derjenigen vom Mai, war die Verflüssigung des Geldmarktes so weit fortgeschritten, daß der Satz für Tagesgeld länger als nur ganz kurzfristig unter den Diskontsatz sank. Die meisten übrigen Zinssätze, insbesondere die Sätze für Kredite an Nichtbanken, auf die es konjunkturpolitisch vor allem ankommt, sanken weit langsamer. Symptomatisch mag hierfür die Rendite festverzinslicher Wertpapiere sein, die in der Zeit von Januar bis Mai lediglich von 7,4 auf 6,8% p. a. — also um 0,6 Prozentpunkte — zurückging gegenüber der Senkung des Diskonts um, wie erwähnt, 2 Prozentpunkte. Diese „Trägheit“ in den Zinsbewegungen ist weithin ein Ausdruck dafür, daß die Marktdaten auf den Kreditmärkten wie auch auf den meisten Warenmärkten nicht von heute auf morgen grundlegend geändert werden können, sondern einer gewissen Anpassungsperiode bedürfen. Auch mit forscheren Schritten in der Diskontpolitik hätten solche zwangsläufigen Verzögerungen nicht aus der Welt geschafft werden können.

Die außenwirtschaftliche Barriere für weitere Zinssenkungen am Geldmarkt...

Die entscheidende Barriere für weitere Zinssenkungen erwuchs im Verlaufe der ersten Hälfte von 1967 daraus, daß mit jedem Rückgang der Zinsen am inländischen Geldmarkt das Zinsgefälle gegenüber dem internationalen Geldmarkt größer wurde. Während noch Ende 1966 die Geldmarktsätze in der Bundesrepublik, zumindest zeitweise, höher waren als am Euro-Geldmarkt, bildete sich alsbald eine umgekehrte Zinsdifferenz heraus, so daß für die deutschen Banken die Geldanlage im Ausland — auch unter Einrechnung der zunehmend teurer werdenden Kurssicherung — lohnender wurde als die Anlage am inländischen Geldmarkt. Geldabflüsse aus der Bundesrepublik drückten zwar in den ersten Monaten von 1967 wohl auch die Zinssätze auf dem Euro-Geldmarkt etwas herab, aber weit weniger als gleichzeitig die Zinssätze im Inland sanken. Denn die Geldexporte der deutschen Banken — sie beliefen sich in der Zeit von Februar bis Juli 1967 auf knapp 3 Mrd DM — erwiesen sich natürlich nur als ein relativ schwaches Gegengewicht im Vergleich zu dem wachsenden Bedarf an Krediten, den andere Länder auf den internationalen Finanzmärkten zu decken suchten, ganz abgesehen davon, daß in Anbetracht des großen Volumens des Euro-Geldmarktes (das sich im letzten Jahr um den Gegenwert von 10 bis 15 Mrd DM erhöht haben dürfte) die Geldexporte aus einem einzigen Land den Markt immer nur partiell beeinflussen können. Hinzu kam, daß sich auf wichtigen nationalen Geldmärkten der Zinsauftrieb auch auf Grund von restriktiven Maßnahmen in Ländern mit anhaltenden Zahlungsbilanzdefiziten beschleunigte. Vom Sommer 1967 ab stiegen jedenfalls die Zinsen auf den internationalen Geldmärkten verstärkt. Das Zinsgefälle zum deutschen Geldmarkt wurde damit größer, und selbst nach Abzug der gleichzeitig wachsenden Kurssicherungskosten blieben die Geldexporte für deutsche Banken rentabel, zumal auf dem heimischen Markt größere Beträge freier Gelder zeitweilig nicht mehr unterzubringen waren.

Euro-Geldmarkt.

... und am Kapitalmarkt

Im Verlauf des ersten Halbjahres 1967 veränderte sich die Zinsrelation aber auch zwischen den in- und ausländischen Kapitalmärkten. Während auf dem deutschen Rentenmarkt die Renditen sanken, begannen sie auf wichtigen ausländischen Märkten, vor allem aber auf dem Euro-Kapital-

markt, zu steigen, so daß der Zinsabstand zur Bundesrepublik eingeebnet wurde. Mitte 1967 rentierten Euro-Dollaranleihen etwa ebenso hoch wie Anleihen in der Bundesrepublik. Neben den schon beträchtlichen Geldexporten öffneten sich damit auch die Tore für deutsche Kapitalexporte in der Form des Kaufs ausländischer Rentenwerte durch Inländer. Sie kamen zu den schon bisher üblichen Formen des Kapitalexportes (Direktinvestitionen, langfristige Kredite, insbesondere Entwicklungshilfekredite) hinzu, und außerdem verkauften Ausländer in verstärktem Maße deutsche Wertpapiere, was im Ergebnis ebenfalls einem Kapitalexport (sozusagen in der Form vorzeitiger Tilgung von Auslandsschulden) gleichkam. Der Zinsabbau in der Bundesrepublik war damit an einem Punkt angelangt, von dem ab kreditpolitische Maßnahmen keine weiteren Fortschritte, sondern nur noch die Absicherung des bisher Erreichten erhoffen ließen.

Euro Kapitalmarkt

Die kreditpolitische Auflockerung der inländischen Kreditmärkte um die Jahresmitte 1967 ist damit früher, als es konjunkturpolitisch erwünscht sein konnte, an Grenzen gestoßen, die bei Aufrechterhaltung der Freiheit des internationalen Kapitalverkehrs nicht weiter hinausgeschoben werden konnten. Eine Einschränkung der Freizügigkeit des Kapitalverkehrs aber konnte — von den Verpflichtungen in der EWG ganz abgesehen — schon deshalb nicht in Betracht gezogen werden, weil die deutschen Kapitalabflüsse ins Ausland den wichtigsten „automatischen“ Ausgleichsfaktor für die hohen Überschüsse in den laufenden Transaktionen mit dem Ausland darstellten. Gleichwohl war das Kreditpotential der Banken inzwischen so gewachsen, daß es den Anforderungen, die ein neuerlicher Konjunkturaufschwung stellen würde, ohne Zinsauftrieb gerecht werden konnte. Die gesamten freien Liquiditätsreserven der Banken haben infolge der Mindestreservefreigaben und anderer Erweiterungen des Liquiditätsspielraums von Ende 1966 bis Mitte 1967 von 18 auf 24 Mrd DM zugenommen. Wie sehr sich dadurch das Kreditschöpfungspotential der Banken vergrößert hatte, zeigte sich zunächst daran, daß nach der völligen Freigabe der Bankzinsen am 1. April 1967 die Sollzinsen, anders als es von mancher Seite erwartet worden war, leicht zurückgingen, obgleich der Wettbewerb um die Einlagen die Banken nicht selten zu höheren Zinsgeboten für die Geldbeschaffung zwang. Die Kreditnachfrage nahm freilich in dieser Zeit, insgesamt betrachtet, noch nicht zu. Im Gegenteil: In der ersten Hälfte von 1967, als die Unternehmer weit weniger für Neu-Investitionen ausgaben als vordem und sie überdies die Läger abzubauen bestrebt waren, blieb ihr Kreditbedarf weit geringer als vorher. Die Zunahme der öffentlichen Kreditnachfrage, so stark sie für sich betrachtet auch war, hat diesen Rückgang nur teilweise aufgewogen. Hier bestätigte sich einmal mehr, daß die Kreditbedingungen als Voraussetzung für einen Konjunkturaufschwung zwar relativ schnell gelockert werden können, daß aber die Unternehmen die günstigeren Finanzierungsbedingungen verständlicherweise nur allmählich nutzen. Schnell wirkende Konjunkturimpulse konnten in dieser Lage nur von den öffentlichen Haushalten ausgehen.

Die monetäre Voraussetzung für den Aufschwung war geschaffen

*mangelnde Kreditnachfrage
wille der Privaten*

Fiskalpolitische und außenwirtschaftliche Gegenwirkungen

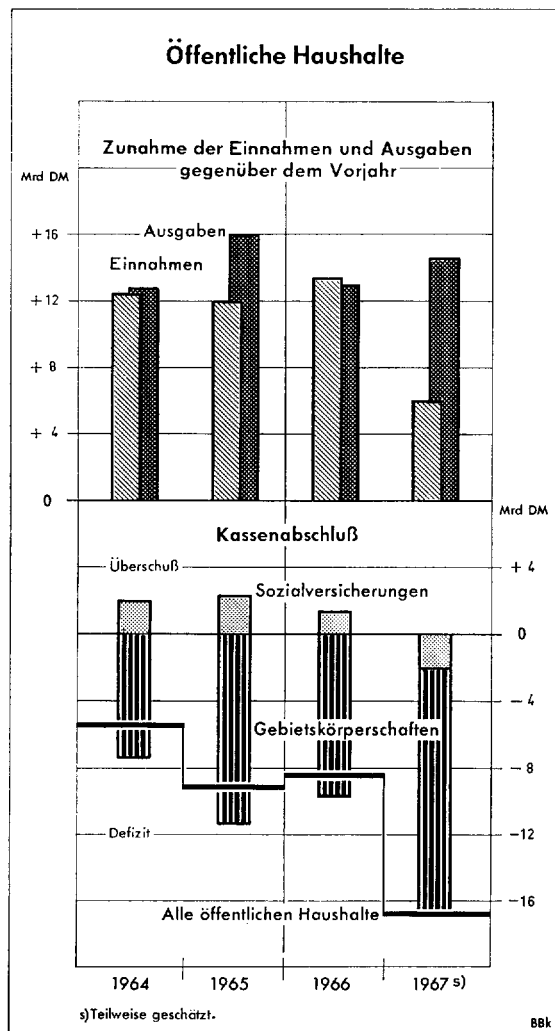
Tatsächlich wurde die Inlandsnachfrage in der ersten Hälfte von 1967 in hohem Maße dadurch gestützt, daß sich die öffentlichen Haushalte bewußt „antizyklisch“ verhielten, indem sie die bei unveränderter Ausgabenpolitik „automatisch“ steigenden Defizite im Kreditwege finanzierten. Einerseits ließ die Konjunkturabschwächung die Einnahmen von Bund und Ländern stagnieren, ja die Steuereinnahmen allein gingen saisonbereinigt sogar leicht zurück. Auch die Einnahmen der übrigen öffentlichen Haushalte, der Gemeinden und selbst der Sozialversicherungen wuchsen kaum noch. Andererseits nahmen die Ausgaben aller öffentlichen Haushalte unvermindert stark zu, nämlich um 8 vH gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit. Dabei stiegen die konsumtiven Ausgaben beschleunigt, während die Investitionsausgaben leicht rückläufig waren. Das Gegengewicht, das dem Rückgang der privaten Nachfrage auf diese Weise erwuchs, läßt sich an der Höhe der Kassendefizite der öffentlichen Haushalte ablesen. Sie beliefen sich im ersten Halbjahr 1967 bei allen öffentlichen Haushalten auf 5 Mrd DM, während im ersten Halbjahr 1966 Ausgaben und Einnahmen annähernd ausgeglichen waren. Tatsächlich sind die Gesamtausgaben für Waren und

Die Wirkung der „eingebauten Stabilisatoren“

Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssalden der inländischen Sektoren im ersten Halbjahr 1967*)

Transaktionen der einzelnen Sektoren	Einnahmen			Ausgaben			Finanzierungsüberschuß (+) bzw. -defizit (-)	
	1966	1967	Veränderung gegen Vorjahr in vH	1966	1967	Veränderung gegen Vorjahr in vH	1966	1967
	1. Halbjahr			1. Halbjahr			1. Halbjahr	
	Mrd DM			Mrd DM			Mrd DM	
1. Private Haushalte								
a) Beitrag zum Bruttosozialprodukt ¹⁾	117,1	118,4	+ 1,1	.	.	.	.	.
b) Käufe von Gütern	.	.	.	131,3	134,7	+ 2,6	.	.
c) Übertragungen von und an andere Sektoren	61,8	65,6	+ 6,0	34,8	36,3	+ 4,3	.	.
Summe	179,0	184,0	+ 2,8	166,2	171,0	+ 2,9	+12,8	+12,9
2. Unternehmen								
a) Beitrag zum Bruttosozialprodukt ¹⁾	77,2	75,2	- 2,6	.	.	.	.	.
b) Käufe von Gütern	.	.	.	53,6	40,5	-24,4	.	.
c) Übertragungen von und an andere Sektoren	6,2	7,0	+12,7	47,1	46,6	- 1,0	.	.
Summe	83,4	82,2	- 1,5	100,7	87,1	-13,5	-17,2	- 4,9
3. Private inländische Sektoren (1 + 2)								
a) Beitrag zum Bruttosozialprodukt	194,3	193,6	- 0,4	.	.	.	.	.
b) Käufe von Gütern	.	.	.	184,9	175,2	- 5,3	.	.
c) Übertragungen von und an andere Sektoren ³⁾	35,9	39,2	+ 9,2	49,8	49,6	- 0,4	.	.
Summe	230,2	232,8	+ 1,1	234,7	224,8	- 4,2	- 4,5	+ 8,0
4. Öffentliche Haushalte								
a) Beitrag zum Bruttosozialprodukt ⁴⁾	35,7	36,2	+ 1,5	.	.	.	.	.
b) Käufe von Gütern	.	.	.	43,8	46,2	+ 5,5	.	.
c) Übertragungen von und an andere Sektoren	48,2	48,2	- 0,1	37,5	40,8	+ 8,9	.	.
Summe	83,9	84,4	+ 0,5	81,3	87,1	+ 7,1	+ 2,6	- 2,7
5. Inländische Sektoren (3 + 4)								
a) Beitrag zum Bruttosozialprodukt	230,0	229,8	- 0,1	.	.	.	.	.
b) Käufe von Gütern	.	.	.	228,7	221,4	- 3,2	.	.
c) Übertragungen vom und an das Ausland	0,1	0,2	+ 7,1	3,3	3,2	- 2,1	.	.
Summe	230,1	230,0	- 0,1	232,0	224,6	- 3,2	- 1,9	+ 5,3
6. Ausland								
b) Käufe von Gütern								
Außenbeitrag	.	.	.	(1,3)	(8,4)	.	.	.
Ausfuhr/Einfuhr	47,6	45,7	- 4,0	48,8	54,1	+10,7	.	.
c) Übertragungen von und an andere Sektoren	3,3	3,2	- 2,1	0,1	0,2	+ 7,1	.	.
Summe	50,9	48,9	- 3,9	49,0	54,2	+10,7	+ 1,9	- 5,3
<i>Nachrichtlich:</i>								
Bruttosozialprodukt ⁵⁾	230,0	229,8	- 0,1	230,0	229,8	- 0,1	.	.

*) Vorläufige Ergebnisse; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. — ¹⁾ Gemessen am Brutto-Einkommen aus unselbständiger Arbeit. — ²⁾ Gemessen am Brutto-Einkommen der Privaten aus Unternehmertätigkeit und Vermögen zuzüglich Abschreibungen. — ³⁾ Ohne Übertragungen zwischen privaten Haushalten und Unternehmen. — ⁴⁾ Gemessen am Brutto-Einkommen der öffentlichen Haushalte aus Unternehmertätigkeit und Vermögen zuzüglich Abschreibungen und indirekte Steuern abzüglich Subventionen und Zinsen auf öffentliche Schulden. — ⁵⁾ Summe aller unter den „Einnahmen“ ausgewiesenen „Beiträge zum Bruttosozialprodukt“ (halbfett gedruckt) bzw. aller unter den „Ausgaben“ ausgewiesenen Käufe von Endprodukten und Leistungen (halbfett gedruckt).



Dienstleistungen aller inländischen Sektoren im ersten Halbjahr 1967 nur um gut 7 Mrd DM oder etwa 3 vH niedriger gewesen als in der ersten Hälfte von 1966, während sie ohne das öffentliche „deficit spending“ — also bei völliger Anpassung der öffentlichen Ausgaben an die erwähnten Einnahmen — um weitere 5 Mrd DM, also um insgesamt 12 Mrd DM oder gut 5 vH niedriger als in der gleichen Vorjahresperiode ausgefallen wären (von negativen Sekundärwirkungen ganz abgesehen). Zum gleichen Ergebnis gelangt man, wenn die statistisch etwas anders abgegrenzten Resultate der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zugrunde gelegt werden, die in der vorstehenden Rechnung enthalten sind: Auch danach veränderte sich der Finanzierungssaldo um gut 5 Mrd DM und trug in dieser Höhe zur Kompensation des Nachfrageausfalls im privaten Bereich der Wirtschaft bei¹⁾.

Antizyklische Wirkungen auch auf dem Gebiete der Außenwirtschaft

Es verdient in diesem Zusammenhang festgehalten zu werden, daß sich die Wirtschaftsbeziehungen der Bundesrepublik zum Ausland als ein noch stärkerer „automatischer“ Stabilisierungsfaktor für die Konjunktur erwiesen haben. Denn überproportional zur Inlandsnachfrage ging die Einfuhr von Gütern und Leistungen zurück (so daß sich der Beitrag der inländischen Lieferanten an der Befriedigung der heimischen Nachfrage erhöhte), während andererseits die Ausfuhr weiterhin zu-

nahm. Anstelle des Defizits der Bundesrepublik in den laufenden Transaktionen mit dem Ausland im ersten Halbjahr 1966 in Höhe von rd. 2 Mrd DM ergab sich im ersten Halbjahr 1967 ein Überschuß von fast 5½ Mrd DM. Mit anderen Worten: Der im wesentlichen konjunkturbedingte Umschwung in den laufenden Transaktionen mit dem Ausland erbrachte binnen Jahresfrist für die inländische Wirtschaft per Saldo eine Mehrnachfrage von gut 7 Mrd DM; sie reichte aus, um den trotz der Mehrnachfrage der öffentlichen Stellen noch verbleibenden Nachfragerückgang im Inland — er betrug, wie erwähnt, ebenfalls gut 7 Mrd DM — auszugleichen. Die inländischen Aufwendungen für den Kauf von Endprodukten und Leistungen sowie der Saldo der Auslandsnachfrage zusammengenommen, also die volkswirtschaftliche Gesamtnachfrage, waren daher im ersten Halbjahr 1967 ebenso hoch wie im ersten Halbjahr 1966. Der Nachfrageausfall, der sich durch die Einschränkung der Investitionsaufwendungen der Unternehmen ergab, ist also durch „automatische Reaktionen“ im Bereich der öffentlichen Haushalte und der außenwirtschaftlichen Beziehungen kompensiert worden. Der hierin zum Ausdruck kommende hohe Grad von Flexibilität der Volkswirtschaft ist nicht zuletzt dem Umstand zu danken, daß Preise und Löhne im Inland relativ rasch auf die rezessiven Tendenzen reagierten. Das zeigte sich einmal darin, daß im Verlauf des ersten Halbjahres 1967 die Preise für Investitionsgüter, Bauten und Exportgüter sanken und die Verbraucherpreise nur noch langsam stiegen, zum anderen aber auch darin, daß sich die Lohnkosten

¹⁾ Das Finanzierungsdefizit betrug danach im ersten Halbjahr 1967 rd. 2½ Mrd DM gegenüber einem Finanzierungsüberschuß von rd. 2½ Mrd DM im ersten Halbjahr 1966. Daß diese Salden etwas niedriger sind als die „Kassensalden“, liegt vor allem daran, daß bei der Ermittlung des Finanzierungssaldos in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen die Darlehensgewährung des Staates an Dritte außer Ansatz bleibt.

— je Stück gerechnet — in dieser Zeit trotz sinkender Kapazitätsauslastung nur noch wenig erhöhten. Ohne das relativ schnelle Auslaufen des Preis- und Kostenanstiegs wäre insbesondere der tiefgreifende und rasche Umschwung in den Transaktionen mit dem Ausland kaum möglich gewesen.

Freilich konnte man im Tiefpunkt des Konjunkturrückschlags Anfang 1967 nicht ohne weiteres erkennen, wie wirksam und verlässlich sich die „eingebauten Stabilisatoren“ erweisen würden und wie hoch die Preis- und Kostenelastizität der Wirtschaft, die je nach ihrem Grade einen konjunkturellen Anpassungsprozeß erleichtern oder auch erschweren kann, zu veranschlagen sein würde. Aber auch hiervon abgesehen, wäre es nicht ohne weiteres ratsam gewesen, die Entwicklung der Wirtschaft dem sich mehr oder weniger automatisch vollziehenden Anpassungsprozeß zu überlassen. Es war daher angezeigt, daß die Bundesregierung ein Konjunkturförderungsprogramm aufstellte, durch das die Wiedererholung der Konjunktur beschleunigt und die negativen Auswirkungen der konjunkturellen Flaute sowohl auf die Beschäftigung im Inland als auch auf die Konjunkturlage in den Partnerländern der Bundesrepublik möglichst klein gehalten würden. Die Bundesbank, die schon eine Zusage gegeben hatte, die Kreditmärkte so flüssig zu halten, daß konjunkturbedingte Steuerausfälle des Bundeshaushalts im Jahre 1967 durch zusätzliche Kredite finanziert werden könnten, sagte ihre Mitwirkung und Hilfe auch für die Finanzierung des konjunkturpolitischen Programms von Anfang 1967 zu. Sie sah sich dazu um so eher in der Lage, als diesem Programm einige wichtige finanzpolitische Entscheidungen vorausgegangen waren, durch die die Finanzierungslücke im „Kernhaushalt“ des Bundes fühlbar eingeschränkt wurde. (Im wesentlichen handelte es sich dabei um einige als unumgänglich angesehene Kürzungen bestimmter, größtenteils „konsumtiver“ Ausgaben, außerdem um die freilich nur einmalig wirkende Erhöhung der Steuereinnahmen durch Vorziehung von Zahlungsterminen.) Das konjunkturpolitische Programm selbst umfaßte einmal die Einführung von Sonderabschreibungen für Investitionen, die in der Zeit vom 20. Januar bis zum 31. Oktober 1967 ausgeführt oder in Auftrag gegeben wurden, und zum anderen die Aufstellung eines, zunächst als „Eventualhaushalt“ gedachten, zusätzlichen Investitionsetats des Bundes in Höhe von 2,5 Mrd DM. Die einzelnen Tranchen dieses Programms wurden nach anfänglichen administrativen Schwierigkeiten schließlich rasch abgewickelt, jedenfalls soweit es die Erteilung von Aufträgen betraf. Die Bundesbank hat die von ihr erbetene Zusage indirekter Finanzierungshilfe sowohl für die erste Tranche als auch für die beiden anderen Tranchen jeweils unverzüglich erteilt. Die zusätzlichen Aufträge begannen die Lücke im Auftragseingang der Investitionsgüterindustrien sowie des Baugewerbes zu schließen und trugen damit wesentlich zu der eingangs beschriebenen positiven Wende in der Auftragsentwicklung der gesamten Wirtschaft bei. Ausgaben auf Grund des Eventualhaushalts sind jedoch im ersten Halbjahr 1967 noch nicht geleistet worden, und noch weniger vermochten sich bereits in dieser ersten Phase antizyklischer Finanzpolitik Sekundärwirkungen bemerkbar zu machen.

primär u. sekundäre
Effekte der antizykl.
Finanzpolitik.

2. Die Wiedererholung der Konjunktur

a) Die neuerliche Expansion der Inlandsnachfrage

Im Sommer 1967 wurde offensichtlich, daß die Nachfrage im Inland, zumindest soweit sie von den Unternehmen ausging, auf breiter Basis zu steigen begann. Erstmals im Juni haben sich die Auftragseingänge aus dem Inland in allen Bereichen der Industrie — nicht nur in den Investitionsgüterindustrien, in denen der Umschwung schon früher begonnen hatte, sondern auch in den Grundstoff- und Verbrauchsgüterindustrien — konjunkturell erhöht. Der neue Aufschwung hat sich, wenn auch unter leichten Schwankungen, bis in die bei Abschluß dieses Berichts zu überblickenden ersten Monate des Jahres 1968 fortgesetzt.

In Analogie zum vorangegangenen Abschwung ging der Anstoß zu diesem Aufschwung von den Investitionsplanungen der Unternehmen aus. Zunächst haben dabei Aufträge der Bundesbahn und der Bundespost auf Grund der Förderungsmittel aus dem „Eventualhaushalt“ des Bundes eine wichtige Rolle gespielt, alsbald aber nahm die Auftragserteilung in allen Sparten der Investi-

Zunahme der Auftrags-
eingänge seit Früh-
sommer 1967

Umkehr des Investitions-
zyklus

tionsgüterindustrien zu. Zweifellos haben sich auch hier konjunkturpolitische Förderungsmaßnahmen, insbesondere die Gewährung von Sonderabschreibungen, deren Frist im Oktober 1967 ablief, günstig ausgewirkt. Aber unabhängig hiervon erschienen nun alle in den Kalkül für Neuinvestitionen der Unternehmen einzubeziehenden Faktoren in einem günstigeren Licht. Auf der einen Seite verbesserte sich die Kostensituation der Unternehmen laufend, denn die Löhne stiegen nur noch wenig, während die Produktivität sprunghaft zunahm. Mit anderen Worten: die Stückkosten der Produktion sanken. Da gleichzeitig die Umsätze wieder wuchsen, erhöhten sich auch die Gewinne nach einer relativ langen Periode sinkender Profite sowohl von der Umsatzmenge her als auch wegen der höheren Gewinnraten. Deutlich zeigen das die Zahlen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Im zweiten Halbjahr 1967 waren danach die nichtentnommenen Gewinne mit 4,1 Mrd DM beträchtlich höher als im zweiten Halbjahr 1966, während sie in der ersten Hälfte von 1967 auf den ungewöhnlich niedrigen Stand von 3,0 Mrd DM gesunken waren. Freilich wurde auch nach dieser Korrektur die Höhe der reinvestierten Gewinne in weiter zurückliegenden Jahren noch nicht annähernd wieder erreicht. Auf der anderen Seite waren die Zinsen etwas gesunken, und es wurde immer deutlicher, daß wegen der angespannten Verfassung der internationalen Kreditmärkte kein weiterer Rückgang mehr erwartet werden konnte. Für einen eventuell noch vorhandenen „Attentismus“ der Investoren aus Zinsgründen bestand also kein Anlaß mehr. Daneben gab es aber auch noch andere als rein ökonomische Gründe, die die Unternehmer zu weiteren Investitionen ermutigten. Der Übergang zu einer aktiven antizyklischen Finanzpolitik, die mit Erlaß des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft zur Verpflichtung wurde, und die Realisierung der Grundgedanken dieses Gesetzes in den Konjunkturförderungsprogrammen der Bundesregierung stärkten den Optimismus der Unternehmer. Daß es sich bei der Zunahme der Investitionsaufträge der Unternehmen um mehr als nur ein Strohfeuer handelte, wurde spätestens dann klar, als nach dem Auslaufen der Frist für Sonderabschreibungen (Ende Oktober) und auch nach dem Übergang zum neuen Umsatzsteuersystem zur Jahreswende 1967/68 (von dem nicht selten eine Verteuerung der Investitionsgüter befürchtet worden war) die Auftragsvergabe an die Investitionsgüterindustrie weiterhin konjunkturell hoch blieb.

Dem normalen Bild eines Konjunkturaufschwungs hätte es entsprochen, wenn zusammen mit der Belebung der Nachfrage nach Investitionsgütern auch die Lager der Unternehmen wieder aufgefüllt worden wären. In der Tat fehlte es vom Frühsommer 1967 an nicht an Symptomen, die auf einen Umschwung der vordem auf Lagerabbau gerichteten Tendenzen hindeuteten, doch kam ein stärkerer Lageraufbau zunächst deshalb nicht in Gang, weil zu diesem Zeitpunkt von dem bevorstehenden Übergang zur Mehrwertsteuer Nachteile für die vorhandenen „Altvorräte“ befürchtet werden mußten. Nachdem der Gesetzgeber die Bestimmungen über die steuerliche Entlastung der Altvorräte im Herbst 1967 zugunsten der Unternehmen geändert hatte, milderte sich diese Zurückhaltung zwar, aber ganz schwand sie erst mit der Einführung des neuen Steuersystems. Wie wichtig der Umschwung des Lagerzyklus für die Stärkung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage war — und zunächst weiterhin sein dürfte —, läßt sich an Hand der Zahlen aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen demonstrieren. Danach sind im ersten Halbjahr 1967 für gut 2 Mrd DM Lager abgebaut worden (gegenüber einem Lageraufbau von 4 Mrd DM in der gleichen Vorjahresperiode). Dieser Umschlag erklärt zwei Drittel des gesamten Nachfragerückgangs im privaten Bereich der Wirtschaft in dieser Zeit. Im zweiten Halbjahr 1967 dagegen waren die Lager kaum stärker vermindert worden, als es auch in manchem früheren Jahr in dieser Jahreshälfte zu beobachten gewesen war; die Gesamtnachfrage wurde von dieser Seite her konjunkturell nicht mehr nennenswert eingeschränkt. Im Jahre 1968 aber wird der zu erwartende Aufbau der Lagerbestände die Gesamtnachfrage recht beträchtlich stärken; für Vorprodukte war das zum Teil schon in den letzten Monaten von 1967 der Fall.

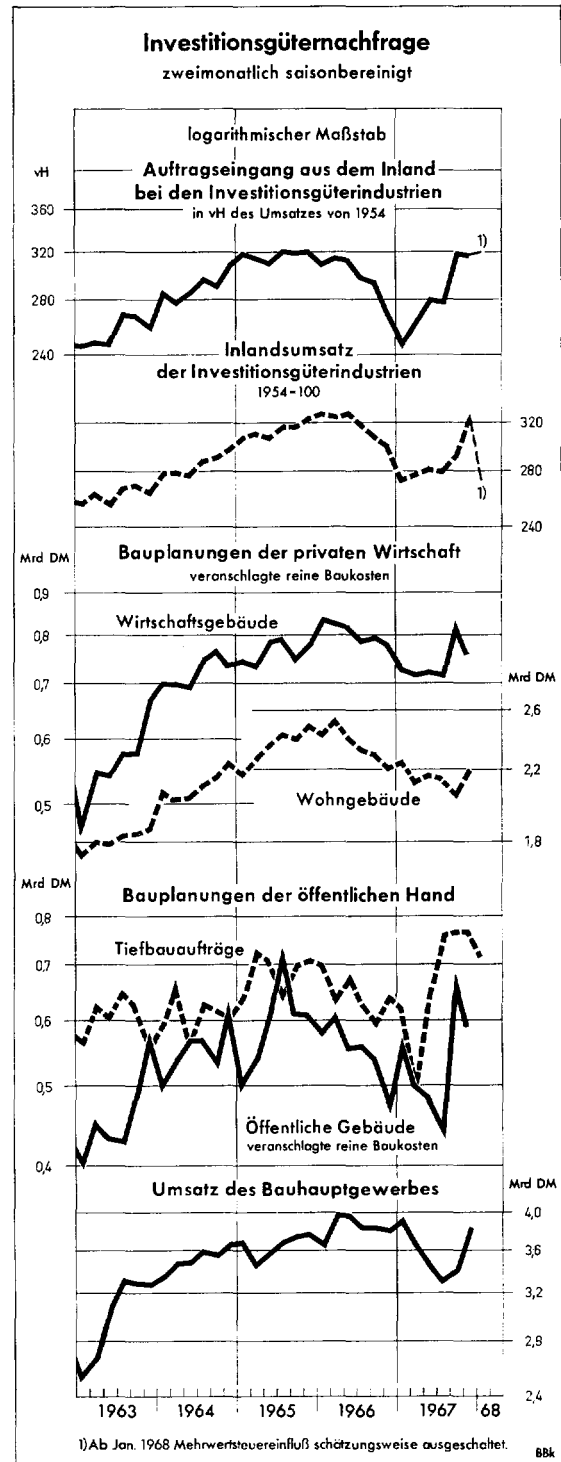
Im Bereich der staatlichen Investitionen zeichnete sich in der zweiten Hälfte von 1967, soweit es die Ausgaben hierfür angeht, noch keine Belebung ab; vielmehr dürften auch in dieser Zeit die Aufwendungen für Sachinvestitionen nicht wesentlich größer gewesen sein als im zweiten Halb-

Verzögerter Umschwung
des Lagerzyklus

Fehlende Expansion
der staatlichen
Investitionen

jahr 1966. Entscheidend für dieses konjunkturpolitisch unbefriedigende Ergebnis war die Zurückhaltung der Länder und Gemeinden (auf die etwa vier Fünftel der öffentlichen Sachinvestitionen entfallen) bei ihren ursprünglichen Investitionsplanungen für 1967. Auch die Erleichterungen auf den Kreditmärkten schufen hier zunächst keinen Wandel, was vor allem mit der Abneigung dieser Körperschaften, sich weiter zu verschulden, zusammenhing. Unbestritten ist dabei wohl, daß viele Gemeinden mit Rücksicht auf die schon bestehende hohe Schuldendienstlast und die geringen Aussichten auf künftig wieder stärker wachsende ordentliche Einnahmen ihre Verschuldung nicht im früheren Maße weiter steigern können. Hier lassen sich auf längere Sicht nur durch Übertragung höherer eigener Einnahmen auf die Gemeinden im Rahmen der Finanzreform ausgewogenere Verhältnisse schaffen. Aber auch die Länder, und zwar auch finanziell besser gestellte, haben während der noch schwachen Konjunktur ihre Investitionsausgaben zunächst nicht erhöht. Zwar haben sie sich wegen der konjunkturbedingten Steuerausfälle etwas stärker verschulden müssen, aber diese Zunahme beschränkte sich, wie in einem anderen Berichtsteil (III/3) näher dargelegt wird, im wesentlichen auf längerfristige Kredite. Das Angebot der Bundesbank vom Juni 1967, auch unverzinsliche Schatzanweisungen der Länder bis zu bestimmten Beträgen in die Geldmarktregulierung einzubeziehen und damit den Ländern besonders niedrig verzinsliche Kredite zu erschließen, blieb — mit einer Ausnahme — bis zum Ende des Jahres ungenutzt. Hier offenbart sich erneut das Dilemma, daß die konjunkturpolitisch wichtigen öffentlichen Investitionen weit überwiegend Aufgabe der Länder und Gemeinden sind, während eine der Rezessionsbekämpfung angemessene Neuverschuldung, die in der kreditpolitisch am leichtesten manipulierbaren Aufnahme kurzfristiger Kredite bestehen würde, eigentlich nur vom Bund erwartet werden kann. Praktisch kann nämlich nur der Bund Steuergesetze ändern, was unter Umständen notwendig werden könnte, wenn die Schulden zur Konjunkturdämpfung wieder vermindert werden müßten; die übrigen Gebietskörperschaften haben weit weniger Möglichkeiten, ihre Einnahmen autonom zu erhöhen.

Den Schwierigkeiten, die einer antizyklischen Investitionspolitik der öffentlichen Haushalte in der Bundesrepublik aus Gründen des staatsrechtlichen Aufbaus entgegenstehen, hat die Bundes-



Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssalden der inländischen Sektoren im zweiten Halbjahr und im Jahre 1967*)

Transaktionen der einzelnen Sektoren	Einnahmen						Ausgaben						Finanzierungsüberschuß (+) bzw. -defizit (-)			
	1966	1967	Veränderung gegen Vorjahr in vH	1966	1967	Veränderung gegen Vorjahr in vH	1966	1967	Veränderung gegen Vorjahr in vH	1966	1967	Veränderung gegen Vorjahr in vH	1966	1967	1966	1967
	Mrd DM			Mrd DM			Mrd DM			Mrd DM			Mrd DM			
1. Private Haushalte																
a) Beitrag zum Bruttosozialprodukt ¹⁾	243,0	243,5	+ 0,2	125,9	125,1	- 0,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
b) Käufe von Gütern	.	.	.	.	.	.	274,9	281,4	+ 2,4	143,6	146,7	+ 2,2	.	.	.	.
c) Übertragungen von und an andere Sektoren	139,4	146,8	+ 5,4	77,5	81,2	+ 4,8	76,0	78,5	+ 3,3	41,1	42,1	+ 2,4	.	.	.	.
Summe	382,4	390,3	+ 2,1	203,4	206,3	+ 1,4	350,9	359,9	+ 2,6	184,7	188,8	+ 2,2	+ 31,5	+ 30,4	+ 18,7	+ 17,5
2. Unternehmen																
a) Beitrag zum Bruttosozialprodukt ²⁾	165,8	165,9	+ 0,1	88,6	90,7	+ 2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
b) Käufe von Gütern	.	.	.	.	.	.	103,1	86,1	- 16,5	49,6	45,7	- 7,8	.	.	.	.
c) Übertragungen von und an andere Sektoren	13,8	15,3	+ 10,7	7,6	8,3	+ 8,9	107,0	107,2	+ 0,2	59,9	60,5	+ 1,1	.	.	.	.
Summe	179,6	181,2	+ 0,9	96,2	99,0	+ 2,9	210,1	193,3	- 8,0	109,5	106,2	- 3,0	- 30,5	- 12,1	- 13,2	- 7,2
3. Private inländische Sektoren (1 + 2)																
a) Beitrag zum Bruttosozialprodukt	408,8	409,4	+ 0,1	214,5	215,8	+ 0,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
b) Käufe von Gütern	.	.	.	.	.	.	378,0	367,5	- 2,8	193,1	192,4	- 0,4	.	.	.	.
c) Übertragungen von und an andere Sektoren ³⁾	74,0	81,4	+ 10,0	38,1	42,2	+ 10,7	103,8	104,9	+ 1,1	54,0	55,3	+ 2,4	.	.	.	.
Summe	482,9	490,8	+ 1,6	252,6	258,0	+ 2,1	481,8	472,5	- 1,9	247,1	247,7	+ 0,2	+ 1,0	+ 18,3	+ 5,5	+ 10,3
4. Öffentliche Haushalte																
a) Beitrag zum Bruttosozialprodukt ⁴⁾	71,9	74,2	+ 3,2	36,2	38,0	+ 5,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
b) Käufe von Gütern	.	.	.	.	.	.	96,2	100,1	+ 4,0	52,4	53,8	+ 2,8	.	.	.	.
c) Übertragungen von und an andere Sektoren	100,5	101,7	+ 1,3	52,2	53,6	+ 2,6	76,8	84,4	+ 9,9	39,3	43,6	+ 10,9	.	.	.	.
Summe	172,3	176,0	+ 2,1	88,4	91,6	+ 3,6	173,0	184,5	+ 6,6	91,7	97,4	+ 6,3	- 0,7	- 8,5	- 3,2	- 5,8
5. Inländische Sektoren (3 + 4)																
a) Beitrag zum Bruttosozialprodukt	480,7	483,6	+ 0,6	250,7	253,8	+ 1,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
b) Käufe von Gütern	.	.	.	.	.	.	474,2	467,6	- 1,4	245,5	246,2	+ 0,3	.	.	.	.
c) Übertragungen vom und an das Ausland	0,3	0,3	+ 3,4	0,2	0,2	± 0	6,4	6,5	+ 1,6	3,1	3,3	+ 5,4	.	.	.	.
Summe	481,0	483,9	+ 0,6	250,9	254,0	+ 1,2	480,6	474,1	- 1,4	248,6	249,5	+ 0,4	+ 0,4	+ 9,8	+ 2,2	+ 4,4
6. Ausland																
b) Käufe von Gütern	.	.	.	.	.	.	( 6,5)	(16,0)	.	(5,2)	(7,6)	.	.	.	.	.
Außenbeitrag	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ausfuhr/Einfuhr	96,5	94,7	- 1,9	48,9	49,0	+ 0,2	103,0	110,7	+ 7,5	54,2	56,6	+ 4,6	.	.	.	.
c) Übertragungen von und an andere Sektoren	6,4	6,5	+ 1,6	3,1	3,3	+ 5,4	0,3	0,3	+ 3,4	0,2	0,2	± 0	.	.	.	.
Summe	102,9	101,2	- 1,7	52,1	52,3	+ 0,5	103,3	111,0	+ 7,5	54,3	56,8	+ 4,5	- 0,4	- 9,8	- 2,2	- 4,4
<i>Nachrichtlich:</i>																
Bruttosozialprodukt ⁵⁾	480,7	483,6	+ 0,6	250,7	253,8	+ 1,2	480,7	483,6	+ 0,6	250,7	253,8	+ 1,2	.	.	.	.

*) Vorläufige Ergebnisse; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. — ¹⁾ Gemessen am Brutto-Einkommen aus unselbständiger Arbeit. — ²⁾ Gemessen am Brutto-Einkommen der Privaten aus Unternehmertätigkeit und Vermögen zuzüglich Abschreibungen. — ³⁾ Ohne Übertragungen zwischen privaten Haushalten und Unternehmen. — ⁴⁾ Gemessen am Brutto-Einkommen der öffentlichen Haushalte aus Unternehmertätigkeit und Vermögen zuzüglich Abschreibungen und indirekte Steuern abzüglich Subventionen und Zinsen auf öffentliche Schulden. — ⁵⁾ Summe aller unter den „Einnahmen“ ausgewiesenen „Beiträge zum Bruttosozialprodukt“ (halbfett gedruckt) bzw. aller unter den „Ausgaben“ ausgewiesenen Käufe von Endprodukten und Leistungen (halbfett gedruckt).

regierung bei der Aufstellung des zweiten Konjunkturförderungsprogramms im Juli Rechnung getragen. Nach dem Programm sollten öffentliche Investitionsausgaben in Höhe von über 5 Mrd DM zeitlich vorgezogen oder zusätzlich durchgeführt werden. Sein Hauptgewicht lag — mit Ausgaben von rd. 2 Mrd DM — bei den Gemeinden. Die Mittel für das Programm bringen dagegen zum weit überwiegenden Teil der Bund, das ERP-Sondervermögen und die Länder auf (zusammen 4,8 Mrd DM), während die Gemeinden selbst nur einen relativ kleinen Teil bereitstellen (500 Mio DM)¹). Die Bundesregierung verband die finanzielle Förderung der Investitionen mit der Auflage, die Aufträge — im wesentlichen Bauaufträge — alsbald zu vergeben, und zwar im allgemeinen bis zum 15. Oktober. Die Frist wurde weitgehend eingehalten, aber effektive Ausgaben auf Grund dieses Programms dürften im zweiten Halbjahr 1967 noch kaum geleistet worden sein. Gleichwohl blieb die Finanzgebarung der öffentlichen Haushalte auch in dieser Zeit weit expansiver als in der gleichen Vorjahrszeit. Das Kassendefizit belief sich insgesamt auf 12 Mrd DM und war damit um 3½ Mrd DM höher als im zweiten Halbjahr 1966, wuchs aber nicht mehr so stark wie in der ersten Jahreshälfte (5 Mrd DM). Andererseits ließ die private inländische Nachfrage wesentlich weniger als in der entsprechenden Vorjahrszeit nach, so daß die gesamte Inlandsnachfrage im zweiten Halbjahr 1967 wieder zunahm, wenngleich nur um 1 Mrd DM oder etwa ½ vH, während sie in der ersten Jahreshälfte rückläufig (— 3 vH) gewesen war. Unter Einschluß des weiterhin hohen Überschusses der laufenden Transaktionen mit dem Ausland ist die Gesamtnachfrage im zweiten Halbjahr 1967 um 3 Mrd DM oder mehr als 1 vH gestiegen. Die Stagnation der ersten Jahreshälfte war also überwunden, und zwar ausschließlich durch die Belebung der Inlandsnachfrage, während der Einfluß der Auslandsnachfrage (gemessen am Saldo der laufenden Transaktionen) zwar noch höher war als im zweiten Halbjahr 1966, gegenüber dem ersten Halbjahr 1967 aber bereits wieder zurückging. Dieser wichtigste „Stabilisator“ der Konjunktur indizierte damit bereits die Besserung der Wirtschaftslage im Inland.

b) Die Überwindung des Produktionsrückgangs

Rascher Anstieg der
Industrieproduktion

Unter dem Einfluß der Nachfragebelebung stieg die Produktion in der zweiten Hälfte von 1967 rasch. Namentlich die Industrie, in der der Rückschlag am ausgeprägtesten gewesen war, erhöhte ihre Erzeugung vom Juli an sehr kräftig. Bereits im November — also nur fünf Monate nach ihrem Tiefpunkt — erreichte die industrielle Produktion, den saisonbereinigten Werten nach, wieder den höchsten Stand, den sie jemals gehabt hatte. Im Dezember allein erhöhte sich die Erzeugung sprunghaft, da in diesem Monat neben der „normalen“ Belebung der Konjunktur auch Sondereinflüsse, so namentlich vorgezogene Käufe im Hinblick auf den Übergang zur Mehrwertsteuer, aber auch massierte Aufträge aus dem zweiten Konjunkturförderungsprogramm, wirksam waren. Dieser kurzfristig überhöhte Stand der Industrieproduktion bildete sich in den ersten beiden Monaten von 1968 zwar wieder zurück, aber verglichen mit dem Stand im September und Oktober 1967 sind weitere Produktionsfortschritte unverkennbar.

Neuerliche Zunahme
des Sozialprodukts

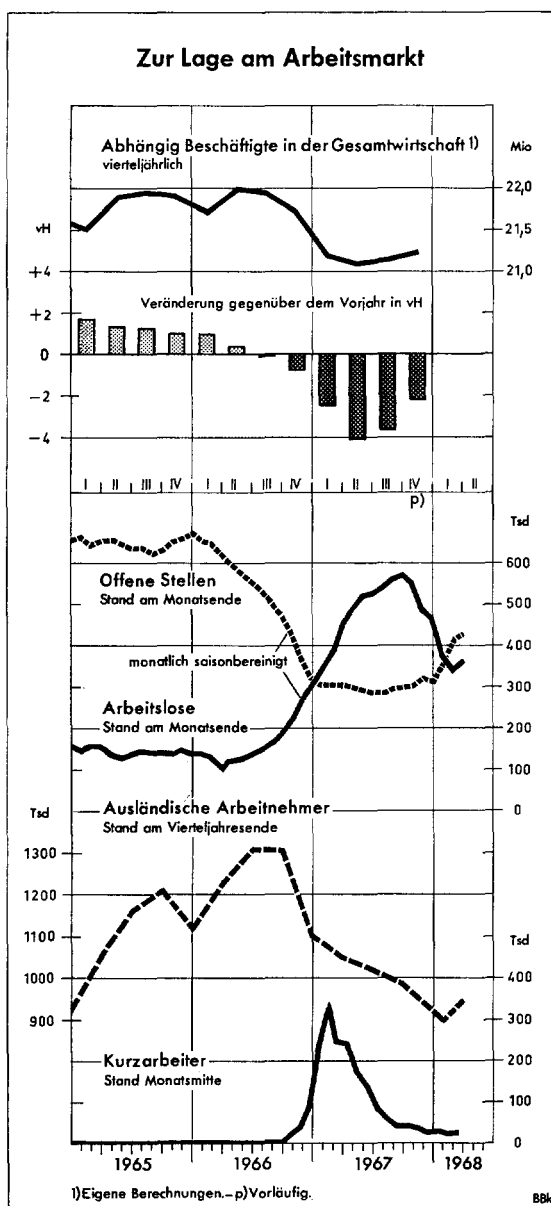
Das Sozialprodukt in seiner Gesamtheit erhöhte sich freilich weniger stürmisch als die industrielle Produktion allein, ebenso wie das Sozialprodukt im vorangegangenen Rückschlag auch weniger als diese gefallen war. Immerhin nahm die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung im vierten Quartal 1967 saisonbereinigt dem Volumen nach um 4 vH zu, so daß der Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Produktionsniveaus in den vorangegangenen drei Quartalen nicht nur aufgewogen, sondern sogar überkompensiert wurde. Hiermit ist eine gute Ausgangsbasis für die weitere reale Zunahme des Sozialprodukts im Jahre 1968 gewonnen worden. Während die Bundesregierung in ihrem im Januar 1968 veröffentlichten Jahreswirtschaftsbericht mit einer Sozialproduktsteigerung für 1968 um real 4 vH rechnet, stellte sich inzwischen heraus, daß das reale Sozialprodukt im Verlauf des Jahres 1968 allein schon dann um gut 3 vH wachsen würde, wenn nur das Produktionsniveau vom vierten Quartal 1967 aufrechterhalten bliebe. Rechnet man aber mit weiterem Wachs-

¹) Näheres vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 19. Jg., Nr. 8, August 1967, S. 29.

tum im Verlauf von 1968, was wohl nicht im ersten Vierteljahr, aber anschließend wieder wahrscheinlich ist, so dürfte eine größere Zunahme als 4 vH zu erwarten sein.

Mit dem Produktionsaufschwung besserte sich auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt. Saisonbereinigt gesehen, hatte die Zahl der Arbeitslosen ihren höchsten Stand im Spätsommer 1967 erreicht, denn sie war von März bis September weit weniger als saisonüblich zurückgegangen. Von diesem Zeitpunkt an bildete sich die Arbeitslosigkeit aber stärker als saisonüblich zurück, und in den Wintermonaten stieg sie langsamer, als es der Jahreszeit entsprochen hätte. Ende März 1968 belief sich die Zahl der Arbeitslosen auf 460 000, was saisonbereinigt rd. 370 000 Personen oder 1,7 vH der unselbständig Beschäftigten gleichkommt. Seit Anfang 1968 ist auch die Zahl der offenen Stellen wieder gestiegen; saisonbereinigt betrug sie Ende März 430 000, so daß sie wieder größer war als die Zahl der Arbeitslosen. Rein vom Zahlenverhältnis her gesehen, wäre somit der Schluß zulässig, daß die Arbeitsmarktsituation im Frühjahr 1968 bereits wieder ebenso gut sei wie im Spätherbst 1966 — zu einer Zeit also, in der die Überhitzungserscheinungen der Konjunktur gerade geschwunden waren. Tatsächlich dürfte es aber, auch wenn die Nachfrage nach Arbeits-

Positive Rückwirkungen auf den Arbeitsmarkt



kräften weiter zunimmt, zunächst noch nicht wieder zu allgemeinen Spannungen am Arbeitsmarkt kommen, denn das Arbeitskräfteangebot ist gegenwärtig elastischer als in der ersten Hälfte von 1966 oder im Jahre 1965.

Gewisse Arbeitskraftreserven sind gegenwärtig sowohl im Inland als auch in einigen für die Entsendung von Arbeitskräften nach Deutschland wichtigen Ländern vorhanden. In der Bundesrepublik läßt sich die Arbeitslosigkeit noch weiter vermindern, und auch die Arbeitszeit könnte in Bereichen, in denen sie ausschließlich aus konjunkturellen Gründen eingeschränkt worden war, wieder etwas erhöht werden. Außerdem kann man einige, freilich wohl nicht große Reserven im Kreis der gegenwärtig nicht erwerbstätigen Personen vermuten. Schließlich aber besteht die Möglichkeit, wieder ausländische Arbeitskräfte anzuwerben — teilweise vielleicht unter Rückgriff auf schon früher in der Bundesrepublik beschäftigt gewesene Personen —, wenn gleich hier einschränkend in Rechnung zu stellen ist, daß die Arbeitsverwaltung wohl nur bei solchen Berufskategorien ausländische Arbeitskräfte anwerben wird, bei denen inländische Arbeitskräfte nicht vermittelt werden können. Die Heranziehung ausländischer Arbeitskräfte dürfte freilich mit steigenden Kosten verbunden sein.

Arbeitskraftreserven...

Insgesamt sind die gegenwärtigen Arbeitskräftereserven aber keineswegs so groß, wie es die Abnahme des Beschäftigtenstandes (von Ende 1966 bis Ende 1967 um knapp 2½ vH oder rd. 500 000 Personen) vermuten ließe, denn einmal hat sich die erwerbsfähige Bevöl-

... als Folge von Rationalisierungsmaßnahmen

kerung in der Bundesrepublik vermindert, und zum anderen wird, wenn ein inflationsfreies Wachstum gewährleistet bleiben soll, nicht wieder auf „marginale“ Arbeitskräfte zurückgegriffen werden können, die lediglich bei der seinerzeitigen inflatorischen Aufblähung der Nachfrage eingestellt, dann aber entlassen worden waren. Die mit dem Ende der Überbeschäftigung eingetretene Verminderung der Zahl der Beschäftigten war insofern eine Konsequenz der veränderten demographischen Verhältnisse in der Bundesrepublik. Mit dem Abbau des Beschäftigtenstandes war — wie bereits erwähnt — durchweg ein hoher Produktivitätsgewinn verbunden, der vor allem mit dem Wiederanstieg der Produktion sichtbar in Erscheinung trat. So war das Produktionsergebnis je Beschäftigtenstunde in der Gesamtwirtschaft im zweiten Halbjahr 1967 um gut 6 vH und in der Industrie sogar um 9 vH höher als ein Jahr zuvor. Die inzwischen erfolgten Rationalisierungsinvestitionen und die unter dem Druck der Rezession eingeleiteten organisatorischen Rationalisierungsmaßnahmen der Betriebe haben unter dem Einfluß der wieder steigenden Kapazitätsauslastung erstmals seit langer Zeit eine effektive Einsparung von Arbeitskosten je Produkteinheit möglich gemacht. Das während der Abkühlung der Konjunktur gewonnene Produktionspotential war bis zum Jahresende von 1967 noch nicht voll ausgeschöpft, so daß noch längere Zeit hindurch mit beträchtlichen Produktivitätsfortschritten gerechnet werden kann.

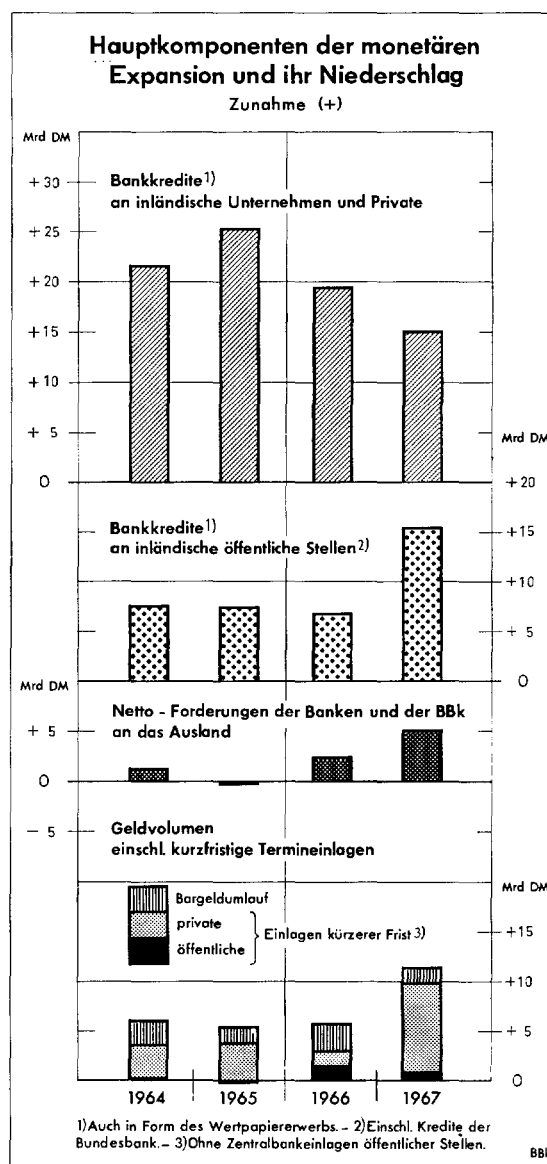
c) Die Kreditpolitik im neuen Konjunkturaufschwung

Fortsetzung der bisherigen Zinspolitik ...

In der Periode der wirtschaftlichen Wiedererholung setzte die Bundesbank ihre bisherige Politik des leichten Geldes fort. In erster Linie galt es, durch geeignete Maßnahmen ein Übergreifen des internationalen Zinsauftriebs auf den inländischen Geld- und Kapitalmarkt zu verhindern. Als daher Mitte 1967 namentlich am Euro-Kapitalmarkt die Zinsen zu steigen begannen und das Zinsniveau sich auch am deutschen Rentenmarkt leicht erhöhte, hat die Bundesbank weitere liquiditätspolitische Maßnahmen ergriffen. Sie gab im Juli, August und September, wie schon erwähnt, erneut Mindestreserven frei (im Gesamtbetrag von rd. 3 Mrd DM) und erleichterte den Banken den Rückgriff auf den Zentralbankkredit, indem sie im August den Lombardsatz von 4 auf 3 1/2 % verminderte und damit die „traditionelle“ Spanne zwischen Diskont- und Lombardsatz in Höhe eines Prozentpunktes um die Hälfte verringerte. Refinanzierungen auf ganz kurze Frist, für die die Banken nicht selten den Lombardkredit in Anspruch nehmen, sind damit erneut billiger geworden; zugleich wurde hierdurch die obere Grenze für Ausschläge des Tagesgeldsatzes herabgesetzt.

... auch mit Mitteln der Offenmarktpolitik

Eine weitere allgemeine und starke Erhöhung der Bankenliquidität erschien nun nicht mehr im bisherigen Maße angezeigt, zumal die Banken durch Mindestreservesenkungen

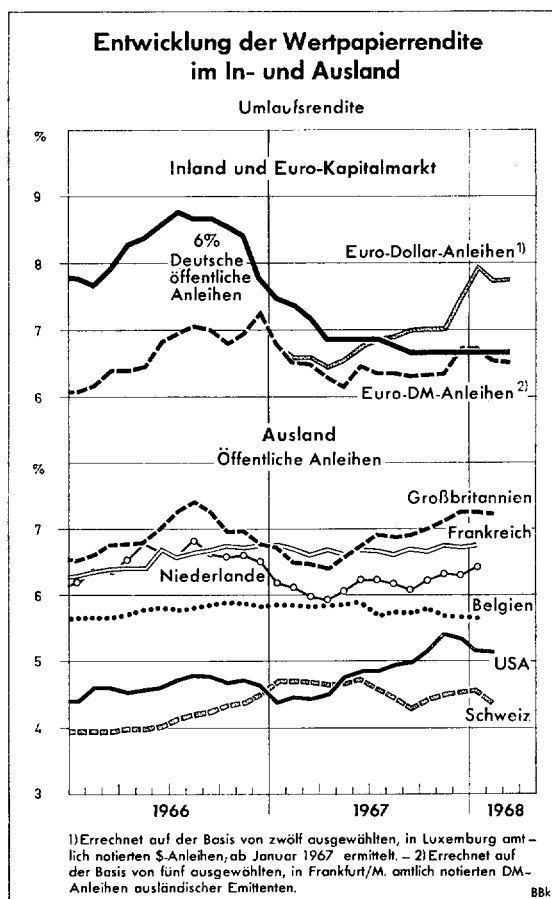


freiwerdende Beträge nicht am inländischen Geldmarkt (wo sie zinsdrückend gewirkt hätten), sondern überwiegend an ausländischen Geldmärkten angelegt haben würden. Auch die positive Wirkung auf den Kapitalmarkt, die Mindestreservesenkungen bisher z. B. dadurch hatten, daß sie die Kreditinstitute zu hohen Wertpapierkäufen veranlaßten, schien nicht mehr in gleicher Weise gesichert. Unter diesen Umständen entschloß sich die Bundesbank im August 1967, den Geldmarkt auch dadurch aufzulockern, daß sie für eigene Rechnung Schuldverschreibungen des Bundes und seiner Sondervermögen am offenen Markt ankauft. Sie konnte auf diese Weise die Liquiditätsschöpfung auf kleinere Beträge beschränken, zugleich aber das Zinsniveau am Rentenmarkt unmittelbarer beeinflussen, als es mit weiteren Mindestreservesenkungen — so wie die Dinge damals lagen — möglich zu sein schien. Natürlich war auch im Falle der Liquiditätsschöpfung durch Wertpapierkäufe am offenen Markt von vornherein damit zu rechnen, daß ein verstärktes Zinsgefälle zu höheren Geld- und Kapitalabflüssen ins Ausland führen würde. Nach Beginn der Offenmarktpolitik mit langfristigen Titeln sind zunächst nur die Renditen derjenigen öffentlichen Anleihen leicht gesunken, die die Bundesbank in ihre Operationen einbezog. Das hat verständlicherweise Kritik bei den Emittenten anderer Rentenwerte ausgelöst, deren Schuldverschreibungen anzukaufen rechtlich ebenfalls zulässig wäre. Indessen rechtfertigt die tatsächliche Kursentwicklung vollauf die Meinung der Bundesbank, daß es sich empfiehlt, den Kreis der in die Offenmarktpolitik einzubeziehenden Papiere klein und damit die Operationen selbst übersichtlich zu halten. Denn alsbald nach Beginn dieser Offenmarktpolitik sind erwartungsgemäß auch die Renditen der übrigen festverzinslichen Papiere nicht mehr weiter gestiegen, und nach einigen Monaten (etwa ab Mitte Dezember 1967) sind sie gleichfalls, wenn auch nur wenig, zurückgegangen. Seither besteht allerdings zwischen den Anleihen des Bundes und seiner Sondervermögen auf der einen und den übrigen Rentenwerten auf der anderen Seite eine Renditedifferenz. Anfang März rentierten die er-

wähnten öffentlichen Anleihen mit 6,6%, die übrigen Rentenwerte dagegen mit 7,0%. Diese Zinsdifferenz bringt den nunmehr höheren Liquiditätsgrad zum Ausdruck, den öffentliche Anleihen im Vergleich zu den übrigen Rentenwerten infolge der Interventionen der Notenbank gewonnen haben. Auch in anderen Ländern liegen in der Regel Renditedifferenzen ähnlicher Art vor (wenngleich hierfür nicht selten auch andere Einflüsse maßgeblich sein dürften). Im wesentlichen beschränkten sich die Wertpapierkäufe der Bundesbank am offenen Markt auf die Monate August bis Dezember; sie beliefen sich bis zum Jahresende auf rd. 1,3 Mrd DM. Im Januar und Februar 1968 sind dagegen kleinere Beträge von Papieren mit überwiegend kürzeren Fälligkeiten wieder an den Markt abgegeben worden, und zwar zu steigenden Kursen.

Um die leichte Verfassung der inländischen Kreditmärkte gegen versteifende Auslandseinflüsse möglichst abzuschirmen, aber auch um die Rückwirkung von vielfach nur saisonal bedingter Liquiditätsverknappung in der Bundesrepublik auf die internationalen Geldmärkte zu verringern, wurden im späteren Verlauf von 1967 einige Mittel zur Fein-

Verfeinerung einzelner kreditpolitischer Instrumente



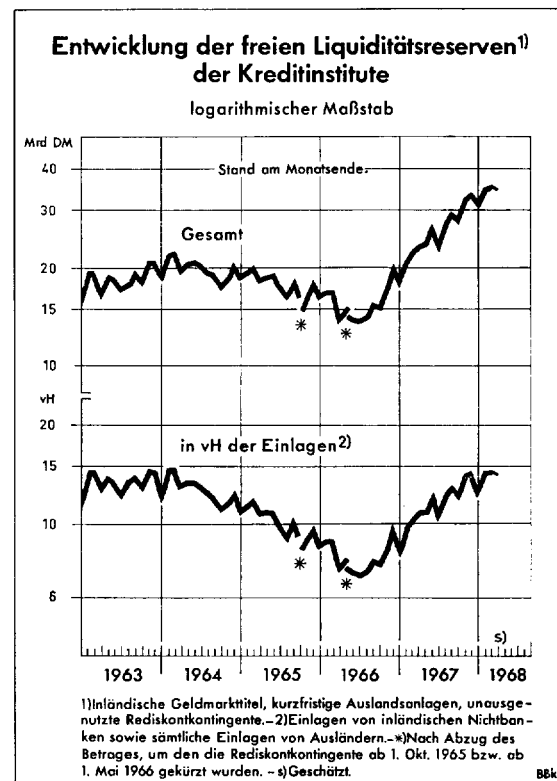
steuerung der Kreditpolitik erneut, andere dagegen erstmals angewandt. Einmal handelte es sich um die Beeinflussung der Kurssicherungskosten, sei es, daß sie durch Verbreiterung der Spanne zwischen den An- und Verkaufskursen der Bank auf dem Devisen-Kassamarkt erhöht (und damit der Anreiz zum Geldexport gedämpft wurde), sei es, daß sie durch das zeitweilige Angebot von Kurssicherungsmöglichkeiten unter den Marktsätzen durch die Bundesbank gesenkt und damit Geldexporte gefördert wurden. Zum anderen bot die Bundesbank den Banken zeitweilig die Möglichkeit zur kurzfristigen Geldanlage in Mobilisierungspapieren, um Liquidität aus Monaten mit saisonal bedingten Liquiditätsüberschüssen in Anspannungsmonate zu transponieren (näheres hierzu wird im Berichtsteil III/1 mitgeteilt). Auch Genehmigungen (nach § 17 des Bundesbankgesetzes) zur Anlage von öffentlichen Geldern außerhalb der Bundesbank wurden aus liquiditätspolitischen Gründen zeitweilig etwas großzügiger als früher, wenn auch durchweg nur für kurze Zeit, erteilt. Eine so differenzierte, zum Teil unterschiedliche Ziele ansteuernde Handhabung einzelner liquiditätspolitischer Mittel wird sich wohl so lange nicht vermeiden lassen, wie die Schwelle, die die Liquidität im Inland zurückhält und vor dem Abfluß auf ausländische Märkte bewahrt, so niedrig ist, wie sie in den letzten zwölf Monaten war.

Liquiditätsausstattung
weiter erhöht

Obleich die Mindestreserven seit Oktober nicht mehr weiter herabgesetzt wurden, wuchsen die freien Liquiditätsreserven der Banken in der zweiten Hälfte von 1967 und auch in den ersten Monaten von 1968 eher stärker als zuvor. Unter Einschluß der nicht ausgenutzten Rediskontkontingente beliefen sie sich Ende Februar 1968 auf rd. 36 Mrd DM oder fast 15 vH der Nichtbankeneinlagen bei Kreditinstituten. Gemessen an ihren Verpflichtungen sind die Kreditinstitute damit wieder annähernd so reichlich mit freier — also nicht in Mindestreserven gebundener — Liquidität ausgestattet wie 1962; der Stand vor Beginn der Kreditrestriktion (Anfang 1964) wurde erreicht. Abgesehen von dem marktbedingten Liquiditätszufluß, der gegen Ende 1967 insbesondere mit den Kassentransaktionen der öffentlichen Stellen zusammenhing, und den erwähnten liquiditätspolitischen Maßnahmen sind die Liquiditätsreserven des Bankensystems vor allem dadurch gestiegen, daß die Banken in größerem Umfang kürzerfristige Schuldtitel öffentlicher Stellen, die in die Geldmarktregulierung der Bundesbank einbezogen sind, erwarben (vor allem Schatzwechsel, unverzinsliche Schatzanweisungen und neuerdings auch Kassenobligationen mit einer Restlaufzeit bis zu achtzehn Monaten). Mit dem Kauf solcher Titel gaben die Banken Kredit an öffentliche Stellen; uno actu erhöhten sich damit aber auch ihre freien Liquiditätsreserven, denn die Bundesbank nimmt solche Titel jederzeit zurück.

Verstärkte Kredit-
expansion bei stabilen
Zinsen

Von der Mitte des Jahres 1967 ab verstärkte sich die Kreditexpansion der Banken, und gegen Ende des Jahres beschleunigte sie sich — bei eher weiter abwärts gerichtetem Zinstrend — sogar beträchtlich, wobei zu der hohen Kreditnachfrage der öffentlichen Stellen der zunehmende Kreditbedarf der Unternehmen zur Finanzierung der steigenden Neuinvestitionen und des Lageraufbaus hinzutrat. Offensichtlich spielte aber auch noch eine rein monetäre Komponente eine Rolle, denn die Geldbestände der Wirtschaft und auch deren sonstige liquide Aktiva wuchsen bis Ende 1967 weit mehr, als es von den Um-



sätzen her erklärt werden konnte. Hier bestätigte sich die Erfahrung, daß mit reichlicherem Kreditangebot die Liquiditätsneigung der Wirtschaft wieder steigt, nachdem sie sich in der vorangegangenen Restriktionsphase unter dem Zwang der Verhältnisse verringert hatte. Anders ausgedrückt: Wenn Geld und Kredit verknappt und verteuert werden, nehmen Erscheinungen wie z. B. das sog. Industrie-Clearing zu, wodurch die vorhandenen Geldbestände stärker genutzt werden. Die umgekehrte Entwicklung pflegt einzusetzen, wenn die Kreditpolitik gelockert wird. Nicht nur die Banken, sondern auch die Wirtschaftsunternehmen begannen das Jahr 1968 im allgemeinen mit so großen Liquiditätspolstern, daß die weitere Finanzierung des Konjunkturaufschwungs fürs erste keine besonderen Probleme aufwerfen dürfte.

d) Zusammenwirken der Kreditpolitik und der Finanzpolitik

Die Kreditpolitik der Bundesbank sicherte auch in der zweiten Hälfte des Jahres 1967, ebenso wie schon in der ersten, eine reibungslose Finanzierung der öffentlichen Defizite. Für eine erfolgreiche Rezessionsbekämpfung müssen Finanz- und Kreditpolitik gleichgerichtet sein, denn weder ist es sicher, daß die Politik des leichten Geldes für sich allein genügen würde, die Nachfrage ausreichend zu stimulieren, noch wäre ein „deficit spending“ der öffentlichen Haushalte ohne die entsprechende Kreditpolitik möglich. (Bei der Bekämpfung eines Booms sollte mit umgekehrten Vorzeichen prinzipiell dasselbe gelten. Künftig wird das nicht zuletzt deshalb wichtig sein, weil infolge der vorangegangenen Konjunkturförderungspolitik ein recht hohes Liquiditätspotential bei den Banken vorhanden ist.) Als problematisch erwies sich freilich auch in der zweiten Hälfte von 1967, daß die öffentlichen Haushalte sehr stark zur Aufnahme längerfristiger Kredite neigten, während die Kreditpolitik unmittelbar nur das Angebot an kurzfristigen Krediten erweitern kann — es sei denn, die Notenbank kaufte selbst längerfristige Staatstitel, wie dies dann auch in beschränktem Maße geschah. Freilich kam die Kreditpolitik indirekt dem Bedürfnis der öffentlichen Kreditnehmer nach längerfristig verfügbaren Finanzierungsmitteln entgegen, indem sie die Kreditinstitute stark verflüssigte, so daß sie hohe Beträge an festverzinslichen Wertpapieren erwerben konnten, und zwar sowohl solche öffentlicher Emittenten, als auch solche von Emissionsinstituten, die den Gegenwert in hohem Maße für langfristige Kredite an öffentliche Stellen (sog. Kommunalanleihen) verwendeten. Diese direkte und indirekte „Fristentransformation“ mit Hilfe der Kreditpolitik ließ sich freilich nur im Hinblick auf die notwendige Konjunkturanfurbelung vertreten. Auf längere Sicht werden die öffentlichen Kreditnehmer wieder weit mehr, wenn nicht ausschließlich auf das normale Kapitalaufkommen an den Kreditmärkten angewiesen sein.

Die Bundesbank konnte die Defizitpolitik der öffentlichen Stellen in den oben beschriebenen Phasen aber auch deshalb unterstützen, weil sich die Bundesregierung zu einer mittelfristigen Finanzplanung entschlossen hatte, die vom Jahre 1969 an wesentlich geringere Fehlbeträge vorsieht als 1967 und 1968. Als die Bundesbank ihre Mithilfe für die Finanzierung des Defizits im „Normalhaushalt“ 1967 und derjenigen Defizite, die sich aus den beiden Konjunkturförderungsprogrammen ergeben, zusagte, ging sie davon aus, daß die Anfang 1967 vorhandene strukturelle Deckungslücke im Bundeshaushalt beseitigt und die in der mittelfristigen Finanzplanung des Bundes für die folgenden Jahre vorgesehenen Einnahmenerhöhungen und Ausgabenkürzungen auch verwirklicht würden. Damit schien gesichert, daß Defizite im Ausmaß der Jahre 1967 und 1968, wie sie zur Wiederanfurbelung der Wirtschaft notwendig und vertretbar waren, keine Dauererscheinung werden würden, sondern daß von vornherein mit beträchtlicher Reduzierung der Ausgabenüberschüsse in den Jahren normaler wirtschaftlicher Entwicklung gerechnet werden könne. Soweit bisher zu übersehen, verläuft die Haushaltsgebarung im Jahre 1968 annähernd im Rahmen der mittelfristigen Finanzplanung. Ob der darin für 1968 vorgesehene Fehlbetrag (unter Einschluß der Ausgabeverpflichtungen aus dem 2. Konjunkturprogramm) auch im weiteren Verlauf dieses Jahres währungspolitisch immer vertretbar bleiben oder ob der Konjunkturaufschwung den Spielraum für öffentliche Defizite schon 1968 einengen wird, läßt sich im Augenblick natürlich nicht übersehen; freilich liegen Indizien in der letztgenannten Richtung noch nicht vor. Für 1969 jeden-

Gleichklang der Kredit- und Finanzpolitik

Antizyklische Fiskalpolitik vor dem Hintergrund der mittelfristigen Finanzplanung

Zahlen zur Wirtschaftsentwicklung
Monatsdurchschnitte

Wirtschaftsreihe	Einheit	1963	1964	1965	1966	1967	1967				1968
							1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	Jan./Febr. P)
Produktion											
Index der industriellen Nettoproduktion Gesamt *) 1) 2)	1958 = 100	137,5)	149,2	157,5)	160,0	157,0	148,6	157,5)	149,3	172,4	153,3 ¹³⁾
Grundstoff- u. Produktionsgüterindustrien		148,2	167,5	177,9	185,2	191,0	178,9	196,5)	189,1	199,6	186,1 ¹³⁾
Investitionsgüterindustrien		141,4	152,6	163,0	161,3	150,7	143,1	151,5)	137,0	172,0	146,9 ¹³⁾
Verbrauchsgüterindustrien		136,0	144,9	155,0	158,8	151,8	148,1	148,2	141,7	169,7	154,9 ¹³⁾
Produktion ausgewählter Erzeugnisse *)											
Walzstahl, produktionsfähig	Tsd t	71,9	85,0	84,9	81,8	85,1	81,0	88,5	84,4	86,6	90,3
Pkw (einschl. Kombinationskraftwagen)	Tsd St	201	221	228	236	191	176	197	174	219P)	252 ¹³⁾
Fernsehgeräte	Tsd St	160	192	229	190	159	162	150	126	193	184 ¹³⁾
Landwirtschaftliche Produktion °)											
Nahrungsmittelproduktion (Getreideeinheiten)	1957/58—4) 1961/62 = 100	114	116	111	119	125 ¹⁰⁾
Pflanzliche Produkte		114	113	93	99	115 ¹⁰⁾
Tierische Produkte		114	117	117	125	129 ¹⁰⁾
Arbeitsmarkt und Beschäftigung											
Registrierte Arbeitslose ×)	Tsd	186	169	147	161	459	590	483	369	396	590 ¹³⁾
Offene Stellen ×)	Tsd	555	609	649	540	302	269	306	338	294	365 ¹³⁾
Ausländische Arbeitnehmer ×)	Tsd	773	902	1 119	1 244	1 019	1 080	1 039	1 007	.	904 ¹³⁾
Beschäftigte *)	Tsd	21 303	21 547	21 841	21 870	21 180	.	.	.	.	.
„ in der Industrie (Industriebericht)	Tsd	8 256	8 295	8 457	8 397	7 860	8 013	7 845	7 796	7 788	...
Arbeitslosenquote ×) *)	vH	0,8	0,7	0,7	0,7	2,1	2,7	2,2	1,7	1,8	2,8 ¹³⁾
Empfänger von Schlottergeld im Baugewerbe ×) *)	Tsd	493,7	252,3	286,9	186,5	159,8	.	.	.	.	210,9 ¹³⁾
Bezahlte Wochenstunden in der Industrie *)	Std	44,7 ²⁾	44,1	44,3	43,9	42,3	41,3 ¹¹⁾	42,2 ¹¹⁾	42,8 ¹¹⁾	43,0 ¹¹⁾	...
Geleistete „ „ „ *)	Std	40,2 ²⁾	41,1	40,2	40,1	39,6	39,1 ¹¹⁾	42,9 ¹¹⁾	37,7 ¹¹⁾	41,3 ¹¹⁾	...
Auftragseingänge und Umsätze *) 2) 3)											
Auftragseingang in der Industrie 7)	1954 = 100										
in vH der Umsätze von 1954											
Gesamte Industrie		216	247	263	263	261	241	258	253	292	265
Grundstoff- u. Produktionsgüterind.		193	223	230	236	239	228	239	241	246	245
Investitionsgüterindustrien		269	310	336	332	326	294	316	315	381	340
Verbrauchsgüterindustrien		176	196	210	206	202	184	204	185	234	186
in vH der jeweiligen Umsätze	vH	100	103	101	97	100	99	102	99	101	112
Umsatzindex des Einzelhandels *)	1962 = 100	104,9	113,0	124,3	130,9	132,5	119,3	127,9	125,9	156,9	112,4
Bauwirtschaft *)											
Produktion des Bauhauptgewerbes 1)	1958 = 100	141,4	157,6	161,2	166,3	146,5)	116,0	158,8	155,2	156,5)	70,1 ¹³⁾
Veranschlagte reine Baukosten für genehmigte Hochbauten	Mio DM	2 849,1	3 394,9	3 739,9	3 724,3	3 456,9	2 847,1	3 504,0	3 691,9	3 784,6	.
Bauüberhang am Ende des Jahres											
Wohnungen in Wohngebäuden	Tsd	790,8	756,1	780,2	749,8	...	.	.	.	.	.
Nichtwohngebäude	Mio cbm	215,4	231,2	243,0	242,3	...	.	.	.	.	.
Tiefbauaufträge	Mio DM	596,0	603,8	698,2	640,4	693,9	398,5	679,1	950,6	747,3	414,0
Gesamtbaupreisindex für Wohngebäude	1962 = 100	104,6 ²⁾	108,6 ²⁾	112,6 ²⁾	116,1	113,8	115,1 ¹²⁾	113,9 ¹²⁾	113,4 ¹²⁾	112,9 ¹²⁾	...
Preise und Löhne											
Verkaufspreise für Ausfuhrgegenstände *)	1962 = 100	100,1	102,5	104,8	107,0	106,9	107,1	106,7	106,9	106,9	106,2
Einkaufspreise für Auslandsgegenstände *)	1962 = 100	102,0	103,7	106,3	108,2	105,9	106,3	105,3	105,6	106,5	106,7
Index der Erzeugerpreise industrieller Produkte im Inlandsabsatz *)	1962 = 100										
Gesamt		100,5	101,6	104,0	105,8	104,9	105,5	104,7	104,6	104,7	109,1 ¹⁴⁾
Grundstoff- u. Produktionsgüterindustrien		99,3	100,1	102,2	103,3	100,7	102,1	99,4	100,4	100,9	106,2 ¹⁴⁾
Investitionsgüterindustrien		100,4	101,6	104,6	106,7	105,6	106,2	105,8	105,3	105,1	109,0 ¹⁴⁾
Verbrauchsgüterindustrien		101,6	103,6	106,0	108,7	108,0	108,8	108,2	107,6	107,6	111,9 ¹⁴⁾
Index der Erzeugerpreise landw. Produkte *)	1961/63 = 100 ⁴⁾										
Gesamt		103,5	107,2	114,1	109,3	...	109,3	106,2	103,1	101,7	103,5 ¹⁴⁾
Pflanzliche Produkte		88,6	98,7	108,5	98,7	...	101,3	104,0	90,7	81,2	89,5 ¹⁴⁾
Tierische Produkte		108,5	110,1	115,9	112,8	...	111,9	106,9	107,2	108,6	108,1 ¹⁴⁾
Preisindex für die Lebenshaltung °)	1962 = 100										
Gesamt *)		103,0	105,4	109,0	112,8	114,4	114,2	114,8	114,5	114,1	115,6
ohne Nahrungsmittel		102,8	105,3	108,2	112,7	115,6	115,0	115,4	115,9	116,2	118,3
Nahrungsmittel *)		103,3	105,6	110,4	112,9	112,1	112,7	113,6	111,9	110,1	110,6
Gewerbliche Erzeugnisse *)		101,4	102,5	104,4	106,8	108,3	107,8	108,1	108,4	108,5	109,4
Dienstleistungen *)		104,9	108,5	112,2	118,4	121,8	121,2	121,4	122,0	122,6	127,1
Mieten *)		105,6	112,0	118,4	129,5	137,9	135,5	137,5	138,9	139,9	143,1
Industriearbeiterlöhne *)											
Stundenverdienste	DM	3,55 ²⁾	3,87	4,26	4,55	4,69	4,62 ¹¹⁾	4,66 ¹¹⁾	4,70 ¹¹⁾	4,72 ¹¹⁾	...
Wochenverdienste	DM	158 ²⁾	171	189	200	199	191 ¹¹⁾	197 ¹¹⁾	201 ¹¹⁾	203 ¹¹⁾	...
Außenhandel *) 9)											
Ausfuhr	Mio DM	4 859	5 410	5 971	6 719	7 254	6 926	7 300	6 896	7 893	7 463
Einfuhr	Mio DM	4 356	4 903	5 871	6 056	5 849	5 482	5 820	5 631	6 461	6 182
Saldo	Mio DM	+ 503	+ 507	+ 100	+ 663	+ 1 405	+ 1 444	+ 1 480	+ 1 265	+ 1 432	+ 1 281

Quellen: *) Statistisches Bundesamt. — °) Bericht der Bundesregierung über die Lage der Landwirtschaft (Grüner Bericht 1967). — ×) Bundesanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung. — 1) Von Kalenderunregelmäßigkeiten bereinigt. — 2) Ohne Berlin. — 3) Ohne Saarland. — 4) Wirtschaftsjahre vom 1. Juli des Berichtsjahres bis zum 30. Juni des folgenden Jahres. — 5) Anteil der Arbeitslosen an den unselbstständigen Erwerbspersonen. — 6) Im Durchschnitt der Monate Jan., Febr., März, Nov., Dez.; eigene Berechnung; anerkannte Ausfalltagewerke/Arbeitstage in der Industrie. — 7) Werte, kalendermonatlich. Gesamte Industrie ohne Bergbau, Nahrungs- und Genussmittelindustrien, Bauhauptgewerbe und Energieversorgung. — 8) Vier-Personen-Arbeitnehmer-Haushalte. — 9) Spezialhandel. — 10) Vorausschätzung. — 11) Stand am Ende des ersten Monats im Quartal. — 12) Stand Mitte des Vierteljahres. — 13) Stand Ende Februar. — 14) Brutto einschl. Mehrwertsteuer. — 15) Stand Januar. — P) Vorläufig (Arbeitsmarkt und Beschäftigung sowie Außenhandel endgültig).

falls sieht die mittelfristige Finanzplanung des Bundes eine starke Verminderung des Defizits des Bundeshaushalts vor, wenngleich noch unsicher ist, ob das ursprünglich formulierte Ziel einer Netto-Neuverschuldung des Bundes in Höhe von nur 2 Mrd DM tatsächlich eingehalten werden wird.

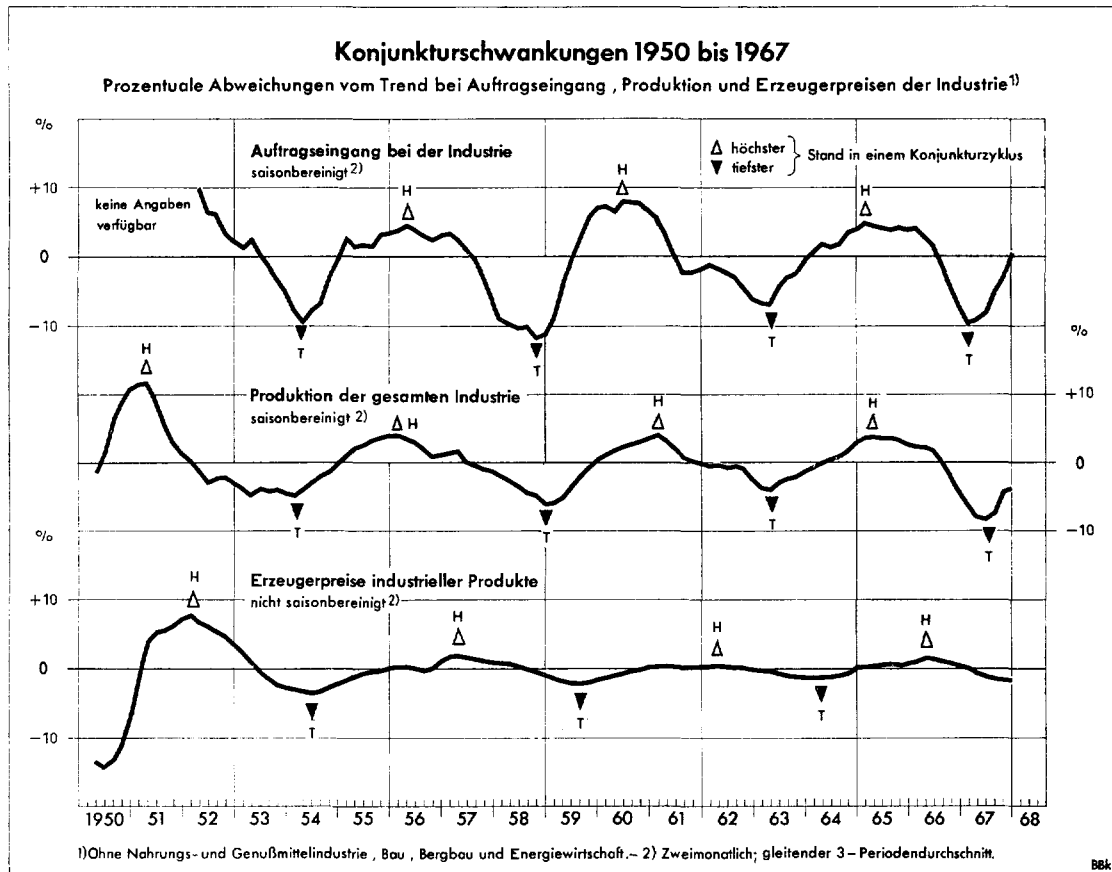
In Anbetracht der schnellen Überwindung des Konjunkturrückschlags und der Vorbelastung des Haushalts 1968 durch die in diesem Jahr zu leistenden Ausgaben für das zweite Konjunkturprogramm hätten weitere Konjunkturförderungsmaßnahmen zweifellos Bedenken auslösen müssen. Zusätzliche staatliche Förderungsmaßnahmen für das Jahr 1968 und u. U. auch darüber hinaus hat namentlich der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in seinem Ende November 1967 vorgelegten Jahresgutachten als Bestandteil eines „Rahmenpaktes für Expansion und Stabilität“ für „erwägenswert“ erklärt, aber auch andere Stellen haben ähnliches vorgeschlagen. Aus dem Bündel der möglichen Stützungsmaßnahmen, die der Sachverständigenrat zur Diskussion stellte, ist vor allem der Vorschlag beachtet worden, die Erhebung der sogenannten Investitionssteuer (genauer: die im Rahmen der Mehrwertsteuer erhobene Steuer auf den in der Nutzung der Anlagegüter liegenden „Selbstverbrauch“ der Unternehmen) für begrenzte Zeit auszusetzen. Daß der Sachverständigenrat derart weitgehende zusätzliche Stützungsmaßnahmen für wünschenswert hielt — so hätte beispielsweise die von ihm erwähnte Aussetzung der Investitionssteuer bis Mitte 1969 einen Steuerausfall von etwa 7 Mrd DM zur Folge gehabt —, hing wohl weitgehend damit zusammen, daß er von der Abwertung des Pfundes und anderer Währungen im November 1967 einen großen Nachfrageausfall in der Bundesrepublik befürchtete. Tatsächlich erwartete der Rat aus den Währungsabwertungen allein für das erste Halbjahr 1968 eine Verschlechterung der deutschen Leistungsbilanz um 1,9 Mrd DM und später, auf Jahresrate umgerechnet, eine solche von gut 5 Mrd DM. Nichts aber deutet bisher darauf hin, daß die Abwertungen auch nur annähernd in dieser Größenordnung auf die deutsche Zahlungsbilanz zurückwirken könnten, wie auch nicht anzunehmen ist, daß die bis zur Abfassung dieses Berichts bekanntgewordenen zahlungsbilanzpolitischen Maßnahmen in den Vereinigten Staaten größere Auswirkungen auf die Waren- und Dienstleistungsbilanz der Bundesrepublik haben werden. Vom Dezember 1967 bis zum Februar 1968, einem Zeitraum, in dem freilich noch keine große Reaktion erwartet werden konnte, hat sich beispielsweise der Überschuß im Handel mit Großbritannien und den anderen Abwertungsländern um 180 Mio DM verringert (bei einer Abnahme des gesamten Außenhandelsüberschusses der Bundesrepublik um rd. 700 Mio DM), was freilich im Verhältnis zum Anteil der Abwertungsländer am gesamten Außenhandel der Bundesrepublik (rd. 10 vH) eine überproportionale Abnahme darstellt. Hinzu kam, daß der Sachverständigenrat, wie auch andere, das tatsächliche Ausmaß der konjunkturellen Erholung im zweiten Halbjahr 1967 und damit auch die Wachstumsaussichten für 1968 unterschätzt hat. Während er für das zweite Halbjahr 1967 nur einen Zuwachs des realen Bruttosozialprodukts gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit um 0,5 vH annahm, wurde tatsächlich eine Zunahme um 1,3 vH erreicht. Auch das Wachstum des Sozialprodukts im ersten Halbjahr 1968 schätzte der Sachverständigenrat für den Fall, daß zusätzliche konjunkturpolitische Maßnahmen nicht ergriffen würden, nicht hoch ein (4,0 vH gegenüber dem sehr niedrigen Wert vom ersten Halbjahr 1967, was praktisch einem Verharren des Sozialprodukts auf dem bereits im vierten Quartal 1967 erreichten Stand gleichkäme). Die Bundesregierung hat sich die finanzpolitischen Erwägungen des Sachverständigenrats in ihrem Jahreswirtschaftsbericht für 1968 nicht zu eigen gemacht. Auch gibt der seitherige Konjunkturverlauf keine Veranlassung daran zu zweifeln, daß sich der Aufschwung weiter fortsetzen wird. Wie schon angedeutet, spricht im Gegenteil einiges dafür, daß das reale Sozialprodukt im Jahre 1968 auch ohne weitere konjunkturpolitische Maßnahmen über die von der Bundesregierung in ihrem Jahreswirtschaftsbericht projizierte Rate von 4 vH hinaus zunehmen wird.

Bedenken gegen ein
drittes Konjunktur-
förderungsprogramm

3. Wachstumsverluste und Stabilitätsgewinne

Wachstumsverluste unter der Voraussetzung stetigen Wachstums

In dem vorangegangenen Abschnitt wurde dargelegt, daß der den Konjunkturrückschlag kennzeichnende Produktionsrückgang schon innerhalb eines halben Jahres wieder ausgeglichen, ja bereits leicht überkompensiert wurde. Das reale Sozialprodukt war daher 1967 ebenso groß wie 1966. Im Hinblick auf diese Stagnation ist häufig von einem „Wachstumsverlust“ gesprochen worden, der gegenüber dem theoretisch erzielbaren Produktionsergebnis bei unveränderter Vollaustattung der alten wie der laufend neugeschaffenen Kapazitäten eingetreten sei. In der Tat sind auch während dieser Periode die Produktionsanlagen weiter ausgebaut worden, wenngleich beträchtlich weniger als vorher. Die Netto-Anlageinvestitionen der Wirtschaft, also der Nettozugang an Anlagevermögen, betragen 1967 etwa drei Fünftel des Zugangs im Jahre 1966. Bei stagnierender bzw. zeitweilig rückläufiger Produktion ist daher 1967 die Kapazitätsauslastung gesunken, aber schon im Januar 1968 betrug sie in der Industrie nach Angaben des Ifo-Instituts wieder 82 vH der betriebsüblichen Vollaustattung und war damit nur noch wenig niedriger als im Januar 1966 (85 vH), also vor Beginn der Rezession. Nicht voll ausgelastet war während der Rezession auch der Produktionsfaktor „Arbeit“, denn allein die Arbeitslosenquote stieg im Jahresdurchschnitt 1967 auf 2,1 vH und war damit zweifellos größer als für ein Wachstum bei Preisstabilität, zumindest solange ein Rückgriff auf ausländische Arbeitskräfte möglich ist, erforderlich erscheint. Auch die Arbeitszeit wurde zeitweilig konjunkturbedingt eingeschränkt, und die Zahl der ausländischen Arbeitnehmer sank im Durchschnitt des Jahres 1967 gegenüber 1966 um etwa 220 000 Personen oder 1 vH aller Arbeitnehmer. Würde sich das wirtschaftliche Wachstum stetig und mit einem etwa gleichbleibend hohen Grad der Auslastung aller Produktionsfaktoren vollziehen, so wäre es in der Tat berechtigt, von „Wachstumsverlusten“ zu



sprechen, wenn — wie im Jahre 1967 — die verfügbaren Produktionsfaktoren teilweise ungenutzt blieben.

Das wirtschaftliche Wachstum vollzieht sich aber nicht stetig, sondern, zumindest bis heute, in Konjunkturzyklen. Dies festzustellen besagt nicht, daß ein gleichmäßigeres Wachstum, also ein Wachstum ohne fühlbare konjunkturelle Ausschläge nach oben wie nach unten, nicht erstrebenswert wäre. Tatsächlich ist jedoch die Wirtschaft in der Bundesrepublik seit der Währungsreform in regelmäßigem Wechsel konjunktureller „Hoch- und Tiefdrucklagen“ gewachsen, wenn diese sich auch wegen des lange Zeit sehr steilen Aufwärtstrends nur im Wechsel von Perioden mit starkem und mit schwachem Wachstum äußerten. Schaltet man diesen langfristigen Aufwärtstrend aus, so läßt sich deutlich zeigen, daß der Rückschlag von 1966/67 kaum stärker (wohl aber auf einen kürzeren Zeitraum zusammengedrängt) war als frühere Konjunkturrückschläge (siehe Schaubild). Im Rahmen solcher zyklischen Bewegungen sind die Produktionsausfälle im Konjunkturrückgang, zumindest solange sie sich in einigermaßen engen Grenzen halten, das wohl unvermeidliche Gegenstück zu den Übertreibungen im jeweils vorangegangenen Konjunkturaufschwung (ebenso wie das Wachstum im Aufschwung höher ausfallen kann, wenn eine Wachstumspause vorangegangen ist). Wollte man unter den Bedingungen zyklischer Konjunkturbewegungen Produktionsausfälle in Perioden der Konjunkturabschwächung als „Wachstumsverluste“ bezeichnen, müßte man konsequenterweise überdurchschnittliche Produktionssteigerungen im Aufschwung als außergewöhnliche „Wachstumsgewinne“ ansehen, was aber jedenfalls diejenigen, die „Wachstumsverluste“ berechnen, nicht tun. Solange sich die wirtschaftliche Entwicklung in Zyklen mit relativ milden Ausschlägen vollzieht, erschiene es konsequent, von „Wachstumsverlusten“ nur dann zu sprechen, wenn das Wachstum über einen ganzen Konjunkturzyklus hinweg geringer wäre, als es auf Grund der verfügbaren Produktionsfaktoren sein könnte.

Bei zyklischem Wachstum können Wachstumsverluste nur längerfristig ermittelt werden

Auch unter Einbeziehung des Jahres 1967 kann in der Bundesrepublik von mittelfristigen Wachstumsverlusten letztlich nicht die Rede sein (vgl. Tabelle). Zwar ist das reale Bruttosozialprodukt im Durchschnitt der Jahre 1963 bis einschließlich 1967 (also vom Beginn des letzten Konjunkturaufschwungs bis einschließlich des Jahres mit Rückschlag und Wiedererholung der Konjunktur) um 3,6 vH gewachsen und damit etwas weniger als in den vorangegangenen Fünfjahresabschnitten (1962 bis 1966: +4,5 vH oder z. B. 1960 bis 1964: +4,9 vH). Diese Verminderung des mittelfristigen Wachstums hängt aber fast ausschließlich damit zusammen, daß in den letzten Jahren das Be-

Kein mittelfristiger Wachstumsverlust

Jahresdurchschnittliches Wachstum des Sozialprodukts, der Beschäftigung und der Produktivität

— v H —

Zeit	Reales Bruttosozialprodukt	Arbeitsvolumen ¹⁾	Produktivität ²⁾	Durchschnittliche Arbeitslosenquote ³⁾	Durchschnittliche Kapazitätsauslastung in der Industrie ⁴⁾
1960—1964	+ 4,9	— 0,5	+ 5,4	0,9	87
1961—1965	+ 4,9	— 0,6	+ 5,5	0,7	87
1962—1966	+ 4,5	— 0,5	+ 5,1	0,7	87
1963—1967	+ 3,6	— 1,4	+ 5,0	1,0	85

¹⁾ Zahl der insgesamt geleisteten Arbeitsstunden. — ²⁾ Gemessen am realen Bruttosozialprodukt je Erwerbstätigenstunde. — ³⁾ In vH der unselbständigen Erwerbspersonen. — ⁴⁾ In vH der betriebsüblichen Vollaustattung. (Errechnet aufgrund von Angaben aus dem Ifo-Konjunkturtest.)

schäftigungsvolumen — die Summe der von allen Erwerbstätigen geleisteten Arbeitsstunden — stärker zurückging, als dies in früheren Perioden der Fall gewesen war. Der Wunsch nach mehr Freizeit, der einer wachsenden Wirtschaft immanent ist, hat in dieser Periode zu weiteren Arbeitszeitverkürzungen geführt, und überdies ist die Zahl der Erwerbstätigen, bedingt durch die ungünstige Altersstruktur der Bevölkerung, gesunken. Der Rückgang des Beschäftigungsvolumens hing dagegen nicht etwa mit einer Zunahme der Arbeitslosigkeit zusammen, denn die durchschnittliche Arbeitslosenquote war in den Jahren 1963 bis 1967 mit 1,0 vH nur unwesentlich höher als in frühe-

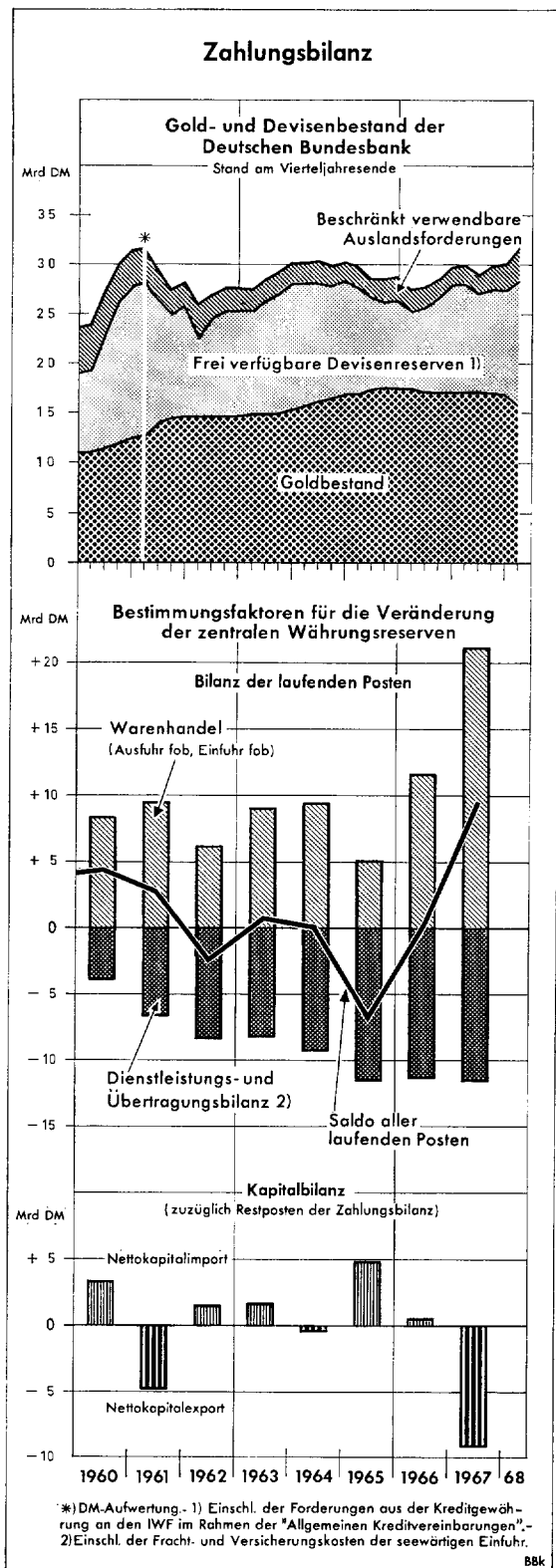
ren Fünfjahresperioden (z. B. 1960 bis 1964: 0,9 vH). Die Produktivität als die entscheidende Quelle des wirtschaftlichen Fortschritts hat dagegen auch unter Einbeziehung des Jahres 1967 über den ganzen Konjunkturzyklus hinweg kaum weniger stark zugenommen als in vorangegangenen Fünfjahresperioden. Das reale Sozialprodukt je Erwerbstätigenstunde wuchs in den Jahren 1963 bis 1967 um durchschnittlich 5,0 vH im Vergleich zu 5,1 vH in den Jahren 1962 bis 1966 oder 5,4 vH in den Jahren 1960 bis 1964. Die leichte Verminderung der Produktivitätssteigerung im Verlauf dieser Jahre dürfte im wesentlichen nur die Tatsache widerspiegeln, daß die reale Ergiebigkeit des Kapitaleinsatzes langfristig abnimmt, und zwar besonders dann, wenn — wie seit längerem in der Bundesrepublik — die Produktionskapazitäten bei insgesamt stagnierendem oder gar rückläufigem Arbeitseinsatz verbessert und erweitert werden. Unter solchen veränderten realen Produktionsbedingungen muß ein Produktivitätszuwachs von durchschnittlich 5 vH pro Jahr als recht hoch gelten, und in der Tat liegt er eher über dem langjährigen Durchschnitt der wichtigsten Handelspartner der Bundesrepublik¹⁾. Der anhaltend hohe Produktivitätsfortschritt spricht dafür, daß die Produktionskapazitäten jeweils über den ganzen Konjunkturzyklus hinweg kaum schlechter ausgenutzt gewesen sein können als vorher, denn andernfalls hätten sich wohl Produktivitätsverluste nicht vermeiden lassen. Die vom Ifo-Institut ermittelten Zahlen über die Kapazitätsauslastung in der Industrie lassen nun zwar für das Jahrfünft 1963 bis 1967, also einschließlich des Jahres der Wachstumspause, eine Verminderung des Auslastungsgrades gegenüber früheren Perioden um zwei Prozentpunkte (auf 85 vH der betriebsüblichen Vollauslastung) erkennen. Mit dem bevorstehenden Aufschwung wird aber auch dieser Rückgang korrigiert und ein eher noch größerer Produktivitätsfortschritt als vorher realisiert werden können. Über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg läßt sich jedenfalls kein gravierender, durch den Konjunkturrückschlag von 1966/67 und die damit verbundene zeitweilige Unterauslastung der Produktionsfaktoren hervorgerufener längerfristiger Wachstumsverlust beobachten.

Gewinn an Stabilität
im Innern ...

Das Bild der wirtschaftlichen Folgen der Rezession und der vorangegangenen Stabilisierungspolitik wäre unvollkommen, wenn die hiermit verbundenen Gewinne an binnen- und außenwirtschaftlicher Stabilität unerwähnt blieben. Binnenwirtschaftlich gesehen steht die Wiederherstellung der Preisstabilität im Vordergrund. Von Ende 1966 bis Ende 1967 sind die Lebenshaltungskosten lediglich um 0,4 vH gestiegen. Erstmals seit 1959 war es möglich, die strukturbedingten Preissteigerungen in einzelnen Verbrauchsbereichen — z. B. für Wohnungsnutzung und Dienstleistungen — durch Preissenkungen in anderen Bereichen (vor allem bei Nahrungsmitteln) annähernd zu kompensieren. Erstmals seit acht Jahren ist daher der Binnenwert des Geldes, vom Standpunkt des Verbrauchers aus gesehen, über einen etwas längeren Zeitraum nicht gesunken, und die für die Investoren relevanten Preise sind sogar merklich gefallen. Diese Stabilität bedeutet aber auch, daß die Geldvermögensbesitzer, die in den Jahren vor 1967 nicht unbeträchtliche Einbußen am Realwert ihrer Ersparnisse hatten hinnehmen müssen, im Berichtsjahr hiervon verschont blieben. Die Verbraucherpreise, die vielfach als relativ bester, wenngleich auch nicht unbedingt verlässlicher Maßstab für die Geldwertentwicklung angesehen werden, waren vordem bis zu 4 vH pro Jahr gestiegen. Die privaten Haushalte, die — gesamtwirtschaftlich betrachtet — stets eine Gläubigerposition einnehmen und daher als Vermögensbesitzer von Geldwertverlusten immer benachteiligt werden, verfügten Ende 1966 über einen Geldvermögensbestand (bei Banken, Versicherungen, Bausparkassen und in Form von Wertpapieren) in Höhe von rd. 265 Mrd DM und Ende 1967 über fast 300 Mrd DM. Nicht nur wirtschaftlich, sondern auch gesellschafts- und sozialpolitisch bedeutet es daher sehr viel, wenn es zumindest in einem Jahr gelingt, der schleichenden Entwertung der breit gestreuten privaten Geldvermögen Einhalt zu gebieten und damit zugleich den Beweis zu erbringen, daß Geldentwertung keineswegs unabwendbares Schicksal sein muß.

¹⁾ Zahlen über die reale Zunahme des Bruttosozialprodukts je Erwerbstätigenstunde lassen sich international vergleichbar nicht nennen, wohl aber für die Zunahme des realen Bruttosozialprodukts je Erwerbstätigen. Sie betrug im Durchschnitt der Jahre 1957 bis 1966 in vH:

Japan	Italien	Frankreich	Bundesrepublik	Niederlande	Österreich	Belgien	USA	Großbritannien
+ 8,4	+ 6,4	+ 4,8	+ 4,4	+ 3,5	+ 3,5	+ 3,4	+ 2,8	+ 2,5



Nicht minder wichtig waren die Erfolge, die durch die Wachstumspause für die außenwirtschaftliche Stabilisierung erreicht wurden. Während die Bilanz der laufenden Posten im Jahre 1965 noch mit einem Defizit von 6½ Mrd DM und 1966 mit einem nur geringen Überschuß von ½ Mrd DM abgeschlossen hatte, wurde 1967 ein Überschuß in Höhe von 9½ Mrd DM erzielt. Diese Aktivierung fiel nun zwar stärker aus, als sie im Hinblick auf die Wirtschaft der Partnerländer erwünscht sein konnte — wobei allerdings die wesentlich stärkeren Preiserhöhungstendenzen in wichtigen Ländern ihn zusätzlich steigerten —, aber längerfristig gesehen muß die Bundesrepublik über Überschüsse in der Bilanz der laufenden Rechnung verfügen, wenn sie ihre Verpflichtungen als hochentwickeltes Industrieland erfüllen, d. h. in gewissem Umfange langfristigen Kapitalexport betreiben will. Tatsächlich schufen die hohen Überschüsse in laufender Rechnung und die Entspannung auf den heimischen Kreditmärkten — beides Vorgänge, die natürlich in einem engen inneren Zusammenhang standen — 1967 die Voraussetzungen für einen beträchtlichen Export langfristigen Kapitals; er belief sich per Saldo auf 3,6 Mrd DM. Gemessen an dem absoluten Umfang des Kapitalexportes nahm die Bundesrepublik den zweiten Platz hinter den USA ein und erreichte damit auf dem Gebiet des Kapitalverkehrs den gleichen Rang, den sie im Welthandel schon geraume Zeit innehat. Im Verhältnis zu den Vereinigten Staaten selbst nimmt sich der langfristige Nettokapitalexport der Bundesrepublik allerdings immer noch relativ bescheiden aus; 1967 belief er sich auf knapp 25 vH des US-amerikanischen Kapitalexports (während der Warenexport der Bundesrepublik fast 70 vH des Warenexports der Vereinigten Staaten ausmachte).

Auch dem kurzfristigen Kapitalexport der Bundesrepublik kam im vergangenen Jahr eine sehr große Bedeutung zu. Die Geldexporte der deutschen Banken und die Rückzahlungen von Auslandskrediten durch deutsche Unternehmen trugen erheblich dazu bei, die Spannungen auf den Devisenmärkten, die aus den Überschüssen der Bundesrepublik und anderer Länder in ihrer „Grundbilanz“ (der laufenden Transaktionen und des langfristigen Kapitalverkehrs) hätten entstehen können, in relativ engen

... und im Verhältnis zur übrigen Welt

Export kurzfristigen Kapitals ist kein hinreichender Ersatz für langfristigen Kapitalexport

... und im Verhältnis zur übrigen Welt

Grenzen zu halten. Insofern stellten die kurzfristigen Kapitalexporte einen durchaus angemessenen Ausgleich für jenen Teil der Überschüsse in laufender Rechnung dar, der im wesentlichen durch die nur temporären Einflüsse des Konjunkturrückchlages im Inland verursacht war. Unter längerfristigen Aspekten aber kommt es, wie erwähnt, darauf an, daß ein so exportintensives Land wie die Bundesrepublik auch den Export langfristigen Kapitals besser entwickelt. Die Möglichkeiten hierfür lassen sich freilich nicht auf Grund der extremen Überschüsse in der laufenden Rechnung im Jahre 1967 beurteilen, denn mit dem Konjunkturaufschwung werden sich auch die Überschüsse wieder zurückbilden, ohne daß freilich schon jetzt gesagt werden könnte, welche Größenordnung sie auf längere Sicht annehmen werden.

4. Kreditpolitik und Konjunkturpolitik

a) Die allgemeine Bedeutung des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft

Die Erfüllung der Aufgaben der Kreditpolitik dürfte in Zukunft durch das im Juni 1967 erlassene Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft erleichtert werden. Durch dieses Gesetz werden in erster Linie der Bund und die Länder, grundsätzlich aber auch die Gemeinden, verpflichtet, mit ihrer Finanzpolitik zur Sicherung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts beizutragen, sich also „antizyklisch“ zu verhalten. Das Gesetz stattet die Bundesregierung mit einer Reihe von Ermächtigungen aus, um im Falle einer Konjunkturüberhitzung einen die Gesamtnachfrage drosselnden Haushaltsüberschuß erzielen (und diesen stilllegen) oder zumindest die Ausgabenüberschüsse verringern zu können. Um solchen Bemühungen auch von der Finanzierungsseite her Nachdruck zu verleihen und außerdem Fehlentwicklungen am Kapitalmarkt vermeiden zu helfen, wurde die gesetzliche Voraussetzung geschaffen, die Kreditaufnahme öffentlicher Haushalte für eine gewisse Zeit quantitativ zu begrenzen. Konsequenterweise enthält das Gesetz auch Ermächtigungen für antizyklische Maßnahmen im Falle einer drohenden Rezession. Sie zielen darauf ab, die Ausgabenüberschüsse der öffentlichen Haushalte erhöhen und durch spezielle Maßnahmen (z. B. die Gewährung von Investitionsprämien) die private Nachfrage anregen zu können. Das neue Gesetz bietet der Exekutive die Möglichkeit, ohne große zeitliche Verzögerungen konjunkturpolitische Maßnahmen zu ergreifen, sie aber auch nötigenfalls ebenso schnell wieder aufzuheben. Damit ist die Finanzpolitik zumindest rechtlich in der Lage, kurzfristig konjunkturpolitisch zu wirken, wenn auch die notwendige politische Rücksichtnahme nicht selten Verzögerungen in der praktischen Anwendung der vorgesehenen Instrumente zur Folge haben dürfte. Die Kreditpolitik kann sich aus der Anwendung dieses Gesetzes für die Zukunft eine Entlastung erhoffen, während in der Vergangenheit die kreditpolitischen Bemühungen um die Geldwertstabilität durch mangelndes antizyklisches Verhalten der öffentlichen Haushalte erschwert, ja zeitweise sogar durch prozyklisches Verhalten (z. B. 1965) konterkariert wurden.

Als nicht minder wichtig dürfte es sich für die Dauer erweisen, daß Bund und Länder durch das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz zu einer fünfjährigen Finanzplanung verpflichtet wurden. Hieraus ergibt sich der heilsame Zwang, alle Beschlüsse über Staatsausgaben oder auch Staatseinnahmen von vornherein auf ihre langfristigen Auswirkungen hin zu überprüfen und die öffentlichen Etats mehr als bisher auch nach der finanziellen Leistungsfähigkeit der gesamten Wirtschaft auszurichten. Durch die mittelfristige Finanzplanung sollen (unter Außerachtlassung möglicher konjunktureller Schwankungen) über den Zeitraum von fünf Jahren Einnahmen und Ausgaben so aufeinander abgestimmt werden, daß von ihnen die Stabilität der Wirtschaft nicht gefährdet wird. Freilich wird mit der Länge der Periode die Vorausschätzung der Entwicklung unsicherer, und es könnte die Versuchung wachsen, die Finanzplanung als Fiskalinstrument zur Herbeiführung einer vorbestimmten Entwicklung des Sozialprodukts anzusehen. Daß das unter Umständen Gefahren gerade auch für die Währungsstabilität mit sich bringen könnte, liegt nahe. Das Gesetz sieht jedoch keine starre Planung vor, sondern verlangt, den Finanzplan jährlich der tatsächlichen Entwicklung anzu-

Verpflichtung der öffentlichen Haushalte zur antizyklischen Politik ...

... und zur mittelfristigen Finanzplanung

Zur Entwicklung des Sozialprodukts *)

Bundesgebiet einschl. Berlin (West)

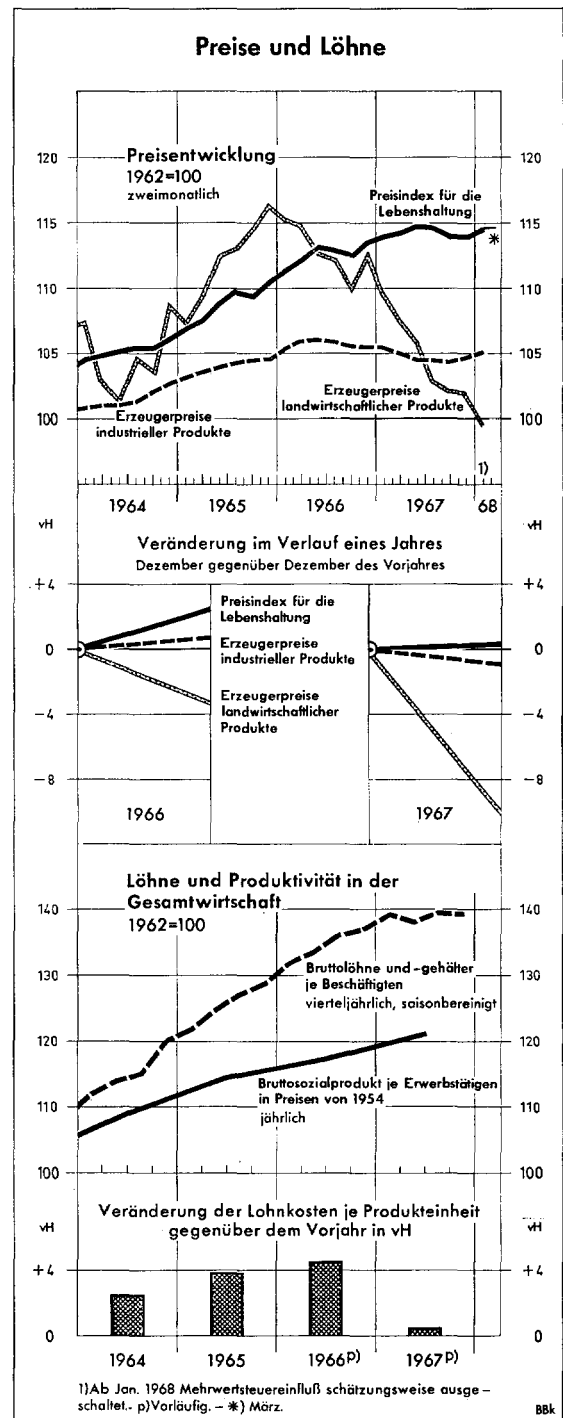
Posten	1962	1963	1964	1965	1966 P)	1967 P)	Veränderung gegen Vorjahr				
							1963	1964	1965	1966 P)	1967 P)
	Mrd DM						vH				
I. Entstehung des Sozialprodukts											
a) In jeweiligen Preisen											
Beiträge zum Brutto-Inlandsprodukt											
Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Fischerei	18,0	19,3	20,5	20,1	20,3	20,5	+ 7,3	+ 6,4	- 1,9	+ 0,7	+ 1,1
Warenproduzierendes Gewerbe ¹⁾	189,9	199,0	218,9	238,9	248,3	240,7	+ 4,8	+ 10,0	+ 9,1	+ 3,9	- 3,1
Handel und Verkehr ²⁾	69,7	73,9	80,6	88,4	93,9	94,8	+ 6,1	+ 9,1	+ 9,6	+ 6,3	+ 0,9
Dienstleistungsbereiche ³⁾	77,3	85,8	94,6	106,5	119,0	128,5	+ 10,9	+ 10,3	+ 12,6	+ 11,8	+ 7,9
Brutto-Inlandsprodukt	354,9	378,0	414,6	453,8	481,5	484,4	+ 6,5	+ 9,7	+ 9,5	+ 6,1	+ 0,6
Saldo der Erwerbs- und Vermögens-einkommen zwischen In- und Ausland	- 0,4	- 0,4	- 0,8	- 1,1	- 0,8	- 0,8	.	.	.	.	.
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	354,5	377,6	413,8	452,7	480,7	483,6	+ 6,5	+ 9,6	+ 9,4	+ 6,2	+ 0,6
b) In Preisen von 1954											
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen desgl. je Erwerbstätigen in DM	279,6 (10 440)	289,3 (10 760)	308,5 (11 430)	325,7 (12 000)	333,3 (12 310)	333,0 (12 670)	+ 3,5 + 3,1	+ 6,6 + 6,2	+ 5,6 + 4,9	+ 2,3 + 2,6	- 0,1 + 2,9
II. Verteilung des Volkseinkommens und Sozialprodukts in jeweiligen Preisen											
a) Vor der Einkommensumverteilung											
Einkommen aus unselbständiger Arbeit ⁴⁾	173,9	186,5	204,4	225,8	243,0	243,5	+ 7,3	+ 9,6	+ 10,5	+ 7,6	+ 0,2
Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	98,0	102,5	112,1	119,6	121,5	118,2	+ 4,6	+ 9,4	+ 6,7	+ 1,6	- 2,7
davon:											
Einkommen der Privaten	(93,5)	(97,5)	(106,8)	(113,9)	(116,0)	(113,3)	+ 4,3	+ 9,5	+ 6,7	+ 1,8	- 2,4
Einkommen des Staates ⁵⁾	(4,6)	(5,0)	(5,4)	(5,7)	(5,5)	(4,9)	+ 9,6	+ 6,8	+ 6,0	- 4,0	- 9,9
Nettosozialprodukt zu Faktorkosten (Volkseinkommen)	271,9	289,0	316,5	345,4	364,5	361,6	+ 6,3	+ 9,5	+ 9,1	+ 5,5	- 0,8
+ Indirekte Steuern	51,5	54,0	59,0	64,1	68,0	70,6	+ 5,0	+ 9,1	+ 8,7	+ 6,1	+ 3,9
- Subventionen	2,7	3,3	3,6	3,9	3,9	3,9	+ 21,5	+ 10,1	+ 7,5	+ 1,5	- 1,8
Nettosozialprodukt zu Marktpreisen + Abschreibungen	320,7	339,8	371,8	405,6	428,5	428,4	+ 6,0	+ 9,4	+ 9,1	+ 5,6	- 0,0
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	33,8	37,8	42,0	47,1	52,2	55,2	+ 11,7	+ 11,0	+ 12,2	+ 10,9	+ 5,7
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	354,5	377,6	413,8	452,7	480,7	483,6	+ 6,5	+ 9,6	+ 9,4	+ 6,2	+ 0,6
b) Nach der Einkommensumverteilung ⁶⁾											
Netto-Einkommen aus unselbständiger Arbeit	128,9	137,7	150,9	168,0	178,0	177,3	+ 6,8	+ 9,6	+ 11,3	+ 6,0	- 0,4
Netto-Einkommen aus Renten, Unterstützungen und Pensionen	43,7	46,6	51,2	57,4	62,8	69,2	+ 6,5	+ 10,1	+ 12,1	+ 9,3	+ 10,2
Netto-Einkommen der Privaten aus Unternehmertätigkeit und Vermögen	65,3	68,0	75,7	81,8	82,4	79,7	+ 4,1	+ 11,3	+ 8,1	+ 0,6	- 3,2
Netto-Einkommen des Staates	82,8	87,6	94,1	98,4	105,4	102,2	+ 5,8	+ 7,4	+ 4,6	+ 7,1	- 3,0
Nettosozialprodukt zu Marktpreisen	320,7	339,8	371,8	405,6	428,5	428,4	+ 6,0	+ 9,4	+ 9,1	+ 5,6	- 0,0
III. Verwendung des Sozialprodukts in jeweiligen Preisen											
Privater Verbrauch	204,0	215,9	232,9	255,7	274,9	281,4	+ 5,8	+ 7,9	+ 9,8	+ 7,5	+ 2,4
Staatlicher Verbrauch	53,1	59,2	61,7	69,7	75,4	80,3	+ 11,5	+ 4,3	+ 12,8	+ 8,2	+ 6,5
Brutto-Anlageinvestitionen	90,2	95,3	109,2	118,9	121,9	109,9	+ 5,7	+ 14,5	+ 9,0	+ 2,5	- 9,8
davon:											
Bauten	(45,5)	(49,4)	(57,6)	(60,7)	(64,3)	(57,7)	+ 8,4	+ 16,6	+ 5,5	+ 5,9	- 10,3
Ausrüstungen	(44,7)	(46,0)	(51,6)	(58,2)	(57,6)	(52,2)	+ 2,9	+ 12,2	+ 12,8	- 1,0	- 9,4
Vorratsveränderungen	+ 3,5	+ 2,1	+ 4,7	+ 9,0	+ 2,0	- 4,0	.	.	.	.	.
Außenbeitrag	+ 3,7	+ 5,0	+ 5,3	- 0,6	+ 6,5	+ 16,0	.	.	.	.	.
Ausfuhr	(69,0)	(75,0)	(83,5)	(91,4)	(103,0)	(110,7)	+ 8,8	+ 11,4	+ 9,4	+ 12,7	+ 7,5
Einfuhr	(-65,3)	(-70,0)	(-78,2)	(-92,0)	(-96,5)	(-94,7)	+ 7,2	+ 11,8	+ 17,6	+ 4,9	- 1,9
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	354,5	377,6	413,8	452,7	480,7	483,6	+ 6,5	+ 9,6	+ 9,4	+ 6,2	+ 0,6
Anteile in vH											
Privater Verbrauch	57,6	57,2	56,3	56,5	57,2	58,2	.	.	.	.	.
Staatlicher Verbrauch	15,0	15,7	14,9	15,4	15,7	16,6	.	.	.	.	.
Brutto-Anlageinvestitionen	25,4	25,2	26,4	26,3	25,4	22,7	.	.	.	.	.
davon:											
Bauten	(12,8)	(13,1)	(13,9)	(13,4)	(13,4)	(11,9)	.	.	.	.	.
Ausrüstungen	(12,6)	(12,2)	(12,5)	(12,9)	(12,0)	(10,8)	.	.	.	.	.
Vorratsveränderungen	1,0	0,6	1,1	2,0	0,4	- 0,8	.	.	.	.	.
Außenbeitrag	1,0	1,3	1,3	- 0,1	1,4	3,3	.	.	.	.	.
Ausfuhr	(19,4)	(19,9)	(20,2)	(20,2)	(21,4)	(22,9)	.	.	.	.	.
Einfuhr	(-18,4)	(-18,5)	(-18,9)	(-20,3)	(-20,1)	(-19,6)	.	.	.	.	.
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	.	.	.	.	.

Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. — *) Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. — ¹⁾ Energiewirtschaft und Bergbau (einschl. Wasserversorgung), Verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe. — ²⁾ Einschl. Nachrichtenübermittlung. — ³⁾ Kreditinstitute und Versicherungsgewerbe, Wohnungsvermietung, Staat, Sonstige Dienstleistungen. — ⁴⁾ Bruttolöhne und -gehälter einschl. Arbeitgeberbeiträge zu den Sozialversicherungen. — ⁵⁾ Nach Abzug der Zinsen auf öffentliche Schulden. — ⁶⁾ Vor Abzug der Übertragungen an das Ausland. — P) Vorläufige Ergebnisse.

passen. Erwünscht wäre freilich, daß die mittelfristige Finanzplanung sich nicht, wie im Gesetz vorgeschrieben, auf die Planung des Bundes und der Länder beschränkte (ein neuerdings beabsichtigter „Finanzplanungsrat“ soll dabei die Einzelplanungen koordinieren), sondern daß in diese mittelfristigen Überlegungen zumindest indirekt die Gemeinden einbezogen und außerdem die Finanzentwicklung der Sozialversicherungen, namentlich der gesetzlichen Rentenversicherungen, bei der mittelfristigen Finanzplanung nicht außer acht gelassen würden. Nicht selten sind Schwierigkeiten bei den Bundesfinanzen dadurch zu lösen versucht worden, daß den Sozialversicherungen Belastungen verschiedener Art auferlegt wurden, ohne gleichzeitig für höhere Einnahmen zu sorgen. Damit wurde das Problem aber nur in einen anderen Sektor des Bereichs der öffentlichen Haushalte verlagert. Daß solche Maßnahmen unter Umständen zumindest mittelbar wieder auf den Bundeshaushalt zurück schlagen können, hat sich bei den Rentenversicherungen gezeigt, die im vergangenen Jahr gezwungen waren, größere Wertpapierbestände aufzulösen, und die damit indirekt den Kapitalmarkt in unerwünschter Weise belasteten.

Beabsichtigte Unterstützung durch Einkommenspolitik

Das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz sieht im Falle der Gefährdung des wirtschaftlichen Gleichgewichts auch eine „konzertierte Aktion“ der Sozialpartner untereinander und mit den Gebietskörperschaften vor, durch die ein aufeinander abgestimmtes Verhalten dieser Gruppen erreicht werden soll. Sowohl 1967 als auch Anfang 1968 unterbreitete die Bundesregierung den Organisationen der Arbeitnehmer und Arbeitgeber „Orientierungsdaten“, namentlich über die erwünschte Einkommensentwicklung, die zu einem „abgestimmten Verhalten“ führen sollten. Die effektiven Arbeitseinkommen — nicht die Tariflöhne — sind im Jahre 1967 etwas weniger gestiegen (nämlich je Beschäftigten um 3,3 vH), als es den Orientierungsdaten entsprochen hätte (sie sahen eine Steigerung der durchschnittlichen Effektivverdienste um 4,0 vH vor). Abweichungen zwischen Zielgrößen und Wirklichkeit wird es freilich immer geben, denn die kurzfristigen konjunkturabhängigen Bewegungen — auch in der Einkommenssphäre — zu „projizieren“, ist nur innerhalb relativ großer Unsicherheitsmargen möglich. Gleichwohl spricht manches dafür, die Vorstellungen über die weitere Wirtschaftsentwicklung und die damit verbundenen einkommenspolitischen Absichten zwischen den wichtigsten sozialen Gruppen auszutauschen und den Versuch zu machen,



sie zu koordinieren. Zumindest sollte dadurch verhindert werden können, daß die Sozialpartner die Marktlage, namentlich die Lage auf dem Arbeitsmarkt, falsch einschätzen und „marktwidrige“ Entschlüsse fassen, die gerade hier schmerzliche Folgen (Unterbeschäftigung oder Verstärkung des inflatorischen Auftriebs) haben könnten. Schon bisher war freilich zu beobachten, daß sich die Sozialpartner in den Tariflohnverhandlungen — jedenfalls im Endergebnis — den Veränderungen der „Marktlage“, letztlich also den Veränderungen der Konjunktur gegenüber, relativ rasch angepaßt haben. Dieser Feststellung steht nicht entgegen, daß sich das Tariflohn-niveau im Jahr 1967 weiter erhöhte (auf Stundenbasis um 4vH, auf Wochenbasis um 3vH), zumal nicht selten Tariflohnerhöhungen ausdrücklich nur der Absicherung der schon früher erhöhten Effektivverdienste dienten.

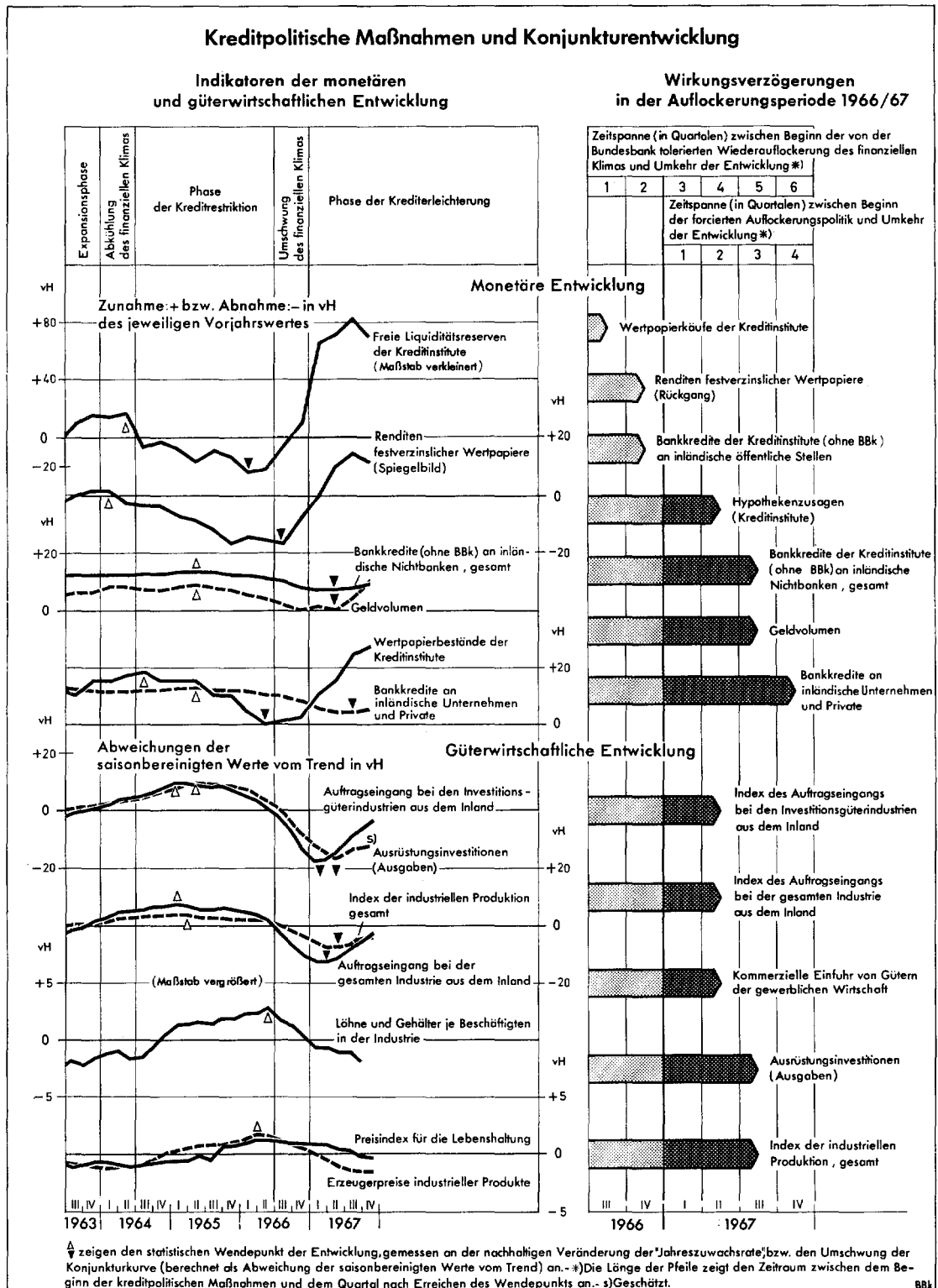
Eine Periode gedämpfter wirtschaftlicher Entwicklung schafft für die Einkommenspolitik im allgemeinen keine großen Probleme; die Bewährungsprobe der „konzertierten Aktion“ beginnt erst dann, wenn ein Konjunkturaufschwung länger gedauert hat und die Lage am Arbeitsmarkt angespannter wird. Für eine solche Phase sind bisher die Erfahrungen aller Länder, die eine Einkommenspolitik zu verwirklichen suchten, wenig ermutigend gewesen, läuft doch die „Einkommenspolitik“, praktisch die Lohnpolitik, unter solchen Umständen auf nicht weniger als den Versuch hinaus, die Teilnehmer am Wirtschaftsprozeß im Interesse der längerfristigen Vorteile eines stetigen und inflationsfreien Wachstums zu einem Verzicht auf die volle Ausnutzung der sich ihnen am Markt momentan bietenden Chancen zu bewegen. Eine solche Verhaltensweise aber wird man selbst von einer in wirtschaftlichen Dingen recht aufgeklärten Gesellschaft schwerlich, jedenfalls nicht für längere Zeit, erwarten dürfen. Die wichtigste Voraussetzung für eine möglichst inflationsfreie Einkommensentwicklung wird daher wohl weiterhin darin bestehen, die entscheidenden Marktdaten so zu beeinflussen, daß sich die Marktpartner im wesentlichen von selbst stabilitätskonform verhalten.

b) Kreditpolitik und Stabilitätsgesetz

Wenn die Regierungen des Bundes und der Länder die Mittel für eine antizyklische Politik, die ihnen das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz in die Hand gegeben hat, energisch nutzen, werden für den Fall erneuter Konjunkturübersteigerung nicht nur gute Voraussetzungen für eine stabilitätskonforme Entwicklung der Einkommen geschaffen, sondern zugleich kann auch die Kreditpolitik weniger restriktiv als in der Vergangenheit gehandhabt werden. Gerade die Bundesbank hat in der Vergangenheit immer wieder darauf hingewiesen, daß Kredit- und Finanzpolitik im Hinblick auf die Konjunkturbeeinflussung koordiniert werden müssen. Die Bank ist sich dabei natürlich stets bewußt gewesen, daß sie die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zu unterstützen hat, sofern sie gleichzeitig die ihr besonders übertragene Aufgabe, nämlich die Währung zu sichern, erfüllen kann (§§ 12 und 3 des Bundesbankgesetzes). Andererseits ist aber auch im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz die Währungsstabilität — hier in ihren beiden Aspekten als „Stabilität des Preisniveaus“ und als „außenwirtschaftliches Gleichgewicht“ definiert — gleichrangig mit den übrigen Zielen der Wirtschaftspolitik (hoher Beschäftigungsstand, stetiges und angemessenes Wirtschaftswachstum) aufgeführt. Die Koordinierung von Währungs- und Wirtschaftspolitik ist also von der Zielsetzung her im Prinzip gewährleistet. Wenn der Gesetzgeber gleichwohl der Bundesbank die „Sicherung der Währung“ als Spezialaufgabe gestellt und sie hierfür mit Autonomie ausgerüstet hat (§ 12 Satz 2 des Bundesbankgesetzes), so hat er damit die Konsequenz aus der historischen Erfahrung gezogen, daß Konfliktsituationen zwischen politischen Zielsetzungen und Währungsstabilität entstehen können. „Währungssicherung“ umfaßt, wie angedeutet, nicht nur die Sicherung der Preisniveaustabilität im Innern, sondern auch die der Stabilität nach außen, was in einem System fester Wechselkurse identisch ist mit ausgeglichener Zahlungsbilanz oder — in der Sprache des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes — mit außenwirtschaftlichem Gleichgewicht. Eine Gefährdung dieses außenwirtschaftlichen Gleichgewichts kann sich — wie die Vergangenheit zeigt — nicht nur daraus ergeben, daß die Wechselkurse „falsch“ (oder falsch geworden) sind, son-

Ziele der Kreditpolitik

dem beispielsweise auch daraus, daß im Inland Unterbeschäftigung herrscht oder die Wirtschaft nicht oder nur ungenügend wächst. Die Bundesbank wäre in diesem Falle auch auf Grund der ihr vom Gesetzgeber unmittelbar übertragenen Aufgabe, „die Währung zu sichern“, zur Förderung der Beschäftigung und des Wachstums der Wirtschaft verpflichtet. Auch vor Erlass des Stabilitäts-



und Wachstumsgesetzes hat die Bank ihre Aufgabe immer im Sinne einer alle wirtschaftspolitischen Ziele umfassenden Politik zu erfüllen gesucht. Daß sie dabei (ebenso wie vordem die Bank deutscher Länder) der Währungsstabilität, und zwar vordringlich der binnenwirtschaftlichen Preisstabilität, häufig den Vorrang einräumen mußte, hing damit zusammen, daß in den letzten fünfzehn Jahren — mit Ausnahme der Jahre 1958 und 1967 — dieses Ziel praktisch immer gefährdet war, während die übrigen wirtschaftspolitischen Ziele nur zeitweise und auch dann nur in schwächerem Maße bedroht waren.

Aber auch wenn die Fiskalpolitik und die Kreditpolitik im Sinne des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes „antizyklisch“ koordiniert sind, wird der Kreditpolitik, da sie relativ rasch zu handeln vermag, doch oft die Last des ersten Schrittes in restriktiver wie in expansiver Richtung zu fallen. Je nach dem Charakter der Situation mögen auch künftig kreditpolitische Maßnahmen häufig allein genügen, um Geldwert und Konjunktur, insbesondere aber die Zahlungsbilanz, in der gewünschten Richtung zu beeinflussen. Die Länge der Wirkungsverzögerung, mit der die Kreditpolitik in der Praxis zu rechnen hat, wird allerdings auf Grund gerade der Erfahrungen der letzten Restriktionsperiode, in der die Fiskal- und die Kreditpolitik immerhin eine beträchtliche Zeit hindurch faktisch gegeneinander gearbeitet haben, statt daß sie koordiniert gewesen wären, meist überschätzt. Auch der Mißerfolg, der der restriktiven Kreditpolitik im Jahre 1960 beschieden gewesen war, beweist weder ihre grundsätzliche Unzulänglichkeit noch übergroße Wirkungsverzögerung, denn naturgemäß konnte ein fundamentales, auf Unterbewertung der eigenen Währung beruhendes außenwirtschaftliches Ungleichgewicht, wie es damals vorlag, nicht mit einer restriktiven Kreditpolitik korrigiert werden (tatsächlich wurde die restriktive Kreditpolitik aufgegeben und der Wechselkurs geändert).

Dem nebenstehenden Schaubild sind die verschiedenen langen Wirkungsverzögerungen kreditpolitischer Maßnahmen sowohl bei der letzten Kreditauflockerung als auch bei der vorangegangenen Kreditrestriktion zu entnehmen. Für beide Perioden ist daraus ersichtlich, daß grundlegende Wenden in der Kreditpolitik (die von 1966/67 oder auch die von 1964/65) recht schnell das gesamte „Finanzierungsklima“ und damit die für die Investitionsplanungen der Unternehmen wichtigen finanziellen Daten veränderten. Es verdient festgehalten zu werden, daß im Jahre 1967 die freilich auch durch die antizyklische Finanzpolitik beeinflusste Wende der Investitionsplanungen (gemessen am Auftragseingang der Investitionsgüterindustrien) im zweiten Quartal nach dem deutlich wahrnehmbaren Umschwung der Kreditpolitik lag. Im Falle der Boombekämpfung von 1964/65 dauerte es drei Quartale, bis sich eine zyklische Wende bei den Investitionsaufträgen durchgesetzt hatte. Immerhin war auch damals die Wirkungsverzögerung, gemessen an dem auch von anderen Einflüssen abhängigen Umschwung des Investitionszyklus, bei weitem nicht so groß wie es nach der statistischen Reaktion der monetären Reihen — namentlich der Bankkredite oder des Geldvolumens — scheinen mochte. Denn wenn diese monetären Reihen ihre bisherige Entwicklungsrichtung sichtbar ändern, war dies bereits die Folge davon, daß vorher die Investoren ihre Dispositionen im Sinne der konjunktur- und kreditpolitischen Maßnahmen geändert haben. Die Rückwirkungen auf Beschäftigung, Preise und Kosten folgen dann ziemlich zwangsläufig nach, teils mit geringerem, teils mit längerem Abstand, wie das schon erwähnte Schaubild deutlich zeigt.

c) Kapitalmarktprobleme bei antizyklischer Konjunkturpolitik

Bessere Koordinierung, ja Synchronisierung von Finanzpolitik und Kreditpolitik im antizyklischen Sinne, wie sie seit dem letzten Jahr — in expansiver Richtung — praktiziert wird, würde künftig auch dazu beitragen können, die teilweise harten Rückwirkungen kreditpolitischer Bremsmaßnahmen auf den Kapitalmarkt zu mildern. Zwar wirken kreditpolitische Maßnahmen um so durchschlagender, je schneller und stärker sie auch die Zinsen für langfristiges Kapital verändern. Der enge Zusammenhang zwischen Geld- und Kapitalmarkt in der Bundesrepublik gewährleistet dies in hohem Maße, wie gerade die letzte Restriktionsperiode, aber auch der Verlauf

Die eigenständige Rolle der Kreditpolitik

Kreditpolitische Maßnahmen ändern rasch das „Finanzierungsklima“

Flexible Konjunkturpolitik versus stetige Kapitalmarktentwicklung

der konjunkturellen Wiedererholung zeigt. Die Kehrseite der Medaille liegt aber darin, daß Kursrückgänge der Rentenpapiere den privaten Sparer leicht kopfscheu machen und vom Wertpapierkauf abschrecken, obwohl sie als Reflex der unvermeidlichen Zinsschwankungen vielfach nur vorübergehender Natur sind und Rentenkäufer naturgemäß auch Kursgewinne erzielen können. Trotz eines deutlichen Wiederanstiegs in der letzten Zeit hat derjenige Teil der privaten Ersparnis, der in Wertpapieren angelegt wurde, bisher nicht annähernd wieder den Umfang von 1964 erreicht. Die Wiederbelebung des Rentenmarktes im Jahre 1967 und die alle früheren Perioden übertreffenden Emissionsergebnisse der ersten Monate von 1968 waren vielmehr zum weitaus größten Teil den Rentenkäufen der Kreditinstitute zu danken. 1967 entfielen auf den Erwerb durch Kreditinstitute (ohne Bundesbank) nicht weniger als 75 vH des gesamten Netto-Absatzes festverzinslicher Wertpapiere, während dieser Anteil 1966 und 1965 bei einem weit niedrigeren Absatzvolumen nur 27 bzw. 28 vH betragen hatte. Im Jahre 1964, dem Jahr mit dem bisher zweitgrößten Emissionsergebnis, hatten die Kreditinstitute 38 vH des Netto-Absatzes übernommen.

Der Bankenapparat hat mit den hohen Wertpapierengagements im letzten Jahr mehr als sonst „Fristentransformation“ betrieben, d. h. Gelder, die ihm nur höchstens mittelfristig zugeflossen sind — man denke an Spareinlagen, die bis zu 1000 DM pro Monat sogar täglich abgehoben werden können —, in Wertpapieren angelegt und damit zumindest indirekt langfristig ausgeliehen. Es handelte sich dabei größtenteils um Bankschuldverschreibungen, die ihrerseits die Gewährung langfristiger Kredite durch die Emissionsinstitute erlaubten. Dieser hohe Anteil der Kreditinstitute (hauptsächlich der Sparkassen) am Wertpapiererwerb wird vielfach als eine Bedrohung des Marktfundaments und damit als ein besonderer Unsicherheitsfaktor für die künftige Kursentwicklung empfunden. Tatsächlich ist aber kaum zu erwarten, daß die Kreditinstitute — jedenfalls global betrachtet — auch nur einen relativ kleinen Teil ihrer Wertpapierbestände plötzlich wieder abzustoßen suchen, wenn sich ihre Liquidität verknappt. Selbst in der Periode schärfster Kreditrestriktion von Mitte 1964 bis Mitte 1966 ist das nicht der Fall gewesen. Andererseits würde es freilich, um einen gewissen Kursdruck am Rentenmarkt auszulösen, schon genügen, wenn eine so dominierende Käufergruppe, wie es die Kreditinstitute als Gesamtheit in der letzten Zeit geworden sind, ihre Käufe auf die Dauer wieder wesentlich einschränkte. Hierzu könnten Liquiditätsschwankungen allerdings Anlaß geben. Auf längere Sicht ist es daher zweifellos nötig, die Nichtbanken wieder stärker an den Rentenmarkt heranzuführen, und zwar neben den Kapitalsammelstellen auch Privatpersonen.

Die leichte Zunahme des Anteils der Wertpapieranlage der privaten Sparer an ihrer Gesamtersparnis, die in der jüngsten Zeit erfreulicherweise zu beobachten war, bietet gewisse Aussichten für die Rückgewinnung der privaten Anleger, aber sie dürften erst dann stärkeres Gewicht erlangen, wenn die privaten Einkommen wieder spürbarer steigen. Eine größere Attraktivität ließe sich den Rentenwerten in den Augen privater Anleger vielleicht auch dadurch verleihen, daß das Kursrisiko durch den Übergang zu etwas kürzeren Laufzeiten, als sie heute etwa Pfandbriefe noch haben, eingeeengt würde. Einen interessanten Versuch stellen in dieser Hinsicht die mittelfristigen Sparschuldverschreibungen dar, die von einigen Kreditinstituten geschaffen wurden, deren Ausgabe nun aber auch der Bund als „Bundesschatzbriefe“ in Erwägung zieht. Auch wenn solche Versuche und möglicherweise selbst eine allgemeine Tendenz zu einer gewissen Verkürzung der Laufzeiten dazu führten, die privaten Anleger wieder mehr an das Wertpapier heranzuführen, bliebe freilich die immanente Schwäche bestehen, daß künftig mit Wertpapierkäufen der gesetzlichen Rentenversicherungen wohl kaum mehr gerechnet werden kann.

Der Verzicht auf jede Kapitalbildung in der sozialen Rentenversicherung zeigt sich in seiner vollen Problematik am Beispiel des Rentenmarkts, denn für den Ausfall der Kapitalbildung der Rentenversicherungen gibt es bisher, volkswirtschaftlich gesehen, keinen Ersatz. Die privaten Haushalte sparen jetzt nicht mehr als in der Zeit, in der sie in ihrer Gesamtheit als Versicherte bei den Rentenversicherungen Kapital gebildet hatten (was für die Gesamtheit der Versicherten nun nicht mehr zutrifft). Im Gegenteil schwächt die immer weitere Kreise umfassende staatliche Alters-

Transformationsfunktion
der Rentenkäufe der
Kreditinstitute

Rückgewinnung der
privaten Anleger

Verminderung der
gesamtwirtschaftlichen
Kapitalbildung durch
Vermögensabbau der
Rentenversicherungen

sicherung eines der wichtigsten privaten Sparmotive, nämlich das der Vorsorge für das Alter. Je umfassender und vor allem je „dynamischer“ das System der gesetzlichen Alterssicherung wird, desto geringer wird jedenfalls sowohl der Zwang als auch der finanzielle Spielraum für selbstverantwortliche Altersvorsorge. Ohne zwingende, individuelle Sparziele ist es schwierig, die private Vermögensbildung, insbesondere der mittleren und unteren Einkommenschichten, nachhaltig zu fördern, so sehr sich das die Bundesregierung zum Ziel gesetzt hat.

Die Förderung der Vermögensbildung hat neben gesellschaftspolitischen Zielen auch wichtige wirtschafts- und finanzpolitische Motive. Die „Kreditfinanzierungsquote“ der öffentlichen Etats ist durch die konjunkturbedingten Einnahmehausfälle und die Konjunkturförderungsprogramme des letzten Jahres stark gestiegen. Sie wird, wie es in der mittelfristigen Finanzplanung auch vorgesehen ist, künftig wieder erheblich vermindert werden müssen. Ob die Kreditfinanzierungsquote aber wieder auf das relativ geringe Maß weiter zurückliegender Jahre sinken muß oder ob sie auf die Dauer merklich größer bleiben kann, hängt entscheidend davon ab, wie sich die Ersparnis der privaten Haushalte entwickelt. Steigt sie schneller als der gesamte Finanzierungsbedarf für private Investitionen, so kann der Staat einen größeren Teil seiner Ausgaben inflationsfrei im Kreditwege finanzieren, als es der Fall wäre, wenn die privaten Haushalte weniger sparen. Ob freilich staatliche Sparförderungsmaßnahmen herkömmlicher Art — Sparprämien, Anerkennung als steuerlich abzugsfähige Sonderausgaben, Sozialrabatte — die Sparquote fühlbar zu heben vermögen, erscheint fraglich, denn die Effizienz solcher Maßnahmen nutzt sich rasch ab, soweit damit nicht immer neue Sparerschichten gewonnen werden können, die ohne diese Förderungsmaßnahmen nicht oder nur wenig sparen würden. Daher wäre es durchaus begrüßenswert, die Vermögensbildung der Arbeitnehmer durch Absprachen zwischen den Sozialpartnern und durch betriebliche Regelungen, wie dies verschiedentlich vorgeschlagen wurde, zu fördern. Es sollte aber auch der Überlegung wert sein, wie eines der ursprünglichsten und nachhaltigsten Sparmotive, die Altersvorsorge, den gesellschaftspolitischen sowie den wirtschafts- und finanzpolitischen Zielen wieder stärker nutzbar gemacht werden könnte. Zu diesem Zweck wäre zu erwägen, die über eine Art „Grundversorgung“ hinausgehende Vorsorge entweder den Versicherten selbst zu überlassen oder für die staatliche Sozialversicherung insoweit ein Kapitaldeckungsverfahren vorzusehen.

Zur längerfristigen Sicherung inflationsfreien Wirtschaftswachstums ist es unerlässlich, die private Kapitalbildung zu stärken, denn die für das Wachstum notwendigen Investitionen müssen zu einem großen Teil aus der Ersparnis der „Nicht-Unternehmer“ finanziert werden, falls die Bildung von „Zwangsparsparnissen“ über steigende Preise und dadurch zunehmende Unternehmergewinne vermieden werden soll. Durch kreditpolitische Maßnahmen läßt sich das Angebot an längerfristigen Finanzierungsmitteln inflationsfrei nur soweit und nur so lange in gewissem Umfange vergrößern, wie die verfügbaren Produktionsfaktoren nur ungenügend ausgelastet sind. Das war die Situation im vergangenen Jahr, und bis zu einem gewissen Grade ist sie es auch heute noch. In dem Maße aber, wie die Wirtschaft wieder die erstrebte Vollbeschäftigung erreicht, vermindert sich der Spielraum, das Angebot an langfristig verfügbaren Finanzierungsmitteln durch kreditpolitische Maßnahmen auszuweiten. Mit anderen Worten: Je mehr sich die Konjunktur wieder erholt, desto mehr werden Wirtschaft und öffentliche Stellen wieder mit dem Kapitalangebot vorliebnehmen müssen, das der laufenden Ersparnis entspricht. Ganz abgesehen von den gesellschaftspolitischen Aspekten liegt es daher auch sehr im währungspolitischen Interesse, die Geldvermögensbildung der Privaten — erfolge sie nun in ihrer eigenen Verantwortung oder im Rahmen freiwilliger kollektiver oder auch gesetzlicher Versorgungseinrichtungen — möglichst zu stärken.

Förderung der privaten
Vermögensbildung

II. Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik

1. Die internationalen Währungskrisen und das gegenwärtige Währungssystem

Die internationale Währungsentwicklung verlief im Berichtszeitraum ungewöhnlich dramatisch. In der ersten Hälfte des Jahres 1967 war sie noch durch eine leichte Entspannung gekennzeichnet. Der Umschwung in der britischen Zahlungsbilanz, der im Juni 1967 mit der Nahostkrise begann und im weiteren Verlauf durch eine Reihe anderer Umstände verschärft wurde, sowie die akute Verschlechterung der amerikanischen Zahlungsbilanz ab Herbst 1967 lösten dann jedoch eine Serie von heftigen Währungskrisen aus. Sie kulminierten im November 1967 in der Abwertung des Pfundes und im März 1968 in der Einstellung der Notenbank-Interventionen auf dem Londoner Goldmarkt.

Die Bedeutung und die möglichen Auswirkungen der jüngsten Währungsereignisse werden in der internationalen Diskussion sehr unterschiedlich beurteilt. Dies gilt z. B. für die Frage, ob die Trennung zwischen dem offiziellen Goldpreis von 35 Dollar je Unze und dem frei schwankenden Goldpreis für nicht-monetäre Verwendungen auf längere Zeit aufrechterhalten werden kann. Hierzu wird an späterer Stelle dieses Berichts Stellung genommen. Vor allem aber haben die jüngsten Währungsereignisse die Kluft zwischen den *grundsätzlichen Gegnern des Golddevisenstandards* und den Befürwortern seiner *schrittweisen Weiterentwicklung oder Umformung* vertieft. Diejenigen, die aus verschiedenen Motiven dem Golddevisenstandard mit dem US-Dollar als Leitwährung ablehnend gegenüberstehen, sind der Ansicht, daß die jüngsten Währungsentwicklungen die Unhaltbarkeit dieses Standards endgültig demonstriert hätten; er müsse daher möglichst umgehend durch ein grundsätzlich anderes Währungssystem abgelöst werden.

Richtiger dürfte es wohl sein, daß die Hauptursachen der Währungskrisen nicht in systembedingten Mängeln des gegenwärtigen Weltwährungssystems, sondern vielmehr in dem bisherigen Unvermögen der Vereinigten Staaten und Großbritanniens zur Lösung ihrer Zahlungsbilanzprobleme zu suchen sind. Die akuten Zahlungsbilanzschwierigkeiten dieser beiden führenden Länder — die keineswegs eine systemnotwendige Folge des Golddevisenstandards sind — hätten jedes Währungssystem, auch ein reines Goldwährungssystem, in eine kritische Lage bringen müssen. Sie könnten auch durch eine bloße Änderung des Reservesystems keineswegs aus der Welt geräumt werden. Nach dieser von der überwiegenden Mehrheit der führenden Länder geteilten Ansicht bedarf es in erster Linie einer energischen amerikanischen und britischen Wirtschaftspolitik zur Sanierung der Zahlungsbilanzen. Sind diese Zahlungsbilanzschwierigkeiten einmal überwunden und werden die „Spielregeln“ der Zahlungsbilanzpolitik besser eingehalten, so ist das gegenwärtige Währungssystem durchaus funktionsfähig. Die sichtbarsten Folgen der Währungskrisen, nämlich die Anpassung der Pfundparität und die Einstellung der Notenbank-Interventionen am privaten Goldmarkt, können nicht — wie dies die Gegner des heutigen Währungssystems meistens tun — als Anzeichen des Zusammenbruchs des Währungssystems angesehen werden. Vielmehr sind damit unhaltbare Positionen geräumt worden, und diese Bereinigung kann auf längere Sicht durchaus zu einer Entlastung und Beruhigung der Währungsverhältnisse beitragen. Als heilsame Krise können sich die jüngsten Währungsereignisse auch insofern erweisen, als sie den Druck auf die Vereinigten Staaten, der Zahlungsbilanzsanierung eine höhere Priorität einzuräumen, sehr verstärkt haben. Sofern die dadurch ausgelösten Sanierungsmaßnahmen Erfolg haben, ist es nicht ausgeschlossen, daß das Weltwährungssystem aus den jüngsten Währungskrisen gekräftigt hervorgehen wird.

Die jüngsten währungspolitischen Entwicklungen haben die Nachteile und Grenzen des gegenwärtigen Reservesystems deutlicher als vorher vor Augen geführt und damit den Bestrebungen zur Weiterentwicklung dieses Systems Nachdruck verliehen. Diese *Reformarbeiten*, seit mehreren Jahren vor allem im Rahmen der Zehner-Gruppe der wichtigsten Industrieländer betrieben, fanden im Berichtszeitraum ihren vorläufigen Abschluß. Die Einführung von reserveähnlichen „Sonderziehungsrechten“ im Internationalen Währungsfonds wurde im September

1967 von der Gouverneurs-Versammlung des IWF in Rio de Janeiro im Grundsatz gebilligt. Die erforderlichen Änderungen und Zusätze zum Abkommen von Bretton Woods über den IWF — die erste Änderung dieses aus dem Jahre 1944 stammenden Abkommens — sind inzwischen ausgearbeitet und Ende März 1968 auf einer Konferenz der Zehner-Gruppe in Stockholm gebilligt worden. Freilich handelt es sich dabei um eine Reform auf längere Sicht, deren effektive Auswirkungen frühestens nach der Ratifizierung der Abkommenstexte durch eine ausreichende Zahl von Ländern, also etwa ab Mitte 1969, und auch dann erst sehr langsam spürbar werden können.

So dramatisch die währungspolitischen Ereignisse und Entwicklungen im Berichtszeitraum waren, so wenig ist überraschenderweise der *Welthandel* davon in Mitleidenschaft gezogen worden. Dies lag nicht zuletzt daran, daß die führenden Notenbanken sich bemühten, durch enge Zusammenarbeit und Erweiterung der gegenseitigen kurzfristigen Hilfevereinbarungen die Störungen der Devisenmärkte möglichst gering zu halten. Hierbei hat die Bundesbank tatkräftig mitgewirkt. Außerdem sind die führenden Länder bisher durch die Währungsschwierigkeiten nicht zu handelsdrosselnden Maßnahmen veranlaßt worden, die zu einer Schrumpfung des Welthandels führen müßten. Für den Welthandel und ein besseres Zahlungsbilanzgleichgewicht ausschlaggebend ist es, daß die Überschußländer den unvermeidlichen dämpfenden Auswirkungen der britischen und amerikanischen Bemühungen zur Sanierung der Zahlungsbilanz eine ausgleichende expansive Politik gegenübergestellt haben. Der Welthandel, der im zweiten und dritten Vierteljahr 1967, also vor Beginn der Währungskrisen, stagnierte, hat bemerkenswerterweise gerade vom vierten Vierteljahr 1967 an, als die Währungskrisen ihrem Höhepunkt zustrebten, einen erneuten Aufschwung genommen. Wenn nicht alle Zeichen trügen, wird er sich im Jahre 1968 wieder stärker als im Vorjahr ausweiten. Insofern sind die Auswirkungen der jüngsten Krisen also bisher auf den Währungsbereich lokalisiert geblieben. Insbesondere haben die aufeinanderfolgenden Krisen auf dem Goldmarkt von November 1967 bis März 1968, die in der Presse und anderen Nachrichtennitteln besonderen Widerhall fanden und damit gleichzeitig noch wesentlich verstärkt wurden, zwar die Goldreserven der Notenbanken, nicht aber den Welthandel und die Weltwirtschaft unmittelbar berührt.

2. Die Pfundabwertung und die internationalen Kredithilfen für Großbritannien

Die britischen Zahlungsbilanzschwierigkeiten, die schließlich zur Pfundabwertung im November 1967 führten, gehen unmittelbar bis auf das Jahr 1964 zurück. In jenem Jahr hatte das Defizit der britischen „Grundbilanz“, d. h. der Bilanz der laufenden Posten und der langfristigen Kapitaltransaktionen, die Rekordhöhe von über 2 Mrd Dollar erreicht (vgl. Tab. a. S. 36). Die in den Jahren 1964 und 1965 unternommenen Sanierungsversuche führten zwar zu einer Verringerung des Defizits, nicht aber zu einer durchgreifenden Besserung. Erst die im Sommer 1966 ergriffenen Sanierungsmaßnahmen führten vorübergehend zu einem annähernden Gleichgewicht, ohne freilich die inzwischen verlorengegangene Wettbewerbsfähigkeit der britischen Wirtschaft gegenüber dem Ausland wiederherstellen zu können. Im Frühjahr 1967 zeichnete sich zunächst eine deutliche Besserung ab. Die um die Jahreswende 1966/67 einsetzenden Devisenrückflüsse ermöglichten es der Bank von England, bis Anfang Mai 1967 sämtliche bis dahin bei anderen Notenbanken in Anspruch genommenen Swap-Kredite zurückzuzahlen. Auch die im Dezember 1967 fällige Rückzahlung der IWF-Ziehung von 1 Mrd Dollar wurde zu einem erheblichen Teil vorzeitig geleistet. Im Frühsommer 1967 hatten sowohl die britischen Experten als auch diejenigen der OECD für das Kalenderjahr 1967 sogar noch einen britischen Zahlungsbilanzüberschuß vorausgeschätzt. Diese optimistische Voraussage erfüllte sich jedoch nicht. Die Nahostkrise vom Juni 1967 führte zu einer Sonderbelastung der britischen Zahlungsbilanz und zu einem Umtausch von Sterlingguthaben in andere Währungen und in Gold. Der Welthandel begann ab Frühjahr 1967 unter dem Eindruck der Konjunkturabkühlung in einer Reihe von Ländern, vor allem in den Vereinigten Staaten und der Bun-

Nach vorübergehender
Besserung ...

... erneute
Zuspitzung...

*Zahlungsbilanzentwicklung der Vereinigten Staaten, Großbritanniens und der EWG-Länder
1953—1967*)*

Mrd US-Dollar

Position	Jahres- durch- schnitt 1953—56	Jahres- durch- schnitt 1958—60	Jahres- durch- schnitt 1961—64	1964	1965	1966	1967
I. Vereinigte Staaten							
1. Bilanz der laufenden Posten (ohne militärische Transaktionen) ¹⁾	+4,00	+4,26	+7,75	+9,68	+8,00	+6,94	+6,56
2. Bilanz der Regierungstransaktionen							
a) Militärische Transaktionen (Netto-Saldo)	-2,59	-2,89	-2,35	-2,11	-2,08	-2,85	-3,05
b) Auslandshilfe (abzügl. Rückzahlungen)	-2,05	-2,45	-3,23	-3,56	-3,38	-3,45	-4,13
zusammen (1 + 2)	-0,64	-1,08	+2,16	+4,01	+2,55	+0,65	-0,61
3. Kapitalbilanz ²⁾ (private Transaktionen)	-0,82	-2,64	-5,12	-7,27	-4,08	-2,07	-3,42
4. Gesamtzahlungsbilanz („liquidity basis“) ³⁾	-1,49	-3,71	-2,51	-2,80	-1,34	-1,36	-3,58
4a. Bilanz der „Offiziellen Reservetransaktionen“	-0,8 ⁴⁾	-2,8	-1,91	-1,55	-1,30	+0,23	-3,40
4b. Veränderung der Netto-Auslandsposition der Währungsbehörden und des Bankensystems	.	.	-1,84	-1,60	-1,75	-2,01	-4,01
II. Großbritannien							
1. Bilanz der laufenden Posten	+0,22	+0,22	-0,11	-1,13	-0,31	-0,09	-1,39 ⁵⁾
2. Saldo des langfristigen Kapitalverkehrs	-0,49	-0,60	-0,39	-1,05	-0,65	-0,29	-0,07 ⁵⁾
3. Grundbilanz (1 + 2)	-0,27	-0,38	-0,50	-2,17	-0,96	-0,37	-1,46 ⁵⁾
4. Saldo der Gesamtzahlungsbilanz (= Balance of monetary movements)	-0,09	-0,07	-0,50	-2,05	-0,67	-0,41	-0,85 ⁵⁾
III. EWG-Länder							
1. Bilanz der laufenden Posten (einschl. Übertragungen)	+1,3	+2,70	+0,91	+0,42	+1,57	+2,12	+4,20
2. Veränderung der offiziellen Brutto-Währungsreserven (einschl. IWF-Reservepositionen)	+1,16	+2,19	+1,51	+1,75	+1,32	+1,15	+1,07
<p><small>*) Das Jahr 1957 wurde ausgelassen, da seine Ergebnisse infolge der Suezkrise verzerrt sind. — ¹⁾ Einschl. der Warenexporte, die durch Auslandshilfe finanziert wurden. — ²⁾ Einschl. nicht erfaßter Posten und statistischer Ermittlungsfehler. — ³⁾ Enthält außer den Posten 1), 2) und 3) die Abgabe nicht mobilisierbarer Regierungsschuldverschreibungen an fremde Staaten und internationale Hilfe-Organisationen sowie empfangene Vorauszahlungen für die Ausfuhr von Rüstungsgütern. — ⁴⁾ Jahresdurchschnitt 1954—56. — ⁵⁾ Dollarwerte teilweise geschätzt.</small></p>							

desrepublik, zu stagnieren. Ferner stieß die Fortführung der restriktiven britischen Wirtschaftspolitik auf immer größere binnenwirtschaftliche und innenpolitische Schwierigkeiten, die ihren Höhepunkt in dem Hafentarbeiterstreik von September bis November 1967 erreichten. Ab August 1967 mußte Großbritannien wieder in größerem Umfang auf ausländische Kredithilfen zurückgreifen. Die Diskussion über den Beitritt Großbritanniens zur EWG verstärkte die Gerüchte und Befürchtungen wegen einer zu erwartenden Anpassung des Pfundkurses. Als schließlich der Hafentarbeiterstreik zu einem Exportausfall von Hunderten von Millionen Pfund führte, das Ausland jegliches Vertrauen in die bestehende Pfundparität verloren hatte und die ausländischen Kredithilfen erschöpft waren, ließ sich die Pfundparität nicht mehr halten. Dabei hat im letzten Stadium vor der Pfundabwertung zwar die gegen das Pfund gerichtete Spekulation eine beachtliche Rolle gespielt. Die eigentlichen Ursachen aber lagen, wie auch von maßgebender britischer Stelle inzwischen klargestellt worden ist, in der grundlegenden Schwäche der britischen Wettbewerbsfähigkeit und Zahlungsbilanz, die nicht rechtzeitig mit energischen Maßnahmen bekämpft und durch eine Verkettung unglücklicher Umstände im Sommer und Herbst 1967 außerordentlich verschärft worden war.

Die Pfundabwertung vom 18. November 1967 um 14,3 vH hat, wie vorauszusehen war, zu einer tiefgehenden Erschütterung des Vertrauens in das bestehende Wechselkursgefüge geführt, von der sich das internationale Währungssystem noch nicht ganz erholt hat. Sie eröffnete aber andererseits die Aussicht auf eine grundlegende Sanierung der britischen Zahlungsbilanz, sofern durch eine ausreichende Dämpfung der Binnennachfrage in Großbritannien der nötige Spielraum für eine

... machte Pfundabwertung
unvermeidbar

Erfolgsaussichten günstig

Erhöhung der Exporte und Zurückdrängung der Importe geschaffen wird und sofern der unvermeidliche Preisanstieg für Importwaren nicht zu einer übermäßigen Erhöhung des inneren Kostenniveaus, insbesondere der Löhne, führt. Unter diesen Voraussetzungen ist der gewählte Abwertungssatz nach Ansicht aller internationalen Experten ausreichend, um die Wettbewerbsfähigkeit der britischen Wirtschaft wiederherzustellen und den angestrebten Umschwung der Zahlungsbilanz zu erreichen.

Die äußeren Umstände hierfür sind günstig. Kein größeres Industrieland ist der englischen Abwertung gefolgt — im Gegensatz zur Abwertung von 1949, als die halbe Welt nachfolgte —, so daß Großbritannien diesmal der Konkurrenzvorteil aus der Abwertung voll zugute kommt. Zum ersten Mal in der Währungsgeschichte kam es unmittelbar vor der Pfundabwertung zu einer Konsultation unter den wichtigsten Industrieländern, um eine Kettenreaktion der Abwertung zu vermeiden; die EWG-Länder, die sich seit 1964 zu einer solchen Koordinierung ihrer Wechselkurspolitik im Falle von Paritätsänderungen wichtiger anderer Länder verpflichtet haben, spielten dabei eine führende Rolle. Ein weiterer für den Erfolg der britischen Abwertung günstiger Umstand liegt darin, daß sich der Welthandel seit Ende 1967 wieder am Beginn eines neuen Aufschwungs befindet, der in der Hauptsache durch die konjunkturelle Besserung in den EWG-Ländern, und hier wiederum vor allem durch die starke Einfuhrzunahme der Bundesrepublik, getragen wird. Nachdem mit dem Budgetvorschlag vom 19. März 1968 und der gleichzeitig verkündeten Einkommenspolitik nun sämtliche Einzelmaßnahmen des britischen Sanierungsprogramms vorliegen, läßt sich jedenfalls mit einiger Zuversicht sagen, daß der angestrebte Umschwung in der britischen Zahlungsbilanz — ein ungefähre Ausgleich im Kalenderjahr 1968 und beträchtliche Überschüsse ab 1969 — an sich erreichbar sein müßte.

Die Tatsache, daß Großbritannien nach der Pfundabwertung die verschiedenen Einzelmaßnahmen zur Dämpfung der Binnennachfrage und zur Stabilisierung des inneren Kostenniveaus bis März 1968 hingezogen hat, hat den Umschwung der britischen Zahlungsbilanz und vor allem die Wiederherstellung des Vertrauens in das Pfund verzögert. Doch wäre auch ohne diese Verzögerung mit einer erheblichen Anlauf-Frist bis zur sichtbaren Verbesserung der englischen Devisenbilanz zu rechnen gewesen. Einerseits bedurfte es in jedem Fall einer gewissen Zeit, um das gestörte Vertrauen wiederherzustellen. Andererseits wirkt sich die Abwertung unvermeidlich zunächst sehr viel rascher in einer Erhöhung der nominalen Einfuhrkosten als in der Ausweitung der britischen Ausfuhren aus.

Um diese Anlauf-Frist nach der Pfundabwertung zu überbrücken und die neue Pfundparität gegen eventuelle erneute spekulative Angriffe abzusichern, wurden umfangreiche *internationale Kredithilfen* bereitgestellt. Kurz vor der Pfundabwertung wurde Großbritannien von einer Gruppe von Notenbanken eine Kredithilfe von 250 Mio Dollar zur Verfügung gestellt, mit der es den im Dezember 1967 fälligen Restbetrag an den IWF aus der Ziehung vom Dezember 1964 zurückzahlen konnte; hieran ist die Deutsche Bundesbank mit 55 Mio Dollar beteiligt. Unmittelbar nach der Pfundabwertung wurde Großbritannien durch den IWF nach Überprüfung des beabsichtigten Sanierungsprogramms ein neuer Standby-Kredit von 1,4 Mrd Dollar, ferner eine kurzfristige Kredithilfe durch 12 Notenbanken und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Höhe von rund 1½ Mrd Dollar eingeräumt. Als im Zusammenhang mit der Zuspitzung der Goldkrise im März 1968 auch das Pfund erneut unter Beschuß geriet, wurde auf der Washingtoner Konferenz der aktiven Mitglieder des Goldpools am 16./17. März 1968 Großbritannien ein zusätzlicher Notenbankkredit in Höhe von 1,2 Mrd Dollar eröffnet, so daß Großbritannien zur Überwindung etwaiger kurzfristiger Schwierigkeiten über insgesamt 4 Mrd Dollar an ausländischen Kredithilfen verfügen kann. Bei Abschluß dieses Berichts war der Standby-Kredit des IWF von Großbritannien noch nicht in Anspruch genommen.

Die Bundesbank ist mit erheblichen Beträgen an diesen Kreditbereitstellungen beteiligt. Für den Fall der Inanspruchnahme des Standby-Kredits des IWF ist eine Refinanzierung durch die „Allgemeinen Kreditvereinbarungen mit dem IWF“ vorgesehen, wovon bei voller Inanspruchnahme 155

Abstützung der Pfundabwertung durch Kredithilfen . . .

... unter aktiver Beteiligung der Bundesbank

Mio Dollar von der Deutschen Bundesbank zu tragen sind. Der Anteil der Bundesbank an dem Gesamtbetrag der nach der Pfundabwertung bereitgestellten Notenbankkredite von rund 2½ Mrd Dollar beträgt 400 Mio Dollar. Davon wird verabredungsgemäß ein Teilbetrag von 50 Mio Dollar als deutsche Leistung an Großbritannien im Rahmen des Devisenausgleichs für die Stationierung britischer Truppen in der Bundesrepublik angerechnet. Diese Kreditbereitstellung tritt zu den bereits vor der Pfundabwertung von der Bundesbank verfügbar gemachten Kreditfazilitäten für Großbritannien (zur Rückzahlung der britischen IWF-Verpflichtung und im Rahmen der nachfolgend erwähnten „Gruppenvereinbarung“) von insgesamt 200 Mio Dollar noch hinzu.

Die Pfundabwertung vom November 1967 ist naturgemäß auch an den britischen *Sterling-Verpflichtungen gegenüber dem Ausland* nicht spurlos vorübergegangen. Im September 1967, also kurz vor der Pfundabwertung, betragen diese „Sterling liabilities“ noch mehr als 4 Mrd Pfund, wovon 1,7 Mrd Pfund als offizielle Währungsreserven seitens der Länder des Sterling-Gebiets gehalten wurden. Während der Pfundkrise in den letzten Monaten des vergangenen Jahres gingen zwar die Sterling-Guthaben der Nicht-Sterling-Länder beträchtlich zurück, doch gab es keine panikartigen Abzüge bei den eigentlichen Sterling-Reserven. Die Rolle des Pfundes als Reserve- und internationale Handelswährung ist auch, entgegen einer verbreiteten Meinung, noch keineswegs ausgespielt. Immerhin muß nach dem Vertrauensverlust durch die Pfundabwertung für die Zukunft mit stärkeren Schwankungen, vielleicht auch mit einem allmählichen Abschmelzen der Sterling-Guthaben des Auslandes gerechnet werden.

Zur teilweisen Kompensation von kürzerfristigen Schwankungen der Sterling-Guthaben waren der Bank von England bereits Mitte 1966 von einer Gruppe von Notenbanken und der BIZ kurzfristige Währungskredite eingeräumt worden. Die Bank von Frankreich und das amerikanische Federal Reserve System sind dieser „Gruppenvereinbarung“ durch gesonderte bilaterale Notenbankabmachungen mit der Bank von England assoziiert. Der Gesamtrahmen dieser kompensatorischen Währungskredite beträgt 1 Milliarde Dollar. Der Anteil der Bundesbank hieran macht 145 Mio Dollar aus. Diese jeweils auf ein Jahr abgeschlossene Rahmen-Vereinbarung, innerhalb deren die Währungskredite nach bestimmten Formeln kürzerfristig in Anspruch genommen werden können, wurde im März 1968 um ein weiteres Jahr verlängert. Während bis zur Pfund-Krise vom November 1967 diese Gruppenvereinbarung stets nur teilweise und meist nur auf kurze Zeit in Anspruch genommen worden war, ist sie seitdem infolge des Rückgangs der ausländischen Sterling-Guthaben so gut wie voll ausgenutzt. Ein neues Problem würde sich ergeben, wenn der Rückgang der ausländischen Sterling-Guthaben zu einer längerfristigen Erscheinung würde. Es stellt sich dann die Frage, ob im Interesse der Weltwirtschaft die Last dieser Abzüge für Großbritannien auf einen längeren Zeitraum verteilt werden soll und wie die mit einem Abbau der Reserve-Funktion des Pfundes verbundene Vernichtung von internationaler Liquidität durch geeignete Maßnahmen vermieden oder kompensiert werden kann.

3. Die Krise des Dollars und das amerikanische Zahlungsbilanzprogramm

a) Ablauf der Krise

Auch in der amerikanischen Zahlungsbilanz hatte sich im ersten Halbjahr 1967 wenigstens in der Handelsbilanz eine gewisse Besserung angebahnt. Die Abschwächung der amerikanischen Konjunktur zu Beginn des Jahres 1967 führte zu einer Stagnation der Einfuhren bei weiter steigendem Export. Doch ging diese Verbesserung der Handelsbilanz im vierten Vierteljahr 1967, als die Einfuhr sprunghaft anzusteigen begann, wieder verloren. Daneben verstärkten sich 1967 die Devisenausgaben für den Vietnam-Krieg und im Reise- und Kapitalverkehr. Im vierten Vierteljahr 1967 drückten überdies Sonderbelastungen aus der Pfundstützung und dem Streik im Kupferbergbau auf die Zahlungsbilanz. So kam es, daß das statistisch ausgewiesene Zahlungsbilanzdefizit für das ganze Jahr 1967, das im Spätherbst noch auf eine Größenordnung von wenig über 2 Mrd Dollar

geschätzt worden war, auf fast 3,6 Mrd Dollar (nach etwas weniger als 1½ Mrd Dollar in den beiden vorangegangenen Jahren) hinaufschleunigte.

Gleichzeitig kam der Dollar auch von einer anderen Seite her unter Druck. Die Pfundabwertung hatte zeitweilig das Vertrauen in das bestehende Wechselkursgefüge überhaupt erschüttert. Es war fast unvermeidlich, daß nach dem Fall des Pfundes die andere unter einer chronischen Zahlungsbilanzschwäche leidende Reservewährung in das Schußfeld der Spekulation geriet. Das Mißtrauen in den Dollar schlug sich allerdings nur vorübergehend in einer Flucht aus dem Dollar in andere Währungen nieder. Es verband sich vielmehr mit einer auch aus anderen Quellen gespeisten Spekulation auf einen höheren Goldpreis, so daß unmittelbar nach der Pfundabwertung die privaten Goldkäufe auf dem Londoner Markt ungewöhnliche Größenordnungen annahmen. Solange der Goldpool der Notenbanken durch Abgaben dafür sorgte, daß der Preis am Goldmarkt das vom Pool gesetzte Limit von 35,20 Dollar je Unze nicht überstieg, gingen diese Goldverluste überwiegend zu Lasten der amerikanischen Währungsreserven, da die Vereinigten Staaten nach dem Rückzug der Bank von Frankreich aus dem Pool für 59% von dessen Goldverlusten aufzukommen hatten.

... mündet in Goldkrise

Nachdem wenige Tage nach der Pfundabwertung der amerikanische Präsident erneut die Bereitschaft der Vereinigten Staaten bekräftigt hatte, Gold zum Preis von 35 Dollar je Unze zu kaufen und zu verkaufen, trafen sich die Notenbankgouverneure der sieben aktiv am Goldpool beteiligten Länder — Deutschland, Belgien, Großbritannien, Italien, Niederlande, Schweiz und die Vereinigten Staaten (das achte Mitgliedsland Frankreich hatte sich schon seit Juni 1967 von den Goldverkäufen zurückgezogen) — am 26. November 1967 in Frankfurt, um über die weitere Politik des Goldpools zu beraten. Sie beschlossen „bestimmte Maßnahmen zu ergreifen, um durch koordiniertes Handeln geordnete Verhältnisse auf den Devisenmärkten aufrechtzuerhalten und die gegenwärtigen Wechselkursrelationen auf der Basis des festen Goldpreises von 35 Dollar je Unze zu gewährleisten“. Im Zusammenhang mit dieser Vereinbarung erklärte sich die Bundesbank bereit, die seit 1965 unterbrochene Praxis wieder aufzunehmen, den Geschäftsbanken Dollars auf Termin zu günstigen Swapsätzen zur Verfügung zu stellen. Vom 27. November bis Ende 1967 schloß sie für insgesamt 860 Mio Dollar derartige Swap-Geschäfte mit den Geschäftsbanken ab. Damit bekundete sie nicht nur ihre Entschlossenheit, die bestehende Wechselkursrelation zum Dollar unverändert zu halten, sondern trug auch zur Entspannung an den Euro-Devisenmärkten bei. Außerdem wurden im Zusammenhang mit der Frankfurter Notenbank-Entschließung in verschiedenen Ländern Termingeschäfte in Gold und Goldkäufe auf Kredit eingestellt.

Treffen des Goldpools in Frankfurt

Die auf der Frankfurter Konferenz bekundete Entschlossenheit der führenden Notenbanken, den Goldpreis und die Währungsparitäten unverändert zu halten, führte allerdings nur vorübergehend zu einer Beruhigung am Goldmarkt. Nach mehreren weiteren Spekulationswellen wurden schließlich Mitte März 1968 durch die Beschlüsse der Washingtoner Notenbank-Konferenz die Interventionen des Goldpools am Londoner Markt eingestellt.

b) Maßnahmen zur Sanierung des Dollars

Unter dem Eindruck der unerwarteten Verschlechterung der amerikanischen Zahlungsbilanz gegen Ende 1967 und der sich gleichzeitig verschärfenden Dollar- und Goldkrise verkündete der amerikanische Präsident am 1. Januar 1968 ein neues Zahlungsbilanzprogramm. Als Kernstück und „dringendste Aufgabe“ forderte er vom amerikanischen Kongreß die umgehende Verabschiedung der schon seit längerer Zeit von der Regierung beantragten Steuererhöhungen. Zusammen mit Ausgabenbeschränkungen, einer angemessenen monetären Politik und größerer Disziplin in der Lohn- und Preispolitik sollte hierdurch der inflationäre Druck der Binnennachfrage auf die Zahlungsbilanz gemildert werden. Gleichzeitig wurde eine Reihe sowohl zeitlich begrenzter als auch längerfristiger Zahlungsbilanzmaßnahmen — Beschränkung der Direktinvestitionen, insbesondere in Kontinentaleuropa, Abbau von Bankausleihungen an das Ausland, Einschränkung der militärischen und Regierungsausgaben im Ausland, Förderung der Ausfuhr, stärkerer Anreiz für ausländische Kapitalanlagen in den USA und Förderung des Ausländer-Reise-

Umfassendes Zahlungsbilanzprogramm

verkehrs in die Vereinigten Staaten usw. — entweder in Kraft gesetzt oder, soweit erforderlich, dem Kongreß zur Annahme empfohlen. Nach den Zielvorstellungen der amerikanischen Regierung soll dieses Programm zu einer Verbesserung der amerikanischen Zahlungsbilanz in einer ungefähren Größenordnung von 3 Mrd Dollar pro Jahr führen. Wenn sich diese Schätzung als richtig erweist und wenn sich nicht Verschlechterungen in anderen Zahlungsbilanzpositionen ergeben, würde das Defizit des Jahres 1967 größtenteils verschwinden. Anfang März stimmte der Kongreß überdies der Aufhebung der bisherigen Vorschriften für die Golddeckung der umlaufenden Banknoten zu, so daß nunmehr die gesamten offiziellen Goldreserven für die Verteidigung des Dollars nach außen zur Verfügung stehen.

Kooperationsbereitschaft
der übrigen Länder

Das amerikanische Zahlungsbilanzprogramm ist so angelegt, daß die angestrebte Verbesserung in erster Linie gegenüber den kontinentaleuropäischen Ländern erzielt werden soll. Die davon betroffenen Länder haben in verschiedenen internationalen Gremien ihre Bereitschaft zur Kooperation bekundet. Sie haben sich insbesondere bereit erklärt, die direkten Kontrollen der amerikanischen Kapitalausfuhr und deren nach Ländern differenzierte Anwendung hinzunehmen; allerdings unter der Voraussetzung, daß diese Maßnahmen nur vorübergehend beibehalten werden und daß das Zahlungsbilanzprogramm durch eine entschlossene innere Wirtschaftspolitik zur Bekämpfung der Nachfrage- und Kosteninflation abgesichert wird. Sie haben außerdem ihre Absicht erklärt, den konjunkturdämpfenden Effekt der amerikanischen und englischen Zahlungsbilanzmaßnahmen durch eine expansive Wirtschaftspolitik zu mildern oder auszugleichen, soweit dies mit ihrer eigenen inneren Stabilität vereinbar ist. Sie haben in diesem Zusammenhang insbesondere auch ihre Bereitschaft erklärt, soweit wie möglich einem Übergreifen des Zinsauftriebs von den internationalen Märkten auf die heimischen Geld- und Kapitalmärkte entgegenzuwirken. Entsprechende ausdrückliche Erklärungen in diesem Sinne sind von europäischen Sprechern in verschiedenen OECD-Ausschüssen, anlässlich von Konferenzen der Finanz- und Wirtschaftsminister der EWG-Länder sowie während der Washingtoner Konferenz der Notenbankgouverneure vom 16./17. März 1968 abgegeben worden.

Die Politik der Bundesbank ist schon seit geraumer Zeit an diesem Ziel ausgerichtet. Angesichts der Schlüsselrolle der Bundesrepublik als des derzeit größten Überschußlandes kommt dieser Haltung der deutschen Kreditpolitik eine erhebliche Bedeutung für das internationale Zahlungsbilanzgleichgewicht zu. Die Bundesrepublik trägt gegenwärtig in zweierlei Hinsicht zu dem angestrebten besseren Zahlungsausgleich in der Welt bei. Erstens werden sich durch den im Gange befindlichen Konjunkturaufschwung ihre Einfuhren erheblich erhöhen; während 1967 die deutsche Einfuhr aus Ländern außerhalb der EWG gegenüber dem Vorjahr um 5 vH gesunken war, wird für 1968 mit einer Zunahme um etwa 10 vH gerechnet. Zweitens hat die expansive und gegen einen Zinsauftrieb gerichtete Kreditpolitik der Bundesbank entscheidend Anteil daran, daß 1967 die sehr hohen Überschüsse der laufenden Posten der Zahlungsbilanz fast gänzlich durch entsprechend hohe lang- und kurzfristige Kapitalexporte ausgeglichen werden konnten. Ob dies auch im laufenden Jahr möglich sein wird und ob insbesondere die durch das amerikanische Zahlungsbilanzprogramm beschnittenen Dollarzuflüsse für Investitionen in der Bundesrepublik durch zusätzliche Inlandskredite ersetzt werden können, wird ausschlaggebend von der Kreditpolitik der Bundesbank abhängen.

Die Bereitschaft der europäischen Länder, eine das amerikanische Programm wirksam ergänzende und erleichternde Wirtschafts- und Währungspolitik zu betreiben, läßt an sich eine relativ günstige Prognose für den Erfolg dieses Programms zu. Wenn trotzdem in den ersten Monaten nach Verkündung des neuen Zahlungsbilanzprogramms die angestrebte Wende zugunsten des Dollars ausblieb, so hat dies seinen Hauptgrund darin, daß das Kernstück des Programms, nämlich die Verringerung des Budgetdefizits, bisher vom amerikanischen Kongreß immer wieder hinausgeschoben wurde. Dadurch wird die Gefahr heraufbeschworen, daß die mit den neuen Maßnahmen insbesondere in der Kapitalbilanz angestrebte Verbesserung durch eine Verschlechterung der Handelsbilanz infolge übermäßiger innerer Nachfrageexpansion wieder teilweise

aufgezehrt wird. Jedenfalls liegen nach der positiven Reaktion der europäischen Länder nunmehr die Hauptverantwortung und der Schlüssel zur Verbesserung der internationalen Zahlungsbeziehungen in den Vereinigten Staaten; dies wurde auf der Ende März 1968 in Stockholm abgehaltenen Währungskonferenz der Zehner-Gruppe vom amerikanischen Finanzminister ausdrücklich anerkannt.

c) Aufstockung der Swap-Fazilitäten der Notenbanken

Einen weiteren Beitrag zur Überwindung der gegenwärtigen Währungsunruhe leisteten die europäischen Industrieländer, indem sie sich mit erheblichen Beträgen an der Aufstockung der Swap-Fazilitäten des Federal Reserve Systems beteiligten, die Mitte März anläßlich einer Zusammenkunft der Notenbankgouverneure der Goldpool-Länder in Washington zustande kam. In dem Pressecommuniqué zum Abschluß dieser Konferenz bekundeten die Notenbankgouverneure ihre Bereitschaft, „voll zu kooperieren, um die bestehenden Währungsparitäten aufrechtzuerhalten“ sowie „noch enger als bisher zusammenzuarbeiten, um Geldbewegungen, die zu Störungen auf den Devisenmärkten beitragen, möglichst gering zu halten und, sofern nötig, zu kompensieren“. Zur Unterstützung dieser Politik wurde am gleichen Tage das Volumen der zwischen dem Federal

Erhöhung der Swap-Fazilitäten zur Abwehr von Währungsspekulationen

Swap-Vereinbarungen des Federal Reserve Systems mit anderen Notenbanken

— Mio US-\$ —

Notenbank	Ende des Zeitraums						ab 18. 3. 1968
	1962	1963	1964	1965	1966	1967	
Großbritannien	50	500	750	750	1 350	1 500	2 000
Bundesrepublik	50	250	250	250	400	750	1 000
Frankreich	50	100	100	100	100	100	100
Italien	150	250	250	450	600	750	750
Niederlande	50	100	100	100	150	225	400
Belgien	50	50	100	100	150	225	225
Schweiz	100	150	150	150	200	400	600
Österreich	50	50	50	50	100	100	100
Schweden	—	50	50	50	100	200	250
Norwegen	—	—	—	—	—	100	100
Dänemark	—	—	—	—	—	100	100
Kanada	250	250	250	250	500	750	1 000
Japan	—	150	150	250	450	750	1 000
Mexiko	—	—	—	—	—	130	130
Bank für Internationalen Zahlungsausgleich	100 ¹⁾	150 ¹⁾	150 ¹⁾	300 ¹⁾	400 ¹⁾	1 000 ²⁾	1 600 ²⁾
Insgesamt	900	2 050	2 350	2 800	4 500	7 080	9 355

¹⁾ Je zur Hälfte in sfr und sonstigen europäischen Währungen. — ²⁾ Ende 1967 400 Mio \$, ab 18. 3. 1968 600 Mio \$ verfügbar in sfr, Restbetrag in sonstigen europäischen Währungen.

Reserve System und ausländischen Notenbanken vereinbarten gegenseitigen Swap-Fazilitäten von bisher 7 Mrd auf nunmehr 9,35 Mrd Dollar drastisch erhöht. Wie aus vorstehender Tabelle ersichtlich, wurden bei dieser Gelegenheit die zwischen dem Federal Reserve System und der Bundesbank verabredeten Swap-Kreditlinien von bisher 750 auf nunmehr 1000 Mio Dollar aufgestockt.

Mit dem gegenwärtigen Volumen von über 9 Mrd Dollar ist dieses Netz von Notenbank-Kreditlinien, dessen Anfänge erst 6 Jahre zurückliegen, ein überaus eindrucksvolles Instrument zur Abwehr kurzfristiger Störungen auf den Devisenmärkten geworden. Es könnte freilich leicht der Eindruck entstehen, als ob damit eine Dollarstützung solchen Ausmaßes verbunden wäre, daß der Druck des Zahlungsbilanzdefizits auf die Vereinigten Staaten weitgehend aufgehoben oder wenigstens gemildert sei. Dabei müssen jedoch folgende Umstände im Auge behalten werden:

(i) Die Swap-Kreditlinien sollen bestimmungsgemäß nur zur Überbrückung kurzfristiger Schwankungen der Devisenbilanz benutzt werden. Ihre Ausnutzung ist in der Regel auf 3 Monate

mit einmaliger Verlängerung begrenzt. Nach Ablauf dieser Zeit müssen sie entweder mit Hilfe von im Markt angekauften Devisen oder, wenn dies nicht möglich ist, durch eine Devisenziehung der Vereinigten Staaten im IWF oder durch eine Goldzahlung abgedeckt werden. Die regelmäßige Berichterstattung durch das Federal Reserve System über die Ausnutzung dieser Kreditlinien läßt erkennen, daß die Beschränkung auf nur kurzfristige Inanspruchnahmen bisher fast durchweg eingehalten worden ist.

(ii) Außerdem dienen die Swap-Abmachungen nicht nur dem Dollar, sondern auch den Partnerwährungen, da sie auf Gegenseitigkeit abgeschlossen sind. Verschiedentlich haben tatsächlich die Partnerländer auf das Federal Reserve System gezogen, so gegenwärtig z. B. die Bank von England und die Bank von Kanada.

(iii) Schließlich gestatten es die Swap-Abmachungen den währungsstarken Überschußländern, plötzliche durch spekulative Unruhe bedingte Dollarzuflüsse durch Abdeckung innerhalb der Swap-Vereinbarung mit dem Federal Reserve System mit einer Kurssicherung zu versehen. Diese Nebenwirkung ist von ausgesprochenem Vorteil für die Partner des Federal Reserve Systems.

Bei alledem bleibt natürlich die Tatsache bestehen, daß mit dem neu vereinbarten Volumen an gegenseitigen Swap-Kreditlinien der Notenbanken die Ausstattung der Welt mit internationaler Liquidität — wenn auch einer nur kurzfristig ausnutzbaren Liquidität — beträchtlich aufgestockt worden ist. Die Währungsunruhen im Berichtszeitraum und die dadurch immer wieder ausgelösten heftigen kurzfristigen Geldbewegungen von Land zu Land haben einen großen Bedarf an kurzfristig verfügbarer internationaler Liquidität hervorgerufen, der durch das System der Swap-Abmachungen auf einfache Weise gedeckt worden ist. Die auf Stützungsoperationen der Notenbanken beruhende Schaffung von internationaler Liquidität kann freilich ihrer Natur nach nicht den längerfristigen Reservebedürfnissen der Welt dienen.

4. Die Goldspekulation und die Spaltung des Goldpreises

a) Ablauf der Krise

Ihren für das breite Publikum sichtbarsten Ausdruck fand die durch die Pfundabwertung ausgelöste Währungsunruhe in der *Goldspekulation*. Schon seit dem Beginn der Nahostkrise im Juni 1967 hatten sich die privaten Goldkäufe verstärkt, so daß der Goldpool der Notenbanken in den fünf der Pfundabwertung vorhergehenden Monaten seine Goldabgaben zur Stabilisierung des Londoner Goldpreises bereits verstärken mußte. Die Pfundabwertung gab das Signal zu einer spekulativen Kaufwelle am Goldmarkt von nie zuvor dagewesenen Ausmaßen. In mehreren Wellen — in der Woche nach der Pfundabwertung, in der ersten Dezemberhälfte, im Januar 1968 und zuletzt in der ersten Hälfte des März 1968 — wurde in der Zeit vom 20. November 1967 bis zum 15. März 1968 Gold im Werte von über drei Milliarden Dollar aus den offiziellen Goldbeständen der Goldpool-Mitglieder abgegeben, um den Goldpreis für private Käufer unter dem Limit von 35.20 Dollar je Unze zu halten.

Vielfältige Ursachen
der Goldkrise

Daß die Pfundabwertung zu einem derartigen „Run“ auf das Gold führte, hatte mehrere Ursachen:

(i) Manche Kreise glaubten, daß diese Abwertung sich nicht isolieren lassen, sondern wie eine „Laufmasche“ in einer Reihe weiterer Paritätsanpassungen fortpflanzen würde. Der nächste Kandidat für derartige Befürchtungen war der US-Dollar, zumal man schon längere Zeit vorher vom Pfund als der „ersten Verteidigungslinie des Dollars“ gesprochen hatte. Die Verschlechterung der amerikanischen Zahlungsbilanzlage verschärfte das Mißtrauen noch und verstärkte die Zweifel, ob die Vereinigten Staaten in der Lage sein würden, die Einlösbarkeit des Dollars in Gold zu dem festen Preis von 35 Dollar je Unze auch bei einer länger dauernden Vertrauenskrise aufrechtzuerhalten. So kam es vorübergehend zu einer Flucht aus den für unsicher gehaltenen Währungen in das Gold, dessen Preis, wenn er sich überhaupt veränderte, nach damals allgemeiner Überzeugung nur in die Höhe gehen konnte.

(ii) Diese Bewegung wurde aber noch durch eine spezifische Goldspekulation verstärkt. Nach-

dem der Goldpool der Notenbanken schon seit 1966 mit — allerdings zunächst relativ leichten — Goldverlusten arbeitete, weil die private Nachfrage durch das aus privaten Quellen und aus der Neuproduktion an den Markt kommende Gold nicht mehr völlig gedeckt werden konnte, verbreitete sich die Überzeugung, daß die Heraufsetzung des Goldpreises, sei es auf dem privaten Markt allein, sei es auch unter den Notenbanken, nur eine Frage der Zeit sei. Das Ausscheiden der Bank von Frankreich aus der aktiven Teilnahme am Goldpool im Juni 1967 (das erst unmittelbar nach der Pfundabwertung bekannt gemacht wurde) und französische Äußerungen zum Goldpreisproblem bestärkten diese Erwartungen.

(iii) Diese Spekulation hatte einen sich selbst verstärkenden Charakter. Je höher die Goldbeträge waren, die von den Notenbanken des Goldpools an den freien Goldmarkt abgegeben werden mußten, desto mehr festigte sich die Überzeugung, daß die Vereinigten Staaten, die den Hauptteil der Goldverluste zu tragen hatten, diesem spekulativen Ansturm nicht mehr sehr lange widerstehen würden. Diese Erwartungen wurden noch gefördert durch verschiedene Äußerungen und Vorschläge aus zwar nichtoffiziellen, aber doch einflußreichen amerikanischen Kreisen, die für eine Modifizierung der Goldpolitik im Interesse einer größeren Aktionsfreiheit der USA plädierten. Die Tatsache, daß die Spekulation auf eine Goldpreiserhöhung praktisch ohne Risiko betrieben werden konnte, solange man sicher war, daß der Goldpreis nicht nennenswert unter den festgehaltenen Preis von 35.20 Dollar sinken würde, führte dem Goldmarkt Spekulationsgelder aus allen Teilen der Welt zu.

Je länger die Goldspekulation andauerte, um so mehr gewann sie einen eigenständigen, von bestimmten Zahlungsbilanzsituationen losgelösten Charakter. In ihrer letzten Phase bestand sie nicht mehr nur aus einer Flucht aus dem Dollar, um einer befürchteten Abwertung des Dollars auszuweichen, sondern auch in einem Umtausch zahlreicher Währungen, einschließlich sehr stabiler kontinentaleuropäischer, in Gold, weil man ohne großes Risiko einen Spekulationsgewinn mitzunehmen hoffte. Freilich hätten auch in dieser rein spekulativen Phase amerikanische Versicherungen, den Goldpreis für private Käufer stabil zu halten, wohl größeren Eindruck gemacht, wenn nicht gleichzeitig die amerikanische Zahlungsbilanz so hohe Defizite aufgewiesen hätte.

Als die Goldspekulation in den ersten Monaten des laufenden Jahres nicht zur Ruhe kam, sondern sogar mit großer Vehemenz wiederaufflammte, wurde es klar, daß die Interventionspolitik am privaten Goldmarkt nur um den Preis übermäßiger Goldverluste der Goldpool-Notenbanken aufrechterhalten werden konnte. Am 17. März wurde daher auf einer Konferenz der Notenbankgouverneure der sieben aktiven Goldpool-Mitglieder in Washington beschlossen, die Preisstabilisierung am freien Goldmarkt einzustellen. Hierdurch wurde die Trennung des freien Goldpreises vom offiziellen vollzogen.

Einstellung der Interventionen am Goldmarkt

In dem Kommuniqué dieser Konferenz wurden u. a. folgende für die zukünftige Gold- und Wechselkurspolitik wichtige Feststellungen getroffen:

(i) Die amerikanische Regierung sicherte zu, daß „sie fortfahren werde, in Transaktionen mit anderen Währungsbehörden Gold zum bestehenden Preis von 35 Dollar je Unze zu kaufen und zu verkaufen“. Die Notenbank-Gouverneure sagten zu, diese Politik ihrerseits zu unterstützen.

(ii) Die Notenbankgouverneure erklärten, „daß in Zukunft offizielles Währungsgold nur noch zum Transfer zwischen Währungsbehörden verwendet werden sollte“, und sie beschlossen daher, „daß sie nicht länger Gold an den Londoner Goldmarkt oder irgendeinen anderen Goldmarkt abgeben werden“.

(iii) Die Notenbankgouverneure vereinbarten, „daß sie von nun an kein Gold mehr an andere Währungsbehörden verkaufen werden, sofern diese dadurch Gold ersetzen wollen, das sie an privaten Märkten verkauft haben“.

(iv) Die Notenbankgouverneure waren der Ansicht, „daß es nicht länger notwendig ist, Gold vom freien Markt zu kaufen, da der bestehende Vorrat an offiziellen Goldreserven ausreichend erscheint, insbesondere im Hinblick auf die erwartete Verabschiedung des Plans der Sonderziehungsrechte“.

(v) Die Notenbankgouverneure vereinbarten volle Zusammenarbeit, „um die bestehenden Währungsparitäten ... aufrechtzuerhalten“.

Es verdient hervorgehoben zu werden, daß mit dieser Vereinbarung der wichtigsten Länder nicht nur die völlige Trennung von „Währungsgold“ und „Warengold“ beschlossen, sondern auch eine Änderung der Wechselkursrelationen, insbesondere gegenüber dem Dollar, als Lösung der Zahlungsbilanzprobleme erneut abgelehnt wurde. Wie aus Erklärungen von französischer Seite bekannt ist, teilt Frankreich, das als nicht mehr aktives Mitglied des Goldpools auf der Notenbank-Konferenz von Washington nicht vertreten war, diese beiden Standpunkte: Es ist nicht bereit, monetäres Gold an private Käufer zur Stabilisierung des freien Goldpreises abzugeben, und es lehnt — entgegen manchen gegenteiligen Mutmaßungen in der Öffentlichkeit — mit besonderem Nachdruck jede Änderung der Wechselkursrelationen gegenüber dem Dollar ab.

b) Die Bedeutung der Einstellung der Goldintervention

Die Einstellung der Interventionen am privaten Goldmarkt ist in ihrer Tragweite in der Öffentlichkeit fast durchweg überschätzt worden. Es handelt sich dabei keineswegs um eine fundamentale Neuordnung des gegenwärtigen Währungssystems, sondern um die Wiederherstellung eines Zustandes, wie er bis zum Herbst 1960 bestanden hatte. In den ersten acht Jahren nach dem Ende des letzten Weltkrieges gab es nur freie Goldmärkte, auf denen der Goldpreis stark schwankte und gelegentlich bis zu 50 Dollar je Unze anstieg. Als 1954 der Londoner Goldmarkt nach fünfzehnjähriger Unterbrechung wieder eröffnet wurde, versicherten die britischen Währungsbehörden ausdrücklich, daß es sich um einen rein privaten Markt handele und daß die Währungsbehörden keinerlei Verantwortung für den Preis des Goldes auf diesem Markt übernehmen würden. Erst als während der Goldkrise vom Oktober 1960 der Londoner Goldpreis vorübergehend auf über 40 Dollar je Unze stieg, kamen die britischen und amerikanischen Währungsbehörden überein, durch gemeinsame Interventionsverkäufe den Londoner Goldpreis nach Möglichkeit zu stabilisieren. Aus dieser losen ad-hoc-Abrede entwickelte sich im Laufe des Jahres 1961 schließlich der Goldpool zur Stabilisierung des Londoner Goldmarktes, an dem neben den Vereinigten Staaten und Großbritannien auch die Notenbanken der Bundesrepublik, Belgiens, Frankreichs, Hollands, Italiens und der Schweiz teilnahmen. Die Abrede der Goldpool-Notenbanken zu gemeinsamen Interventionskäufen und -verkäufen am Londoner Goldmarkt ist nie in einem schriftlichen Abkommen fixiert worden und konnte von den Beteiligten jederzeit aufgekündigt werden. Der Londoner Goldmarkt wurde trotz dieser Abrede nicht zu einem amtlichen Goldmarkt. Hinter der Übereinkunft der Goldpool-Notenbanken standen zu Beginn drei Überlegungen: Erstens war man der Ansicht, daß größere Schwankungen des Goldpreises in London Zweifel an der Stabilität der Hauptwährungen hervorrufen könnten. Zweitens wollte man durch das gemeinsame Verkaufs- und Kaufsyndikat vermeiden, daß die wichtigsten Notenbanken als Nachfrager am Goldmarkt miteinander in Konkurrenz traten und dadurch den Goldpreis hochtrieben. Drittens erhoffte man sich von der Glättung der Preisschwankungen eine Stärkung des Vertrauens in den festen Goldpreis und eine Verringerung der spekulativen privaten Goldkäufe.

In den ersten Jahren des Goldpools, als das Goldangebot in der Regel die private Nachfrage weit übertraf, erfüllten sich diese Erwartungen vollauf. Der Goldpool mußte zwar gelegentlich in unruhigen Zeiten Gold abgeben, konnte aber bis 1965 per Saldo in erheblichem Umfang — von 1961 bis 1965 für rund 1,3 Mrd Dollar — Gold aufnehmen und nach einem festen Schlüssel den beteiligten Notenbanken zuweisen.

Dies änderte sich jedoch nach 1965. Die bis dahin meist beträchtlichen russischen Goldverkäufe haben seitdem aufgehört. Die private Goldnachfrage stieg, und zwar nicht nur für echte gewerbliche Zwecke, sondern auch — nicht zuletzt unter dem Einfluß der mit großer Publizität proklamierten neuen französischen Goldpolitik — für Hortungszwecke. Das veränderte Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage auf dem freien Goldmarkt zwang den Goldpool immer häufiger

zu Abgaben, um den Preis nicht über das Interventions-Limit hinaus steigen zu lassen. Die Goldverluste seit November 1967 führten schließlich zur Einstellung der Interventionen.

In der Öffentlichkeit wird häufig die Frage aufgeworfen, ob die Spaltung des Goldpreises in einen offiziellen, nur unter den Notenbanken geltenden Preis und in einen freien Marktpreis für nichtamtliche Transaktionen sich auf die Dauer halten läßt oder nur eine Übergangslösung darstellt. Hierzu sind zwei Überlegungen am Platze:

Zwei-Preis-System
technisch durchführbar ...

(i) Der gewerbliche Goldbedarf, einschließlich eines beträchtlichen Bedarfs für Schmuckzwecke und private Medaillenprägungen, wird gegenwärtig auf jährlich 650 bis 750 Mio Dollar geschätzt. Dem steht außerhalb des Ostblocks eine Neuproduktion an Gold, zum Preis von 35 Dollar je Unze berechnet, von jährlich rund 1,4 Mrd Dollar gegenüber. Selbst wenn dem gewerblichen Bedarf noch eine dauerhafte private Hortungsnachfrage aus Asien und einigen arabischen Ländern in Höhe von einigen hundert Millionen Dollar zugeschlagen wird, so würde doch möglicherweise noch ein gewisses Überangebot an Gold auf dem privaten Markt verbleiben, sofern die rein spekulative Hortungsnachfrage ausbleibt. Dabei wird allerdings vorausgesetzt, daß die südafrikanische Golderzeugung nicht etwa zu erheblichen Teilen von Notenbanken übernommen wird, sondern auf dem privaten Markt verkauft werden muß. Diese globale Rechnung zeigt jedenfalls, daß von einem fundamentalen Ungleichgewicht auf dem privaten Goldmarkt nicht gesprochen werden kann und daß ein Ausgleich in der Nähe des offiziellen Goldpreises von 35 Dollar je Unze durchaus im Bereich des Möglichen liegt. Bei völliger Kauf-Abstinenz der Notenbanken könnte der private Goldpreis sogar zeitweise unter 35 Dollar sinken. Dies gilt erst recht, solange die annähernd 3 Mrd Dollar in den letzten Monaten spekulativ gekaufter Goldbestände als potientielles Angebot über dem Markt hängen. Jedenfalls hat sich die Marktsituation für Gold entscheidend verändert, seit Hortungskäufe mit einem Preisrisiko behaftet sind.

(ii) Aber selbst wenn der freie Goldpreis sich längere Zeit über dem offiziellen Goldpreis von 35 Dollar halten sollte, braucht dies den Fortbestand der gegenwärtigen Preisspaltung nicht zu gefährden. Es kann angenommen werden, daß die überwiegende Mehrheit auch der nicht an der Washingtoner Absprache beteiligten Notenbanken kein monetäres Gold an den privaten Goldmarkt abgeben wird, um sich nicht den Zugang zum Gold zum amtlichen Preis zu verscherzen. Im übrigen könnten etwaige „Sickerverluste“ durch Umgehungen seitens kleinerer Länder kaum Beiträge erreichen, welche die Gesamtbilanz entscheidend beeinflussen würden.

Auch wenn sich der Preis auf dem privaten Goldmarkt auf längere Zeit über 35 Dollar je Unze einspielen sollte, bestünde also kein Zwang, den offiziellen Goldpreis dem privaten Goldpreis anzupassen. Der Warenpreis für Gold wird durch Faktoren beeinflußt — Änderungen im gewerblichen Bedarf und in den privaten Verbrauchsgewohnheiten, neue Goldfunde und Versiegen der bisherigen Lagerstätten, Verbesserungen in der Goldgewinnungstechnik, russische Goldverkäufe usw. —, die nicht unmittelbar in Beziehung zur monetären Goldverwendung stehen. Eine Anpassung des offiziellen Goldpreises an den Preis für Warengold und damit an solche Zufallsentwicklungen würde den Wert der monetären Goldreserven höchst willkürlich und ohne jeden Zusammenhang mit dem zukünftigen Bedarf an Währungsreserven verändern.

... und währungs-
politisch vertretbar

Wenn überhaupt, so müßte eine Erhöhung des offiziellen Goldpreises wahrscheinlich ziemlich massiv ausfallen, um glaubwürdig zu sein und Spekulationen auf eine alsbaldige erneute Preis-anpassung auszuschließen. Als Methode zur künstlichen Schaffung von Währungsreserven wäre daher eine Goldpreiserhöhung wegen ihres unvermeidlichen Übermaßes und des damit verbundenen Inflationspotentials gefährlich. So würde z. B. eine Preiserhöhung um 50% mit einem Schlag rund 20 Mrd Dollar zusätzlicher internationaler Liquidität schaffen, ihre wahrscheinliche Wirkung auf die Liquidation privater Goldhorte nicht eingerechnet. Diese künstliche Schaffung von Währungsreserven bliebe auch bestehen, wenn die buchmäßigen Gegenwerte der Goldpreiserhöhung in nationalen Währungen durch Abmachungen oder eine entsprechende Politik der Währungsbehörden sterilisiert würden. Außerdem wäre eine Liquiditätsschaffung über eine Goldpreiserhöhung auch sehr unzweckmäßig und ungerecht verteilt, da rund 85% der monetären Goldvorräte

Goldpreiserhöhung nicht
zur Reserve-Schaffung
geeignet

Schlüsselproblem bleibt
US-Zahlungsbilanz und
nicht Goldpreis

allein von den Mitgliedern der Zehner-Gruppe und der Schweiz gehalten werden. Eine solche Methode der Liquiditätsschaffung hätte große Nachteile gegenüber der Zuteilung von reserveähnlichen Kreditlinien, die nach einem gerechteren Schlüssel verteilt und schrittweise dem wachsenden Reserve-Bedarf angepaßt werden kann.

Der Goldpreis und seine etwaige Veränderung ist daher nicht das Hauptproblem, das durch die jüngste Entwicklung in der Goldpolitik der führenden Länder aufgeworfen wird. Viel wichtiger ist die Frage, ob die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten so rasch unter Kontrolle gebracht werden kann, daß die Einlösbarkeit des Dollars in Gold im Verkehr mit den anderen Notenbanken nicht eingeschränkt werden muß. Da die Goldkonvertibilität des Dollars in unserem gegenwärtigen System die hauptsächliche Verbindung zwischen sämtlichen Währungen und dem Gold ist, würde eine solche Einschränkung eine — vor allem im europäischen Interesse durchaus unerwünschte — Demonetisierung des Goldes mit sich bringen. In der amerikanischen Zahlungsbilanzentwicklung und nicht in irgendwelchen Manipulationen mit dem Gold liegt daher der Schlüssel für die weitere Entwicklung des Währungssystems in der nächsten Zukunft.

5. Sonderziehungsrechte als Ergänzung der Währungsreserven

Unzulänglichkeiten
des bisherigen
Reserve-Systems

Die jüngsten Währungskrisen haben gezeigt, daß das gegenwärtige Währungssystem hinsichtlich seiner Reserve-Basis alles andere als ideal ist. Die beiden Hauptpfeiler des gegenwärtigen Reserve-Systems sind das Gold und die Reservewährung Dollar. Das Vertrauen in eine nationale Reservewährung ist vom Vertrauen in die Wirtschaftspolitik und in die Zahlungsbilanz des Reservewährungslandes abhängig. Wird eine Reservewährung zu großen Belastungen ausgesetzt, kann dies, wie der Fall des englischen Pfundes zeigt, zu erheblichen Schwankungen in der Reserve-Ausstattung der Weltwirtschaft führen. Außerdem haben die Erfahrungen der letzten sechs Monate das Urteil der Experten der Zehner-Gruppe bestätigt, wonach es im Interesse der Stabilität der Weltwirtschaft „unerwünscht wäre, wenn die Zunahme der Auslandsverschuldung der Vereinigten Staaten sich ähnlich fortsetzen würde wie in der Vergangenheit“ (Bericht der Zehner-Gruppe über die Reform des Weltwährungssystems vom Juli 1966). Aber auch das Gold hat sich durchaus nicht als ideales Reserve-Instrument erwiesen. Es wurde mindestens zeitweise zum Spielball von Befürchtungen und Spekulationen, so daß die Versorgung der Welt mit Goldreserven unter völlig unkontrollierbare Einflüsse geriet. 1967 haben die nationalen Goldreserven um rund 1,45 Mrd Dollar, im 1. Vierteljahr 1968 nochmals um weit über 1 Mrd Dollar abgenommen. Wären nicht zu gleicher Zeit die Devisenreserven der Welt durch Beistandskredite der Notenbanken in Milliardenhöhe kurzfristig aufgestockt worden, so wären 1967 die Weltwährungsreserven beträchtlich zurückgegangen.

Nach den Washingtoner Notenbank-Beschlüssen von Mitte März 1968 braucht zwar nicht mehr mit einer weiteren Abnahme der monetären Goldreserven gerechnet zu werden, doch ist auch eine Zunahme bis auf weiteres unwahrscheinlich geworden. Andererseits ist, wie schon erwähnt, eine ins Gewicht fallende Aufstockung der Dollarreserven der Welt alles andere als wünschenswert, da sie die Stabilität des internationalen Währungssystems gefährden könnte. Man wird daher den auf längere Sicht wachsenden Reservebedarf der Weltwirtschaft in Zukunft auf andere Weise decken müssen.

Ergänzung der
Währungsreserven
durch Sonder-
ziehungsrechte...

Hierzu soll in erster Linie das System reserveähnlicher Sonderziehungsrechte dienen. Das Abkommen hierüber soll noch im April 1968 den Gouverneuren des Internationalen Währungsfonds zur brieflichen Abstimmung übermittelt werden, nachdem über den Inhalt inzwischen Einigung erzielt worden ist. Nach der Ratifizierung des Abkommens durch die erforderliche Mindestzahl an Teilnahmeländern wird allerdings erst noch zu entscheiden sein, ob und mit welchen Beträgen das neue System effektiv in Gang gesetzt werden soll. Eine Voraussetzung für diese Inangsetzung ist u. a., daß bis dahin die Zahlungsbilanzen der führenden Länder, also insbesondere die amerikanische Zahlungsbilanz, eine deutliche Besserung aufweisen.

Die geplanten Sonderziehungsrechte als Ergänzung der Währungsreserven sollen auf Grund einer kollektiven Entscheidung von mindestens 85% der Teilnehmerländer nach Maßgabe des geschätzten globalen Reservebedarfs der Weltwirtschaft zugeteilt werden. Selbst wenn es nicht leicht sein wird, den globalen Reservebedarf einwandfrei zu schätzen, so ist doch dieses Verfahren ein Fortschritt gegenüber den oft höchst unrationellen und willkürlichen Methoden, nach denen bisher die Weltwirtschaft mit Gold- und Devisenreserven versorgt wurde.

Während die herkömmlichen Devisenreserven eine Forderung gegen ein einzelnes Land darstellen, beruhen die geplanten Sonderziehungsrechte auf der Verpflichtung aller währungsstarken Länder zur Annahme und zum Umtausch in verwendbare Währungen. Die neu zu schaffenden Sonderziehungsrechte haben infolgedessen eine Reihe von Vorteilen gegenüber den herkömmlichen Devisenforderungen: Sie sind nicht von dem Vertrauen in die Wirtschafts- und Währungsstabilität eines einzelnen Landes abhängig. Sie tragen nicht das wirtschaftliche und politische Odium an sich, einem einzelnen Land Privilegien zu verschaffen, indem sie aus der Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten dieses Landes entstehen. Sie sind in ihrer Höhe nicht von den zufälligen Schwankungen der Zahlungsbilanz eines einzelnen Landes abhängig, sondern von den bewußten Beschlüssen einer Staatengemeinschaft. Sie sind an das Gold gebunden, da sie eine unabdingbare Goldwertgarantie tragen. Schließlich hat die Zuteilung solcher reserveähnlichen Kreditlinien einen geringeren expansiven Effekt als die Ansammlung von Gold- oder Dollarreserven, die durch meist inflationär wirkende Zahlungsbilanzüberschüsse erworben werden. Diese Eigenschaften der Sonderziehungsrechte sollten gerade diejenigen ansprechen, die den Devisenreserven des bisherigen Golddevisenstandards kritisch gegenüberstehen. Allerdings wird es noch einige Jahre dauern, bis diese Weiterentwicklung sich voll auswirken wird. Es handelt sich also um eine Reform auf lange Sicht. In der Zwischenzeit wird es nicht zuletzt Aufgabe der internationalen Währungskooperation sein, etwaige Belastungen des internationalen Währungssystems aufzufangen.

... läßt stabilere
Reserveversorgung
erwarten

III. Die monetäre Entwicklung im einzelnen

1. Geld und Kredit

a) Die Entwicklung der Bankenliquidität

Die Liquidität der Banken hat sich im Jahre 1967 so stark erhöht wie in keinem der früheren Jahre seit der Währungsreform. Aus den überwiegend marktmäßigen Bestimmungsfaktoren der Bankenliquidität und den kreditpolitischen Einflüssen zusammengenommen resultierte eine Ausweitung des Liquiditätsspielraums der Banken um über 7 Mrd DM, verglichen mit einer geringfügigen Abnahme im Jahre 1966, in dem zunächst noch die Anspannungsfaktoren überwogen hatten. Die „freien Liquiditätsreserven“ der Banken, von deren Umfang das „finanzielle Klima“ in der Volkswirtschaft entscheidend abhängt, sind 1967 sogar noch bedeutend stärker gestiegen, als es dem genannten Betrag entspricht. Das lag vor allem an der Deckung der hohen Haushaltsdefizite der öffentlichen Hand, namentlich des Bundes, durch Begebung von Schatzwechseln und U-Schätzen und der Placierung dieser Titel bei den Banken. Die Kreditinstitute erwarben damit kurzfristige Forderungen, die sie bei der Bundesbank jederzeit (wenn auch mit einer gewissen Zinseinbuße) in flüssige Mittel umwandeln können und die deshalb — ebenso wie die innerhalb der Rediskontkontingente refinanzierbaren Wechsel — zu den leicht verwertbaren Aktiva rechnen. Die „freien bzw. leicht mobilisierbaren Liquiditätsreserven“ der Banken sind daher im Jahre 1967 sehr stark, nämlich um etwa 13 Mrd DM gestiegen; von Mitte 1966, ihrem restriktionsbedingten Tiefpunkt, bis Ende Februar 1968 nahmen sie sogar um 21,9 Mrd DM zu. Im Verhältnis zum Einlagenvolumen verfügten die Banken damit zuletzt über eine „Liquiditätsquote“ (ohne Mindestreserven gerechnet) von 14,5 vH gegen 10,5 vH ein Jahr zuvor und 9,0 vH Ende Februar 1966.

Starke Ausweitung des
Liquiditätsspielraums
der Banken

Damit ist etwa wieder die gleiche Relation zwischen freien Liquiditätsreserven und Einlagen hergestellt worden, die Anfang 1964 vor Beginn der zurückliegenden Restriktionsperiode bestanden hatte.

Analysiert man die Bestimmungsfaktoren der Bankenliquidität im einzelnen, so zeigt sich, daß unter den überwiegend marktmäßig bedingten Einflüssen, wie schon seit Mitte 1966, der Devisenzustrom zur Bundesrepublik bei weitem dominierte. Zwar sind die Devisenreserven der Bundesbank, wie in einem späteren Abschnitt dieses Berichts geschildert wird, im Jahre 1967 nur wenig gewachsen. Die Banken haben jedoch, global betrachtet, die Devisenzuflüsse nicht in Zentralbankguthaben verwandelt, sondern selbst im Ausland angelegt, also „exportiert“. Zusammengekommen haben sich 1967 aufgrund der Devisentransaktionen flüssige Mittel bei den Banken in Höhe von rd. 3,3 Mrd DM¹⁾ niedergeschlagen.

Ebenfalls expansiv auf die Bankenliquidität, wenn auch bei weitem nicht im Ausmaß des Devisenzustroms, wirkten die Kassendispositionen der zentralen öffentlichen Haushalte — Bund, Länder, Lastenausgleichsfonds —, und zwar im gesamten Berichtsjahr im Betrage von fast 1 Mrd DM. (Von der soeben erwähnten Zunahme der aus der Defizitfinanzierung der öffentlichen Haushalte stammenden Geldmarkttitel unter den freien Liquiditätsreserven der Banken ist hierbei abgesehen.) Im Verlauf des Jahres entwickelten sich die öffentlichen Kassentransaktionen indessen sehr unterschiedlich. So wurden den Banken durch die Geldbewegungen auf den Bundesbankkonten der genannten Haushalte bis zum Herbst des Jahres zunächst umfangreiche Mittel entzogen (von Januar bis September 1967 fast 2½ Mrd DM), obwohl der saisonübliche Anstieg der Kassenmittel im ersten Quartal sonst vielfach schon im zweiten oder dritten Quartal wieder abgebaut worden war. Im Jahre 1967 strömten die öffentlichen Mittel per Saldo erst im letzten Quartal — dann freilich um so mehr (3,4 Mrd DM) — in den Geldkreislauf. Die Ursache für diese Entwicklung, die dem Verflüssigungsprozeß zunächst entgegenwirkte, lag vor allem darin, daß die Ausgaben der zentralen öffentlichen Haushalte, namentlich im dritten Quartal, der Mittelbeschaffung im Kreditwege nicht rasch genug folgten. Die damit auch liquiditätspolitisch spürbar werden-

Devisentransaktionen
weiter bedeutendster
marktmäßiger Verflüssi-
gungsfaktor

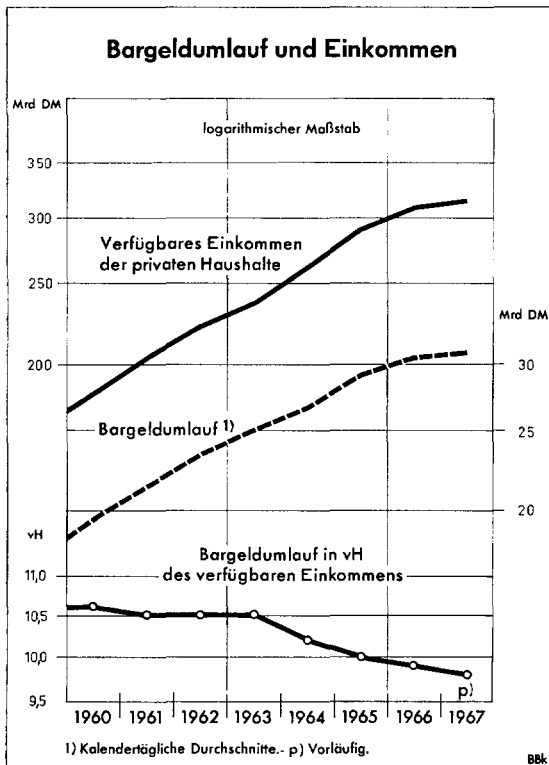
Wechselnder Einfluß
der öffentlichen
Kassentransaktionen

„Liquiditätsquoten“ der Kreditinstitute

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Liquiditätsreserven ¹⁾ in vH des		Liquiditätsanlagen ²⁾ in vH des	
	gesamten Einlagevolumens ⁴⁾	nicht langfristigen ³⁾	gesamten Einlagevolumens ⁴⁾	nicht langfristigen ³⁾
1963	12,5	19,7	5,5	8,7
1964	11,0	17,7	4,3	6,9
1965	8,7 ⁵⁾	14,3 ⁵⁾	3,6	5,9
1966 März	7,5	12,5	3,6	6,0
Juni	7,1 ⁵⁾	11,8 ⁵⁾	3,3	5,5
September	7,7	12,9	3,4	5,7
Dezember	8,6	14,3	3,5	5,9
1967 Februar	10,5	17,7	5,3	9,0
März	11,0	18,6	5,7	9,6
Juni	10,8	18,2	6,0	10,1
September	12,5	21,0	7,1	11,9
Dezember	12,8	21,2	7,3	12,0
1968 Februar	14,5	24,3	8,7	14,6

¹⁾ Bankbestände an inländischen Schatzwechseln, unverzinslichen Schatzanweisungen (soweit in die Geldmarktregulierung der Deutschen Bundesbank einbezogen), Vorratsstellenwechseln und Privatkonten sowie ab Ende Dezember 1967 einschließlich der Bankbestände an Kassensobligationen öffentlicher Emittenten mit einer Restlaufzeit bis zu 18 Monaten, kurzfristige Guthaben und Geldmarktanlagen der Banken im Ausland und unausgenutzte Rediskontkontingente. — ²⁾ Liquiditätsreserven abzüglich unausgenutzte Rediskontkontingente. — ³⁾ Als nicht langfristige Einlagen im Sinne des Grundsatzes II gelten 40 vH der Spareinlagen sowie 90 vH der Sicht- und Termineinlagen. — ⁴⁾ Ohne inländische Interbankeinlagen. — ⁵⁾ Bereits unter Berücksichtigung der Kürzung der Rediskontkontingente mit Wirkung vom 1. Oktober 1965 berechnet. — ⁶⁾ Nach Kürzung der Rediskontkontingente mit Wirkung vom 1. Mai 1966.

¹⁾ Diese und die folgenden Angaben des Berichtsabschnittes über die Bankenliquidität basieren zwecks Ausschaltung von Zufallsschwankungen, soweit nicht anders vermerkt, in Übereinstimmung mit den Angaben der umfassenden Übersicht auf Seite 51 auf Durchschnittszahlen aus den vier Bankwochenstichtagen der Vergleichsmonate.



den Anlaufschwierigkeiten einer antizyklischen Finanzpolitik wurden im dritten Quartal 1967 dadurch akzentuiert, daß einzelne Länder nicht sogleich benötigte Anleiherlöse und sonstige Kreditmittel auf ihre Bundesbankkonten legten. Die Bundesbank hat diesem — in der gegebenen Situation unerwünschten — Stilllegungseffekt dadurch teilweise entgegengewirkt, daß sie für Emissionserlöse in Sonderfällen eine befristete „anderweitige Einlegung“ nach § 17 des Bundesbankgesetzes genehmigte.

Belastet wurde die Bankenliquidität dagegen im Berichtsjahr, wie üblich, durch die Zunahme des Bargeldumlaufs. Wegen der relativ schwachen Einkommensentwicklung war der zusätzliche Bargeldbedarf des Publikums jedoch nur gering, so daß der Umlauf an DM-Noten und -Münzen 1967 nur um gut 1 Mrd DM stieg gegen 1,3 Mrd DM im Jahre 1966, in dem sich das Wachstum der Masseneinkommen bereits abzuflachen begonnen hatte, und 1,6 bis 1,9 Mrd DM in den Jahren 1962 bis 1965. Trotz der konjunkturellen Ver-

Gedämpftes Wachstum des Bargeldumlaufs

änderungen entsprach im Berichtsjahr der Bargeldumlauf (im Tagesdurchschnitt gerechnet) wie in den beiden Vorjahren etwa einem Zehntel des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte; damit bestätigt sich erneut die Erfahrung, daß sich Einkommen und Bargeldbedarf kürzerfristig ziemlich parallel entwickeln. Langfristig nimmt der Quotient — offenbar wegen des Vordringens der bargeldlosen Lohnzahlung — indessen ständig leicht ab (vgl. Schaubild).

Neben den marktmäßigen Verflüssigungstendenzen bildeten im Berichtsjahr die mehrfachen Mindestreservesenkungen einen bedeutenden Liquidisierungsfaktor, denn dadurch wurde gebundene Liquidität freigesetzt. Im Prinzip konnte eine auflockernde Wirkung schon von der zu Beginn des Berichtsjahres erfolgten Abschaffung des Kompensationsprivilegs für die Mindestreserve auf Auslandsverbindlichkeiten erwartet werden, weil sie dazu geeignet war, mehr Liquidität auf die heimischen Geldmärkte zu lenken. Eine Freisetzung von Mindestreserven ging davon freilich nicht aus, sondern im Gegenteil eine zusätzliche Bindung, die aber in einen Monat mit saisonüblicher starker Auflockerung des Geldmarktes fiel, nämlich in den Januar, und daher den Markt nicht belastete. Im Februar gab die Bundesbank sodann durch die Aufhebung der Sonderreservesätze für Auslandsverbindlichkeiten etwa 300 bis 400 Mio DM an gebundener Liquidität frei. Hieran schlossen sich weitere Mindestreservesenkungen allgemeiner Natur — mit Wirkung vom März, Mai, Juli, August und September 1967 — im Gesamtbetrage von rd. 5½ Mrd DM an, wobei hinsichtlich des Ausmaßes und der Zeitwahl der einzelnen Schritte der jeweiligen Liquiditätslage Rechnung getragen wurde. Insgesamt hat die Bundesbank also von Februar bis September 1967 Mindestreserven im Betrag von fast 6 Mrd DM¹⁾ freigegeben.

Freisetzung von Liquidität durch Mindestreservesenkungen

Das gesamte Mindestreserve-Soll der Banken nahm im Kalenderjahr 1967 tatsächlich jedoch nur um rd. 3½ Mrd DM ab. Teilweise lag das an der erwähnten Erhöhung des Reserve-Solls im Zusammenhang mit der Aufhebung des „Kompensationsprivilegs“ im Januar. Ausschlaggebend war jedoch, daß sich durch das Wachstum der reservspflichtigen Verbindlichkeiten die Basis der

¹⁾ Die Mindestreserven der Kreditinstitute der Bundespost sind dabei, ebenso wie in den folgenden Angaben, aber anders als in der Tabelle, eingeschlossen.

Mindestreserveberechnung laufend vergrößerte. Besonders die mit den relativ höchsten Mindestreservesätzen belegten Sichteinlagen nahmen seit dem Frühjahr 1967 beschleunigt zu und trugen damit maßgeblich dazu bei, daß die Mindestreservesenkungen durch Wachstumseinflüsse merklich kompensiert wurden. Die Mindestreserve gehörte daher im letzten Viertel des Berichtsjahres, in dem die Reservesätze nicht mehr gesenkt wurden, wieder zu den liquiditätseinengenden Faktoren (rd. 0,6 Mrd DM), nachdem sie im dritten Quartal noch mit $2\frac{3}{4}$ Mrd DM (netto) zur Anreicherung der freien Liquiditätsreserven beigetragen hatte.

Offenmarktpolitik anstelle weiterer Mindestreserve-Erleichterungen — durch Einbeziehung von Kassenobligationen in die Geldmarktregulierung...

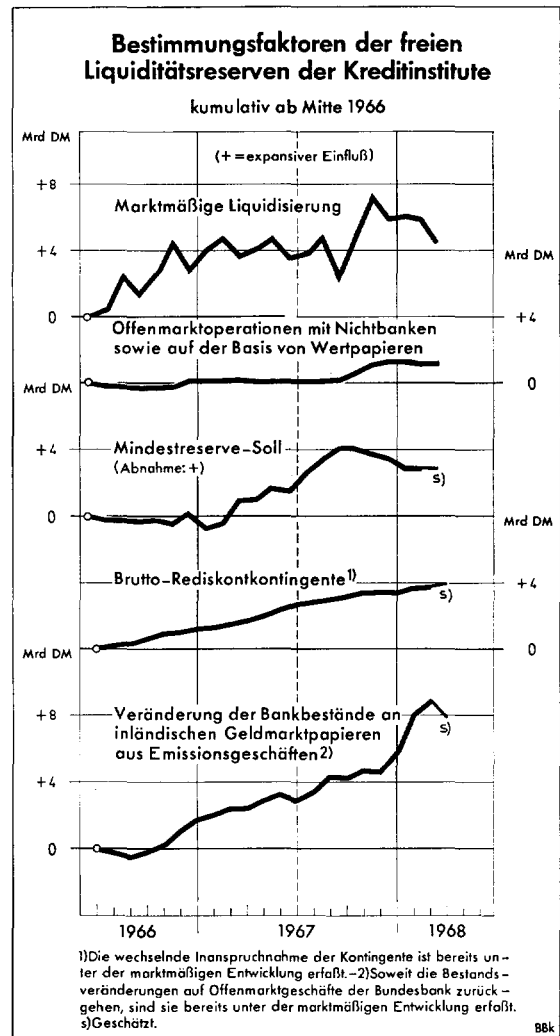
Allerdings blieb damit der Geldmarkt im letzten Teil des Berichtsjahres keineswegs sich selbst überlassen. Die Bundesbank setzte ihre Auflockerungspolitik im Herbst vielmehr mit offenmarktpolitischen Maßnahmen fort. Schon Ende August hatte sich die Bank bereit erklärt, Kassenobligationen des Bundes, der Bundesbahn und der Bundespost mit einer Restlaufzeit von 18 Monaten und weniger in das Verfahren der „Geldmarktregulierung“ mit einzubeziehen; im Oktober wurde diese Regelung auch auf die Kassenobligationen der Länder ausgedehnt. Das bedeutet, daß die Bundesbank seitdem bereit ist, solche Papiere anzukaufen wie Geldmarkttitel mit entsprechenden Restlaufzeiten, so daß der Liquiditätsgrad der Kassenobligationen (und damit ihre Marktgängigkeit) erheblich verbessert wurde. Die liquiden Reserven der Banken stiegen infolgedessen zunächst um schätzungsweise $\frac{3}{4}$ bis 1 Mrd DM; bis zum Jahresende waren aber die Bankbestände an den für Abgaben an die Bundesbank in Frage kommenden Kassenobligationen durch Tilgungen auf nur noch 0,3 Mrd DM abgeschmolzen. Erst in einiger Zeit werden wieder mehr Papiere eine Restlaufzeit von 18 Monaten erreicht haben.

... durch Erwerb langfristiger Wertpapiere ...

Die Bundesbank schleuste ferner über Offenmarktoperationen ab August erstmals dadurch flüssige Mittel in den Markt, daß sie auf eigene Rechnung langfristige Wertpapiere des Bundes und seiner Sondervermögen erwarb, um damit einerseits die Politik der Geldmarktverflüssigung weiter fortzusetzen und andererseits Versteifungstendenzen am Kapitalmarkt vorzubeugen, ja den Markt nach Möglichkeit weiter aufzulockern. Zu größeren Käufen langfristiger Wertpapiere kam es jedoch erst im Oktober 1967, also unmittelbar im Anschluß an den letzten Monat mit einer Mindestreservesenkung. Im Gesamtergebnis des vierten Quartals von 1967 wurde durch Wertpapierkäufe der Bundesbank Liquidität in Höhe von rd. 1,1 Mrd DM neu geschaffen.

... durch Erleichterung der kurzfristigen Liquiditätsdispositionen der Banken ...

Wie in früheren Jahren hat die Bundesbank darüber hinaus dazu beigetragen, die kurzfristigen Liquiditätsdispositionen der Kreditinstitute durch Verkauf oder Kauf von Geldmarkttiteln — je nach Lage — zu erleichtern. Allerdings hielt sich die Bundesbank bei der Abgabe von Geldmarktpapieren an anlage-suchende Kreditinstitute betont zurück, da sie nicht Liquidität wieder absorbieren wollte, die sie auf anderem Wege zwecks Auflockerung des Geldmarkts selbst erst zur Verfügung gestellt hatte; die Mittelfreisetzungen



Zur Entwicklung der Bankenliquidität

Mio DM

Vorgänge	1966	1967	1967			
			1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
Veränderungen im Zeitraum, berechnet auf der Basis von Durchschnitten aus den 4 Bankwochenstichtagen der Monate						
I. Überwiegend marktmäßige Bestimmungsfaktoren						
1. Zunahme (—) bzw. Abnahme (+) des Bargeldumlaufs ¹⁾	— 1 277	— 1 029	+ 1 377	— 326	— 382	— 1 698
2. Zunahme (—) bzw. Abnahme (+) der Nettoguthaben von Bund, Ländern und Lastenausgleichsfonds bei der Bundesbank ²⁾	+ 690	+ 980	— 1 529	— 405	— 513	+ 3 427
3. Zunahme (—) bzw. Abnahme (+) der Nettoguthaben von sonstigen Nichtbanken bei der Bundesbank ²⁾	— 135	— 298	+ 11	— 17	— 251	— 41
4. Zunahme (+) bzw. Abnahme (—) der Netto-Devisenreserven der Bundesbank ⁴⁾ und der kurzfristigen Auslandsanlagen der Kreditinstitute ⁵⁾	+ 2 782	+ 3 319	+ 819	+ 711	+ 452	+ 1 337
5. Aktivierung (+) bzw. Passivierung (—) der schwebenden Verrechnungen im Zahlungsverkehr der Bundesbank	— 264	+ 407	— 29	+ 48	— 33	+ 421
6. Sonstige Vorgänge	— 1 010	— 305	+ 187	— 140	— 252	— 100
Gesamt (Summe 1 bis 6)	+ 786	+ 3 074	+ 836	— 129	— 979	+ 3 346
II. Kreditpolitisch bedingte Veränderungen der Bankenliquidität						
1. Mindestreservepolitik Zunahme (—), Abnahme (+) des Mindestreserve-Solls ⁶⁾ dadurch weitgehend bestimmte Zunahme (—) bzw. Abnahme (+) der Zentralbankguthaben der Kreditinstitute ⁷⁾	(— 1 223)	(+ 3 259)	(+ 848)	(+ 413)	(+ 2 611)	(— 613)
2. Offenmarktoperationen mit Nichtbanken sowie auf der Basis von langfristigen Wertpapieren, gesamt davon Offenmarktkäufe (+) bzw. -verkäufe (—) von inländischen langfristigen Wertpapieren Abgaben (—) bzw. Rücknahmen (+) von Mobilisierungstiteln durch die Bundesbank im Offenmarktgeschäft mit Nichtbanken	— 1 038	+ 2 935	+ 1 519	+ 180	+ 2 870	— 1 634
	+ 10	+ 1 186	+ 51	— 24	+ 81	+ 1 078
	—	+ 1 182	—	—	+ 98	+ 1 084
	+ 10	+ 4	+ 51	— 24	— 17	— 6
Gesamt (Summe 1 und 2)	— 1 028	+ 4 121	+ 1 570	+ 156	+ 2 951	— 556
III. Erhöhung (+) bzw. Verminderung (—) der frei verfügbaren flüssigen Mittel der Kreditinstitute aufgrund der oben genannten Faktoren (Summe I und II)	— 242	+ 7 195	+ 2 406	+ 27	+ 1 972	+ 2 790
IV. Liquiditätsdispositionen der Kreditinstitute						
1. Erwerb (—) bzw. Rückgabe (+) von Geldmarktpapieren im Rahmen der Geldmarktregulierung der Bundesbank ⁸⁾	+ 358	— 2 098	— 1 297	+ 155	— 372	— 584
2. Bildung (—) bzw. Repatriierung (+) kurzfristiger Auslandsanlagen durch die Kreditinstitute ⁹⁾	— 876	— 3 525	— 803	— 1 344	— 294	— 1 084
3. Abdeckung (—) bzw. Aufnahme (+) von Refinanzierungskrediten bei der Bundesbank	+ 760	— 1 572	— 306	+ 1 162	— 1 306	— 1 122
Gesamt (Summe 1 bis 3; Gegenposten zu III)	+ 242	— 7 195	— 2 406	— 27	— 1 972	— 2 790
Nachrichtlich: Liquiditätsanlagen der Kreditinstitute	Stand am Ende des Zeitraums					
Bestände an Geldmarkttiteln inländischer öffentlicher Emittenten	3 413	9 448	5 724	5 734	7 396	9 448
Bestände an Vorratsstellenwechseln und Privatkonten ¹⁰⁾	515	880	944	646	1 125	880
Kurzfristige Guthaben bei ausländischen Banken und Anlagen in ausländischen Geldmarktpapieren	3 517	7 483	5 492	6 848	7 475	7 483
Gesamt Mio DM ¹¹⁾	7 445	17 811	12 160	13 228	15 996	17 811
vH des Einlagenvolumens ¹²⁾	3,5	7,3	5,7	6,0	7,1	7,3

¹⁾ Einschl. der Veränderungen der Kassenbestände der Kreditinstitute, die sich hier nicht ausschalten lassen. — ²⁾ Von den Guthaben der betreffenden Körperschaften bei der Bundesbank wurden zur Bildung der Nettoposition lediglich die in Form von Buchkrediten aufgenommenen Kassenkredite (nicht dagegen die Sonderkredite nach § 20, Abs. 1, Ziff. 2 des BBk-Ges.) abgesetzt. — ³⁾ Nettoguthaben der Bundespost, des ERP-Sondervermögens, sonstiger öffentlicher Stellen sowie privater Einleger. — ⁴⁾ Unter Ausschaltung von Veränderungen aufgrund bestimmter „Eigengeschäfte“ der Bundesbank (z. B. Devisenabgaben aufgrund von DM-Ziehungen im Rahmen der Vereinbarungen mit dem Internationalen Währungsfonds). — ⁵⁾ Guthaben bei ausländischen Banken und Anlagen in ausländischen Geldmarktpapieren (Forderungen aus Geldexporten). — ⁶⁾ Wegen abweichender Berechnungsweise nur bedingt mit den übrigen Angaben der Tabelle vergleichbar; s. Anm. 7). — ⁷⁾ Die Abweichungen der Veränderungen der Zentralbankguthaben von denen des Mindestreserve-Solls erklären sich hauptsächlich daraus, daß die Banken das Mindestreserve-Soll nur im Tagesdurchschnitt des Monats zu erfüllen brauchen, während die hier ausgewiesenen Zentralbankguthaben — dem Schema der Tabelle entsprechend — auf der Basis von Durchschnitten aus den 4 Bankwochenstichtagen der Monate berechnet sind. Der Tendenz nach kommen in den Abweichungen ferner die — fast ausschließlich technisch bedingten — Überschussreserven der Banken zum Ausdruck. — ⁸⁾ Nur Geschäfte auf der Basis von „Mobilisierungstiteln“ sowie von „sonstigen Geldmarkttiteln“, soweit dadurch der Bestand der Bundesbank an solchen Titeln verändert wird. — ⁹⁾ Ausgenommen inländische Interbankeinlagen. — ¹⁰⁾ Teilweise geschätzt.

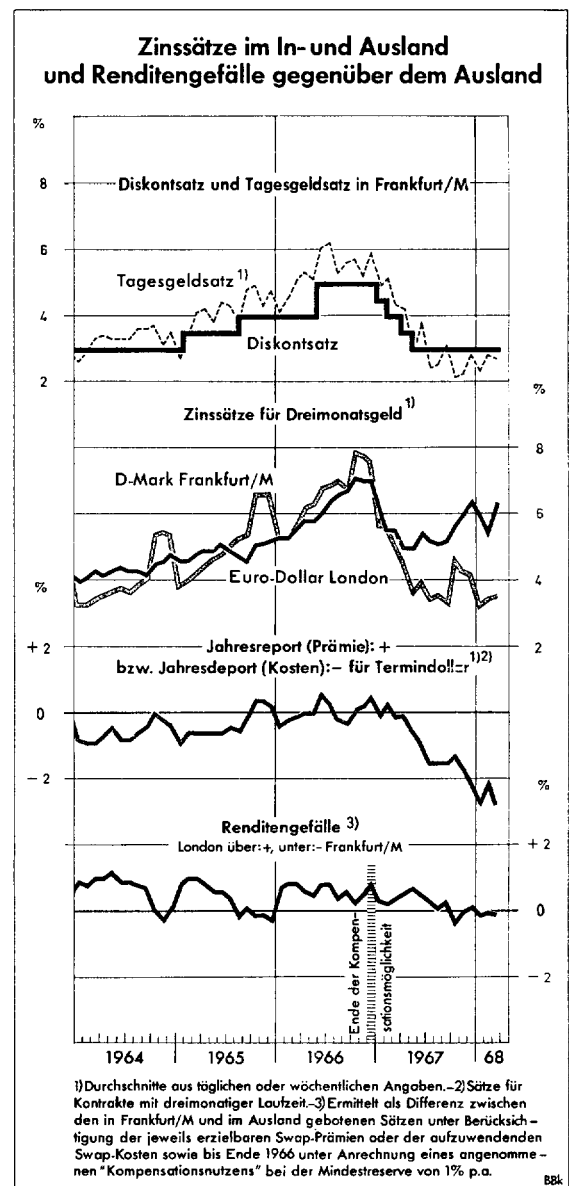
sollten sich am heimischen Geldmarkt vielmehr so weit wie möglich auswirken. Ab Mitte Februar 1967 gab daher die Bundesbank bis auf weiteres keine Mobilisierungstitel mehr an heimische Banken ab; lediglich die Kreditinstitute der Bundespost, die nach ihren Anlagerichtlinien auf kurzfristige Geldmarktpapiere angewiesen sind, wurden, soweit unerlässlich, weiter mit Mobilisierungstiteln versorgt. Wenn die gesamten kurzfristigen Offenmarktgeschäfte der Bundesbank mit Kreditinstituten, wie die vorstehende Tabelle (Pos. IV, 1) zeigt, trotzdem dazu führten, daß zeitweilig und auch im Gesamtergebnis des Jahres (2,1 Mrd DM) erhebliche flüssige Mittel absorbiert wurden, so lag das — neben den erwähnten Verkäufen von Mobilisierungstiteln an die Bundespost — vor allem daran, daß im Bundesbankbestand befindliche, aus früheren Ankäufen stammende Geldmarktpapiere fällig wurden. Ihre Einlösung durch die Emittenten entzog dem Bankenapparat unvermeidlich flüssige Mittel, ähnlich wie wenn rediskontierte Wechsel im Bestand der Bundesbank fällig und von den Bezogenen eingelöst werden. Andere kreditpolitische Maßnahmen glichen diesen Liquiditätsentzug jedoch mehr als aus.

... und schließlich durch „Transponierung“ von Liquidität in Anspannungsperioden

Im Herbst des Berichtsjahres lockerte die Bundesbank jedoch ihren Abgabestop für Mobilisierungstitel, um einer drohenden starken Geldschwemme am Inlandsmarkt, soweit notwendig, zu begegnen und die hohen Liquiditätsüberschüsse nach Möglichkeit für die Finanzierung des Jahresresultimos nutzbar zu machen. Vom 25. Oktober an gab die Bank Mobilisierungsschatzwechsel wieder allgemein ab, jedoch nur mit Fälligkeiten bis zum Jahresende und zu relativ niedrigen Zinssätzen (von zunächst 2%, später 1¾% und schließlich 1½%). Auf diese Weise gelang es, überschüssige Liquidität in den Dezember zu „transponieren“ und damit gleichzeitig im Inland zu halten. Die beträchtlichen anlagesuchenden Mittel der Banken ganz oder auch nur überwiegend dem „Geldexport“ zu überlassen, wäre deshalb nicht sinnvoll gewesen, weil von vornherein vorauszusehen war, daß sie bereits vor dem Jahresultimo wieder gebraucht werden würden. Die Maßnahme der Bank, durch die mehr als 1 Mrd DM zur Erleichterung des Jahresresultimos konserviert werden konnte, diente damit gleichzeitig der Stabilisierung der kurzfristigen Auslandsanlagen der Banken, speziell der Eindämmung von Repatriierungen solcher Mittel vor dem Jahresultimo.

Geldmarktanlagen im Ausland am vorteilhaftesten ...

Den weit überwiegenden Teil ihrer Liquiditätsüberschüsse legten die Banken während des Berichtsjahres, wie erwähnt, im Ausland an. Ihre Guthaben bei ausländischen Banken und ihre ausländischen Geldmarkttitel erhöhten sich bei den 90 über ihren Auslandsstatus wöchentlich berichtenden Instituten 1967 um 3,5 Mrd DM (im Durchschnitt der vier Bankwochenstichtage gerechnet). Trotz der in anderem Zusammenhang schon erwähnten Abschaffung des Kompensationsprivilegs



bei der Mindestreserve für Auslandsverbindlichkeiten war damit der Geldexport pro rata temporis etwa doppelt so stark wie im zweiten Halbjahr 1966, in dem die Wiederverflüssigung der Banken begonnen hatte. Für die Bevorzugung des Geldexports bei der Verwendung von Liquiditätsüberschüssen waren hauptsächlich Zinsgründe maßgebend. Da aufgrund der Zahlungsbilanzüberschüsse und des Konjunkturrückschlags am ehesten die Bundesrepublik zu einer Zinssenkungspolitik in der Lage war, während andere Industrieländer weniger stark auflockern konnten oder sogar zu einem entgegengesetzten Verhalten gezwungen waren, mußte von vornherein damit gerechnet werden, daß stets ein Teil der inländischen Liquiditätsüberschüsse ins Ausland abwandern würde, weil dort jeweils vorteilhaftere Konditionen galten als im Inland. Die Zinssätze namentlich des Euro-Dollar-Marktes lagen im Verlaufe des Jahres zunehmend über den vergleichbaren deutschen Zinssätzen. Der reine Zinsvorteil der Auslandsanlagen wurde zwar durch gleichfalls steigende Kurssicherungskosten weitgehend kompensiert, so daß ihre Rendite (nach Abzug der Kurssicherungskosten) zumeist nur wenig über dem Inlandszins lag; gegen Ende des Jahres schrumpfte das Renditengefälle gegenüber dem Ausland völlig zusammen oder war zeitweilig sogar negativ. Wenn die Banken aber auch in dieser Lage den Geldexport fortsetzten, so lag das einmal daran, daß die Anbieter den inländischen Geldmarkt vielfach nicht für ausreichend aufnahmefähig hielten. Zum anderen spielte eine Rolle, daß die Bundesbank einige Male günstigere Kurssicherungen als der Markt anbot, um der Währungsunruhe zu begegnen und — gegen Jahresende — die kurzfristigen Auslandsanlagen der Banken nach Möglichkeit draußen zu halten und nicht repatriieren zu lassen. Eine Förderung des Geldexports um jeden Preis sollte mit diesen Kurssicherungsgeschäften freilich nicht betrieben werden. Im Gegenteil hatte die Bundesbank im Sommer den Geldexport dadurch zeitweilig etwas einzudämmen gesucht, daß sie die Spanne zwischen ihrem An- und Verkaufskurs am Devisen-Kassamarkt erweiterte, mit der Folge, daß sich die Kurssicherung für Terminanlagen im Ausland verteuerte. Die Bundesbank ging dabei davon aus, daß ein zu starker Geldabstrom ins Ausland den an sich erwünschten Druck auf das heimische Zinsniveau mindern und damit die notwendige konjunkturelle Erholung erschweren würde.

Durch ihre Politik des leichten Geldes wurde die Bundesbank zeitweilig die relativ billigste Geldquelle, besonders nachdem die Bank mit Wirkung vom 11. August 1967 ihren Lombardsatz isoliert gesenkt hatte, so daß er nur noch um $\frac{1}{2}\%$ über dem Diskontsatz lag, wodurch Ausschlägen des Tagesgeldsatzes nach oben eine engere Grenze gesetzt wurde. Die Banken schonten unter diesen Umständen ihre kurzfristigen Auslandsanlagen und griffen bei temporärem Geldbedarf relativ stark (besonders ausgeprägt z. B. im Juni 1967) auf den Refinanzierungskredit der Bundesbank zurück. Trotz der anhaltenden kräftigen Verflüssigung des Bankenapparats nahmen die Refinanzierungsverbindlichkeiten der Banken 1967 daher nur mäßig ab, nämlich um 1,6 Mrd DM, also kaum halb so viel wie gleichzeitig die kurzfristigen Auslandsanlagen gewachsen sind. Im Durchschnitt der vier Bankwochenstichtage von Dezember 1967 belief sich das Refinanzierungsobligo der Banken gegenüber der Bundesbank noch immer auf 4,7 Mrd DM.

... daher nur schleppender Abbau des Refinanzierungsvolumens

b) Die monetäre Expansion unter dem Einfluß der Auflockerungspolitik

Unter dem Einfluß der anhaltenden Liquidisierung des Bankenapparats und der antizyklischen Finanzpolitik hat sich die Kreditgewährung als die wichtigste Komponente der monetären Expansion im Jahre 1967 wieder sichtlich beschleunigt. Einschließlich der Kredite der Bundesbank sowie der in der Form des Wertpapiererwerbs gewährten Kredite an inländische Nichtbanken hat sich das Gesamtvolumen der Bankkredite 1967 um 31 Mrd DM erhöht gegen 27,2 Mrd DM 1966 und 32,2 Mrd DM 1965, im Jahr der Hochkonjunktur. Es ist bezeichnend für die besondere Situation, die im Berichtsjahr durch die Rezessionsbekämpfung mit fiskalpolitischen Mitteln gegeben war, daß ausschließlich die öffentlichen Haushalte mehr Kredite nachfragten, während der private Kreditbedarf zumindest in der ersten Jahreshälfte ausgesprochen schwach blieb. Die Scherenbewegung, die schon in dem letzten Teil des Jahres 1966 zwischen der Entwicklung der Bankkredite an die öffentliche Hand einerseits und an Unternehmen und Private andererseits zu ver-

Wiederbeschleunigung der Kreditexpansion

*Entwicklung und Bestimmungsgründe des Geldvolumens *)*

Zunahme (+) bzw. Abnahme (—) in Mio DM

Posten	Jahr	Gesamt	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	Januar und Februar des folgenden Jahres
I. Bankkredite (auch in Form des Wertpapiererwerbs) an inländische Nichtbanken, gesamt	1967	+ 31 007	+ 2 967	+ 6 486	+ 7 597	+ 13 957	+ 3 777 P)
	1966	+ 27 207	+ 5 770	+ 8 095	+ 5 213	+ 8 129	+ 2 305
1) Deutsche Bundesbank ¹⁾	1967	+ 568	— 1 633	— 172	— 248	+ 2 621	— 1 829
	1966	+ 1 030	— 1 106	+ 259	— 14	+ 1 891	— 975
2) Kreditinstitute (ohne Bundesbank) ^{2) 3)}	1967	+ 30 439	+ 4 600	+ 6 658	+ 7 845	+ 11 336	+ 5 606 P)
	1966	+ 26 177	+ 6 876	+ 7 836	+ 5 227	+ 6 238	+ 3 280
Kredite an inländische Wirtschaftsunternehmen und Private	1967	+ 15 034	— 511	+ 4 588	+ 3 846	+ 7 111	+ 3 P)
	1966	+ 19 405	+ 5 157	+ 7 586	+ 3 616	+ 3 046	— 898
Kredite an inländische öffentliche Stellen	1967	+ 15 405	+ 5 111	+ 2 070	+ 3 999	+ 4 225	+ 5 603 P)
	1966	+ 6 772	+ 1 719	+ 250	+ 1 611	+ 3 192	+ 4 178
II. Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten aus inländischen Quellen, gesamt ^{2) 4)}	1967	+ 28 869	+ 6 431	+ 4 260	+ 4 532	+ 13 646	+ 9 780 P)
	1966	+ 28 593	+ 5 728	+ 5 248	+ 6 754	+ 10 863	+ 6 015
darunter: kurzfristige Termineinlagen ⁵⁾	1967	+ 3 319	— 48	— 592	+ 92	+ 3 867	+ 233 P)
	1966	+ 4 755	— 438	+ 231	+ 2 213	+ 2 749	+ 1 052
III. Überschuß der Kreditgewährung bzw. der Geldkapitalbildung (I -/ II)	1967	+ 2 138	— 3 464	+ 2 226	+ 3 065	+ 311	— 6 003 P)
	1966	— 1 386	+ 42	+ 2 847	— 1 541	— 2 734	— 3 710
IV. Netto-Forderungssaldo der Banken und der Bundesbank gegenüber dem Ausland ⁶⁾	1967	+ 5 224	+ 3 630	+ 470	+ 1 229	— 105	+ 3 354 P)
	1966	+ 2 518	+ 348	+ 423	+ 1 443	+ 304	+ 3 332
V. Sonstige (nicht näher zuzuordnende) Einflüsse	1967	+ 966	— 3 103	— 29	— 1 825	+ 5 923	— 2 101 P)
	1966	— 111	— 2 225	— 734	— 1 863	+ 4 711	— 2 059
VI. Zentralbankeinlagen inländischer öffentlicher Stellen (Abnahme: +)	1967	— 5	— 897	+ 425	— 958	+ 1 425	— 1 704 P)
	1966	+ 55	— 2 396	+ 1 002	+ 1 050	+ 399	— 719
VII. Bargeldumlauf ⁷⁾ und Sichteinlagen inländischer Nichtbanken ohne Zentralbankeinlagen inländischer öffentlicher Stellen (Saldo III bis VI) davon:	1967	+ 8 323	— 3 834	+ 3 092	+ 1 511	+ 7 554	— 6 454 P)
	1966	+ 1 076	— 4 231	+ 3 538	— 911	+ 2 680	— 3 156
Bargeldumlauf ⁷⁾	1967	+ 654	— 596	+ 699	+ 82	+ 469	— 864 P)
	1966	+ 1 202	+ 231	+ 680	+ 633	— 342	— 803
Sichteinlagen	1967	+ 7 669	— 3 238	+ 2 393	+ 1 429	+ 7 085	— 5 590 P)
	1966	— 126	— 4 462	+ 2 858	— 1 544	+ 3 022	— 2 353
<i>Nachrichtlich:</i>							
„Geldvolumen“ einschl. kurzfristiger Termineinlagen ⁸⁾	1967	+ 11 642	— 3 882	+ 2 500	+ 1 603	+ 11 421	— 6 221 P)
	1966	+ 5 831	— 4 669	+ 3 769	+ 1 302	+ 5 429	— 2 104

*) Die Angaben der Übersicht beruhen auf der „Zusammengefaßten statistischen Bilanz der Kreditinstitute einschl. der Deutschen Bundesbank“; statistisch bedingte Veränderungen sind hier ausgeschaltet. — ¹⁾ Einschl. der Sonderkredite an den Bund zur Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber internationalen Einrichtungen sowie Forderungen an den Bund wegen Forderungserwerb aus Nachkriegswirtschaftshilfe und von der BIZ sowie wegen Änderung der Währungsparität. — ²⁾ Weitere Aufgliederung siehe Tab.: „Kredite der Kreditinstitute (ohne Bundesbank) an Nichtbanken“. — ³⁾ Im ersten Halbjahr 1966 nach Ausschaltung der durch Abschreibungen auf die Bestände an festverzinslichen Wertpapieren bedingten Veränderungen. — ⁴⁾ Weitere Aufgliederung siehe Tab.: „Verbindlichkeiten der Kreditinstitute (ohne Bundesbank) gegenüber Nichtbanken“. — ⁵⁾ Termineinlagen mit Kündigungsfrist bzw. Laufzeit bis unter 6 Monate. — ⁶⁾ Enthält kurz-, mittel- und langfristige Positionen einschl. der von der Bundesbank übernommenen Weltbankbonds. — ⁷⁾ Ohne Kassenbestände der Kreditinstitute, jedoch einschl. der im Ausland befindlichen DM-Noten und -Münzen. — P) Vorläufig.

zeichnen war, hat sich daher, wie das Schaubild auf S. 56 zeigt, im Berichtsjahr zunächst verstärkt fortgesetzt.

Kreditbedarf der Unternehmen durch außenwirtschaftliche Liquidisierung teilweise ersetzt

Die weitere Verminderung der privaten Kreditnachfrage in der ersten Hälfte des Berichtsjahres dürfte zum großen Teil mit der Konjunkturabschwächung zusammengehangen haben, zumal nicht nur die Anlageinvestitionen, sondern vor allem die „kreditintensiven“ Lagerinvestitionen infolge der Unsicherheit über die Behandlung der Altvorräte bei der Mehrwertsteuer besonders stark eingeschränkt wurden, ja vielfach zu einem Lagerabbau übergegangen wurde. Darüber hinaus ist der private Kreditbedarf offensichtlich auch deshalb gering geblieben, weil im Berichtsjahr weiterhin in hohem Umfang Liquidität aus dem Ausland zufließt, so daß hierdurch ein Teil der sonst notwendigen Kreditaufnahme ersetzt wurde. Zwar war der Zahlungsbilanzüberschuß, wie an anderer Stelle noch ausgeführt wird, nur relativ gering, da er durch hohen Kapitalexport (u. a. auch von seiten der Unternehmen) auf wenige hundert Mio DM herabgedrückt wurde. Klammert man

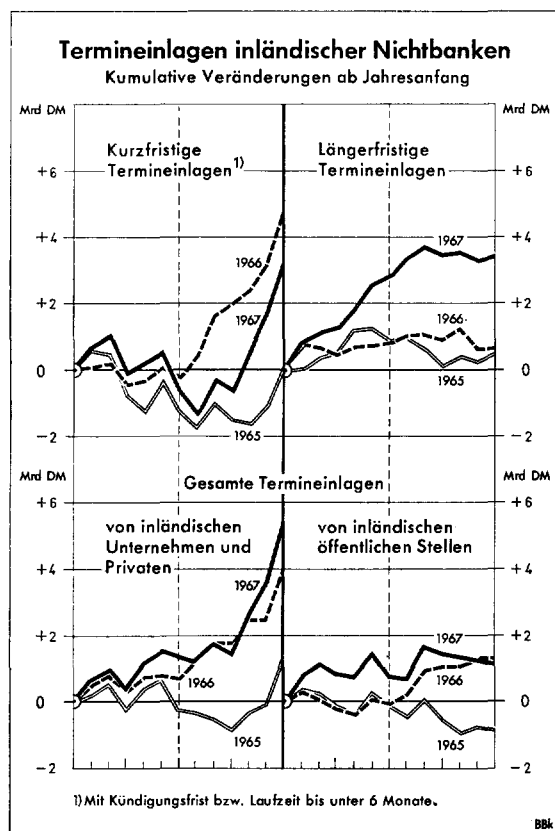
jedoch aus dem gesamten Kapitalexport den Netto-Geld- und Kapitalexport des Bankenapparats aus, so zeigt sich, daß dem Nichtbankensektor im Berichtsjahr aus dem Ausland netto gut 4,0 Mrd DM zugeflossen sind gegen 1,3 Mrd DM in 1966¹⁾.

Die Geldkapitalbildung bei den Banken aus inländischen Quellen, die den geschilderten expansiven Einflüssen auf das Geldvolumen entgegenwirkt, war im Berichtsjahr mit rd. 29 Mrd DM etwa ebenso groß wie im Jahre 1966, aber größer als 1965 (27,3 Mrd DM) und 1964 (25,6 Mrd DM). Während jedoch die Geldkapitalbildung 1966 durch die Übertragung von Sichteinlagen auf zinsbindungsfreie kurzfristige Terminkonten vorübergehend stark aufgebläht worden war, spielten solche Sondereinflüsse im Berichtsjahr offensichtlich kaum mehr eine Rolle. Bei gleichem Gesamtbetrag war also die „Qualität“ zumindest des auf Einlagenkonten angesammelten Geldkapitals besser als im Jahre 1966, was freilich andererseits auch auf stärkere Zurückhaltung in den Dispositionen der Unternehmen hindeutet. Dies wird deutlich, wenn man das Aufkommen kurzfristiger (bis weniger als 6 Monate befristeter) Termineinlagen nicht zur Geldkapitalbildung, sondern zum „Geldvolumen“ zählt, was um so berechtigter erscheint, als diese Mittel heute noch mehr als in früheren Jahren als „Quasigeld“ angesehen werden müssen, das namentlich von Großeinlegern zwecks „Ökonomisierung“ ihrer gesamten Kassenhaltung ohne wesentlichen Liquiditätsverzicht in möglichst rentierlicher Form gehalten wird. Ohne die kurzfristigen Termineinlagen inländischer Nichtbanken betrug die Geldkapitalbildung bei den Banken aus inländischen Quellen im Berichtsjahr 25,6 Mrd DM und war damit fast 2 Mrd DM größer als 1966 (23,8 Mrd DM); hinter dem vergleichbaren Ergebnis von 1965 (27,2 Mrd DM) blieb sie damit jedoch zurück.

Unter den einzelnen Bestandteilen der längerfristigen Geldkapitalbildung nahmen die längerfristigen Termineinlagen (d. s. solche mit einer Kündigungsfrist oder Laufzeit von 6 Monaten und

Anhaltend hohe Geldkapitalbildung bei den Banken

Stark wachsende finanzielle Reserven der Unternehmen; hohe Netto-Verschuldung der öffentlichen Hand



mehr) besonders stark zu, nämlich um 3,4 Mrd DM, d. h. fünf- bis siebenmal so viel wie in jedem der drei vorangegangenen Jahre. Der weit überwiegende Teil davon, fast 2,3 Mrd DM, floß auf die Konten privater Unternehmen (private Haushalte unterhalten praktisch keine derartigen Einlagen). Einschließlich der kurzfristigen Guthaben wuchsen die Termineinlagen der Unternehmen um 5½ Mrd DM. Die beträchtliche Reservenbildung der Privatwirtschaft auf Terminkonten bei Banken bildete damit ein besonderes Charakteristikum des Einlagengeschäfts im Berichtsjahr. Da der private Sektor andererseits, wie gezeigt wurde, weniger Bankkredite beanspruchte als in früheren Jahren, hat sich die Netto-Schuldnerposition der inländischen Unternehmen und Privaten gegenüber dem Bankenapparat im Berichtsjahr weit weniger als sonst verstärkt. Umgekehrt nahmen die auf Terminkonten unterhaltenen finanziellen Reserven öffentlicher Stellen 1967 nur relativ mäßig zu, während ihre Verschuldung gegenüber den Banken sprunghaft stieg. Das ist der Niederschlag der Finanzierung konjunkturbedingter

¹⁾ Der „Netto-Forderungssaldo der Banken und der Bundesbank gegenüber dem Ausland“ (der in der Tabelle über Entwicklung und Bestimmungsgründe des Geldvolumens in Pos. IV enthalten ist) umfaßt neben den zentralen Devisenreserven und dem Netto-Geldexport der Banken auch den langfristigen Kapitalexport der Kreditinstitute, insbesondere die Entwicklungshilfekredite der Kreditanstalt für Wiederaufbau. Letztere sind in den oben erwähnten Ziffern nicht enthalten, da es sich hierbei um eine bloße Weiterleitung öffentlicher Gelder, also eigentlich um einen Kapitalexport von Nichtbanken, handelt.

Einnahmedefizite und zusätzlicher Investitionsausgaben der öffentlichen Hand, die im abgelaufenen Jahr die expansive Rolle übernommen hat, die sonst normalerweise die Unternehmen spielen.

Trotz stark steigender Quasigeldbestände kräftiges Wachstum des Geldvolumens

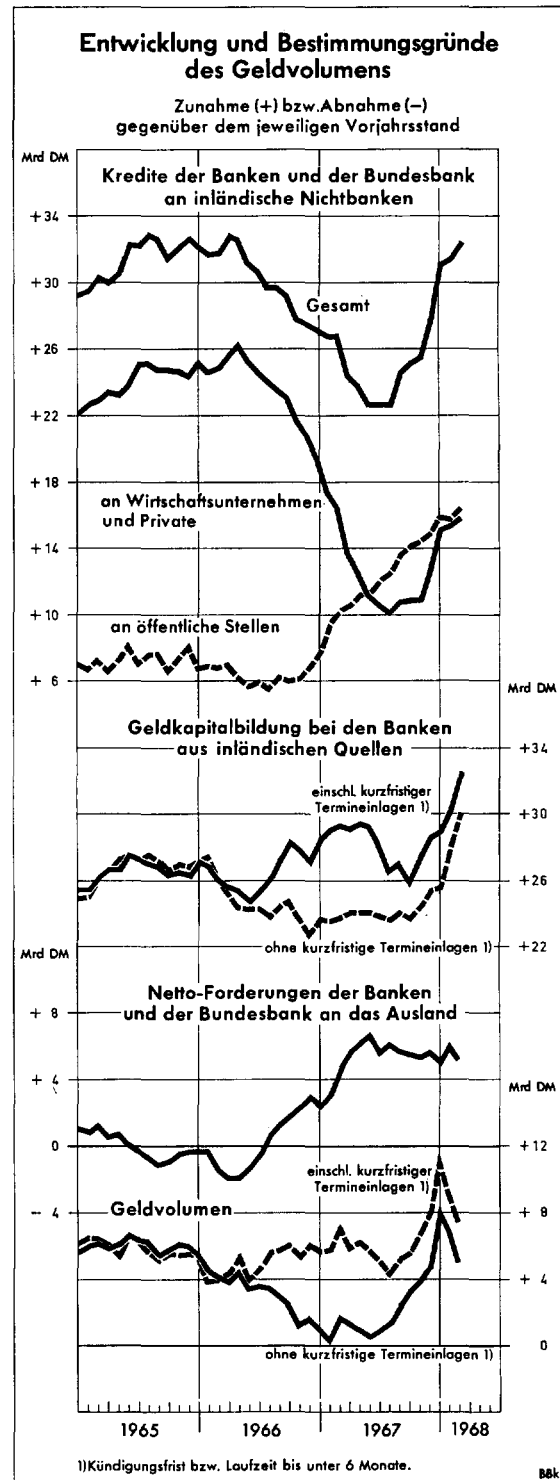
Die starke Liquidisierung der Wirtschaft, auf die bereits hingewiesen wurde, tritt noch deutlicher in Erscheinung, wenn die Entwicklung der eigentlichen Geldbestände mit in Betracht gezogen wird. Das Geldvolumen¹⁾ ist im Jahre 1967 um 8,3 Mrd DM gestiegen und damit kräftiger als jemals zuvor (1966: + 1,1 Mrd DM; 1965: + 5,5 Mrd DM). Selbst die bisher stärkste Steigerung im Jahre 1961 um fast 7,5 Mrd DM wurde damit übertroffen. Während der Zuwachs des Bargeldumlaufs eine auffallend geringe Rolle spielte (+ 650 Mio DM), nahmen die Sichteinlagen von Unternehmen und Privaten mit 6¾ Mrd DM ungewöhnlich stark zu. Ging damit das Wachstum der Sichteinlagen von Unternehmen und Privaten schon weit über das Ausmaß früherer Jahre hinaus, so gilt das noch mehr für die Sicht- und kurzfristigen Termineinlagen des privaten Sektors zusammen. Diese stiegen im Berichtsjahr um nicht weniger als 10,0 Mrd DM gegen rd. 4½ Mrd DM im Jahre 1961, in dem sie bisher am meisten gewachsen waren. Für zukünftige Finanzierungen der Wirtschaft ist damit ein weiterer Spielraum geschaffen, der sie zumindest fürs erste in gewissem Umfang von der Kreditaufnahme unabhängig macht.

c) Besondere Entwicklungstendenzen im Kreditgeschäft

Geringere Zunahme der Bundesbankkredite an öffentliche Stellen...

Die Kredite der Bundesbank an öffentliche Stellen (einschließlich aller Forderungen aus Sondertransaktionen und aus inländischen Wertpapieren) stiegen im abgelaufenen Jahr nur um knapp 0,6 Mrd DM, nachdem sie 1966 noch um mehr als 1 Mrd DM zugenommen hatten. Die geringere Inanspruchnahme des Zentralbankkredits durch die öffentliche Hand erklärt sich im wesentlichen daraus, daß der Bund 1967 u. a. seine Verpflichtungen gegenüber der Bundesbank wegen deren Forderungserwerb aus der Nachkriegswirtschaftshilfe, wie vorgesehen, um 530 Mio DM tilgte, während diese Schulden 1966 wegen der Übernahme der restlichen Forderung der USA an den Bund durch die Bundesbank per Saldo um rd. 260 Mio DM gestiegen waren.

¹⁾ Bargeldumlauf (ohne Kassenbestände der Banken) und Sichteinlagen inländischer Nichtbanken ohne Zentralbankguthaben öffentlicher Stellen.



Kredite der Kreditinstitute (ohne Bundesbank) an Nichtbanken

Mio DM

Posten	Jährlich			Vierteljährlich					Jahres- endstände
	1965	1966	1967	Jahr	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	
I. Kredite (auch in Form des Wertpapiererwerbs) an inländische Nichtbanken, gesamt	+32 682	+26 177	+30 439	Zunahme (+) bzw. Abnahme (—)					334 668
				1967	+ 4 600	+ 6 658	+ 7 845	+ 11 336	304 270
				1966	+ 6 876	+ 7 836	+ 5 227	+ 6 238	
1. Kurzfristige Kredite, gesamt	+ 7 650	+ 6 037	+ 6 628	1967	— 515	+ 2 164	+ 1 843	+ 3 136	81 904
				1966	+ 1 861	+ 2 929	+ 153	+ 1 094	75 303
a) an Wirtschaftsunternehmen und Private	+ 7 327	+ 5 103	+ 1 948	1967	— 1 728	+ 1 775	+ 452	+ 1 449	72 770
				1966	+ 1 703	+ 3 415	— 57	+ 42	70 849
b) an öffentliche Stellen	+ 323	+ 934	+ 4 680	1967	+ 1 213	+ 389	+ 1 391	+ 1 687	9 134
				1966	+ 158	— 486	+ 210	+ 1 052	4 454
darunter: Bestände an inländischen Schatzwechseln und U-Schätzen (ohne Mobilisierungstitel)	+ 866	+ 867	+ 4 959	1967	+ 1 389	+ 394	+ 1 582	+ 1 594	8 348
				1966	+ 42	— 481	+ 300	+ 1 006	3 389
2. Mittelfristige Kredite, gesamt	+ 4 264	+ 5 296	+ 1 485	1967	+ 62	+ 701	— 240	+ 962	33 620
				1966	+ 1 352	+ 1 609	+ 1 285	+ 1 050	32 135
a) an Wirtschaftsunternehmen und Private	+ 3 362	+ 3 716	+ 717	1967	— 448	+ 464	+ 40	+ 661	28 993
				1966	+ 955	+ 1 441	+ 939	+ 381	28 316
b) an öffentliche Stellen	+ 902	+ 1 580	+ 768	1967	+ 510	+ 237	— 280	+ 301	4 627
				1966	+ 397	+ 168	+ 346	+ 669	3 819
3. Langfristige Kredite, gesamt	+19 568	+14 127	+18 989	1967	+ 3 828	+ 3 153	+ 4 800	+ 7 208	201 137
				1966	+ 3 429	+ 3 099	+ 3 885	+ 3 714	182 148
a) an Wirtschaftsunternehmen und Private	+13 960	+10 262	+12 741	1967	+ 2 043	+ 2 243	+ 3 394	+ 5 061	152 597
				1966	+ 2 531	+ 2 471	+ 2 846	+ 2 414	139 856
b) an öffentliche Stellen	+ 5 608	+ 3 865	+ 6 248	1967	+ 1 785	+ 910	+ 1 406	+ 2 147	48 540
				1966	+ 898	+ 628	+ 1 039	+ 1 300	42 292
4. Deckungsforderungen	+ 199	+ 204	+ 173	1967	+ 107	+ 42	+ 27	— 3	2 986
				1966	+ 98	+ 42	+ 52	+ 12	2 813
5. Bestände an inländischen Wertpapieren und Konsortialbeteiligungen (ohne Bankschuldverschreibungen) ¹⁾	+ 1 001	+ 513	+ 3 164	1967	+ 1 118	+ 598	+ 1 415	+ 33	15 021
				1966	+ 136	+ 157	— 148	+ 368	11 871
II. Kredite (auch in Form des Wertpapiererwerbs) an ausländische Nichtbanken, gesamt	+ 1 517	+ 801	+ 3 390	1967	+ 212	+ 831	+ 498	+ 1 849	14 119
				1966	+ 21	+ 186	+ 352	+ 242	10 730
1. Kurzfristige Kredite, gesamt	+ 209	— 676	+ 1 680	1967	— 67	+ 383	+ 234	+ 1 130	2 801
				1966	— 409	— 70	+ 44	— 241	1 121
darunter: Geldmarktpapiere ausländischer öffentlicher Stellen	— 41	— 586	+ 767	1967	+ 16	+ 231	— 88	+ 608	991
				1966	— 380	— 56	+ 107	— 257	224
2. Mittel- und langfristige Kredite	+ 1 205	+ 1 521	+ 1 470	1967	+ 186	+ 457	+ 256	+ 571	10 532
				1966	+ 375	+ 241	+ 389	+ 516	9 062
darunter: an ausländische öffentliche Stellen	+ 786	+ 964	+ 1 086	1967	+ 169	+ 273	+ 233	+ 411	7 165
				1966	+ 193	+ 209	+ 202	+ 360	6 079
3. Bestände an ausländischen Wertpapieren und Konsortialbeteiligungen	+ 103	— 44	+ 240	1967	+ 93	— 9	+ 8	+ 148	786
				1966	+ 55	+ 15	— 81	— 33	547
III. Kredite (auch in Form des Wertpapiererwerbs) an in- und ausländische Nichtbanken, gesamt (Summe der entsprechenden Positionen von I und II)	+34 199	+26 978	+33 829	1967	+ 4 812	+ 7 489	+ 8 343	+ 13 185	348 787
				1966	+ 6 897	+ 8 022	+ 5 579	+ 6 480	315 000
1. Kurzfristige Kredite	+ 7 859	+ 5 361	+ 8 308	1967	— 582	+ 2 547	+ 2 077	+ 4 266	84 705
				1966	+ 1 452	+ 2 859	+ 197	+ 853	76 424
2. Mittel- und langfristige Kredite	+25 037	+20 944	+21 944	1967	+ 4 076	+ 4 311	+ 4 816	+ 8 741	245 289
				1966	+ 5 156	+ 4 949	+ 5 559	+ 5 280	223 345
3. Deckungsforderungen	+ 199	+ 204	+ 173	1967	+ 107	+ 42	+ 27	— 3	2 986
				1966	+ 98	+ 42	+ 52	+ 12	2 813
4. Bestände an Wertpapieren und Konsortialbeteiligungen (ohne inländische Bankschuldverschreibungen) ¹⁾	+ 1 104	+ 469	+ 3 404	1967	+ 1 211	+ 589	+ 1 423	+ 181	15 807
				1966	+ 191	+ 172	— 229	+ 335	12 418

¹⁾ Veränderung der Bestände an inländischen festverzinslichen Wertpapieren im Dezember 1965 und im ersten Halbjahr 1966 nach Ausschaltung der Abschreibungen auf Grund von Wertminderungen im Jahr 1965.

Auf der anderen Seite nahmen Bund und Länder den Kassenkredit der Bundesbank stärker in Anspruch. Ende 1967 hatten sie Buchkredite bei der Bundesbank in Höhe von rd. 2,2 Mrd DM aufgenommen gegen nur halb so viel Ende 1966 (im Jahresdurchschnitt waren diese Kredite freilich niedriger gewesen als 1966). Der bedeutend erweiterte Spielraum für solche Kredite, der mit Wirkung vom 30. November 1967 durch die Erhöhung der Kreditplafonds für Bund und Länder auf 8,4 Mrd DM (des Bundes für sich genommen auf 6 Mrd DM) geschaffen wurde, brauchte also nur zu einem geringen Teil genutzt zu werden. Schließlich hat die Bundesbank ab August 1967, wie schon erwähnt, langfristige Wertpapiere des Bundes, der Bundesbahn und der Bundespost im Rahmen ihrer Offenmarktoperationen im Betrage von rd. 1¼ Mrd DM erworben und damit indirekt Kredite an die öffentliche Hand gewährt. Die Bestände der Bundesbank an kurzfristigen Offenmarkt-titeln öffentlicher Emittenten von gut 0,7 Mrd DM Ende 1966 wurden jedoch im Zuge der Liquidisierung des Bankenapparats vollständig abgebaut, so daß der aus den Offenmarkttransaktionen insgesamt resultierende „Krediteffekt“ auf rd. ½ Mrd DM beschränkt blieb.

... bei um so stärkerer Verschuldung der öffentlichen Hand bei den Banken

Um so stärker war andererseits, wie angedeutet, die Neuverschuldung der öffentlichen Hand — öffentliche Haushalte und andere öffentliche Stellen, namentlich Bundesbahn und Bundespost — bei den Geschäftsbanken. Die Kredite der Kreditinstitute an diese Stellen (auch soweit sie durch Übernahme von öffentlichen Schuldtiteln gewährt wurden) stiegen 1967 um 15,4 Mrd DM und damit um mehr als doppelt so viel wie in den Vorjahren (6,8 Mrd DM 1966; 7,4 bzw. 7,7 Mrd DM 1965 und 1964)¹⁾. Absolut am größten war dabei die Zunahme der langfristigen Darlehen (um 6¼ Mrd DM), die zum Teil aus Mitteln gewährt wurden, die Emissionsinstitute durch den Absatz von Kommunalobligationen am Rentenmarkt aufnahmen. Darüber hinaus haben die Banken im Berichtsjahr ihre Portefolios an öffentlichen Anleihen und Kassenobligationen um 3½ Mrd DM erhöht (nach einer Stagnation der Bestände im Jahre 1966) und vor allem für fast 5 Mrd DM Schatzwechsel und U-Schätze inländischer Emittenten zusätzlich übernommen (gegen je 870 Mio DM in den beiden Vorjahren).

Kreditnachfrage der Unternehmen und Privaten bis zum Sommer noch sehr schwach

Demgegenüber war die Kreditnachfrage von Unternehmen und Privaten im ersten Teil des Berichtsjahres außerordentlich schwach; erst ab August begann sie sich wieder zu beleben. Im Gesamtergebnis des Berichtsjahres stiegen die Bankkredite an Unternehmen und Private um 15,0 Mrd DM (den Erwerb von Schuldtiteln privater Unternehmen eingeschlossen) gegen 19,4 Mrd DM 1966 und 25,3 Mrd DM im Hochkonjunkturjahr 1965. Dabei ist das Kreditvolumen in der ersten Hälfte von 1967 um 8,7 Mrd DM weniger gestiegen als in der entsprechenden Vorjahrszeit, in der zweiten Hälfte dagegen um 4,3 Mrd DM mehr.

Wende zuerst bei den langfristigen Krediten an Unternehmen und Private

Die private Kreditnachfrage verstärkte sich zuerst bei den langfristigen Darlehen. Schon ab Mai 1967 nahmen diese Kredite wieder kräftiger zu als in der gleichen Vorjahrszeit. Im Gesamtergebnis des Jahres erhöhten sie sich um 12¾ Mrd DM oder 2½ Mrd DM mehr als im Jahr davor. In den letzten acht Monaten des Berichtsjahres für sich genommen war die Expansion sogar um 3¼ Mrd DM größer als in der entsprechenden Vorjahrszeit. Offensichtlich haben die Darlehensnehmer seit dem Frühsommer 1967 keine weitere Zinssenkung mehr erwartet und folglich ihre Zurückhaltung gegenüber der Aufnahme langfristiger Darlehen aufgegeben. Vielfach sind dabei offenbar kurz- und mittelfristige Bankschulden der Unternehmen durch langfristige Darlehen konsolidiert worden. Wie die Tabelle über die Kreditentwicklung nach Kreditnehmern bzw. Verwendungszwecken im einzelnen erkennen läßt, haben aus dem privaten Bereich der Wirtschaft vor allem Industrie und Handwerk im Berichtsjahr mehr langfristige Darlehen bei den Banken aufgenommen als in den vorangegangenen Jahren. Für Zwecke des Wohnungsbaus flossen dagegen weniger Mittel ab als in den früheren Jahren. Es sind jedoch im Berichtsjahr von den Emissionsinstituten und Sparkassen bedeutend mehr Hypotheken für den Wohnungsbau zugesagt worden als im Vorjahr (für 9,8 Mrd DM gegen 7,5 Mrd DM 1966), so daß künftig die Wohnungsbaudarlehen wieder vordringen werden.

¹⁾ Die Kredite an Bundesbahn und Bundespost werden — anders als hier — in dem Berichtsteil über die öffentlichen Haushalte nicht zu den Krediten an die öffentliche Hand gerechnet.

Auch kurzfristige Kredite wurden von der Wirtschaft seit dem Sommer 1967 wieder etwas stärker beansprucht als im ersten Teil des Jahres, und in den beiden letzten Monaten von 1967 war der Rückgriff auf die Banken sogar außerordentlich groß. Im ganzen Jahr 1967 nahmen die kurzfristigen Wirtschaftskredite daher um fast 2 Mrd DM zu (gegen freilich über 5 Mrd DM 1966 und 7,3 Mrd DM 1965), obwohl sie sich in der ersten Jahreshälfte per Saldo kaum erhöht hatten; im vierten Quartal 1967 stiegen sie allein um reichlich 1,4 Mrd DM. Die Belebung dürfte teils mit der Konjunkturerholung im letzten Teil des Jahres, bis zu einem gewissen Grade aber auch mit Sonderfaktoren zusammengehangen haben. Aus buchungs- und zahlungstechnischen Gründen scheinen nämlich zahlreiche Unternehmen Wert darauf gelegt zu haben, vor Einführung der Mehrwertsteuer ihre Außenstände abzubauen, was auf breiter Basis nur mit Hilfe zusätzlicher Bankkredite möglich war. Ferner mögen im Hinblick auf den Übergang zur Mehrwertsteuer in Einzelfällen vor dem Jahreswechsel 1967/68 Importe vorgezogen und Exporte aufgeschoben worden sein.

Gegen Jahresende merklich beschleunigtes Wachstum auch der kurzfristigen Wirtschaftskredite

*Aufgliederung der mittelfristigen und der langfristigen Kredite nach Kreditnehmern bzw. Verwendungszwecken *)*

Mio DM

Jahr	Kredite an Nichtbanken gesamt	Industrie und Handwerk gesamt	darunter										Wohnungs- bau	Ver- sor- gungs- betrie- be	Han- del	Land-, Forst- und Wasser- wirt- schaft ²⁾	Sonstige öffent- liche Kredit- nehmer ³⁾	Übrige Wirt- schafts- zweige und Kredit- nehmer ⁴⁾	Kre- dite der Teil- zahl- ungs- kredit- institute ⁵⁾
			Berg- bau	eisen- und met- tall- schaf- fende Indus- trie, Gießere- i	Stahl-, Ma- schinen- u. Fahr- zeug- bau	Elek- tro- tech- nik, Fein- me- cha- nik, Optik	chemi- sche und phar- ma- zeu- tische Indus- trie	Nah- rungs- und Ge- neß- mittel- indus- trie	Tex- til-, Le- der-, Schuh- indus- trie, Bekle- dungs- ge- werbe ¹⁾	für die Bau- wirt- schaft arbei- tende Indus- trie- zweige ¹⁾									
Mittel- und langfristige Kredite																			
Stand am Jahresende																			
1966	219 656	36 145	2 277	3 463	6 063	2 584	3 011	3 132	2 440	3 389	84 068	6 000	8 391	18 241	36 593	26 783	3 435		
1967	241 349	38 484	2 404	3 765	5 871	2 350	3 642	3 396	2 536	3 559	90 756	6 694	9 156	19 255	43 392	30 066	3 546		
Zunahme (+), Abnahme (-), im Jahr *)																			
1964	+22 968	+2 647	+108	+198	+107	- 39	+350	+252	+296	+422	+9 458	+756	+ 436	+1 847	+4 792	+2 829	+203		
1965	+24 711	+3 855	+113	+312	+988	+315	+157	+312	+149	+530	+8 596	+549	+1 104	+2 061	+5 221	+3 054	+271		
1966	+20 954	+3 785	+ 81	+257	+874	+414	+603	+171	+137	+309	+7 299	+395	+ 744	+1 447	+4 591	+2 489	+204		
1967	+21 693	+2 339	+127	+302	-192	-234	+631	+264	+ 96	+170	+6 688	+694	+ 765	+1 014	+6 799	+3 283	+111		
Mittelfristige Kredite																			
Stand am Jahresende																			
1966	32 445	10 615	715	1 140	2 076	1 122	1 310	640	579	999	3 243	787	2 314	1 103	3 163	7 810	3 410		
1967	33 997	9 928	853	1 225	1 368	741	1 385	686	528	934	3 594	786	2 257	1 030	3 831	9 066	3 505		
Zunahme (+), Abnahme (-), im Jahr *)																			
1964	+ 2 402	+ 250	+139	- 37	- 34	- 78	+135	+ 34	+ 61	+ 67	+ 444	+147	+ 72	+ 388	+ 159	+ 742	+200		
1965	+ 4 121	+1 361	+103	+142	+477	+193	+117	+ 66	+ 16	+186	+ 225	+228	+ 335	+ 58	+ 708	+ 937	+269		
1966	+ 5 229	+2 210	+ 37	+ 83	+583	+374	+433	+ 83	+126	+128	+ 329	+189	+ 171	+ 172	+1 200	+ 762	+196		
1967	+ 1 552	- 687	+138	+ 85	-708	-381	+ 75	+ 46	- 51	- 65	+ 351	- 1	- 57	- 73	+ 668	+1 256	+ 95		
Langfristige Kredite																			
Stand am Jahresende																			
1966	187 211	25 530	1 562	2 323	3 987	1 462	1 701	2 492	1 861	2 390	80 825	5 213	6 077	17 138	33 430	18 973	25		
1967	207 352	28 556	1 551	2 540	4 503	1 609	2 257	2 710	2 008	2 625	87 162	5 908	6 899	18 225	39 561	21 000	41		
Zunahme (+), Abnahme (-), im Jahr *)																			
1964	+20 566	+2 397	- 31	+235	+141	+ 39	+215	+218	+235	+355	+9 014	+609	+ 364	+1 459	+4 633	+2 087	+ 3		
1965	+20 590	+2 494	+ 10	+170	+511	+122	+ 40	+246	+133	+344	+8 371	+321	+ 769	+2 003	+4 513	+2 117	+ 2		
1966	+15 725	+1 575	+ 44	+174	+291	+ 40	+170	+ 88	+ 11	+181	+6 970	+206	+ 573	+1 275	+3 391	+1 727	+ 8		
1967	+20 141	+3 026	- 11	+217	+516	+147	+556	+218	+147	+235	+6 337	+695	+ 822	+1 087	+6 131	+2 027	+ 16		

*) Ohne Saarland. — ¹⁾ Steine und Erden, Flachglas, Sägerei und Holzbearbeitung, Baugewerbe und Baunebengewerbe. — ²⁾ Auch die Kredite derjenigen Kreditgenossenschaften (Raiffeisen), die in den bankstatistischen Erhebungen nicht erfaßt sind, dürften zu einem relativ großen Teil Kredite an die Landwirtschaft darstellen. — ³⁾ Hierunter fallen alle Kredite an öffentliche Stellen, soweit sie nicht unter den einzelnen Wirtschafts- oder Industriezweigen ausgewiesen sind, sowie die Kredite für Bau und Unterhaltung von Straßen, Straßenbrücken, Häfen, Wasserstraßen. — ⁴⁾ Kredite an Betriebe des Verkehrs- und Nachrichtenwesens, des Fremdenverkehrs und an „Sonstige private Kreditnehmer“. — ⁵⁾ Einschl. Einkaufskredite an Händler und geringe Beträge „Sonstige Kredite“. — ⁶⁾ Statistisch bedingte Veränderungen wurden ausgeschaltet.

Sprunghafte Zunahme
der Wertpapieranlagen
der Kreditinstitute

Soweit auch hierfür zusätzliche Bankkredite notwendig waren, wurden sie nur vorübergehend benötigt. Tatsächlich nahm das Volumen der kurzfristigen Wirtschaftskredite im Januar 1968 in Reaktion auf diese Vorgänge wieder kräftig ab, doch wurde der Anstieg in den beiden Vormonaten durch den Rückgang im Januar nur teilweise kompensiert, eine konjunkturelle Steigerung der Kreditnachfrage war also offensichtlich weiter wirksam.

Ein bisher nie dagewesenes Ausmaß erreichten im Berichtsjahr unter dem Einfluß der fortgesetzten Liquidisierung des Bankenapparats und dem „Debitorenmangel“ die Wertpapierkäufe der Kreditinstitute. Die gesamten Bankbestände an in- und ausländischen Wertpapieren nebst Konsortialbeteiligungen erhöhten sich 1967 um $11\frac{1}{4}$ Mrd DM; das war mehr als doppelt so viel wie in früheren „Spitzenjahren“ des Wertpapiererwerbs. Zum Teil sind die hohen Wertpapierkäufe der Banken aber auch als ein „Nachholprozeß“ zu werten, der auf die besonders schwachen Anlagen des Jahres 1966 (+ 1,9 Mrd DM) folgte. Soweit die Banken Wertpapiere öffentlicher oder privater Emittenten des Nichtbankensektors erwarben, ist die damit verbundene Kreditgewährung in den obigen Angaben über die gesamte Kreditexpansion enthalten. Wie üblich, haben die Banken jedoch überwiegend Bankschuldverschreibungen gekauft und damit andere Kreditinstitute befähigt, ihrerseits langfristige Kredite an Nichtbanken zu gewähren. Die einzelnen Institutsgruppen waren am Wertpapiererwerb des gesamten Bankenapparats freilich in sehr unterschiedlichem Maße beteiligt. Absolut am stärksten erhöhten im Berichtsjahr die Sparkassen, die schon lange die bedeutendsten Wertpapierkäufer sind, ihre Bestände (um fast 4,7 Mrd DM oder 30 vH des Standes von Ende 1966). Die Kreditbanken nahmen 1967 Wertpapiere und Konsortialbeteiligungen im Betrag von 2 Mrd DM zusätzlich in ihre Portefeuilles, so daß ihre Bestände um 20 vH stiegen. Bei den Großbanken für sich genommen war der Zugang mit 0,5 Mrd DM oder knapp 12 vH relativ schwach, besonders auch gemessen an der Zuwachsrate der Wertpapierbestände bei allen monatlich berichtenden Banken von rd. 28 vH. Weitere Bemerkungen über den Umfang und die volkswirtschaftliche Bedeutung des Wertpapiererwerbs der Banken enthält der Abschnitt über den Kapitalmarkt.

d) Entwicklungstendenzen im Passivgeschäft

Kräftigeres Wachstum
der Spareinlagen

Im Passivgeschäft der Kreditinstitute spielte — trotz des ungewöhnlich starken Wachstums der Sicht- und Termineinlagen, auf das an früherer Stelle schon eingegangen wurde — der Zugang an Spareinlagen wieder die dominierende Rolle. Er war im Berichtsjahr mit 17,4 Mrd DM um mehr als 1 Mrd DM größer als 1966, nachdem 1966 nur ebensoviel Spareinlagen aufgekomen waren wie 1965. An Zinsen wurden im Berichtsjahr auf Sparkonten reichlich 5,5 Mrd DM gutgeschrieben gegen 5,1 Mrd DM 1966; die Zinsgutschriften haben demnach zum Mehraufkommen an Spareinlagen im Berichtsjahr maßgeblich beigetragen, waren aber nicht entscheidend dafür. Relativ stärker als in den vorangegangenen Jahren sind vor allem die Spareinlagen der inländischen Unternehmen und öffentlichen Haushalte gestiegen, obwohl sie im Rahmen des Gesamtaufkommens nach wie vor nur geringe Bedeutung haben. Immerhin wuchsen sie 1967 um insgesamt 1,2 Mrd DM (gegen nur rd. 0,5 Mrd DM im Jahr davor) auf nunmehr 11,6 Mrd DM. Damit entfiel auf sie der größte Teil der Steigerung des Gesamtaufkommens an Spareinlagen bei freilich anhaltend bescheidenem Anteil am Gesamtbestand. Inländische private Haushalte unterhielten Ende 1967 um 16,2 Mrd DM höhere Spareinlagen als ein Jahr zuvor, verglichen mit einer Zunahme um 15,8 Mrd DM 1966. Ihre Spareinlagen bei den monatlich berichtenden Kreditinstituten erreichten zum Jahresschluß 132 Mrd DM.¹⁾ Die Steigerung des allgemeinen „Kontensparens“ war im Berichtsjahr also nur mäßig, was hauptsächlich darauf zurückzuführen sein dürfte, daß auch der Einkommenszuwachs nur schwach war und zudem gegen Ende des Jahres (in Erwartung von Preissteigerungen als Folge der bevorstehenden Einführung der Mehrwertsteuer) relativ hohe Konsumausgaben getätigt wurden. Die prämiengünstigten Spareinlagen, die in den erwähnten Beträgen enthalten sind, haben sich im Berichtsjahr um 2,43 Mrd DM erhöht. Absolut betrachtet

¹⁾ Einschließlich der bei den nichtberichtspflichtigen Raiffeisenkassen unterhaltenen Spareinlagen dürften es rd. 142 Mrd DM gewesen sein.

Verbindlichkeiten der Kreditinstitute (ohne Bundesbank) gegenüber Nichtbanken

Mio DM

Posten	Jährlich			Vierteljährlich					Jahres- endstände
	1965	1966	1967	Jahr	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	
Zunahme (+) bzw. Abnahme (—)									
I. Verbindlichkeiten gegenüber inländischen Nichtbanken									
1. Sichteinlagen, gesamt	+ 3 782	— 150	+ 7 624	1967	— 3 212	+ 2 389	+ 1 398	+ 7 049	56 041
				1966	— 4 454	+ 2 813	— 1 491	+ 2 982	48 417
a) von Wirtschaftsunternehmen und Privaten	+ 3 386	+ 132	+ 6 742	1967	— 2 624	+ 2 011	+ 1 416	+ 5 939	49 724
				1966	— 3 458	+ 2 167	— 997	+ 2 420	42 982
b) von öffentlichen Stellen	+ 396	— 282	+ 882	1967	— 588	+ 378	— 18	+ 1 110	6 317
				1966	— 996	+ 646	— 494	+ 562	5 435
2. Termineinlagen, gesamt	+ 579	+ 5 393	+ 6 734	1967	+ 1 249	+ 942	+ 764	+ 3 779	38 418
				1966	+ 58	+ 629	+ 2 222	+ 2 484	31 684
a) von Wirtschaftsunternehmen und Privaten	+ 1 376	+ 4 044	+ 5 511	1967	+ 324	+ 1 037	+ 138	+ 4 012	27 053
				1966	+ 270	+ 437	+ 1 078	+ 2 259	21 542
darunter: kurzfristige Termineinlagen ¹⁾	+ 514	+ 2 926	+ 3 236	1967	— 463	+ 102	— 388	+ 3 985	12 290
				1966	— 696	+ 86	+ 1 390	+ 2 146	9 054
b) von öffentlichen Stellen	— 797	+ 1 349	+ 1 223	1967	+ 925	— 95	+ 626	— 233	11 365
				1966	— 212	+ 192	+ 1 144	+ 225	10 142
darunter: kurzfristige Termineinlagen ¹⁾	— 413	+ 1 829	+ 83	1967	+ 415	— 694	+ 480	— 118	5 394
				1966	+ 258	+ 145	+ 823	+ 603	5 311
<i>Nachrichtlich:</i> Termineinlagen von Kapitalsammelstellen		+ 2 529	+ 530	1967	+ 740	— 385	— 185	+ 360	12 220
				1966	+ 506	— 73	+ 888	+ 1 208	11 690
3. Spareinlagen von Inländern, gesamt	+16 257	+16 271	+17 399	1967	+ 4 188	+ 2 802	+ 2 766	+ 7 643	143 428
				1966	+ 3 693	+ 2 626	+ 2 907	+ 7 045	126 029
a) von Privaten	+15 604	+15 763	+16 189	1967	+ 4 077	+ 2 668	+ 2 537	+ 6 907	131 827
				1966	+ 3 485	+ 2 703	+ 2 847	+ 6 728	115 638
b) von Wirtschaftsunternehmen	+ 260	+ 56	+ 306	1967	+ 65	+ 30	+ 63	+ 148	2 754
				1966	+ 77	— 45	+ 74	— 50	2 448
c) von öffentlichen Stellen	+ 393	+ 452	+ 904	1967	+ 46	+ 104	+ 166	+ 588	8 847
				1966	+ 131	— 32	— 14	+ 367	7 943
4. Bei inländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder und Darlehen, gesamt	+ 2 302	+ 2 225	+ 853	1967	— 255	— 464	+ 637	+ 935	56 221
				1966	+ 743	+ 778	+ 285	+ 419	55 368
darunter: mittel- und langfristige Gelder und Darlehen	+ 2 455	+ 2 035	+ 1 201	1967	— 88	— 311	+ 615	+ 985	56 106
				1966	+ 364	+ 837	+ 422	+ 412	54 905
II. Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Nichtbanken									
1. Sichteinlagen	+ 188	— 117	+ 49	1967	— 271	+ 7	+ 14	+ 299	1 516
				1966	— 390	+ 41	— 42	+ 274	1 467
2. Termineinlagen	+ 41	— 91	+ 22	1967	— 23	+ 49	+ 28	— 32	238
				1966	— 30	— 40	— 24	+ 3	216
3. Spareinlagen	+ 209	+ 163	+ 161	1967	+ 18	+ 27	+ 35	+ 81	1 244
				1966	+ 23	+ 30	+ 40	+ 70	1 083
4. Bei ausländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder und Darlehen	— 156	+ 190	+ 100	1967	— 27	+ 139	+ 2	— 14	851
				1966	+ 133	— 20	+ 21	+ 56	751
III. Verbindlichkeiten gegenüber in- und ausländischen Nichtbanken (Summe der entsprechenden Positionen von I und II)									
1. Sichteinlagen	+ 3 970	— 267	+ 7 673	1967	— 3 483	+ 2 396	+ 1 412	+ 7 348	57 557
				1966	— 4 844	+ 2 854	— 1 533	+ 3 256	49 884
2. Termineinlagen	+ 620	+ 5 302	+ 6 756	1967	+ 1 226	+ 991	+ 792	+ 3 747	38 656
				1966	+ 28	+ 589	+ 2 198	+ 2 487	31 900
3. Spareinlagen	+16 466	+16 434	+17 560	1967	+ 4 206	+ 2 829	+ 2 801	+ 7 724	144 672
				1966	+ 3 716	+ 2 656	+ 2 947	+ 7 115	127 112
4. Bei in- und ausländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder und Darlehen	+ 2 146	+ 2 415	+ 953	1967	— 282	— 325	+ 639	+ 921	57 072
				1966	+ 876	+ 758	+ 306	+ 475	56 119
IV. Umlauf an Bankschuldverschreibungen ²⁾ gesamt	+ 8 720	+ 4 630	+ 9 547	1967	+ 2 151	+ 1 842	+ 2 279	+ 3 275	82 921
				1966	+ 1 513	+ 483	+ 1 239	+ 1 395	73 374
darunter: Umlauf ohne Bestände der inländischen Kreditinstitute ³⁾	+ 5 952	+ 3 228	+ 1 711	1967	+ 427	+ 144	+ 224	+ 916	47 999
				1966	+ 1 007	+ 492	+ 995	+ 734	46 281
<i>Nachrichtlich:</i> Geldkapitalbildung ⁴⁾ gesamt	+27 297	+28 593	+28 869	1967	+ 6 431	+ 4 260	+ 4 532	+13 646	306 123
				1966	+ 5 728	+ 5 248	+ 6 754	+10 863	277 255
darunter: Kapital und Rücklagen ⁵⁾	+ 2 054	+ 1 666	+ 1 824	1967	+ 655	+ 683	+ 163	+ 323	20 172
				1966	+ 606	+ 664	+ 208	+ 188	18 356

¹⁾ Termineinlagen mit Kündigungsfrist bzw. Laufzeit bis unter 6 Monate. — ²⁾ Ohne Schuldverschreibungen eigener Emissionen im Bestand der Emissionsinstitute. — ³⁾ Eine Aufgliederung des Umlaufs in In- und Ausland ist nicht möglich. — ⁴⁾ Enthält — außer der „Darunterposition“ — die Positionen Termin- und Spareinlagen, mittel- und langfristig aufgenommene Gelder und Darlehen sowie den Umlauf an Bankschuldverschreibungen ohne die Bestände der Kreditinstitute. — ⁵⁾ Einschl. Kapital und Rücklagen der Bundesbank.

war das etwas mehr als 1966 (+2,39 Mrd DM), obschon die Zuwachsrates dieser gebundenen Einlagen mit 19 vH weiter etwas geringer war als in den Vorjahren. Die Einschränkung der Sparförderung Ende 1966 (die den Sparer im wesentlichen vor die Wahl stellte, in welcher Sparform er das staatlich privilegierte Sparen fortsetzen wollte) hat die Entwicklung der prämiengünstigen Spareinlagen dem Betrage nach offensichtlich noch kaum beeinträchtigt, wenngleich die Zahl der neu abgeschlossenen Verträge 1967 stark abgenommen zu haben scheint.

Einführung neuer Sparformen

Im Berichtsjahr sind unter dem Einfluß des verschärften Wettbewerbs zwischen den Banken die Bemühungen intensiviert worden, das Spargeschäft durch die Entwicklung neuer Sparformen und Sparpläne zu beleben. Im Vordergrund stand dabei die Offerte von Sparbriefen oder Sparschuldverschreibungen vor allem von seiten der Sparkassen und der Kreditinstitute des Genossenschaftssektors, aber auch von anderen Kreditinstituten. Es handelt sich bei diesen Urkunden in der Regel um nicht handelbare Namenspapiere, die vielfach mit einem Disagio ausgegeben werden, so daß sie bis zum Ende ihrer zumeist 4 bis 10 Jahre betragenden Laufzeit eine Verzinsung von 6% p. a. oder mehr erbringen würden. Das Interesse des Publikums an solchen Titeln war nach den vorliegenden Angaben in der Vergangenheit nicht sehr groß (obwohl Sparschuldverschreibungen von einer Institutsgruppe schon seit längerem angeboten werden), aber in jüngster Zeit scheint es sich zu beleben. Ende Dezember 1967 bestanden rd. 250 Mio DM an derartigen Verbindlichkeiten bei den Banken (sie sind in der Bankenstatistik nicht den Spareinlagen, sondern der Position: „Bei inländischen Nichtbanken längerfristig aufgenommene Gelder und Darlehen“ zugeordnet) und darüber hinaus ein nicht näher quantifizierbarer Teilbetrag an Titeln ähnlicher Art, die gemäß ihrer Ausstattung zu den Bankschuldverschreibungen rechnen. Es ist bezeichnend für die seit neuestem offenbar rasche Verbreitung dieser Spartypen, daß Ende Januar 1968 bereits ein „Darlehensbestand“ aus der Begebung von Sparbriefen von über 400 Mio DM gemeldet wurde. Die Bundesregierung trägt sich mit dem Gedanken, dem Markt ähnliche Schuldverschreibungen in kleiner Stückelung als „Bundesschatzbriefe“ anzubieten. Sie prüft z. Z. die Frage, „wie diese Papiere für Bezieher niedriger Einkommen attraktiv gemacht werden können“ (Ziffer 54 des Jahreswirtschaftsberichts 1968 der Bundesregierung).

e) Zinsfreigabe und Zinsentwicklung

Verschärfter Zinswettbewerb infolge der Zinsfreigabe

Ein wichtiges Ereignis, das den institutionellen Rahmen des Bankgeschäfts einschneidend änderte, war die Aufhebung der Zinsbindung mit Wirkung vom 1. April 1967 nach mehr als dreißigjähriger behördlicher Reglementierung der Soll- und Habenzinsen der Kreditinstitute. Dieser Maßnahme waren einige Lockerungen der Zinsbindung vorausgegangen, die zwar unerwünschte Nebenwirkungen (vor allem eine gewisse Verzerrung in der Fristenstruktur der Kundschaftseinlagen) ausgelöst, aber im ganzen doch gezeigt hatten, daß eine völlige Zinsfreigabe, zumal wenn sie in einer Zeit hoher Flüssigkeit an den Geldmärkten vorgenommen würde, keine nachhaltigen Zinsauftriebstendenzen nach sich ziehen würde. Tatsächlich ist das Sollzinsniveau seit der Freigabe der Zinsen eher gesunken, da sich der Wettbewerb unter den Banken, wie erwartet, erheblich verschärft hat. Das kommt deutlich in den Zinserhebungen der Bundesbank zum Ausdruck, deren Ergebnisse in der nachstehenden Tabelle abgedruckt sind. Da in der Zinsstatistik jedoch hinreichend genau nur das „Massengeschäft“ der Banken erfaßt ist, spiegelt sie die Zinssenkung nicht in ihrem vollen Ausmaß wider. Der schärfste Wettbewerb dürfte sich nämlich im Geschäft mit der Großkundschaft abspielen, der zwar schon immer Sonderkonditionen zugestanden wurden, der im Verlaufe des letzten Jahres aber eher noch größere Vorteile als bisher eingeräumt worden sein dürften.

Sollzinsen allgemein unter Druck

Nach den Ergebnissen der Zinserhebung wird gegenwärtig im Kontokorrentgeschäft dem Gros der Kunden etwa der gleiche Satz (7,5% p. a.) berechnet, der auch bei Fortbestand der Zinsverordnung als Höchst-Zinssatz gegolten hätte (vgl. Tabelle); die Sätze für kleinere Wechselkredite von zur Zeit etwa 5,0 bis 6,0% p. a. liegen eher etwas niedriger als nach den früheren Berechnungsregeln. Jeder Vergleich mit den früheren Verhältnissen hinkt allerdings schon deshalb,

Soll- und Habenzinsen der Banken vor und nach der Aufhebung der Zinsverordnung
(% p. a.)

Art der Feststellung und Zeit der Gültigkeit	Kontokorrentkredite unter 1 Mio DM	Wechseldiskontkredite (zentralbankfähige Abschnitte)	Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke (Effektivverzinsung)	Dreimonats-Festgelder unter 1 Mio DM	Spareinlagen	
					mit gesetzlicher Kündigungsfrist	mit 12-monatiger Kündigungsfrist
1. Amtliche Höchstsätze vor Aufhebung der Zinsverordnung bei einem Diskontsatz von 4%	8,5	7		3 ¹⁾	4	5 ²⁾
2. Höchst-Sollzinsen, die nach der Diskontsenkung auf 3% (ab 12. Mai 1967) bei Fortbestand der Zinsverordnung festgesetzt worden wären	(7,5)	(6)	freier Zinssatz	nicht ermittelbar		
3. Unverbindliche Empfehlungen der Bankenverbände für Einlagenverzinsung (ab 1. 6. 1967)	keine Empfehlungen			2,5 ¹⁾	3,5	4,5
4. Häufigste Zinssätze nach den Zinserhebungen der Bundesbank (Schwerpunktzinssätze) ³⁾						
— Zinssätze	7,5	5,0 bis 6,0	7 bis 7,5	2,5	3,5	4,5
— Anteil (vH) der berichtenden Institute, die per Saldo eine Unterschreitung (—) oder Überschreitung (+) der „Schwerpunktzinssätze“ meldeten						
Juni	+36,5	—13,8	— 2,4	+39,7	+14,2	+17,8
September	+24,1	—24,4	—13,4	+35,8	+ 5,8	+12,7
Dezember	+20,3	—26,4	—11,8	+42,8	+ 6,2	+12,2

¹⁾ Vereinbarte Kündigungsfrist oder Laufzeit von 3 bis weniger als 6 Monaten. — ²⁾ Kündigungsfrist von 12 Monaten bis weniger als 2½ Jahren. — ³⁾ Die betreffenden Sätze sind von den meisten der in der Zinserhebung befragten Banken am häufigsten angewendet worden. Nähere Angaben zur Methode der Statistik vgl.: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 19. Jg., Nr. 10, Oktober 1967, S. 46 ff.

weil es nur schwer möglich ist, jeweils die Kreditnebenkosten gebührend zu berücksichtigen. Jedoch liegen genügend Anzeichen vor, daß für die überwiegende Mehrzahl der Kreditnehmer der Kredit nach der Zinsfreigabe nicht teurer und für eine Reihe von Firmen guter Bonität teilweise sogar bedeutend billiger geworden ist. Daß auch im „Massengeschäft“ die Sollsätze eher mit abwärtsgerichteter Tendenz in Bewegung geblieben sind, zeigen die Einzelergebnisse der Zinserhebungen der Bundesbank. Danach hat die Zahl der Kreditinstitute, die höhere Sätze als die genannten „Schwerpunktzinssätze“ in ihren Meldungen angaben, von Juni bis Dezember 1967 abgenommen, die Zahl der Institute mit niedrigeren Sätzen dagegen relativ zugenommen, vor allem beim Kontokorrentkredit (vgl. Tabelle). Lediglich die Kosten für Hypothekarkredite sind von September bis Dezember — wohl als Folge der verstärkten Nachfrage nach langfristigen Darlehen — allem Anschein nach nicht mehr gesunken.

Die Entwicklung der Habenzinsen ist noch schwerer zu beurteilen als die der Sollzinsen, da die Zinsvereinbarungen im Bereich der Termineinlagen noch differenzierter sind als im Kreditgeschäft. Etwa die Hälfte der berichtenden Banken verzinste Dreimonats-Festgelder unter 1 Mio DM Ende 1967 mit 2½%, die meisten übrigen berichtenden Banken gewährten höhere Sätze. Auch bei Fortbestand der Zinsverordnung dürfte die Verzinsung dieser Einlagen im großen Durchschnitt nicht wesentlich niedriger gewesen sein als sie heute ist, zumal im Einlagengeschäft die seinerzeit vorgeschriebenen Zins-Höchstgrenzen vielfach umgangen worden waren. Die Zinsen für Spareinlagen sind im großen und ganzen stabil geblieben. Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist werden weit überwiegend mit 3½% verzinst; der Satz liegt damit nur wenig über demjenigen, der ab Anfang 1961 mit Ausnahme der Restriktionsperiode überwiegend gegolten hatte (3¼%). Bei befristeten Spareinlagen ist der Anteil der höher als zum „Schwerpunktsatz“ verzinsten Einlagen etwas größer, aber er geht seit Juni 1967 zurück. Fast neun Zehntel der Inhaber von „Jahresspareinlagen“ erhalten zur Zeit 4½%. Allgemein ist nach diesen Ergebnissen anzunehmen, daß der Druck auf die Habenzinsen nach oben nicht ebenso stark war wie der Druck auf die Sollzinsen nach unten. Durch beide Tendenzen ist die Zinsspanne der Banken verengt worden.

Habenzinsvereinbarungen differenzierter

2. Kapitalmarkt

a) Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsbedarf und Geldkapitalbildung

Rückgang des
Finanzierungsbedarfs
der Unternehmen

Für die Entwicklung der inländischen Nachfrage auf den Märkten für längerfristige Finanzierungsmittel — nicht nur der Nachfrage nach Bankkrediten, über die bereits berichtet wurde, sondern auch nach Krediten anderer Kapitalsammelstellen und am Wertpapiermarkt — war einmal von großer Bedeutung, daß sich der Kreditbedarf der Unternehmen im Jahre 1967 erneut stark verringerte. Hauptsächlich wegen der Einschränkung der Investitionstätigkeit bei nicht mehr nennenswert verschlechterter Gewinnsituation ging die Kreditnachfrage der Wirtschaft in einem bisher nicht gekannten Maße zurück. Insgesamt nahmen die Unternehmen (einschließlich Wohnungswirtschaft) 1967 für 31 Mrd DM Kredite bei Finanzierungsinstitutionen, am Wertpapiermarkt und in der Form von Direktkrediten des Staates und des Auslands auf gegen 40 Mrd DM im Jahre 1966 und 49½ Mrd DM im Hochkonjunkturjahr 1965. Dieser Rückgang ist freilich zu einem guten Teil, wenn auch nicht ganz, durch die verstärkte Kreditaufnahme der öffentlichen Stellen aufgewogen worden. Die öffentlichen Haushalte nahmen 1967 netto für fast 14½ Mrd DM Kredite auf gegen rd. 8½ Mrd DM 1966¹⁾; die konjunkturbedingten Einnahmeausfälle und die Mehrausgaben aufgrund der Konjunkturförderungsprogramme haben also — im Sinne einer antizyklischen Konjunkturpolitik — zu einer Ausweitung der öffentlichen Kreditaufnahme gegenüber dem Vorjahr um rd. 6 Mrd DM geführt. Da die Kreditaufnahme der Unternehmen aber, wie erwähnt, um 9 Mrd DM kleiner war, ist die Kreditaufnahme der inländischen Sektoren (bei geringfügig gestiegenen Krediten an die privaten Haushalte) 1967 mit 46½ Mrd DM um 2½ Mrd DM niedriger gewesen als 1966; hinter der inflatorisch überhöhten Kreditaufnahme im Jahre 1965 blieb sie sogar um 12½ Mrd DM oder gut ein Fünftel zurück.

Zunahme der Geld-
vermögensbildung
vorwiegend im kurz-
fristigen Bereich

Für die Lage auf den Kreditmärkten in der Bundesrepublik im Jahre 1967 war außerdem charakteristisch, daß die Geldvermögensbildung der inländischen Sektoren, im Gegensatz zu ihrer Kreditaufnahme, zunahm, jedoch beruhte dies in erster Linie auf einem ungewöhnlich starken Anstieg der Geld- und Quasigeldbestände, während das Angebot an längerfristig verfügbaren Finanzierungsmitteln 1967 nur wenig größer war als ein Jahr zuvor. Die gesamte Geldvermögensbildung der inländischen Sektoren betrug 1967 rd. 56½ Mrd DM; sie übertraf damit das Vorjahresergebnis um rd. 7 Mrd DM. Auf kurzfristige Geldanlagen — vor allem auf Bargeld, Sichteinlagen und kürzerfristige Termineinlagen — entfielen im Berichtsjahr rd. 11½ Mrd DM oder gut 6 Mrd DM mehr als im Vorjahr. Läßt man diese sehr liquiden Aktiva außer Betracht, so belief sich die „längerfristige Geldvermögensbildung“ 1967 auf rd. 44½ Mrd DM. Sie war damit nur 0,8 Mrd DM größer als ein Jahr zuvor, verglichen mit einer Zunahme von, wie erwähnt, über 6 Mrd DM im kürzerfristigen Bereich.

Starke Liquidisierung
bei den Unternehmen

Die verstärkte Geldvermögensbildung in sehr kurzfristiger Form im Jahre 1967 war vor allem auf die starke Liquidisierung im Bereich der Unternehmen zurückzuführen, die ihre finanziellen Reserven bevorzugt in diesen Formen zu halten pflegen. Die Sicht- und kurzfristigen Termineinlagen der Unternehmen stiegen 1967 um 8½ Mrd DM, und außerdem erhöhten sich auch ihre sonstigen finanziellen Aktiva beträchtlich. Die gesamte Geldvermögensbildung der Unternehmen belief sich 1967 auf über 19 Mrd DM; das waren rd. 9½ Mrd DM mehr als 1966 und auch mehr als in jedem anderen Jahr seit der Währungsreform. In der Ansammlung finanzieller Reserven spiegelt sich die abwartende Haltung gegenüber Neuinvestitionen wider, die viele Unternehmen offenbar stärker einschränkten, als es von der Ertragslage her erforderlich gewesen wäre, ja, die in Einzelfällen hinter den laufend verdienten Abschreibungen zurückgeblieben sein dürften. (Bei der wahrscheinlich überwiegenden Zahl der Unternehmen gingen natürlich die Investitionsausgaben weiterhin über die verfügbaren Eigenmittel hinaus, wie die zwar verminderte, aber immer noch beträchtliche Kreditaufnahme der Unternehmen im gleichen Jahr zeigt.) Die Liquidisierung der

¹⁾ Im Gegensatz zu den im Berichtsabschnitt „Die Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte“ genannten Zahlen wurde hier u. a. die Zunahme der Verschuldung der Gebietskörperschaften bei den Sozialversicherungen nicht erfaßt.

Unternehmen schlug sich zum Teil auch in einer kräftigen Zunahme ihrer Termineinlagen mit längerfristiger Bindung nieder, die im Jahre 1967 insgesamt um 2 Mrd DM (gegen 1 Mrd DM im Vorjahr) gewachsen sind.

Mit dieser starken Bevorzugung der Geldanlage „auf Termin“ durch die Unternehmen hängt es teilweise zusammen, daß ein etwas größerer Teil des im Jahre 1967 gebildeten längerfristigen Geldvermögens bei Banken angelegt wurde. Auch die privaten Haushalte wandten sich wieder stärker der liquideren Anlage von Sparkapitalien zu, was sich darin äußerte, daß die Spareinlagen bei Banken 1967 — bei insgesamt leicht verringerter privater Ersparnis — stärker stiegen als ein Jahr zuvor. Unter Einschluß der sonstigen an Banken gegebenen Mittel — die namentlich wegen des Rückrufs von Mitteln der gesetzlichen Rentenversicherungen weniger zugenommen haben als früher — ist der Anteil der bei Banken angelegten Kapitalien an der gesamten längerfristigen Geldvermögensbildung auf 57 vH gestiegen gegen 52 vH im Vorjahr und 45 vH im Jahre 1965.

Die längerfristige Geldvermögensbildung außerhalb des Bankensystems ist dagegen — insgesamt betrachtet — 1967 merklich eingeschränkt worden. Die Geldanlage bei Lebensversicherungen und Pensionskassen, die hier immer eine relativ große Rolle spielt, wurde hiervon freilich

Zunahme der Geldanlage bei Banken

Verminderte Geldanlage außerhalb des Bankensystems...

*Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme der inländischen Sektoren^{1) *)}*

Posten	1965	1966P)	1967P)	1965	1966P)	1967P)	1965	1966P)	1967P)
	Mrd DM			Veränderung gegen Vorjahr in Mrd DM			Anteil in vH		
1. Geldvermögensbildung	48,6	43,8	44,6	+ 6,6	- 4,7	+ 0,8	100,0	100,0	100,0
a) längerfristig									
davon:									
aa) bei Banken	21,9	22,9	25,6	+ 2,7	+ 0,9	+ 2,7	45,2	52,1	57,4
längerfristige Termineinlagen ²⁾	(- 0,4)	(0,4)	(3,2)	(- 0,6)	(+ 0,8)	(+ 2,8)	(- 0,8)	(0,9)	(7,1)
Spareinlagen	(17,6)	(17,8)	(19,1)	(+ 3,8)	(+ 0,1)	(+ 1,4)	(36,3)	(40,5)	(42,9)
sonstige Geldanlagen	(4,7)	(4,7)	(3,3)	(- 0,6)	(+ 0,0)	(- 1,4)	(9,6)	(10,8)	(7,4)
ab) bei Versicherungen	5,8	6,5	7,1	+ 0,9	+ 0,7	+ 0,6	11,9	14,8	15,9
ac) bei Bausparkassen	3,7	4,9	3,0	+ 1,2	+ 1,1	- 1,9	7,7	11,1	6,8
ad) Erwerb von Wertpapieren	11,3	5,7	5,3	+ 2,0	- 5,6	- 0,4	23,2	13,0	11,9
Rentenwerte	(7,4)	(3,3)	(2,0)	(- 0,3)	(- 4,0)	(- 1,3)	(15,1)	(7,6)	(4,5)
Aktien	(3,9)	(2,4)	(3,3)	(+ 2,3)	(- 1,5)	(+ 0,9)	(8,0)	(5,4)	(7,4)
ae) Direktdarlehen an andere Sektoren	5,8	3,9	3,6	- 0,2	- 1,9	- 0,3	12,0	8,9	8,1
b) kurzfristig	3,3	5,5	11,7	- 3,8	+ 2,2	+ 6,2	100,0	100,0	100,0
darunter:									
Bargeld und Sichteinlagen	4,4	0,8	8,0	- 0,0	- 3,6	+ 7,3	131,2	13,7	68,6
kurzfristige Termineinlagen ³⁾	0,0	4,7	3,0	+ 4,7	- 1,7		0,8	85,7	26,0
Geldvermögensbildung insgesamt	51,9	49,4	56,3	+ 2,8	- 2,6	+ 7,0	100,0	100,0	100,0
davon:									
Private Haushalte	34,0	32,1	31,4	+ 6,1	- 1,8	- 0,8	65,4	65,1	55,7
Unternehmen	11,3	9,5	19,1	+ 0,9	- 1,8	+ 9,6	21,8	19,2	34,0
Öffentliche Haushalte	6,6	7,7	5,8	- 4,2	+ 1,1	- 1,9	12,8	15,7	10,3
darunter:									
Sozialversicherungen	(3,8)	(3,5)	(- 1,5)	(+ 0,2)	(- 0,3)	(- 5,0)	(7,4)	(7,1)	(- 2,7)
2. Kreditaufnahme	58,9	49,0	46,5	+10,1	- 9,9	- 2,5	100,0	100,0	100,0
davon:									
Private Haushalte	1,1	0,6	0,9	+ 0,0	- 0,5	+ 0,3	1,9	1,3	2,0
Unternehmen	49,4	40,0	31,2	+ 8,0	- 9,4	- 8,7	83,8	81,6	67,1
Öffentliche Haushalte ⁴⁾	8,4	8,4	14,3	+ 2,1	- 0,1	+ 6,0	14,3	17,1	30,8
3. Finanzierungsüberschuß (+) bzw. -defizit (-) ⁵⁾ (1 ./ 2)	- 7,0	+ 0,4	+ 9,8	- 7,4	+ 7,4	+ 9,4	.	.	.
davon:									
Private Haushalte	+32,9	+31,5	+30,4	+ 6,0	- 1,4	- 1,1	.	.	.
Unternehmen	-38,1	-30,5	-12,1	- 7,1	+ 7,6	+18,4	.	.	.
Öffentliche Haushalte	- 1,8	- 0,7	- 8,5	- 6,3	+ 1,2	- 7,9	.	.	.

*) Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. — ¹⁾ Private Haushalte, Unternehmen (einschl. Wohnungswirtschaft, jedoch ohne Banken und andere Kapitalsammelstellen) und öffentliche Haushalte. — ²⁾ Mit Laufzeit von sechs Monaten und mehr. — ³⁾ Mit Laufzeit unter sechs Monaten. — ⁴⁾ Im Gegensatz zu den im Berichtsabschnitt „Die Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte“ genannten Zahlen wurde hier u. a. die Zunahme der Verschuldung der Gebietskörperschaften bei den Sozialversicherungen nicht erfaßt. — ⁵⁾ Entspricht der Veränderung des Nettoforderungssaldos gegenüber dem Ausland. — P) Vorläufig.

nicht betroffen; diese Geldanlagen erhöhten sich 1967 vielmehr um 7 Mrd DM gegen 6½ Mrd DM 1966 und damit relativ stärker als die gesamte längerfristige Geldvermögensbildung. Ihr Anstieg hat sich im Vergleich zu früheren Jahren jedoch etwas abgeschwächt. Hauptsächlich lag dies daran, daß die Prämieingänge bei den Lebensversicherungen 1967 merklich weniger zugenommen haben als im Vorjahr. Dabei hat vielleicht eine Rolle gespielt, daß im Verlauf des Jahres angekündigt wurde, ab Anfang 1968 würden alle Arbeitnehmer bei der gesetzlichen Rentenversicherung versicherungspflichtig, was manchen bisher versicherungsfreien Angestellten zu einer Einschränkung seiner freiwilligen Versicherung bewogen haben dürfte. (Im Jahre 1968 wird freilich die Lebensversicherung durch Abschluß von „Befreiungsversicherungen“ wahrscheinlich wieder einen gewissen Auftrieb erhalten.)

... insbesondere bei
Bausparkassen

Sehr ausgeprägt war dagegen der Rückgang der Geldvermögensbildung bei Bausparkassen. Die Sparguthaben bei diesen Instituten nahmen 1967 nur um rd. 3 Mrd DM und damit über ein Drittel weniger zu als 1966 (5 Mrd DM). Freilich waren die Bauspareinlagen im Vorjahr besonders stark gewachsen, da damals wegen der erwarteten Einschränkung der Bausparförderung, um die alten Begünstigungen zu sichern, nicht nur in beträchtlichem Umfang neue Bausparverträge im voraus abgeschlossen worden waren, sondern auch vermehrt Einzahlungen hierauf geleistet worden sein dürften. Der Zuwachs der Bauspareinlagen vermittelt allerdings nicht den richtigen Eindruck vom Umfang des Bausparens im abgelaufenen Jahr. Die Einzahlungen auf Bausparkonten (einschl. der Zins- und Prämiegutschriften) sowie die Leistung von Tilgungszahlungen — also der gesamte Spargeldeingang bei Bausparkassen — war 1967 mit 11,8 Mrd DM lediglich um 100 Mio DM oder rd. 1 vH niedriger als im Vorjahr. Da aber die Auszahlung zugeleiteter Bausparguthaben 1967 um rd. 25 vH zunahm (auf 6,6 Mrd DM), verblieb ein weit geringerer Spareinlagenzuwachs als ein Jahr zuvor. Gemessen am Spargeldeingang ist daher das Bausparen 1967 weniger stark zurückgegangen als die gesamte Ersparnis der privaten Haushalte. Die Einschränkung der Sparförderung, die im Dezember 1966 wirksam wurde — durch sie wurde die Möglichkeit beschnitten, Sparförderungsmittel des Staates gleichzeitig in Form von allgemeinen Sparprämien, von Bausparprämien oder durch Abzug steuerbegünstigter Bausparleistungen vom steuerpflichtigen Einkommen in Anspruch zu nehmen (sog. Kumulierungsverbot) —, hat also nur den jahrelangen Trend eines wachsenden Anteils des Bausparens an der gesamten privaten Geldvermögensbildung unterbrochen. Gemessen freilich an den Neuabschlüssen von Bausparverträgen waren die Rückwirkungen des Kumulierungsverbots stärker, denn insgesamt kamen 1967 nur 0,8 Mio neue Verträge über eine Bausparsumme von 19,1 Mrd DM zustande, was gegenüber dem Vorjahr (1,3 Mio Verträge über 31,4 Mrd DM Vertragssumme) einen Rückgang des Neugeschäfts um etwa 40 vH bedeutet. Dabei ist zwar zu berücksichtigen, daß 1966 sicherlich in größerem Umfang „Vorratsabschlüsse“ getätigt worden waren, die sonst wohl vielfach erst 1967 erfolgt wären. Aber auch das Abschlußergebnis von 1965 — also einem Jahr ohne Sondereinflüsse — wurde im vergangenen Jahr erheblich unterschritten.

Unverändert geringe
Wertpapieranlagen der
nichtfinanziellen Sektoren

Die Wertpapierkäufe der inländischen Sektoren (ohne Banken und andere Kapitalsammelstellen) blieben 1967 erneut leicht hinter dem Vorjahrsergebnis zurück. Sie beliefen sich im Berichtsjahr auf 5,3 Mrd DM Rentenwerte und Aktien gegen 5,7 Mrd DM im Jahr 1966 — aber gut 11 Mrd DM im Jahr 1965. Über die Wertpapiermärkte flossen damit 1967 rd. 12 vH des gesamten längerfristigen Mittelaufkommens, was etwas weniger war als 1966 (13 vH) und sehr viel weniger als 1965 (23 vH). In dem folgenden Berichtsabschnitt wird dargelegt, welche Konsequenzen sich für die Kreditmärkte 1967 daraus ergaben, daß die Nichtbanken, wie hier schon angedeutet, vielfach die langfristige Kapitalanlage scheuten, während andererseits die Kreditnehmer — namentlich die öffentlichen Haushalte, die im Berichtsjahr allein noch zunehmenden Kreditbedarf hatten — vor allem langfristige Kredite aufzunehmen wünschten.

b) Wertpapiermärkte

Die Unterbringung von Wertpapieren

Die im vergangenen Jahr abermals relativ geringen Wertpapierkäufe der privaten und öffentlichen Haushalte sowie der Unternehmen repräsentierten indessen nur einen verhältnismäßig kleinen Ausschnitt aus dem gesamten Mittelaufkommen an den Wertpapiermärkten. Deren Finanzierungsleistung war vielmehr um ein Mehrfaches größer als der von den oben genannten nicht-finanziellen Sektoren übernommene Teil der netto neu an den Markt gebrachten Wertpapiere (Rentenwerte und Aktien jeweils zusammengenommen), denn die Kreditinstitute kauften in ungewöhnlich hohem Maße Wertpapiere. Unter Einschluß der von den Banken, Versicherungsunternehmen und Bausparkassen sowie Ausländern per Saldo erworbenen Wertpapiere kamen an den Wertpapiermärkten insgesamt gut 18,8 Mrd DM oder reichlich doppelt so viel auf wie im Jahr 1966 und um 2,5 bzw. 2,9 Mrd DM mehr als in den Jahren 1965 und 1964¹⁾. Mehr abgesetzt als im Vorjahr wurden ausschließlich festverzinsliche Wertpapiere, von denen nahezu 15,5 Mrd DM netto und damit fast dreimal so viel untergebracht wurden wie 1966. Der Aktienabsatz war dagegen wegen des konjunkturbedingt niedrigen Finanzierungsbedarfs der Wirtschaft im Jahre 1967 mit 3,4 Mrd DM etwas geringer als im Jahre 1966 (3,6 Mrd DM), obgleich die günstige Börsenlage sicherlich größere Aktienemissionen erlaubt hätte.

Ausschlaggebend für die kräftige Steigerung des Rentenabsatzes waren, wie erwähnt, die außerordentlich hohen Wertpapierkäufe der Kreditinstitute. Die Portefeuilles der Banken an in- und ausländischen Rentenwerten (jedoch ohne Konsortialbeteiligungen) nahmen im vergangenen Jahr per Saldo um nicht weniger als 11,6 Mrd DM zu, verglichen mit nur 1,5 Mrd DM im Jahr davor.

Wiederbelebung der Wertpapiermärkte den höheren Anlagen der finanziellen Institutionen zu danken

Sprunghafte Steigerung der Käufe von Rentenwerten durch die Banken gab den Ausschlag

Bestände der Kreditinstitute (ohne Deutsche Bundesbank) an Wertpapieren und Konsortialbeteiligungen

Jahr- bzw. Vierteljahr	Gesamt ²⁾	Inländische Wertpapiere und Konsortialbeteiligungen										Ausländische Wertpapiere und Konsortialbeteiligungen	
		Gesamt		Festverzinsliche Wertpapiere ³⁾						Börsengängige Dividendenwerte ⁴⁾	Sonstige Wertpapiere		Konsortialbeteiligungen
		mit ⁵⁾	ohne ¹⁾	Bankschuldverschreibungen		Öffentliche Emissionen		Industrieobligationen u. sonstige verzinsl. Schuldverschreibungen					
		Bankschuldverschreibungen	gesamt	darunter Kassenobligationen	gesamt	darunter Kassenobligationen							
Stand am Jahresende, Mio DM													
1962	25 617	25 264	8 477	16 787	986	4 617	658	957	2 233	127	543	353	
1967	50 730	49 943	15 022	34 921	2 580	10 159	3 407	1 013	3 082	158	610	787	
Zunahme (+) bzw. Abnahme (-) ⁴⁾ , Mio DM													
1963	+ 3 811	+ 3 727	+ 627	+ 3 100	+ 315	+ 495	+ 110	- 44	+ 148	+ 93	- 65	+ 84	
1964	+ 4 813	+ 4 762	+ 1 507	+ 3 255	+ 497	+ 1 207	+ 293	+ 6	+ 362	- 35	- 33	+ 51	
1965	+ 3 742 ²⁾	+ 3 639 ²⁾	+ 1 001	+ 2 697	+ 130	+ 265	- 137	+ 94	+ 274	+ 6	+ 303	+ 103	
1966	+ 1 279 ²⁾	+ 1 322 ²⁾	+ 515	+ 967	- 28	+ 46	+ 121	- 65	+ 200	+ 13	+ 161	- 43	
1967	+ 11 240	+ 11 000	+ 3 164	+ 7 836	+ 680	+ 3 536	+ 2 362	+ 70	- 129	- 14	- 299	+ 240	
1966 1. Vj.	+ 143 ²⁾	+ 88 ²⁾	+ 137	+ 103	+ 112	+ 32	- 34	- 61	+ 23	+ 30	- 39	+ 55	
2. „	+ 124 ²⁾	+ 109 ²⁾	+ 157	- 40	- 174	- 109	- 17	- 9	+ 18	- 50	+ 299	+ 15	
3. „	+ 15	+ 96	- 148	+ 244	+ 17	- 36	- 42	- 14	+ 15	+ 8	- 121	- 81	
4. „	+ 997	+ 1 029	+ 369	+ 660	+ 17	+ 159	+ 214	+ 19	+ 144	+ 25	+ 22	- 32	
1967 1. Vj.	+ 2 935	+ 2 842	+ 1 118	+ 1 724	+ 25	+ 1 496	+ 1 221	- 32	- 143	+ 13	- 216	+ 93	
2. „	+ 2 287	+ 2 296	+ 598	+ 1 698	+ 193	+ 492	+ 102	+ 146	- 49	+ 5	+ 4	- 9	
3. „	+ 3 478	+ 3 470	+ 1 415	+ 2 055	+ 319	+ 1 455	+ 643	+ 47	+ 38	- 9	- 116	+ 8	
4. „	+ 2 540	+ 2 392	+ 33	+ 2 359	+ 143	+ 93	+ 396	- 91	+ 25	- 23	+ 29	+ 148	

¹⁾ Beitrag zur inländischen Kreditexpansion; in den Veränderungsziffern für das Jahr 1965 sowie das 1. und 2. Vierteljahr 1966 wurden die Abschreibungen auf Grund von Wertminderungen im Jahre 1965 ausgeschaltet. — ²⁾ Ohne Ausschaltung von Abschreibungen, die nicht nach allen Wertpapierarten bekannt sind. — ³⁾ Einschl. Investmentzertifikate. — ⁴⁾ Statistisch bedingte Veränderungen wurden ausgeschaltet.

⁵⁾ Netto-Erwerb in- und ausländischer Wertpapiere durch Inländer zuzüglich der von Ausländern netto erworbenen deutschen Wertpapiere; zu Kurs- bzw. Transaktionswerten gerechnet und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen der Emittenten.

Selbst der bisher stärkste Anstieg (um reichlich 4,5 Mrd DM im Jahre 1964) wurde damit weit übertroffen. Wenn die Kreditinstitute — hauptsächlich freilich die Sparkassen — derart viel Wertpapiere übernommen haben, so dürfte dies einerseits auf das erwähnte Nachlassen der privaten Kreditnachfrage und andererseits auf die Steigerung der Liquidität vor allem durch die kreditpolitischen Maßnahmen der Bundesbank zurückgehen. Die wachsende Kreditnachfrage der öffentlichen Hand richtete sich dabei weniger auf normale Bankkredite als vielmehr auf Anleihefinanzierung und auf langfristige Darlehen der Realkreditinstitute, die sich ihrerseits durch Verkauf von „Kommunalschuldverschreibungen“ refinanzieren.

Das Ersetzen privater Kreditnachfrage durch weitgehend in Wertpapieren verbriefte oder mittels Wertpapierausgabe refinanzierte Kredite an öffentliche Stellen hat vor allem in den ersten drei Quartalen von 1967 die entscheidende Rolle gespielt. In dieser Zeit haben die Banken bei annähernd gleichgebliebenem Aufkommen an Sparkapital rd. 3,4 Mrd DM weniger mittel- und langfristige Kredite an die „Wirtschaft“ gegeben, aber sie gewährten um rd. 1,1 Mrd DM mehr mittel- und langfristige Kredite an öffentliche Stellen. Außerdem vergrößerten sie ihre Bestände an öffentlichen Anleihen um reichlich 3,4 Mrd DM, während sie sie im gleichen Zeitraum ein Jahr zuvor um gut 100 Mio DM verringert hatten. In den ersten drei Quartalen des Jahres 1967 haben die Banken aber auch für fast 5 Mrd DM mehr Bankschuldverschreibungen (im wesentlichen Pfandbriefe und Kommunalobligationen) als in der entsprechenden Vorjahrsperiode in ihre Bestände genommen. Im letzten Quartal von 1967 stand die Ausweitung der Direktkredite der Banken dagegen wieder in einem ausgewogeneren Verhältnis zu dem Anstieg der Wertpapierbestände. Für das Jahr 1967 als Ganzes verbleibt aber eine stark überproportionale Zunahme der Wertpapierbestände, der freilich 1966 unverhältnismäßig geringe Wertpapierkäufe der Banken vorangegangen waren.

*Längerfristiges Mittelaufkommen bei den Kreditinstituten
und Mittelverwendung im Kreditgeschäft*

Mio DM

Posten	1966			1967		
	Gesamt	1. bis 3. Vj.	4. Vj.	Gesamt	1. bis 3. Vj.	4. Vj.
1. Geldkapitalbildung bei den Banken aus inländischen Quellen, gesamt ¹⁾	23 838	15 724	8 114	25 550	15 771	9 779
2. Zunahme der mittel- und langfristigen Kredite an Wirtschaftsunternehmen und Private	13 978	11 183	2 795	13 458	7 736	5 722
3. Zunahme der mittel- und langfristigen Kredite an öffentliche Stellen	5 445	3 476	1 969	7 016	4 568	2 448
4. Netto-Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren (ohne Bankschuldverschreibungen) ²⁾	96	— 40	136	3 758	3 668	90
darunter: öffentliche Anleihen	(46)	(— 113)	(159)	(3 536)	(3 443)	(93)
<i>Nachrichtlich:</i> Netto-Erwerb von Bankschuldverschreibungen ²⁾	1 402	741	661	7 836	5 477	2 359

¹⁾ Ohne kurzfristige Termineinlagen; nähere Abgrenzung vgl. Pos. IV. der Tab.: „Verbindlichkeiten der Kreditinstitute (ohne Bundesbank) gegenüber Nichtbanken“. — ²⁾ Veränderung der Bestände im ersten Halbjahr 1966 nach Ausschaltung der Abschreibungen aufgrund von Wertminderungen im Jahre 1965.

Tatsächlich ist 1967 der weitaus größte Teil (rd. 84 vH) der neu emittierten Bankschuldverschreibungen wieder von Kreditinstituten erworben worden. Insofern handelt es sich also bei der Ausweitung des Umlaufs festverzinslicher Wertpapiere im Prinzip um Geschäfte zwischen den Banken (Interbankgeschäfte), deren volkswirtschaftliche Bedeutung vor allem in der Fristentransformation besteht. Einerseits ermöglicht nämlich die Zwischenschaltung der Emissionsinstitute, daß den privaten und öffentlichen Kreditnehmern langfristige Kredite zur Verfügung gestellt werden

können, andererseits müssen aber die letztlich kreditgebenden (die Schuldverschreibungen in ihren Bestand nehmenden) Banken nicht die starke Liquiditätsbindung auf sich nehmen, die mit der Gewährung langfristiger Direktkredite verbunden ist, sondern mit dem Wertpapiererwerb bilden sie Anlagen, die — auch wenn sie mit einem Kursrisiko behaftet sind — als jederzeit veräußerliche Werte angesehen werden können und die nach der traditionellen (für die Sparkassen sogar in den Satzungen verankerten) Vorstellung der Struktur ihrer Passivseite besser Rechnung tragen als ein zu starkes Engagement in langfristigen Direktkrediten. Was die Sparer selbst nicht zu tun bereit sind, wenn sie Bankeinlagen gegenüber Wertpapieren bevorzugen, holen Banken und Sparkassen gleichsam nach, indem sie selbst Wertpapiere kaufen. Die Struktur der Aktiva in den Bankbilanzen ist freilich durch die hohen Wertpapierkäufe des Jahres 1967 keineswegs extrem verändert worden, denn der Anteil der Wertpapiere an den verbenden Aktiva erhöhte sich nur auf 10,3 vH nach 9,7 vH Ende 1965 und 9,8 vH Ende 1964. Dabei muß immer berücksichtigt werden, daß es sich hier um Globalzahlen für das ganze Bankensystem handelt; die Anteilssätze verschiedener Bankengruppen liegen unter, die Anteile der Sparkassen dagegen weit über diesem Durchschnitt.

Die inländischen Nichtbanken haben demgegenüber ihre Käufe am Rentenmarkt im vergangenen Jahr im ganzen genommen weiter eingeschränkt; sie wendeten für den Kauf von Rentenwerten nur 3,4 Mrd DM auf gegen 4,2 Mrd DM im Jahre 1966 und 8,4 bzw. 9,0 Mrd DM in den Jahren 1965 und 1964. Dieser Rückgang ist jedoch ausschließlich darauf zurückzuführen, daß die Sozialversicherungen (vor allem die Arbeiterrentenversicherung und die Arbeitslosenversicherung) ihre Bestände an festverzinslichen Wertpapieren um rd. 1,5 Mrd DM abgebaut haben, um ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. Für den Rentenmarkt bedeutete dies in doppeltem Sinne eine Belastung, denn bis zum Jahre 1965 hatten die Sozialversicherungen zu den bedeutendsten Käufergruppen am Rentenmarkt gezählt und damit den Rentenmarkt gestützt, während sie ihn nun durch Verkäufe belasteten. Die übrigen inländischen „Nichtbanken“ haben dagegen im Jahre 1967 mehr festverzinsliche Wertpapiere als im Vorjahr gekauft, nämlich 4,9 Mrd DM gegen 4,7 Mrd DM im Jahre 1966. Hieran sind einmal die privaten Versicherungsunternehmen beteiligt, die im vergangenen Jahr vermehrt festverzinsliche Wertpapiere übernommen haben; ihre Wertpapierbestände dürften — soweit bisher zu übersehen ist — um ca. 1,6 Mrd DM zugenommen haben gegen rd. 1,1 Mrd DM im Jahr davor. (Der Wertpapiererwerb der Versicherungen blieb damit aber erneut hinter der Gewährung von Schuldscheindarlehen zurück, die sich auf 2,1 Mrd DM belief gegen 1,85 Mrd DM im Jahre 1966.) Weiter sind darin vor allem die privaten Haushalte enthalten, die im Jahre 1967 — bei leichter Verringerung ihrer Gesamtersparnis — etwas weniger (rd. 2,6 Mrd DM) festverzinsliche Wertpapiere erworben haben als 1966 (rd. 2,9 Mrd DM). Die Sparer bevorzugen zur Zeit wieder stärker die kursschwankungsfreie Anlage bei Banken, daneben teilweise aber auch den Erwerb von Aktien sowie von in- und ausländischen Investmentzertifikaten. Insgesamt wurden in der Bundesrepublik 1967 für rd. 785 Mio DM netto Investmentpapiere verkauft gegen nur rd. 500 Mio DM im Jahr davor. Von dem für 1967 genannten Betrag entfielen rd. 485 Mio DM auf inländische und rd. 300 Mio DM auf ausländische Investmenttitel.

Andererseits haben ausländische Anleger im vergangenen Jahr in verstärktem Umfange deutsche Rentenwerte abgestoßen, und zwar per Saldo für 835 Mio DM gegenüber 130 Mio DM im Jahre 1966. Die Ursache hierfür dürfte vornehmlich in der Umkehr des Zinsgefälles zwischen In- und Ausland, speziell gegenüber dem Euro-Kapitalmarkt, zu suchen sein. Während nämlich die Durchschnittsrendite der von ausländischen Erwerbern in erster Linie gekauften deutschen öffentlichen Anleihen seit dem Höchststand im Sommer 1966 um rd. 1,9 Prozentpunkte auf 6,7% gesunken ist, hat sich die Rendite am Euro-Kapitalmarkt im vergangenen Jahr auf 7% bis 7½% erhöht. Auch auf einzelnen nationalen Rentenmärkten ist das Renditenniveau 1967 zum Teil beträchtlich gestiegen. In zunehmendem Maße entstand damit ein Anreiz für ausländische Besitzer deutscher Rentenwerte, die mit der 25%igen Kuponsteuer belasteten deutschen Rentenwerte gegen kuponsteuer-

Abgaben durch Sozialversicherungen ...

... jedoch verstärkte Käufe anderer inländischer Anleger

Weiterer Abbau des ausländischen Besitzes an Rentenwerten

Absatz und Unterbringung von Wertpapieren *)

Mrd DM

Position	1964	1965	1966	1967	1967			
					1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
A. Festverzinsliche Wertpapiere								
Brutto-Absatz inländischer Rentenwerte (Nominalwert)	16,91	14,83	9,40	19,85	5,30	3,82	5,50	5,23
I. Marktbeanspruchung								
1. Netto-Absatz inländischer Rentenwerte (Kurswert ¹⁾)	12,88	11,33	5,01	14,97	4,22	2,80	4,21	3,74
Bankschuldverschreibungen	9,66	8,14	4,38	9,21	2,02	1,80	2,23	3,17
Pfandbriefe	(4,36)	(3,75)	(2,16)	(3,23)	(0,79)	(0,71)	(0,77)	(0,96)
Kommunalobligationen	(2,93)	(2,89)	(2,04)	(5,18)	(1,25)	(0,96)	(1,51)	(1,47)
Andere Bankschuldverschreibungen	(2,36)	(1,49)	(0,18)	(0,79)	(- 0,02)	(0,12)	(- 0,05)	(0,73)
Anleihen der öffentlichen Hand ²⁾)	2,89	2,83	0,62	4,88	1,85	0,87	1,77	0,38
Industrieobligationen	0,33	0,36	0,00	0,88	0,35	0,13	0,21	0,19
2. Netto-Erwerb bzw. -Veräußerung (—) ausländischer Rentenwerte durch Inländer ³⁾)	0,49	0,39	0,52	0,48	0,17	0,04	0,05	0,22
Gesamte Marktbeanspruchung (Pos. I. 1. und 2.)	13,37	11,72	5,53	15,45	4,39	2,84	4,26	3,96
II. Unterbringung								
1. Netto-Erwerb festverzinslicher Wertpapiere durch Inländer, gesamt	13,51	11,65	5,66	16,29	4,45	3,06	4,48	4,30
Kreditinstitute ⁴⁾)	4,52	3,26	1,49	11,59	3,28	2,32	3,55	2,45
Bundesbank ⁵⁾)	—	—	—	1,26	—	—	0,21	1,05
Nichtbanken ⁶⁾)	8,99	8,39	4,17	3,44	1,17	0,74	0,72	0,80
Private Versicherungsunternehmen und Bausparkassen	(1,34)	(1,26)	(1,29)	(1,60)	(0,82)	—	(0,78)	—
Sozialversicherungen	(1,44)	(2,00)	(- 0,07)	(- 1,46)	(- 0,46)	—	(- 1,00)	—
Private Haushalte	(5,36)	(4,51)	(2,88)	(2,55)	(1,32)	—	(1,23)	—
Gebietskörperschaften	(0,25)	(- 0,06)	(0,13)	(0,07)	(- 0,03)	—	(0,10)	—
Unternehmen	(0,60)	(0,90)	(0,38)	(0,86)	(0,28)	—	(0,58)	—
Abgrenzungsdifferenzen ⁷⁾)	(0,00)	(- 0,22)	(- 0,44)	(- 0,18)	(- 0,02)	—	(- 0,17)	—
2. Netto-Erwerb bzw. -Veräußerung (—) inländischer Rentenwerte durch Ausländer ⁸⁾)	— 0,14 ⁹⁾	0,07 ⁹⁾	— 0,13	— 0,84	— 0,06	— 0,22	— 0,22	— 0,34
Gesamte Unterbringung (Pos. II. 1. und 2.)	13,37	11,72	5,53	15,45	4,39	2,84	4,26	3,96
B. Aktien								
I. Marktbeanspruchung								
1. Absatz inländischer Aktien (Kurswert)	2,24	3,96	2,71	1,91	0,60	0,34	0,42	0,55
2. Netto-Erwerb bzw. -Veräußerung (—) ausländischer Dividendenwerte durch Inländer ¹⁾)	0,35	0,66	0,90	1,47	0,19	0,25	0,74	0,29
Gesamte Marktbeanspruchung (Pos. I. 1. und 2.)	2,59	4,62	3,61	3,38	0,79	0,59	1,16	0,84
II. Unterbringung								
1. Netto-Erwerb von Dividendenwerten durch Inländer, gesamt	2,06	3,96	2,73	2,75	0,72	0,45	0,86	0,72
Kreditinstitute ⁴⁾)	0,29	0,62	0,15 ⁹⁾	— 0,13 ⁹⁾	— 0,12 ⁹⁾	— 0,03	— 0,07	0,09
Nichtbanken ⁶⁾)	1,77	3,34	2,58	2,88	0,84	0,48	0,93	0,63
2. Netto-Erwerb bzw. -Veräußerung (—) inländischer Dividendenwerte durch Ausländer ²⁾)	0,53 ⁹⁾	0,66 ⁹⁾	0,88	0,63 ⁹⁾	0,07	0,14	0,30 ⁹⁾	0,12
Gesamte Unterbringung (Pos. II. 1. und 2.)	2,59	4,62	3,61	3,38	0,79	0,59	1,16	0,84
<i>Nachrichtlich:</i>								
Saldo der Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland								
a) Kapitalexport (—) bzw. Kapitalimport (+) über den Rentenmarkt (Pos. A. I. 2. und A. II. 2.)	— 0,63 ⁹⁾	— 0,32 ⁹⁾	— 0,65	— 1,32	— 0,23	— 0,26	— 0,27	— 0,56
b) Kapitalexport (—) bzw. Kapitalimport (+) über den Aktienmarkt (Pos. B. I. 2. und B. II. 2.)	+ 0,18 ⁹⁾	— 0,00 ⁹⁾	— 0,02	— 0,84 ⁹⁾	— 0,12	— 0,11	— 0,44 ⁹⁾	— 0,17
c) Gesamter Kapitalexport (—) bzw. Kapitalimport (+) über die Wertpapiermärkte (a und b)	— 0,45	— 0,32	— 0,67	— 2,16	— 0,35	— 0,37	— 0,71	— 0,73

*) 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⁾ Transaktionswerte. — ⁴⁾ Bilanzwerte. — ⁵⁾ Nach Ausschaltung der Abschreibungen aufgrund von Wertminderungen im Jahre 1965. — ⁶⁾ Seit August 1967. — ⁷⁾ Als Rest errechnet. — ⁸⁾ Gegenüber den der Finanzierungsrechnung entnommenen Angaben über den Wertpapiererwerb der einzelnen Nichtbankengruppen; diese beruhen im wesentlichen darauf, daß in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung mit Nominalwerten statt Kurswerten gerechnet wird. — ⁹⁾ Einschl. Direktinvestitionen und Investmentzertifikate. — ⁹⁾ Statistisch bereinigt.

freie, höher verzinsliche Euro-Kapitalmarkt-Anleihen oder auch höher verzinsliche „nationale“ Anleihen ausländischer Emittenten zu tauschen, zumal Kursgewinne auf deutsche Renten im Laufe des Jahres immer weniger erwartet wurden.

Das Angebot an Wertpapieren

Das gesamte Angebot an festverzinslichen Wertpapieren aus Neuemissionen inländischer Emittenten einschließlich des Erwerbs ausländischer Rentenwerte durch Inländer war noch beträchtlich höher als die im vorhergehenden Abschnitt geschilderte effektive Marktanspruchnahme, bei der die recht umfangreichen Tilgungsleistungen bereits abgesetzt sind. Brutto, d. h. vor Abzug der Tilgungen, belief sich das Emissionsvolumen am Rentenmarkt (in- und ausländische Rentenwerte zusammengerechnet) 1967 auf 20,3 Mrd DM Nominalwert oder fast 3 Mrd DM mehr als 1964, dem Jahr mit dem bisher höchsten Absatzergebnis. Mehr als ein Fünftel dieses Betrages, nämlich gut 4,5 Mrd DM, floß durch Tilgungen wieder in den Markt zurück, stand also den Emittenten nicht als Finanzierungsmittel zur Verfügung. In den vorangegangenen Jahren waren die Tilgungsverpflichtungen mit knapp 3,9 Mrd DM 1966 und nur rd. 2,4 Mrd DM 1965 wesentlich geringer gewesen. Der Anstieg der Tilgungsleistungen beruhte hauptsächlich auf erhöhten Fälligkeiten im Bereich der kürzerfristigen, bis 4 Jahre laufenden Emissionen, die 1967 mit gut 2,1 Mrd DM fast die Hälfte der gesamten Tilgungen ausmachten. Nach Abzug der Tilgungen sowie unter Berücksichtigung der — im vergangenen Jahr wiederum nur geringen — Veränderungen der Eigenbestände der Emittenten belief sich der Netto-Absatz an inländischen Rentenwerten 1967, zum Kurswert gerechnet, auf knapp 15 Mrd DM (verglichen mit nur 5 Mrd DM im Jahr 1966). Der Gesamtabsatz an Rentenwerten unter Einbeziehung auch des Erwerbs ausländischer Rentenwerte durch Inländer betrug 1967, wie schon erwähnt, rd. 15,5 Mrd DM.

Noch höherer Brutto-Absatz an Rentenwerten bei steigenden Tilgungsanforderungen

Den größten Anteil am gesamten Netto-Absatz inländischer Rentenwerte (zu Kurswerten) hatten wie üblich die Emittenten von Bankschuldverschreibungen. Sie verkauften im vergangenen Jahr neue Schuldtitel im Betrage von 9,2 Mrd DM netto. Das war mehr als doppelt so viel wie im Jahr davor, kam aber an das Ergebnis des Jahres 1964 (knapp 9,7 Mrd DM) nicht ganz heran. Innerhalb des gesamten Absatzes von Bankschuldverschreibungen dominierten, wie immer, die von den Realkreditinstituten begebenen Pfandbriefe und Kommunalobligationen, auf die allein rd. 8,4 Mrd DM entfielen. Am meisten verkauft wurden Kommunalobligationen, von denen im vergangenen Jahr netto fast 5,2 Mrd DM gegen gut 2 Mrd DM im Vorjahr abgesetzt wurden, während der Pfandbriefabsatz nur um gut 1 Mrd DM auf 3,23 Mrd DM zunahm. Die frühere Relation von 3:2 des Absatzes von Pfandbriefen zu Kommunalobligationen hat sich somit im vergangenen Jahr in ihr Gegenteil verkehrt. Die Gegenwerte der verkauften Kommunalobligationen dürften größtenteils den Gemeinden zugeflossen sein, jedoch haben auch andere öffentliche Stellen — namentlich die Länder sowie Bundesbahn und Bundespost — solche (hier irreführenderweise ebenfalls „Kommunaldarlehen“ genannte) langfristigen Kredite bei Realkreditinstituten aufgenommen.

Bedeutendste Emittenten, wie üblich, die Banken

Auf direktem Wege, d. h. durch Emission eigener Anleihen und Kassenobligationen, haben öffentliche Stellen den Rentenmarkt im vergangenen Jahr mit rd. 4,9 Mrd DM netto in Anspruch genommen. Das waren rd. 2 Mrd DM oder zwei Drittel mehr als in den Jahren 1964 und 1965, aber achtmal so viel wie im Jahre 1966. Dabei nahm der Anteil der mittelfristigen Papiere stark zu; fast die Hälfte der insgesamt untergebrachten öffentlichen Anleihen entfiel auf Papiere mit Laufzeiten bis zu 4 Jahren gegen rd. 20 bzw. 15 vH in den Jahren 1964 und 1965. Der Bund allein emittierte 1967 für rd. 2,1 Mrd DM netto Schuldverschreibungen; davon entfielen rd. zwei Drittel auf Kassenobligationen. Die Länder setzten im vergangenen Jahr rd. 1,8 Mrd DM mittel- und langfristige Titel ab, wobei das Schwergewicht mit fast 1,4 Mrd DM bei den langfristigen Anleihen lag. Von den übrigen öffentlichen Emittenten hat 1967 nur die Bundesbahn den Markt mit größeren Beträgen in Anspruch genommen. Sie brachte für rd. 680 Mio DM netto zusätzliche Schuldtitel unter, davon waren rd. 490 Mio DM Kassenobligationen.

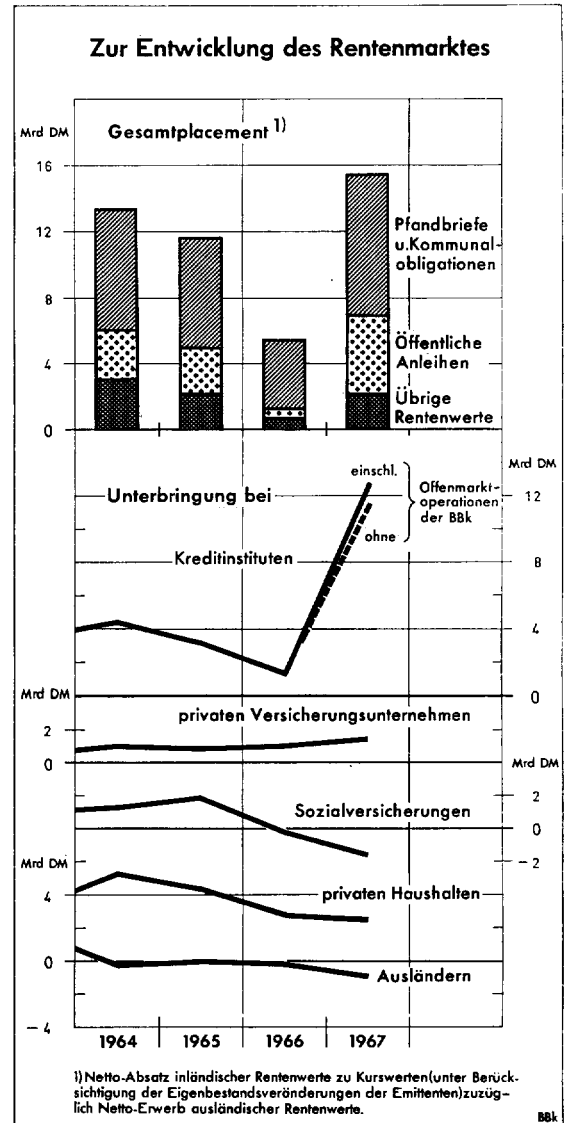
Öffentliche Emittenten weichen teilweise auf kürzerfristige Titel aus

Private Unternehmen
mit Wandelschuld-
verschreibungen am
Markt

Private Wirtschaftsunternehmen haben 1967 erstmals seit einer Reihe von Jahren wieder in etwas größerem Umfang längerfristige Fremdmittel am Rentenmarkt aufgenommen. Insgesamt erreichte der Netto-Absatz an Industrieobligationen im Berichtsjahr mit nahezu 900 Mio DM den höchsten Betrag, der seit 1958 innerhalb eines Jahres am Rentenmarkt untergebracht worden war. Rund ein Drittel hiervon entfiel auf Wandelobligationen, die — als potentiell Aktienkapital — nur mit Einschränkungen dem Rentenmarkt zugerechnet werden können, weil diese Titel in der Regel nur von Aktionären des emittierenden Unternehmens gekauft werden können.

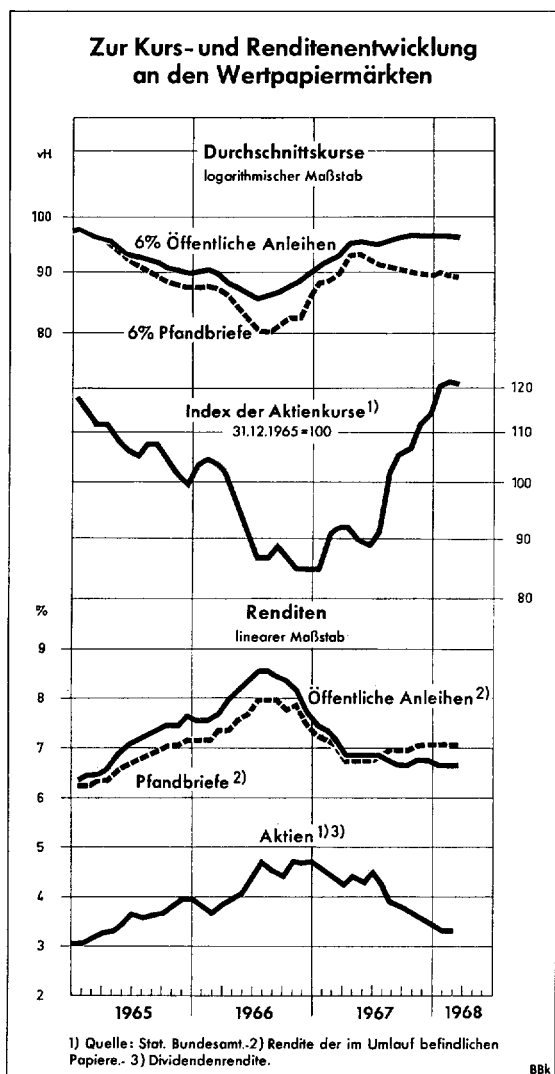
Hohe Auslands-
emissionen ...

Im Jahre 1967 hat der deutsche Rentenmarkt auch als Emissionsplatz für Auslandsanleihen und internationale Anleihen wieder eine größere Bedeutung erlangt. Die Emission von Auslandsanleihen (hierunter verstehen wir solche Anleihen ausländischer Emittenten, die ausschließlich in der Bundesrepublik emittiert werden) belief sich zwar nur auf rd. 170 Mio DM. Daneben haben deutsche Banken als Mitglieder internationaler Emissionskonsortien Anleihen, die in mehreren Ländern gleichzeitig emittiert werden (sogenannte internationale Anleihen), im Betrage von rd. 700 Mio DM zum Verkauf übernommen. Das gesamte Emissionsvolumen an Auslandsanleihen und internationalen Anleihen belief sich somit im Jahre 1967 auf fast 870 Mio DM. Im Jahre 1966 waren die Emissionen solcher Anleihen mit insgesamt 1,38 Mrd DM zwar wesentlich höher gewesen; hiervon entfiel jedoch mehr als die Hälfte auf DM-Wandelschuldverschreibungen, die von ausländischen Unternehmen im Austausch gegen Aktien zweier deutscher Unternehmen begeben worden waren. Schaltet man diese Transaktionen aus, da mit ihnen keine Inanspruchnahme von Kapitalmarktmitteln verbunden war, so ergibt sich, daß das Angebot an ausländischen Anleihen in der Bundesrepublik 1967 mit rd. 780 Mio DM Nominalwert um rd. 120 Mio DM höher war als im Jahr davor. Nur ein geringer Teil des soeben genannten Emissionsvolumens — etwa ein Viertel — ist von deutschen Anlegern erworben worden, und selbst hiervon dürften im Laufe der Zeit noch weitere Beträge an ausländische Käufer abgegeben werden. In Bezug auf den überwiegenden Teil der ausländischen Emissionen fungierte der deutsche Emissionsmarkt somit nur als Drehscheibe für langfristiges internationales Kapital. Wenn der deutsche Kapitalmarkt 1967 wieder stärkere internationale Bedeutung gewann, so hing dies einmal wohl damit zusammen, daß das Zinsniveau in der Bundesrepublik im Laufe des vergangenen Jahres für ausländische Schuldner zunehmend attraktiver wurde, außerdem aber auch damit, daß in der Bundesrepublik aufgelegte Anleihen ausländischer Schuldner durchweg auf D-Mark lauten (Anleihen in ausländischer Währung wurden verschiedentlich mit einer DM-Optionsklausel ausgestattet) und daher nach Ansicht mancher ausländischer Käufer kaum ein Wechselkursrisiko tragen.



Neben der Zeichnung von rd. einem Viertel der in der Bundesrepublik emittierten DM-Emissionen des Auslandes haben inländische Anleger aber auch 1967 noch andere ausländische Rentenwerte erworben. Auf beiden Wegen zusammen wurden 1967 rd. 480 Mio DM in ausländischen festverzinslichen Titeln angelegt gegen 520 Mio DM¹⁾ im Jahr davor. Rechnet man auch die oben bereits erwähnten Verkäufe deutscher Rentenwerte aus ausländischem Besitz hinzu (835 Mio DM), so ergibt sich, daß durch Transaktionen in Rentenwerten im Berichtsjahr für 1,32 Mrd DM (gegenüber 650 Mio DM¹⁾ 1966) Kapital exportiert wurde.

... aber per Saldo relativ geringe Käufe von ausländischen Rentenwerten durch Inländer



Aktien wurden im vergangenen Jahr nur relativ wenig emittiert, und zwar in Kurswerten gerechnet 1,9 Mrd DM gegen 2,7 bzw. knapp 4 Mrd DM in den Jahren 1966 und 1965. Merklich zugenommen hat dagegen — zum Teil aufgrund verstärkter Verkaufsanstrengungen ausländischer Investmentgesellschaften — der Netto-Erwerb ausländischer Aktien und Investmentzertifikate durch Inländer (rd. 1,5 Mrd DM gegen 900 Mio DM im Vorjahr). Im Berichtsjahr entfiel rund ein Fünftel davon, nämlich 300 Mio DM, auf ausländische Investmentzertifikate, deren Absatz in der Bundesrepublik sich damit gegenüber 1966 verdoppelt hat. Käufer von Aktien und ausländischen Investmentzertifikaten waren — wie gewöhnlich — überwiegend inländische Nichtbanken; sie erwarben 1967 für fast 2,9 Mrd DM netto derartige Papiere gegen knapp 2,6 Mrd DM im Jahr davor. Rund die Hälfte des Betrages (1,5 Mrd DM) dürfte auf Aktienkäufe der privaten Haushalte entfallen sein, die damit den freilich durch Sonderumstände sehr niedrigen Stand des Vorjahres (765 Mio DM) wieder merklich überschritten, wenn sie auch an die Käufe des Jahres 1965 (2,31 Mrd DM) noch nicht heranreichten. Bis zu einem gewissen Grade hat das neuerdings wieder stärkere Interesse privater Anleger an deutschen Investmentzertifikaten indirekt — nämlich über die Ausweitung der Fondsbestände — zum Anstieg des Aktienbesitzes der privaten Haushalte beigetragen. Die Banken

Weiter rückläufige Aktienemissionen

haben dagegen 1967 ihre Aktienportefeuilles um rd. 130 Mio DM vermindert, nachdem sie im Jahr davor umgekehrt rd. 150 Mio DM netto neu in Aktien angelegt hatten. Ausländische Erwerber kauften im Berichtsjahr per Saldo für 630 Mio DM deutsche Aktien gegen 880 Mio DM im Jahr davor.

Kurs- und Renditenentwicklung

Die Aufwärtsbewegung der Rentenkurse, die im Sommer 1966 bei Anleihen der öffentlichen Hand und Industrieobligationen eingesetzt und später auch auf Bankschuldverschreibungen übergreifen hatte, machte im ersten Jahresdrittel von 1967 zunächst weitere rasche Fortschritte. Die während dieser Zeit neu emittierten Anleihen, die zumeist mit einem Nominazins von 7%

Zunächst weiterer Abbau des Kapitalzinsniveaus

¹⁾ Einschließlich der oben erwähnten DM-Wandelschuldverschreibungen.

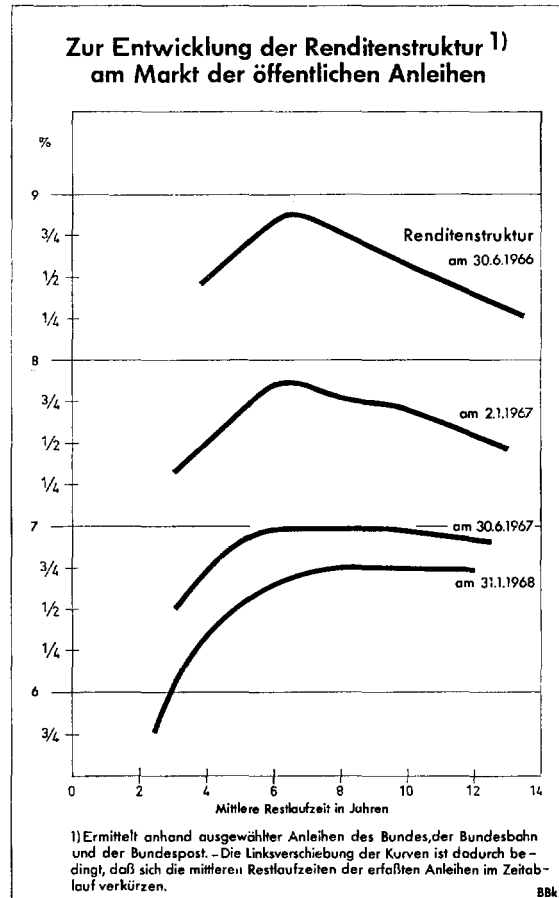
und zu Emissionskursen von 96 bis 97½ vH begeben worden waren, erreichten im März vielfach den Paristand oder überschritten ihn sogar, so daß im April erstmals wieder 6½%ige Papiere emittiert werden konnten. Auch die an der Börse notierten älteren Emissionen konnten bis dahin ihren Kursstand erheblich verbessern. Das Kapitalzinsniveau, das zu Jahresbeginn — gemessen an der Durchschnittsrendite der umlaufenden Rentenwerte — bei 7,4% gelegen hatte, gab infolgedessen weiter nach und erreichte Mitte April 6,8% gegenüber 7,5% ein Jahr zuvor. Das Zinsniveau hat sich damit wieder auf den Stand von Mitte 1965 zurückgebildet.

Versteifungstendenzen
im Sommer und
Belastungsprobe im
Herbst

In der Folgezeit aber setzte sich der Zinsrückgang nicht mehr weiter fort. Im Juni machte sich vielmehr wieder eine leichte Zinssteigerungstendenz bemerkbar. Die Durchschnittsrendite aller umlaufenden Rentenwerte stieg in dieser Zeit auf 6,9% und verharrte bis Anfang April d. J. auf dieser Höhe; danach begann sie wieder zu sinken. Die Rendite der Bundestitel bildete sich indessen bereits im Sommer 1967 (bis zum September auf 6,6%) zurück, nachdem die Bundesbank im August dazu übergegangen war, Liquiditätspolitik auch durch Kauf von Anleihen des Bundes und seiner Sondervermögen am offenen Markt zu betreiben. In den übrigen Markt Bereichen, vor allem bei Bankschuldverschreibungen der Realcreditinstitute, stiegen die Renditen zunächst noch, so daß sich zwischen Bundesanleihen und Bankschuldverschreibungen schließlich ein Renditenabstand von etwa einem halben Prozentpunkt herausbildete, der sich in der Folgezeit nicht mehr vergrößert hat, weil die dann einsetzende Zinsarbitrage dies verhinderte. Indirekt haben die Offenmarktkäufe der Bundesbank damit auch auf die Zinsentwicklung der übrigen Markt Bereiche einen stabilisierenden Einfluß ausgeübt.

Veränderte Laufzeit-
Zinsstruktur

Während die Durchschnittsrendite der Rentenwerte im Frühjahr 1968 praktisch ebenso hoch war wie im Frühjahr 1967, hat sich die Zinsstruktur, betrachtet nach den Zinserträgen verschiedener Laufzeitkategorien, erheblich geändert. Aus dem obenstehenden Schaubild über das Verhältnis zwischen Laufzeit und Zinsertrag der Bundesanleihen geht hervor, daß die im Spätsommer 1966 in Gang gekommene Senkung der Wertpapierrenditen anfänglich vor allem bei den länger laufenden Papieren rasche Fortschritte machte (weil hier die Kursgewinnchancen besonders groß eingeschätzt wurden). Etwas später, ab Mitte des vergangenen Jahres, konzentrierte sich der Zinsrückgang jedoch auf die Papiere mit kürzeren Laufzeiten, und zwar wohl hauptsächlich deshalb, weil in dieser Periode die weitere Kapitalmarktentwicklung unsicher war und deshalb aus Liquiditätsgründen wieder Wertpapiere mit kürzeren Laufzeiten bevorzugt wurden. Bis Ende Januar 1968 (dem letzten Zeitpunkt unserer Berechnungen, vgl. Schaubild) haben sich die Renditen-Kurven dahin geändert, daß die Erträge relativ stetig mit der Laufzeit der Papiere steigen, jedenfalls bis zu Laufzeiten von acht Jahren. Bei darüber hinausgehenden Laufzeiten erweist sich die Rendite als nicht mehr nennenswert von der Laufzeit abhängig, woraus geschlossen werden kann, daß das Publikum bei Anlagen auf lange Sicht keine Zinssenkung in seinen Kalkül einbezog. Seit Anfang April d. J. sind jedoch, nachdem neuerdings die Aussichten für einen Fortgang der Zinssenkung



offenbar wieder zuversichtlicher beurteilt werden, auch länger laufende Papiere wieder stärker gefragt.

Am Aktienmarkt hatten sich bereits im ersten Quartal 1967 im Zusammenhang mit den konjunkturpolitischen Maßnahmen der Bundesregierung und den allgemein optimistischer gewordenen Geschäftserwartungen Anzeichen einer Besserung des Klimas bemerkbar gemacht. Der vom Statistischen Bundesamt berechnete Kursindex (31. 12. 1965 = 100) stieg von seinem Mitte Januar erreichten Tiefpunkt (82) bis Ende März um 13 vH auf 93. Nach einem vorübergehenden Rückschlag im zweiten Quartal begannen die Aktienkurse Mitte des vergangenen Jahres erneut zu steigen, und zwar in einem Tempo, wie es seit der Kurshausse des Jahres 1960 nicht mehr zu beobachten gewesen war. Der Kursindex, der Ende Juni bei 88 gelegen hatte, schnellte bis zum Ende der ersten August-Woche auf 101 empor, und bis zum Jahresende erhöhte er sich um weitere 15 Punkte auf 116. Im neuen Jahr sind die Kurse weiter gestiegen, und zwar auf 125 am 22. Januar; diesen Stand hatten sie auch bei Abschluß dieses Berichts inne, nachdem sie sich zwischenzeitlich leicht ermäßigt hatten. Gegenüber dem Tiefstand von Mitte Januar 1967 hat sich das Kursniveau um nicht weniger als 40 Punkte oder rd. die Hälfte gehoben. Damit sind die Kursrückgänge in den Jahren 1965 und 1966 mehr als wettgemacht worden — ein deutliches Zeichen dafür, daß die Börse die Ertragskraft der Wirtschaft wieder weit besser (dem Kursstande nach etwa ebenso wie im Hochkonjunkturjahr 1964) einschätzt.

Starker Kursauftrieb
am Aktienmarkt

3. Die Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte

a) Einnahmen- und Ausgabenentwicklung

Grundtendenzen

Hohe konjunkturell bedingte Einnahmefälle bei unverändert hohem Ausgabenwachstum haben das Kassendefizit der Gebietskörperschaften und der Sozialversicherungen zusammengekommen im Jahre 1967 beträchtlich vergrößert. Insgesamt dürfte das Defizit etwa 17 Mrd DM betragen haben gegen rd. 8 Mrd DM im Jahre 1966¹⁾. Am meisten trug hierzu die Finanzentwicklung des Bundes bei, die einerseits durch konjunkturbedingte Steuerausfälle, zum anderen durch zusätzliche Ausgaben zur Konjunkturbelebung charakterisiert war. Das Kassendefizit des Bundes stieg im Jahre 1967 auf 8,3 Mrd DM; es war damit um 5,8 Mrd DM höher als 1966. Von großer Bedeutung war aber auch der Umschwung in der Finanzlage der Sozialversicherungen, deren Ausgaben sich nach wie vor kräftig erhöhten, während das Beitragsaufkommen nur wenig zunahm. Die Sozialversicherungen schlossen deshalb erstmals seit der Währungsreform mit einem Defizit ab, und zwar in Höhe von etwa 2 Mrd DM, verglichen mit einem Überschuß von 1,4 Mrd DM im Jahre 1966. Freilich war diese Verschlechterung um etwa 3½ Mrd DM nicht nur konjunkturbedingt, sondern sie enthielt auch eine beträchtliche „strukturelle“ Komponente. Das Kassendefizit der Länder und insbesondere das der Gemeinden fiel 1967 dagegen niedriger aus als 1966, da sie ihre Ausgaben — namentlich im Investitionsbereich — drastisch einschränkten.

Kräftig gestiegene
Defizite

Gemessen an den Kassenabschlüssen haben sich im Jahre 1967 also nur der Bund und die Sozialversicherungen antizyklisch verhalten: der Bund bewußt, indem er konjunkturbedingte Steuerausfälle nicht durch Ausgabenkürzung auffing und außerdem bestimmte Investitionsausgaben erhöhte, die Sozialversicherungen zwangsläufig, da ihre Ausgaben den gesetzlichen Bestimmungen entsprechend stiegen, während auf der Einnahmeseite der Gesetzgeber mit Rücksicht auf die konjunkturelle Lage auf Beitragserhöhungen verzichtete, die unter „normalen“ Umständen angezeigt gewesen wären. Länder und Gemeinden orientierten dagegen ihre Ausgabenpolitik mehr oder weniger an den verfügbaren Einnahmen; die Länder zeigten — bei Unterschieden im einzelnen — nur wenig Neigung, sich aus konjunkturpolitischen Gründen wesentlich stärker als früher zu verschulden, und die Gemeinden schränkten ihre Kreditaufnahme sogar ein. Im Verlauf

¹⁾ Der in unseren Berichten üblichen Darstellung entsprechend sind aus den Einnahmen die Schuldaufnahmen, die Entnahmen aus Rücklagen und die Verrechnung von Überschüssen der Vorjahre ausgeschaltet, bei den Ausgaben dementsprechend die Schuldentilgung, die Zuführung an Rücklagen und die Verrechnung von Fehlbeträgen der Vorjahre.

des Jahres 1967 fanden sich die Länder allerdings ebenfalls zu antizyklischem Verhalten bereit, doch hat sich dies bis zum Jahresende kassenmäßig nur wenig ausgewirkt.

Einnahmen

Nur schwacher Anstieg
des Aufkommens
aus Steuern...

Die Einnahmen der öffentlichen Haushalte sind 1967 zwar weiter gestiegen, doch war ihre Zunahme erheblich geringer als 1966. Insgesamt sind den Haushalten etwa 190 Mrd DM zugeflossen, das sind nur 6 Mrd DM oder 3 vH mehr als im Jahre 1966, in dem sich die Einnahmen um 8 vH erhöht hatten. Daß die Einnahmen angesichts des praktisch stagnierenden Bruttosozialprodukts überhaupt noch wuchsen, hing weitgehend mit der Zunahme der Verwaltungseinnahmen — die namentlich wegen Gebührenerhöhungen im kommunalen Bereich um 10 vH höher ausfielen als im Jahr zuvor — sowie damit zusammen, daß bestimmte Steuern und Sozialversicherungsbeiträge aufgrund gesetzlicher Neuregelungen mehr als im Vorjahr erbrachten. Das gesamte Steuer- und Sozialversicherungsaufkommen ging 1967 mit knapp 115 Mrd DM nur um 1,9 vH (1966: + 6,6 vH) über das des Vorjahres hinaus. Dieser Anstieg beruhte zum größten Teil auf dem zu Beginn des Jahres 1967 wirksam gewordenen Abbau von Steuerbegünstigungen bei der Umsatzsteuer (vor allem Wegfall des „Mineralölprivilegs“) und der Lohnsteuer (Verringerung der „Kilometerpauschale“) sowie auf Änderungen in der Verbrauchsbesteuerung, durch die die Sätze der Mineralölsteuer (ab 1. Januar 1967) und der Tabaksteuer (ab 1. März 1967) erhöht und die Zahlungsfristen für eine Reihe von

Kassenmäßige Entwicklung der zentralen öffentlichen Haushalte

Mio DM

Position	1964	1965	1966	1967 ^{*)}
I. 1. Saldo der Kasseneinnahmen und -ausgaben¹⁾				
a) Bund ²⁾	— 666	—1 927	—2 317	— 8 236
b) Lastenausgleichsfonds ³⁾	— 296	+ 96	+ 323	+ 424
c) ERP-Sondervermögen ⁴⁾	— 109	+ 241	+ 38	+ 48
d) Länder	—1 873	—4 279	—3 681	— 3 608
Summe 1 (a bis d)	—2 944	—6 351	—5 637	—11 372
2. Sondertransaktionen⁵⁾	950	789	721	643
3. Kassenüberschuß (+) bzw. -defizit (—)	—3 894	—7 140	—6 358	—12 015
II. Finanzierung				
Zunahme (+), Abnahme (—) der				
1. Kassenreserven				
a) Bund	+ 199	— 246	+ 204	— 207
b) Lastenausgleichsfonds	— 110	— 0	— 2	+ 232
c) ERP-Sondervermögen	— 117	— 243	+ 33	+ 193
d) Länder	— 861	—1 174	— 728	+ 243
Summe 1 (a bis d)	— 889	—1 663	— 493	+ 461
2. Verschuldung				
a) Bund	+1 202	+1 704	+2 564	+ 7 887
b) Lastenausgleichsfonds	+ 687	+ 506	+ 204	+ 440
c) ERP-Sondervermögen	— 8	— 2	— 5	+ 146
d) Länder	+ 961	+3 111	+2 927	+ 3 851
Summe 2 (a bis d)	+2 842	+5 319	+5 690	+12 323
3. Münzgutschriften an den Bund	163	158	176	153
4. Gesamt (1 + 2 + 3)	—3 894	—7 140	—6 358	—12 015

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 Eingängen die Schuldauflagen bzw. aus den Ausgängen die Aufwendungen für die Schuldentilgung (einschl. des Rückkaufs von Schuldverschreibungen) ausgeschaltet wurden. Die Kassenabschlüsse des ERP-Sondervermögens 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. — ⁴⁾ Einschl. Sondervermögen für berufliche Leistungsförderung. — ⁵⁾ Erfüllung von Ausgabeverpflichtungen durch Zuweisung von Forderungsrechten (einschl. der nachträglichen Zuteilung von Ausgleichsforderungen, jedoch ohne Schuldbuchforderungen der Rentenversicherungen.) — ⁶⁾ Zum Teil geschätzt. — Differenzen in den Summen durch Runden.

Verbrauchssteuern (ebenso wie für Einfuhrabgaben) verkürzt wurden. Das Aufkommen aus den genannten Steuern — die Einnahmen aus der Umsatzsteuer lagen um 1,8 vH unter, die aus der Lohnsteuer und den Verbrauchssteuern um 2,6 vH bzw. 14,7 vH über denen des Jahres 1966 — hat sich also wesentlich günstiger entwickelt, als es bei unverändertem Steuerrecht unter dem Einfluß der konjunkturellen Flaute der Fall gewesen wäre. Zu den übrigen Steuern ist zu bemerken, daß die Einnahmen aus der veranlagten Einkommensteuer und der Körperschaftsteuer (die, ebenso wie die Lohnsteuer, Bund und Ländern gemeinsam zustehen) um 3,9 vH niedriger waren als 1966. Die Vermögensteuer nahm dagegen relativ stark zu, so daß die Summe aller den Ländern allein zustehenden Steuern um 8,6 vH höher ausfiel als im Vorjahr. Hiermit und mit der Heraufsetzung des Länderanteils am Aufkommen aus der Einkommen- und Körperschaftsteuer von 61 vH auf 63 vH hing es zusammen, daß sich die gesamten Steuereinnahmen der Länder 1967 um 3,8 vH und damit merklich stärker erhöhten als die des Bundes (+ 1,3 vH), obwohl ihnen nur ein geringer Teil der Mehreinnahmen aus den erwähnten Steuerrechtsänderungen zufließt. Das Aufkommen aus Gemeindesteuern ist im vergangenen Jahr kaum — um 0,2 vH — gestiegen, da die wichtigste kommunale Steuer, die Gewerbesteuer, ein um 0,9 vH niedrigeres Aufkommen erbrachte als 1966. Die Einnahmen aus Lastenausgleichsabgaben sind 1967 um 2,2 vH höher gewesen als im vorangegangenen Jahr.

Ebenso wie die Steuereinnahmen ist auch das Aufkommen aus den Sozialversicherungsbeiträgen weit schwächer gewachsen als im Jahr zuvor. Insgesamt beliefen sich die Beitragseinnahmen auf etwa 47 Mrd DM. Sie gingen damit nur um wenig mehr als 1 Mrd DM oder 3 vH über die des Jahres 1966 hinaus, in dem der Anstieg unter dem Einfluß verschiedener rechtlicher Änderungen rd. 11 vH betragen hatte. Die Zunahme wäre — der Entwicklung der Bruttolohn- und -gehaltssumme entsprechend — noch geringer gewesen, wenn nicht bei der Arbeitslosenversicherung die Beitragsbemessungsgrenze (ab Oktober 1966) und die Versicherungspflicht (ab Januar 1967) ausgedehnt worden wären. Überdies wurden bei den Krankenkassen die Beitragsätze weiter erhöht und bei der Unfallversicherung die Umlagen dem gestiegenen Ausgabebedarf angepaßt.

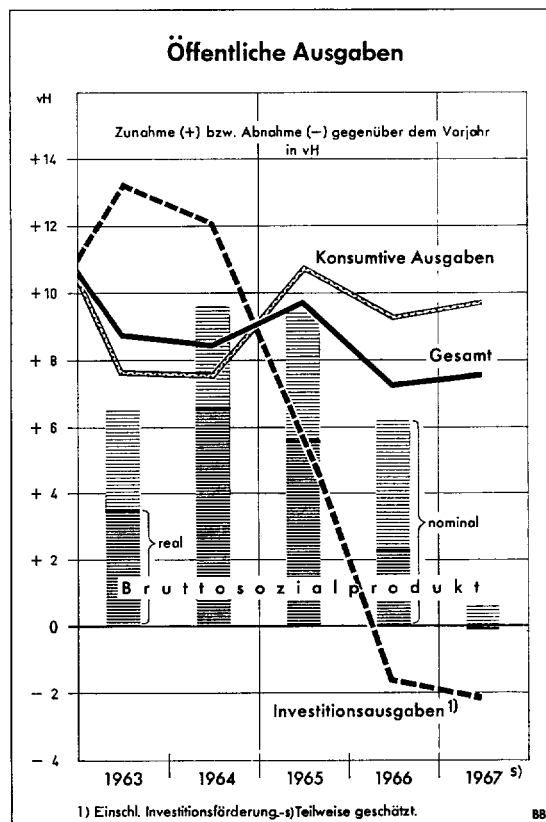
... und aus Sozialversicherungsbeiträgen

Ausgaben

Die Ausgaben der öffentlichen Haushalte beliefen sich 1967 auf gut 206 Mrd DM gegen 192 Mrd DM im Jahr zuvor; ihre Zunahme war mit mehr als 7 vH etwa ebenso stark wie 1966. Die Expansion der öffentlichen Ausgaben ging damit weit über die aller übrigen Ausgaben im Inland hinaus; demzufolge erhöhte sich der Anteil der öffentlichen Ausgaben am nominalen Bruttosozialprodukt von 40 vH im Jahre 1966 auf 43 vH im Jahre 1967. Dieser überproportionale Anstieg trug wesentlich dazu bei, die Anfang 1967 offen zutage getretenen rezessiven Tendenzen in der Wirtschaft schneller zu überwinden. Zugenommen haben allerdings ausschließlich die konsumtiven Ausgaben, während die Aufwendungen der öffentlichen Haushalte für eigene Investitionen und zur Förderung der Investitionen Dritter zurückgingen. Der Anteil der investiven Ausgaben an den Gesamtausgaben der öffentlichen Haushalte hat sich damit 1967 wie schon in den beiden vorausgegangenen Jahren weiter — auf knapp 17 vH gegen mehr als 18 vH im Jahre 1966 — vermindert. Ausschlaggebend war dabei die zurückhaltende Ausgabegebarung der Länder und vor allem der Gemeinden, deren Investitionen zusammengenommen um schätzungsweise 6 vH niedriger waren als 1966. Da diese Gebietskörperschaften mehr als zwei Drittel aller eigenen und mittelbaren Investitionen der öffentlichen Haushalte bestreiten, fiel es nicht so stark ins Gewicht, daß der Bund seine Investitionsaufwendungen fühlbar ausweitete; sie lagen um fast ein Drittel höher als 1966. Von Bedeutung war dabei, daß die Anfang 1967 (zunächst als „Eventualhaushalt“) beschlossenen zusätzlichen Investitionsausgaben in Höhe von 2,5 Mrd DM bis zum Jahresende weitgehend kassenwirksam geworden sind und deshalb die Ausgaben des Bundes für Sachinvestitionen (vor allem für Verkehrsbauten) und für Darlehensgewährungen (hauptsächlich an die Bundesbahn und die Bundespost) entgegen den ursprünglichen Planungen im „Kernhaushalt“ (dem

Öffentliche Ausgaben als Stütze der inländischen Nachfrage

Haushalt ohne den „Eventualhaushalt“) merklich stiegen. Dagegen sind für das im Sommer 1967 von der Bundesregierung beschlossene „Zweite Programm für besondere konjunktur- und strukturpolitische Maßnahmen 1967/68“ bis zum Jahresende erst geringfügige Zahlungen geleistet worden. Dieses Programm, das die Bundesregierung — teilweise aufgrund der Ermächtigungen, die in dem am 14. Juni 1967 in Kraft getretenen „Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft“ enthalten sind — zusammen mit Ländern und Gemeinden eingeleitet hat, sah vor, öffentliche Investitionen und Investitionshilfen im Gesamtbetrag von 5,3 Mrd DM zeitlich vorzuziehen oder zusätzlich durchzuführen. Der Bund beteiligte sich mit 2,3 Mrd DM an diesem Programm; 2,0 Mrd DM entfielen auf die Länder und jeweils 0,5 Mrd DM auf das ERP-Sondervermögen und die Gemeinden. Die Aufträge hierfür sind weitgehend noch im alten Jahr vergeben worden, aber ihre Abwicklung und erst recht ihre Bezahlung fällt überwiegend in das Jahr 1968. Insofern geben also die kassenmäßigen Investitionsausgaben der öffentlichen Haushalte den Einfluß des Programms auf das Konjunkturgeschehen in den letzten Monaten des vergangenen Jahres nicht wieder.



Weiterhin hohe laufende Ausgaben

Unter den übrigen Ausgaben haben die (zivilen) Personalausgaben im vergangenen Jahr erneut kräftig zugenommen. Obwohl 1967 die Besoldung nicht generell erhöht wurde, gingen die Ausgaben einschließlich der Versorgungsleistungen doch um fast 8 vH über die des Jahres 1966 hinaus. Dieser starke Anstieg hing zum Teil damit zusammen, daß die Tarifierhebungen des Jahres 1966 noch nachwirkten; daneben spielte wiederum eine Rolle, daß die Zahl der Stellen vermehrt und die Struktur der Besoldung weiter verbessert wurden. Noch ausgeprägter als die Personalausgaben — nämlich um 11 vH gegen 12 vH im Jahre 1966 — sind die Sozialausgaben gewachsen, und zwar zum größten Teil infolge gesetzlicher Änderungen. Zunächst waren vom 1. Januar 1967 an die Renten in der gesetzlichen Rentenversicherung (um 8 vH), in der Unfallversicherung (um 9 vH) und in der Kriegsopferversorgung aufgebessert worden. Sodann wurden vom 1. April 1967 an die Unterstützungssätze in der Arbeitslosenversicherung heraufgesetzt, nachdem bereits im Oktober 1966 mit der gestiegenen Beitragsbemessungsgrenze auch höhere Leistungen wirksam geworden waren. Schließlich haben die Sozialausgaben auch wegen der ständig wachsenden Zahl der Rentner sowie wegen der höheren Zahl der Arbeitslosen und Kurzarbeiter zugenommen. Andererseits sind die Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung weit weniger als im Vorjahr gestiegen; die Entgelte für Ärzte und Zahnärzte sind nach der starken Zunahme in den Jahren 1965 und 1966 nur noch mäßig gewachsen, und die Barleistungen (hauptsächlich Krankengeld) waren wegen des gesunkenen Krankenstandes sogar geringer als 1966. Außerdem waren die Aufwendungen des Bundes für Kindergeld (einschließlich Ausbildungszulagen) rückläufig: Ausbildungszulagen wurden nämlich vom 1. Januar 1967 an nur noch an einen enger begrenzten Personenkreis und von der Jahresmitte an überhaupt nicht mehr gewährt.

Anders als die Personal- und die Sozialaufwendungen haben die Verteidigungsausgaben und die übrigen Ausgaben noch stärker expandiert als 1966. Im Verteidigungsbereich gaben dabei die

Zahlungsverpflichtungen den Ausschlag, die der Bund in der ersten Jahreshälfte aufgrund des Ende Juni 1967 ausgelaufenen Devisenausgleichsabkommens mit den Vereinigten Staaten von Amerika zu erfüllen hatte; sie waren deshalb besonders hoch, weil der Bund 1965 und 1966 weniger gezahlt hatte als bei gleichmäßiger Verteilung der Zahlungen über die zweijährige Laufzeit des Abkommens erforderlich gewesen wäre. Insgesamt gingen die Verteidigungsausgaben 1967 um 9 vH über die des Jahres 1966 hinaus, in dem sie nur um 4 vH zugenommen hatten. Bei den übrigen Ausgaben (sie stiegen um 11 vH gegen 8 vH im Jahr zuvor) wirkte sich neben der expansiven Entwicklung der sächlichen Verwaltungsausgaben und der vielfältigen staatlichen Förderungsmaßnahmen vor allem die starke Erhöhung der Zinsbelastung aus, die mit dem zur Finanzierung der Defizite notwendigen steilen Anstieg der Verschuldung verbunden war.

b) Verschuldung und Reserven *)

Verschuldung

Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte (ohne die — nur geringen — Schulden der Sozialversicherungen, jedoch einschließlich der Verschuldung der Gebietskörperschaften und ihrer Sondervermögen bei den Sozialversicherungen¹⁾) erhöhte sich im abgelaufenen Jahr um 15,0 Mrd DM auf über 107 Mrd DM. Sie ist damit weit stärker gestiegen als in den Jahren 1966 (9,3 Mrd DM) und 1965 (9,9 Mrd DM), in denen sie bereits erheblich mehr zugenommen hatte als in der vorangegangenen Zeit. Die Ausweitung der Kreditaufnahme konzentrierte sich im wesentlichen auf den Bund, dessen Verschuldung um 7,9 Mrd DM und damit mehr als dreimal so stark wuchs wie im Jahre 1966 (2,6 Mrd DM). Auch der Lastenausgleichsfonds hat die Möglichkeit höherer Kreditaufnahme genutzt (+ 0,4 Mrd DM gegen + 0,2 Mrd DM ein Jahr zuvor), und die Verschuldung der Länder erhöhte sich um fast 3,9 Mrd DM gegen 2,9 Mrd DM im Jahr 1966. Gegenläufig war jedoch die Entwicklung bei den Gemeinden, die ihre Nettokreditaufnahme erneut erheblich gedrosselt haben, und zwar auf 2,6 Mrd DM gegen 3,6 Mrd DM in 1966 und 4,6 Mrd DM in 1965. Der Grund hierfür war, daß die kommunalen Körperschaften — bei Unterschieden im einzelnen — unter dem Eindruck der bereits hohen Schuldendienstlasten und der kaum noch wachsenden ordentlichen Einnahmen den Umfang ihrer kreditfinanzierten Ausgaben erheblich eingeschränkt haben.

Starke Zunahme

Entsprechend der Verfassung der Kreditmärkte wurde der gegenüber dem Vorjahr um 5,6 Mrd DM höhere Fremdmittelbedarf der öffentlichen Haushalte hauptsächlich durch Kredite mit Laufzeiten bis zu vier Jahren gedeckt. Namentlich durch die Ausgabe von Geldmarktpapieren und Kassenobligationen, daneben aber auch durch Rückgriff auf Buchkredite der Bundesbank wurden kürzerfristige Mittel in Höhe von 7,2 Mrd DM und damit um insgesamt rd. 5,1 Mrd DM mehr aufgebracht als 1966. Im einzelnen wurden Ende 1967 um fast 1,1 Mrd DM höhere Buchkredite der Bundesbank beansprucht als zum Jahresende 1966. Ferner nahm der Umlauf an Geldmarkttiteln um 4,2 Mrd DM zu (gegen 2,3 Mrd DM im Jahre 1966): Der Umlauf an Schatzwechseln, der sich 1966 etwas erhöht hatte, wurde zwar um nahezu 1 Mrd DM verringert, aber gleichzeitig wuchs der Umlauf an unverzinslichen Schatzanweisungen um rd. 5,2 Mrd DM (gegen rd. 1,6 Mrd DM im Jahr zuvor). Dabei handelte es sich fast ausschließlich um Bundestitel; der Umlauf an unverzinslichen Schatzanweisungen der Länder blieb bis Ende 1967 unbedeutend, obwohl die Bundesbank bereits im Juni 1967 zugesagt hatte, in bestimmtem Umfang auch Länder-titel in die Geldmarktregulierung einzubeziehen und damit deren Ausgabe ebenso zu erleichtern

Die einzelnen
Schuldarten

*) Die folgenden Angaben sind methodisch enger abgegrenzt als diejenigen, die sich im vorhergehenden Abschnitt 1 „Geld und Kredit“ auf den öffentlichen Bereich beziehen. Während die letzteren meist sämtliche öffentliche Stellen betreffen, zu denen neben den öffentlichen Haushalten auch die Sondervermögen Bundesbahn und Bundespost, die öffentlichen Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit und andere inländische und ausländische öffentliche Stellen gehören, wird hier nur über die öffentlichen Haushalte i.e.S. — also über den Bund, die Länder, den Lastenausgleichsfonds, das ERP-Sondervermögen, die Gemeinden und die Sozialversicherungen — berichtet. Dies hat zur Folge, daß vor allem die Angaben über die öffentlichen Bankguthaben und die Ausleihungen der Kreditinstitute an öffentliche Stellen sowie über die festverzinslichen Wertpapiere in den beiden Berichtsabschnitten voneinander abweichen.

¹⁾ Die Verpflichtungen der Gebietskörperschaften gegenüber den Sozialversicherungen werden bei diesen den Reserven zugerechnet (vgl. den folgenden Unterabschnitt).

Verschuldung der Gebietskörperschaften¹⁾

Mio DM

Position	Stand am Jahresende				Veränderung im Jahr		
	1964	1965	1966	1967 ⁵⁾	1965	1966	1967 ⁵⁾
I. Kreditnehmer							
1. Zentrale Haushalte	51 843	57 162	62 852	75 175	+5 319	+5 690	+12 323
a) Bund	31 338	33 042	35 606	43 493	+1 704	+2 564	+ 7 887
b) Lastenausgleichsfonds	5 648	6 154	6 358	6 798	+ 506	+ 204	+ 440
c) ERP-Sondervermögen	567	565	560	706	— 2	— 5	+ 146
d) Länder	14 290	17 401	20 328	24 178	+3 111	+2 927	+ 3 851
2. Gemeinden	21 264	25 844	29 465	32 100	+4 580	+3 621	+ 2 635
Gesamt (1 und 2)	73 107	83 006	92 317	107 275	+9 899	+9 311	+14 958
II. Schuldarten							
1. Buchkredite der Bundesbank	1 212	1 408	1 164	2 220	+ 196	— 244	+ 1 056
2. Sonderkredite der Bundesbank an den Bund ²⁾	3 008	2 340	2 530	1 603	— 668	+ 190	— 927
3. Geldmarktpapiere ³⁾	598	1 378	3 693	7 933	+ 780	+2 315	+ 4 240
4. Kassenobligationen	1 088	1 168	1 259	3 189	+ 80	+ 91	+ 1 930
5. Anleihen ⁴⁾	8 973	11 195	12 092	14 200	+2 222	+ 897	+ 2 109
6. Direktausleihungen der Kreditinstitute	19 656	24 749	29 519	34 206	+5 093	+4 770	+ 4 687
7. Schuldbuchforderungen der Sozialversicherungen	3 543	4 209	4 829	6 102	+ 666	+ 620	+ 1 273
8. Darlehen von Sozialversicherungen	2 115	2 381	2 416	2 287	+ 266	+ 35	— 129
9. Sonstige Darlehen	5 121	6 339	7 868	8 700	+1 218	+1 529	+ 832
10. Ablösungs- und Entschädigungsschuld	1 020	1 006	997	973	— 14	— 9	— 24
11. Ausgleichsforderungen	20 550	20 489	20 336	20 175	— 61	— 153	— 162
12. Deckungsforderungen ⁴⁾	2 807	3 035	3 238	3 391	+ 228	+ 203	+ 153
13. Auslandsschulden	3 416	3 309	2 376	2 296	— 107	— 933	— 80
Gesamt (1 bis 13)	73 107	83 006	92 317	107 275	+9 899	+9 311	+14 958
III. Gläubiger							
1. Banksystem							
a) Bundesbank	13 110	12 451	12 794	13 096	— 659	+ 343	+ 303
b) Kreditinstitute	32 560	38 969	45 021	57 437	+6 409	+6 052	+12 416
2. Inländische Nichtbanken							
a) Sozialversicherungen	6 690	7 941	8 814	9 798	+1 251	+ 873	+ 984
b) Sonstige ⁴⁾	17 247	20 035	22 511	24 506	+2 788	+2 476	+ 1 995
3. Ausland ⁵⁾	3 500	3 610	3 177	2 438	+ 110	— 433	— 739
Gesamt (1 bis 3)	73 107	83 006	92 317	107 275	+9 899	+9 311	+14 958

¹⁾ Einschließlich des Lastenausgleichsfonds und des ERP-Sondervermögens. — ²⁾ Forderungserwerb der Bundesbank aus Nachkriegswirtschaftshilfe und von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Forderung wegen Änderung der Währungsparität sowie Kredite für Einzahlungen an die Weltbank und den Europäischen Fonds; jedoch ohne Kredite für Einzahlungen an den Internationalen Währungsfonds. — ³⁾ Ohne aus der Umwandlung von Ausgleichsforderungen stammende Titel (Mobilisierungstitel). — ⁴⁾ Einschließlich verzinslicher Schatzanweisungen; ohne Anleihenstücke im eigenen Bestand der Emittenten. — ⁵⁾ Deckungsforderungen an den Lastenausgleichsfonds nach dem Altspargesetz und für die Spareinlagenregelung sowie Schuldbuchforderungen für Lebensversicherungsverträge. — ⁶⁾ Öffentliche und private Stellen (als Differenz ermittelt). — ⁷⁾ Zum Teil geschätzt. — Differenzen in den Summen durch Runden.

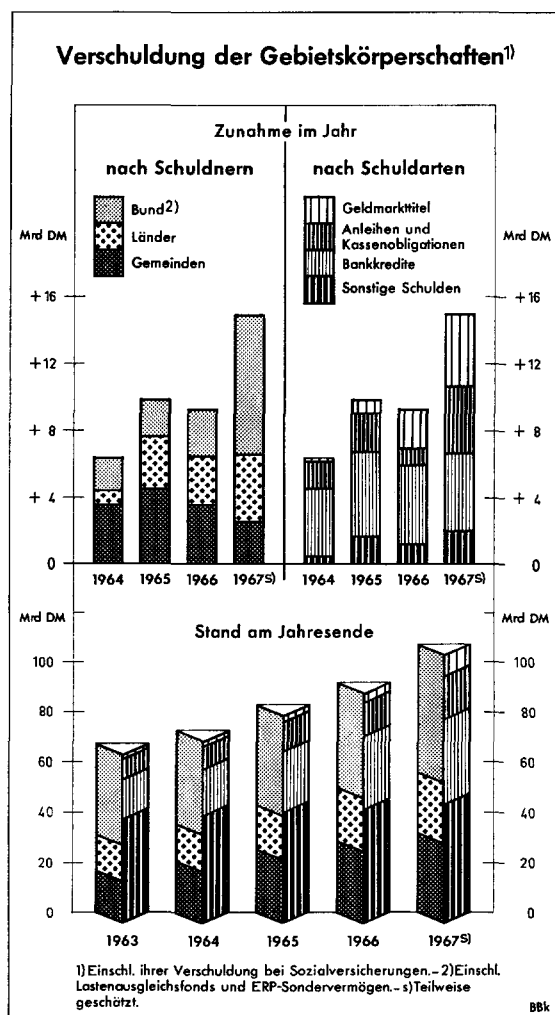
wie beim Bund. Der Umlauf an Kassenobligationen — ebenfalls hauptsächlich des Bundes — nahm sehr erheblich zu (um gut 1,9 Mrd DM gegenüber nur 0,1 Mrd DM in 1966). Ihr Absatz dürfte auch dadurch erleichtert worden sein, daß — wie an anderer Stelle erwähnt — von August bzw. Oktober 1967 an Kassenobligationen des Bundes und der Länder in den letzten 18 Monaten ihrer Laufzeit in die Geldmarktregulierung der Bundesbank einbezogen wurden.

Der verstärkte Rückgriff auf kürzerfristige Mittel entsprach durchaus der konjunkturellen Situation und der Lage am Kapitalmarkt, ja, es wäre sogar erwünscht gewesen, wenn die kurz- und mittelfristige Verschuldung noch mehr bevorzugt worden wäre. Diese Kredite hätten nämlich infolge der starken Liquidisierung der Banken auch bei größerer Nachfrage zu relativ niedrigen Zinsen angeboten werden können, während die stärkere Nachfrage nach langfristigen Krediten die Zinssteigerungstendenzen begünstigte (die dann freilich durch die Offenmarktpolitik der Bundesbank inhibiert wurden). Die öffentlichen Haushalte nahmen den Rentenmarkt durch Emission von Anleihen (aufgerechnet gegen Tilgungen) im abgelaufenen Jahr in Höhe von 2,1 Mrd DM in Anspruch, nachdem im Jahre 1966 unter den damals freilich viel schwierigeren Marktbedingungen per Saldo nur für rd. 0,9 Mrd DM Anleihen begeben worden waren. An der Zunahme des Umlaufs an Rentenwerten im Jahre 1967 waren die Länder mit rd. 1,4 Mrd DM, der Bund

dagegen nur mit rd. 0,6 Mrd DM beteiligt. Indirekt hat jedoch der Bund den Rentenmarkt stärker belastet, als es in diesen Zahlen zum Ausdruck kommt: Er hat nämlich 1967 den gesetzlichen Rentenversicherungen fast doppelt soviel Schuldbuchforderungen wie im Vorjahr zugeteilt, um auf diese Weise sonst bar zu leistende Zuschüsse abzugelten, womit sich seine Verpflichtungen aus solchen Titeln um 1,3 Mrd DM erhöhten. Die Folge war, daß die Rentenversicherungsträger in stärkerem Maße, als es sonst erforderlich gewesen wäre, Wertpapiere aus ihrem Bestand veräußern mußten, und zwar insgesamt reichlich 0,9 Mrd DM, was natürlich den Rentenmarkt ebenso wie Neuemissionen belastete. Direktarlehen von Banken — meist längerfristiger Art — sind 1967 in Höhe von 4,7 Mrd DM aufgenommen worden und damit etwa genau soviel wie im Jahr zuvor (4,8 Mrd DM). Demgegenüber sind die „sonstigen“ Direktarlehen (vor allem solche von der Individualversicherung und von den Bausparkassen) nur um rd. 0,8 Mrd DM und damit nur fast halb so stark wie 1966 gestiegen; der Grund hierfür ist in der geringeren Kreditnachfrage der Gemeinden zu suchen, die sich 1966 in erheblichem Umfang Mittel aus diesen Quellen beschafft hatten. Zu berücksichtigen ist jedoch, daß sich die durchschnittliche Laufzeit dieser Kredite — den vorliegenden Teilangaben zufolge — merklich erhöhte. Im übrigen sei bemerkt, daß sich die Sonderkredite und Forderungen der Bundesbank gegen den Bund aufgrund planmäßiger Tilgungen um 0,9 Mrd DM vermindert haben.

Ein Blick auf die Gläubigerstruktur der öffentlichen Verschuldung zeigt, daß die Bundesbank im vergangenen Jahr, wie schon 1966, als Kreditgeber nur eine geringe Rolle gespielt hat. Zwar waren die Buchkredite am Jahresende 1967 — wie erwähnt — um fast 1,1 Mrd DM höher als ein

Gläubigerstruktur



Jahr zuvor, und im Rahmen der im August 1967 eingeleiteten Offenmarkttransaktionen am Rentenmarkt hat die Bank bis zum Jahresende nahezu 0,6 Mrd DM Bundesanleihen (ohne die Titel der Bundesbahn und der Bundespost) angekauft. Andererseits hatte sie jedoch bis Ende 1967 den Bestand an Geldmarktpapieren des Bundes (Ende 1966 0,4 Mrd DM) völlig abgebaut, und außerdem wurden die Sonderkredite und Forderungen gegen den Bund — wie erwähnt — vermindert. Insgesamt stellte die Bundesbank den Gebietskörperschaften 1967 lediglich 0,3 Mrd DM zur Verfügung. Die entscheidende Hilfe der Bundesbank bestand somit nicht in unmittelbarer Kreditgewährung an die öffentliche Hand — der auch das Bundesbankgesetz Grenzen setzt —, sondern darin, daß sie den Kreditapparat durch verschiedene Maßnahmen aufnahmefähiger und aufnahmewilliger für öffentliche Schuldtitel machte. Tatsächlich haben die Kreditinstitute, wie im Berichtsteil „Geld und Kredit“ schon geschildert wurde, die erhöhte Liquidität in erster Linie dazu genutzt, ihre Kreditgewährung an die Gebietskörperschaften und ihre Sondervermögen (insbesondere durch Erwerb von öffentlichen Schuldtiteln) zu verstärken. Die von Banken insgesamt den öffentlichen Haushalten zur Verfügung gestellten Kreditmittel beliefen sich

auf 12,4 Mrd DM; sie waren damit mehr als doppelt so hoch wie im Jahr zuvor. Der Anteil der Schulden der öffentlichen Haushalte bei Kreditinstituten belief sich daher Ende 1967 auf 54 vH der Gesamtverschuldung gegen 49 vH Ende 1966. Die Bedeutung der inländischen Nichtbanken als Kreditgeber öffentlicher Stellen ging dagegen zurück: Die Forderungen der Sozialversicherungen erhöhten sich zwar um 1,0 Mrd DM und damit um 0,1 Mrd DM mehr als im Vorjahr, doch hing dies lediglich mit der verstärkten Zuteilung von Schuldbuchforderungen an die Rentenversicherungen zusammen. Die sonstigen inländischen Nichtbanken (hauptsächlich Bausparkassen und Individualversicherungen) haben den Haushalten jedoch nur Mittel im Betrage von netto 2,0 Mrd DM zur Verfügung gestellt, das sind 0,5 Mrd DM weniger als 1966. Die Forderungen des Auslands, die schon 1966 um rd. 0,4 Mrd DM vermindert worden waren, haben sich 1967 durch den Abbau von Geldmarkt- und Wertpapieranlagen weiter um 0,7 Mrd DM verringert.

Reserven

Rückläufige Reserven

Die finanziellen Reserven der öffentlichen Haushalte — in Form von Bankguthaben und vergleichbaren Anlagen sowie von Beständen der Sozialversicherungen an Geldmarktstiteln, Wertpapieren und Schuldbuchforderungen — haben 1967 erstmals seit Jahren abgenommen. Der Rückgang ist auf etwa 2 Mrd DM zu beziffern, während die Reserven im vergangenen Jahr noch um über 1 Mrd DM gestiegen waren. Im Gegensatz zu den vorangegangenen Jahren haben sich die Reserven der Gebietskörperschaften 1967 kaum weiter vermindert, ja eher noch leicht erhöht, während die der Sozialversicherungen entgegen der Tendenz in allen früheren Jahren ganz beträchtlich zurückgegangen sind. Über die Gebietskörperschaften liegen nähere Angaben lediglich für die zentralen Haushalte (also ohne Gemeinden) vor. Ihre Kassenbestände sind im Jahre 1967 um fast 0,5 Mrd DM gestiegen, nachdem sie 1966 um knapp 0,5 Mrd DM und 1965 um 1,7 Mrd DM reduziert worden waren. Entscheidend hierfür war, daß sowohl der Lastenausgleichsfonds als auch die Länder — bei Unterschieden im einzelnen — ihre liquiden Mittel um zusammen etwa $\frac{1}{2}$ Mrd DM aufstockten, wobei es sich zum Teil um die Gegenwerte aufgenommener Kredite gehandelt haben dürfte, die noch nicht voll für die Deckung von Ausgaben benötigt wurden. Daneben haben sich auch die Kassenmittel des ERP-Sondervermögens erhöht. Im Gegensatz hierzu wies der Bund, der Ende 1966 über rd. 250 Mio DM flüssige Mittel verfügte hatte, am Jahresende 1967 praktisch keine Kassenbestände mehr auf.

Der erwähnte Abbau von Reserven der Sozialversicherungen hat 1967 schätzungsweise 2 Mrd DM ausgemacht. Da die gesetzlichen Rentenversicherungen trotz ihrer Liquiditätsschwierigkeiten zusätzliche Schuldbuchforderungen des Bundes von 1,3 Mrd DM annehmen mußten, waren die Sozialversicherungen gezwungen, die in anderer Form gehaltenen Reserven sogar um über $3\frac{1}{4}$ Mrd DM abzubauen. Dabei wurden die Bankeinlagen und nicht zweckgebundenen Darlehen bei Banken um etwa $1\frac{3}{4}$ Mrd DM vermindert. Ferner wurden die Wertpapierbestände um gut $1\frac{1}{2}$ Mrd DM reduziert; hiervon entfielen allein fast 1,2 Mrd DM auf die gesetzlichen Rentenversicherungen, die die Rückflüsse aufgrund von Tilgungen nur zu einem geringen Teil wieder anlegten und darüber hinaus sogar Titel im Betrage von über 0,9 Mrd DM verkauften. Aber auch die Arbeitslosenversicherung, die zwar ein Defizit aufwies, jedoch nicht in Liquiditätsschwierigkeiten war, hat ihre Anlagen in festverzinslichen Titeln um fast 0,5 Mrd DM vermindert; sie hat einerseits größere Neuanlagen vorgenommen (u. a. in Kassenobligationen des Bundes), andererseits aber in großem Umfang Anlagen — vor allem in Form von kürzerfristigen Namensschuldverschreibungen — aufgelöst.

c) Weitere Aussichten

Weiterhin hohe Defizite

Nach dem derzeitigen Stand der Ausgabenplanungen der Gebietskörperschaften und unter den Annahmen, daß das nominelle Bruttosozialprodukt nicht stärker zunimmt als in der Zielprojektion der Bundesregierung angesetzt wird (6 vH) und daß ferner aus den Steuern vom Umsatz nicht mehr, aber auch nicht weniger eingeht als bei Beibehaltung des alten Umsatzsteuerrechts

zu erwarten gewesen wäre, ist für 1968 mit einem ähnlich hohen Kassendefizit der öffentlichen Haushalte zu rechnen wie 1967. Das Wachstum der Einnahmen dürfte sich zwar wieder fühlbar beschleunigen, da mit den Bruttolöhnen und -gehältern, der Wertschöpfung und dem Verbrauch auch die Eingänge aus wichtigen Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen zunehmen werden. Auch werden neue Änderungen im Steuerrecht (Einführung einer Ergänzungsabgabe des Bundes zur Einkommen- und Körperschaftsteuer und Einschränkung von Steuervergünstigungen für bestimmte Kreditinstitute ab Januar sowie Erhöhung der Mehrwertsteuersätze ab Juli 1968) und im Recht der Rentenversicherung (Heraufsetzung des Beitragssatzes von 14 vH auf 15 vH, Ausdehnung der Versicherungspflicht auf alle Angestellten, Einführung eines Rentnerbeitrages zur Krankenversicherung und von Arbeitgeberbeiträgen für beschäftigte Rentner) die Einnahmen 1968 verstärkt steigen lassen. Dämpfend auf das Einnahmenwachstum wird sich lediglich auswirken, daß die sich abzeichnende Zunahme der Gewinne der Unternehmen im wesentlichen erst in späteren Jahren zu höheren Steuerzahlungen führen dürfte und daß die zusätzlichen Einnahmen, die der Bund 1967 aus der Verkürzung von Zahlungsfristen bei verschiedenen Verbrauchsteuern und bei den Einfuhrabgaben erzielte, 1968 wieder entfallen. Unter den eingangs genannten Prämissen wird freilich das beschleunigte Einnahmenwachstum am Gesamtdefizit der öffentlichen Haushalte nicht viel ändern, da die Ausgaben — wenn auch nicht prozentual, so doch absolut betrachtet — 1968 wohl ebenso stark zunehmen werden wie im vergangenen Jahr. Zwar dürften wichtige Ausgaben (zum Beispiel die Personalaufwendungen) nur verhältnismäßig schwach steigen oder (wie die Verteidigungsausgaben) im Vergleich zu 1967 sogar sinken, doch werden sich andererseits die öffentlichen Investitionsausgaben, die 1967 zurückgegangen waren, im laufenden Jahr vor allem wegen der kassenmäßigen Abwicklung des zweiten Konjunkturprogramms wieder merklich erhöhen, und auch die Sozialausgaben werden nach wie vor überdurchschnittlich wachsen (dabei werden die Rentenversicherungen 1968 ebenfalls hohe Defizite aufweisen).

Die Haushaltsplanung des Bundes für 1968 ist erstmals in eine mittelfristige Finanzplanung eingebettet worden, die die Bundesregierung im Juli vergangenen Jahres — den Bestimmungen des kurz zuvor verabschiedeten Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes entsprechend — für den Zeitraum von 1967 bis 1971 beschlossen hat. Die Regierung stand dabei vor der Aufgabe, durch eine Kombination von Ausgabekürzungen und Steigerung der ordentlichen Einnahmen den „strukturellen Ausgabeüberhang“ zu beseitigen, der sich aus einem Vergleich der zu erwartenden Einnahmemöglichkeiten mit den Ausgabeverpflichtungen aufgrund der bestehenden gesetzlichen und vertraglichen Regelungen sowie der verabschiedeten Programme und sonstigen Beschlüsse des Parlaments ergab. Darüber hinaus strebt die mittelfristige Finanzplanung an, den Anteil der Investitionsausgaben des Bundes an den Gesamtausgaben zu erhöhen. Bis Ende 1967 hat der Gesetzgeber wesentliche Voraussetzungen geschaffen, um diese Ziele der mittelfristigen Finanzplanung zu verwirklichen: Einmal wurden Steuern und Rentenversicherungsbeiträge erhöht, zum anderen wurden gewisse, vordem auf Gesetz beruhende Ausgabeverpflichtungen gestrichen. Für die Jahre ab 1969 weist die Planung demgemäß einen starken Rückgang der — durch die Konjunktorentwicklung in den Jahren 1967 und 1968 freilich überhöhten — jährlichen Kassendefizite des Bundes aus, und der Netto-Kreditbedarf soll folglich von Jahr zu Jahr geringer werden: Nachdem er sich 1967 noch auf 7,9 Mrd DM belaufen hat und 1968 nur wenig geringer sein dürfte, soll er 1969 nur noch 1,7 Mrd DM betragen und bis 1971 auf 0,4 Mrd DM absinken. Ob diese Ziele, die im Sommer 1967 aufgestellt wurden, infolge der jüngsten Entwicklung bereits zu revidieren wären, soll hier nicht näher erörtert werden. Die Bundesbank ist jedenfalls bei der Zusage ihrer Unterstützung der Kreditfinanzierung im Jahre 1967 davon ausgegangen, daß die Bundesregierung eine „strukturelle“ Sanierung des Bundeshaushalts gemäß der mittelfristigen Finanzplanung erreichen werde. Veränderungen in den Grundtendenzen des Bundeshaushalts, die die Defizite über die jetzigen Zielgrößen hinaus erhöhen würden, würden neue Probleme auf.

Mittelfristige
Finanzplanung

4. Zahlungsbilanz

a) Gesamtüberblick

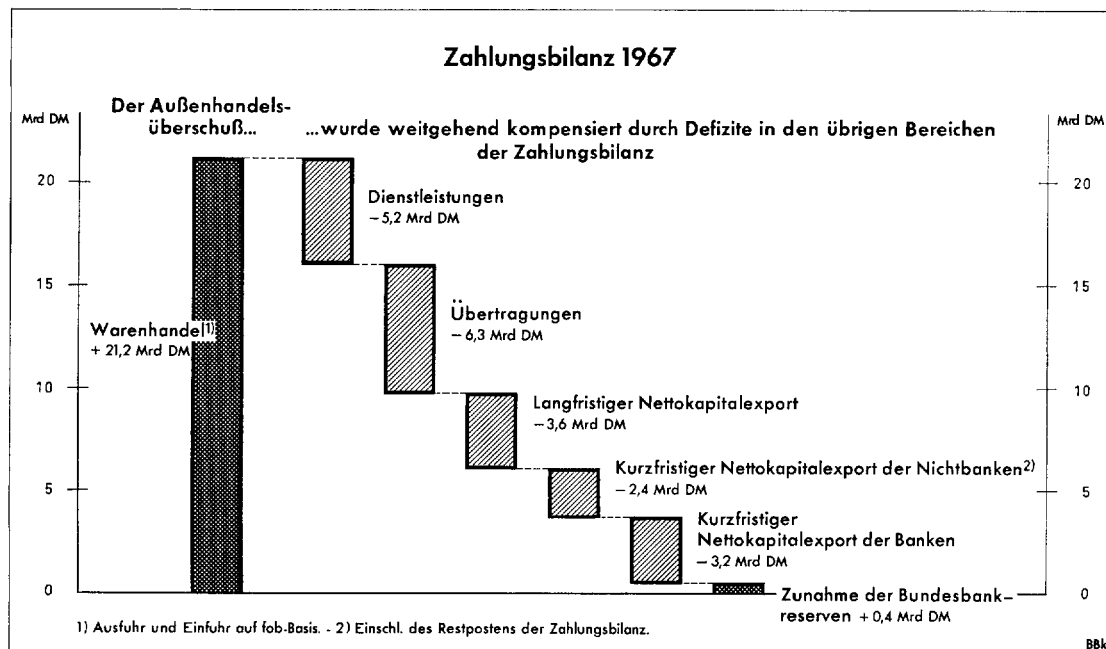
Hohe Überschüsse in
laufender Rechnung...

Die veränderte wirtschaftliche Situation im Inland hat 1967 in hohem Maße die Entwicklung der deutschen Zahlungsbilanz beeinflusst. Die Abschwächung der Inlandsnachfrage ließ die Importe zurückgehen und zwang zu verstärkten Exportbemühungen. Der Überschuß in der Handelsbilanz der Bundesrepublik nahm daher kräftig zu. Zwar wogen die Defizite im Dienstleistungsverkehr und bei den Übertragungen einen großen Teil des Außenhandelsüberschusses auf, aber der Aktivsaldo aller laufenden Transaktionen erhöhte sich gleichwohl von 0,4 Mrd DM im Jahre 1966 auf 9,7 Mrd DM im Jahre 1967. Dies war die stärkste Aktivierung, die sich jemals innerhalb eines Jahres in der laufenden Rechnung der deutschen Zahlungsbilanz ergeben hat. Der beträchtlichen Zunahme des Überschusses aus den laufenden Transaktionen stand aber eine noch größere Passivierung des Kapitalverkehrs gegenüber. Einschließlich der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (des sogenannten Restpostens der Zahlungsbilanz) schlossen die Kapitalbewegungen 1967 mit einem Nettokapitalexport von reichlich 9,2 Mrd DM ab, während sich 1966 bei gleicher Abgrenzung noch ein Nettokapitalimport von 0,6 Mrd DM ergeben hatte. Zieht man außerdem in Betracht, daß die Kapitalbilanz im Jahre 1966 durch Sondertransaktionen (vor allem durch vorzeitige Schuldentrückzahlungen) in Höhe von 1,4 Mrd DM belastet worden war, so erreichte der „marktbedingte“ Umschlag in den Kapitaltransaktionen von 1966 auf 1967 nicht weniger als 11 Mrd DM. Die Ursachen hierfür lagen in erster Linie in der leichteren Verfassung der inländischen Kreditmärkte, die ihrerseits vor allem auf den Liquiditätszuflüssen aus den laufenden Transaktionen mit dem Ausland sowie auf den liquiditätspolitischen Maßnahmen der Bundesbank — mehrfache Freisetzung von Mindestreserven und Offenmarktoperationen in langfristigen Titeln — beruhte. Die „zahlungsbilanzkonforme“ Auflockerung der inländischen Kreditmärkte wirkte sich umso mehr auf die internationalen Kapitalbewegungen aus, als gleichzeitig das Zinsniveau im Ausland stieg. Im Gesamtergebnis der Zahlungsbilanz glichen sich die Überschüsse aus den laufenden Transaktionen und die Defizite im Kapitalverkehr — einschließlich der Bewegungen im kurzfristigen Bereich — weitgehend aus, so daß der Gold- und Devisenbestand der Bundesbank um lediglich 400 Mio DM zunahm gegen 1 Mrd DM im Jahre 1966. Freilich ist dieses annähernde „Gleichgewicht der Devisenbilanz“ noch nicht gleichbedeutend mit einem stabilen Gleichgewicht der Zahlungsbilanz. Ein solches Gleichgewicht wird erst dann wieder erreicht sein, wenn die Warenimporte beschleunigt zunehmen und hierdurch die Außenhandelsüberschüsse so weit sinken, daß sie nicht mehr wesentlich über die strukturellen Defizite des Dienstleistungsverkehrs und der Übertragungen sowie über den normalerweise zu erwartenden langfristigen Nettokapitalexport hinausgehen — mit anderen Worten: wenn die „Grundbilanz“ ungefähr ausgeglichen ist. Im Jahre 1967 aber hat die „Grundbilanz“ noch einen Überschuß von rund 6 Mrd DM aufgewiesen.

... kompensiert durch
Kapitalexporte

Tendenzen zum besseren
Zahlungsbilanzausgleich
Anfang 1968

In den ersten Monaten von 1968 haben sich freilich die Anzeichen gemehrt, daß die Überschüsse der Grundbilanz abnehmen. Der schon im Sommer des vergangenen Jahres in Gang gekommene Anstieg der Einfuhr hat sich weiter verstärkt. Schon im letzten Viertel von 1967 nahmen die Importe saisonbereinigt um reichlich 7 vH zu. In den beiden ersten Monaten von 1968 — neuere Zahlen lagen bei Abschluß dieses Berichtes noch nicht vor — sind sie um weitere 7 vH gewachsen. Infolge der konjunktur- und lagerzyklisch bedingten Einfuhrzunahme ist der Aktivsaldo der Bilanz der laufenden Posten im Januar und Februar zusammengenommen trotz weiter expandierender Ausfuhr mit 1,5 Mrd DM nicht mehr ganz so hoch gewesen wie in den gleichen Monaten von 1967 (1,7 Mrd DM). Saisonbereinigt betrachtet lagen die Überschüsse aus den laufenden Transaktionen im Mittel der Monate Januar und Februar 1968 mit ungefähr 0,5 Mrd DM sogar beträchtlich unter ihrem Höchststand, den sie im dritten Quartal von 1967 aufgewiesen hatten (0,9 Mrd DM im Monatsdurchschnitt). Da der langfristige Nettokapitalexport in den beiden ersten Monaten von 1968 (knapp 1 Mrd DM) weit größer war als in den entsprechenden Vorjahrs-



monaten (235 Mio DM), ist der Aktivsaldo der „Grundbilanz“ auch von der Kapitalverkehrsseite her reduziert worden. Im Januar und Februar 1968 zusammengenommen belief sich der Überschuß der Grundbilanz daher auf lediglich 0,5 Mrd DM gegen 1,5 Mrd DM in der gleichen Vorjahrszeit.

Im folgenden werden die wichtigsten Tendenzen in der Entwicklung der einzelnen Teilbereiche der Zahlungsbilanz des Jahres 1967 dargestellt. Wegen weiterer Einzelheiten wird auf den im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank für Februar 1968 veröffentlichten Aufsatz „Die wichtigsten Ergebnisse der Zahlungsbilanz für das Jahr 1967“ verwiesen.

b) Bilanz der laufenden Posten *)

Auf der Basis von fob-Zahlen für die Ausfuhr und für die Einfuhr ist der Überschuß der Bundesrepublik im Warenverkehr mit dem Ausland von 11,7 Mrd DM im Jahre 1966 auf annähernd 21,2 Mrd DM im Jahre 1967 gestiegen. Die Abschwächung der inländischen Wirtschaftstätigkeit, auf die die starke Aktivierung des Warenhandels hauptsächlich zurückzuführen war, wirkte sich vor allem auf die Importe aus, die 1967 mit 66,0 Mrd DM um 2,8 Mrd DM (oder 4,1 vH) geringer waren als im vorangegangenen Jahr. Nach den Angaben der amtlichen Außenhandelsstatistik, die hier herangezogen werden müssen, weil für die einzelnen Warengruppen der Einfuhr keine fob-Zahlen vorliegen, haben 1967 die kommerziellen Einfuhren von Gütern der gewerblichen Wirtschaft¹⁾, die den konjunkturell bestimmten Importbedarf der Bundesrepublik am deutlichsten widerspiegeln, um 3 vH abgenommen. Allerdings hat sich hier im Verlauf des Jahres 1967 ein deutlicher Wandel vollzogen. Während in den beiden ersten Quartalen von 1967 die kommerziellen Einfuhren der gewerblichen Wirtschaft, saisonbereinigt betrachtet, noch zurückgegangen waren (womit sich eine Entwicklung fortsetzte, die im Frühjahr 1966 begonnen hatte), stiegen sie im dritten Quartal um 2 vH und im vierten Quartal von 1967 um rund 12 vH. Ende 1967 deutet sich damit bereits der Trend an, den die Einfuhr als Folge des in Gang gekommenen konjunkturellen Aufschwungs bei-

Sinkende Einfuhren erhöhen Überschüsse in der Handelsbilanz

*) Die folgenden Daten zum Warenverkehr mit dem Ausland sind methodisch anders abgegrenzt als in der amtlichen Außenhandelsstatistik. Gemäß den internationalen Gepflogenheiten bei der Erstellung von Zahlungsbilanzen sind in diesem Abschnitt die bei der Einfuhr von Waren über See anfallenden Fracht- und Versicherungskosten aus den amtlichen Einfuhrzahlen ausgeschaltet und den Ausgaben im Dienstleistungsverkehr zugeordnet worden. Einfuhr und Ausfuhr werden somit einheitlich mit fob (free-on-board)-Werten ausgewiesen. Durch die Umgruppierung der Fracht- und Versicherungskosten der seewärtigen Einfuhr, die statistisch zu einem Anstieg des Außenhandelsüberschusses auf der einen und des Defizits im Dienstleistungsverkehr auf der anderen Seite führt, wird jedoch das Gesamtergebnis des Waren- und Dienstleistungsverkehrs (und damit auch der Bilanz der laufenden Transaktionen) nicht berührt. Vgl. hierzu die Vorbemerkung zu dem Aufsatz über die Zahlungsbilanz im Monatsbericht für Februar 1968.

¹⁾ Hierbei handelt es sich um die Importe ohne die Einfuhren von militärischen Ausrüstungsgegenständen durch die Bundesregierung und ohne die Einfuhr von ausländischen Agrarerzeugnissen.

Hauptposten der Zahlungsbilanz

Mio DM

Position	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1966		1967	
							1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
I. Bilanz der laufenden Posten										
1. Warenhandel										
Ausfuhr fob ¹⁾	52 884	58 288	64 788	71 480	80 388	86 803	38 466	41 922	42 567	44 236
Einfuhr fob ¹⁾	46 694	49 148	55 032	66 522	68 855	66 018	34 425	34 430	32 074	33 944
Transithandel (Saldo)	— 19	— 20	— 212	+ 152	+ 200	+ 371	— 298	+ 498	— 71	+ 442
Saldo des Warenhandels	+ 6 171	+ 9 120	+ 9 544	+ 5 110	+ 11 733	+ 21 156	+ 3 743	+ 7 990	+ 10 422	+ 10 734
2. Dienstleistungsverkehr										
darunter: Einnahmen von fremden Truppen	(4 300)	(4 289)	(4 224)	(4 170)	(4 961)	(5 260)	(2 259)	(2 702)	(2 506)	(2 754)
3. Übertragungen ²⁾										
Privat	— 1 407	— 1 727	— 2 120	— 2 880	— 3 330	— 3 018	— 1 554	— 1 776	— 1 418	— 1 600
Öffentlich	— 3 817	— 3 359	— 3 123	— 3 501	— 2 934	— 3 254	— 1 691	— 1 243	— 1 799	— 1 455
Saldo der Übertragungen	— 5 224	— 5 086	— 5 243	— 6 381	— 6 264	— 6 272	— 3 245	— 3 019	— 3 217	— 3 055
Saldo der laufenden Posten (1 + 2 + 3)	— 2 142	+ 913	+ 226	— 6 427	+ 428	+ 9 656	— 1 756	+ 2 184	+ 5 175	+ 4 481
II. Kapitalverkehr (ohne Sondertransaktionen)										
1. Langfristiger Kapitalverkehr ³⁾										
Deutsche Nettokapitalanlagen im Ausland (Zunahme: —)										
Privat	— 1 540	— 1 445	— 2 019	— 1 954	— 2 525	— 3 394	— 1 628	— 897	— 1 484	— 1 910
Direktinvestitionen	(— 934)	(— 670)	(— 793)	(— 968)	(— 1 169)	(— 1 365)	(— 574)	(— 595)	(— 468)	(— 897)
Kredite und Darlehen	(— 194)	(— 430)	(— 520)	(— 304)	(— 361)	(— 738)	(— 177)	(— 184)	(— 494)	(— 244)
Portfolioinvestitionen	(— 187)	(— 179)	(— 540)	(— 464)	(— 792)	(— 1 106)	(— 775)	(— 17)	(— 443)	(— 663)
Sonstiges	(— 225)	(— 166)	(— 166)	(— 218)	(— 203)	(— 185)	(— 102)	(— 101)	(— 79)	(— 106)
Öffentlich	— 1 084	— 1 120	— 1 161	— 1 214	— 1 313	— 1 350	— 592	— 721	— 511	— 839
Insgesamt	— 2 624	— 2 565	— 3 180	— 3 168	— 3 838	— 4 744	— 2 220	— 1 618	— 1 995	— 2 749
Ausländische Nettokapitalanlagen im Inland (Zunahme: +)										
Privat	+ 2 439	+ 4 408	+ 2 388	+ 4 181	+ 4 213	+ 1 211	+ 2 728	+ 1 485	+ 640	+ 571
Direktinvestitionen	(+ 1 036)	(+ 1 524)	(+ 2 122)	(+ 3 276)	(+ 3 334)	(+ 2 448)	(+ 1 925)	(+ 1 409)	(+ 1 104)	(+ 1 344)
Kredite und Darlehen	(+ 264)	(+ 394)	(+ 346)	(+ 985)	(+ 1 335)	(— 386)	(+ 972)	(+ 363)	(— 77)	(— 309)
Portfolioinvestitionen	(+ 1 277)	(+ 2 593)	(+ 21)	(+ 40)	(— 336)	(— 723)	(— 93)	(— 243)	(— 332)	(— 391)
Sonstiges	(— 138)	(— 103)	(— 101)	(— 120)	(— 120)	(— 128)	(— 76)	(— 44)	(— 55)	(— 73)
Öffentlich	— 89	— 61	— 79	— 73	— 144	— 59	— 94	— 50	— 32	— 27
Insgesamt	+ 2 350	+ 4 347	+ 2 309	+ 4 108	+ 4 069	+ 1 152	+ 2 634	+ 1 435	+ 608	+ 544
Saldo des langfristigen Kapitalverkehrs	— 274	+ 1 782	— 871	+ 940	+ 231	— 3 592	+ 414	— 183	— 1 387	— 2 205
<i>Nachrichtlich:</i>										
Grundbilanz (I + II, 1)	— 2 416	+ 2 695	— 645	— 5 487	+ 659	+ 6 064	— 1 342	+ 2 001	+ 3 788	+ 2 276
2. Kurzfristiger Kapitalverkehr ⁴⁾										
Kreditinstitute	— 147	+ 704	+ 51	— 187	— 388	— 3 218	— 1 384	+ 996	— 4 258	+ 1 040
Unternehmen ⁴⁾	+ 505	+ 39	+ 225	+ 798	+ 1 708	— 1 566	+ 894	+ 814	+ 311	— 1 877
Öffentliche Hand ⁵⁾	+ 425	— 346	— 1 427	+ 870	— 239	+ 192	+ 151	— 390	— 669	+ 861
Saldo des kurzfristigen Kapitalverkehrs	+ 783	+ 397	— 1 151	+ 1 481	+ 1 081	— 4 592	— 339	+ 1 420	— 4 616	+ 24
3. Sondertransaktionen im Kapitalverkehr (Saldo) ⁶⁾										
Saldo des gesamten Kapitalverkehrs	+ 509	+ 2 179	— 2 022	+ 2 421	— 66	— 8 184	— 519	+ 453	— 6 003	— 2 181
Saldo der laufenden Posten und des Kapitalverkehrs (I + II)	— 1 633	+ 3 092	— 1 796	— 4 006	+ 362	+ 1 472	— 2 275	+ 2 637	— 828	+ 2 300
III. Restposten ⁷⁾										
IV. Devisenbilanz ⁸⁾	+ 1 081	— 520	+ 1 808	+ 2 500	+ 668	— 1 059	+ 1 268	— 600	+ 44	— 1 103
IV. Devisenbilanz ⁸⁾	— 552	+ 2 572	+ 12	— 1 506	+ 1 030	+ 413	— 1 007	+ 2 037	— 784	+ 1 197

¹⁾ Spezialhandel; einschl. Ergänzungen. — ²⁾ Für die Aufgliederung in „Privat“ und „Öffentlich“ ist maßgebend, welchem der beiden Sektoren die an der jeweiligen Transaktion beteiligte inländische Stelle angehört. — ³⁾ Die Aufgliederung des langfristigen Kapitalverkehrs nach „Direktinvestitionen“, „Kredite und Darlehen“, „Portfolioinvestitionen“ sowie „Sonstiges“ ist zum Teil geschätzt. — ⁴⁾ Hauptsächlich Gewährung und Inanspruchnahme von Finanzkrediten. — ⁵⁾ Im wesentlichen handelt es sich um die Veränderung der Forderungen des Bundes aus Vorauszahlungen für Verteidigungseinfuhren und der Verpflichtung gegenüber dem IWF im Rahmen der deutschen Quote (ohne Quotenerhöhung). — ⁶⁾ Vorfristige Rückzahlung von Verbindlichkeiten in Höhe von 156 Mio DM an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Zahlungen an den Internationalen Währungsfonds (429 Mio DM) und an die Weltbank (9 Mio DM) anlässlich der Erhöhung der deutschen Quote in diesen Institutionen sowie vorfristige Rückzahlung von Verbindlichkeiten in Höhe von 784 Mio DM aus der Nachkriegswirtschaftshilfe der Vereinigten Staaten von Amerika. — ⁷⁾ Unaufgeklärte Differenz zwischen der Devisenbilanz und dem Saldo der laufenden Posten und des Kapitalverkehrs. — ⁸⁾ Veränderung der Nettowährungsreserven der Deutschen Bundesbank; Zunahme: +.

behalten dürfte (und der auch die Entwicklung in den ersten Monaten von 1968 weitgehend bestimmte). Für das gesamte Jahr 1967 ergab sich aber gleichwohl ein Rückgang der Gesamteinfuhr. Außer konjunkturellen Faktoren hatte hierzu aber auch beigetragen, daß der Bedarf an ausländischen Agrarerzeugnissen wegen guter inländischer Ernten um fast 5 vH kleiner war als 1966 und daß die Bundesregierung rund 10 vH weniger militärische Ausrüstungsgegenstände eingeführt hat.

Andererseits ist die Ausfuhr auch 1967 weiter gewachsen, nämlich um 8 vH (auf 86,8 Mrd DM) gegenüber einer Zunahme um allerdings $12\frac{1}{2}$ vH im Vorjahr. Die leichte Abschwächung der Ausfuhrsteigerung hing vor allem damit zusammen, daß sich ähnlich wie in der Bundesrepublik die Konjunktur auch in einigen für den deutschen Export wichtigen Abnehmerländern abgeschwächt hat. Besonders deutlich zeigte sich dies im Ausfuhrgeschäft mit den EWG-Ländern und mit den Vereinigten Staaten, deren Nachfrage die Expansion der deutschen Ausfuhr 1966 weitgehend bestimmt hatte. Die Partnerländer in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft dehnten ihre Bezüge aus der Bundesrepublik 1967 insgesamt nur noch um 9 vH aus (gegen 16 vH im vorangegangenen Jahr), was bei kaum vermindertem Wachstum der Nachfrage aus Italien (22 vH) und aus den Niederlanden (8 vH) vor allem auf die Stagnation der Ausfuhren nach Belgien-Luxemburg und auf die Halbierung der Wachstumsrate bei den Bezügen Frankreichs aus der Bundesrepublik (9 gegen 18 vH) zurückzuführen war (siehe Tabelle auf Seite 88). Die deutschen Exporte in die USA, die 1966 noch um 25 vH gestiegen waren, sind 1967 nur um $9\frac{1}{2}$ vH gewachsen. Vergleichsweise schwach expandierte auch die Ausfuhr in die Länder der Europäischen Freihandelszone (1,6 vH gegen 5,0 vH im Jahre 1966) und in die Entwicklungsländer (6 vH gegen $12\frac{1}{2}$ vH im Vorjahr). Weit überdurchschnittlich nahmen dagegen die deutschen Exporte in die Staatshandelsländer zu (32 vH), wodurch der Anteil des Osthandels an der gesamten deutschen Ausfuhr zwar auf 5 vH stieg, gemessen an der wirtschaftlichen Verflechtung mit diesen Ländern vor dem Kriege aber immer noch relativ klein blieb.

Weiter wachsende Ausfuhren

Im Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland (einschließlich der Fracht- und Versicherungskosten der seewärtigen Einfuhr) hat sich das Defizit im Jahre 1967 gegenüber dem Vorjahr etwas erhöht; es betrug 5,2 Mrd DM. Wenn somit die Dienstleistungsbilanz, im Gegensatz zum Warenverkehr, auf die konjunkturelle Abschwächung im Inland nicht tendenziell mit einer Aktivierung reagierte, sondern sich im Gegenteil weiter verschlechterte, so erklärt sich das einmal daraus, daß infolge des Nahostkonfliktes nicht nur die Frachtraten zeitweise beträchtlich stiegen, sondern die Sperre des Suezkanals auch vielfach zu erheblichen Umwegen zwang. Der Fehlbetrag der Transportbilanz nahm daher zu (um 300 Mio DM auf 840 Mio DM), obwohl die Einfuhr der Bundesrepublik über See 1967 geringer war als im vorangegangenen Jahr. Zum anderen hat sich das Defizit der Kapitalertragsbilanz 1967 um 400 Mio DM auf 2 Mrd DM vergrößert, und zwar vor allem, weil die Auslandskredite mehr Zinsen erforderten und inländische Unternehmen höhere Gewinne an ihre ausländischen Anteilseigner ausschütteten (die diese Gewinne freilich in großem Umfang in der Bundesrepublik reinvestierten). Soweit es sich dabei um Transaktionen zwischen amerikanischen Muttergesellschaften und ihren deutschen Tochterunternehmen handelte, dürften die US-Gesellschaften in der Erwartung zahlungsbilanzpolitischer Maßnahmen der USA die Eigenkapitalbasis ihrer Tochtergesellschaften zu verbreitern gesucht haben, nicht zuletzt, um ihnen in Zukunft die Inanspruchnahme außeramerikanischer Geld- und Kapitalmärkte zu erleichtern.

Höheres Defizit im Dienstleistungsverkehr

Im Reiseverkehr mit dem Ausland hingegen hat die konjunkturbedingt schwache Zunahme des Einkommens der privaten Haushalte eine Minderung des Defizits um 0,5 Mrd DM auf 2,6 Mrd DM bewirkt. Auch haben sich 1967 die Einnahmen von fremden Truppen — die die strukturellen Defizite im kommerziellen Dienstleistungsverkehr im Rahmen der gesamten Dienstleistungsbilanz nicht in vollem Umfang in Erscheinung treten lassen — um 300 Mio DM auf beinahe 5,3 Mrd DM erhöht. Hiervon gingen 3,6 Mrd DM auf die Ausgaben amerikanischer Truppen (und der Angehörigen amerikanischer Soldaten) zurück. Im Rahmen des mit den Vereinigten Staaten vereinbarten Devisenausgleichs standen diesen Einnahmen allerdings (in anderen Zahlungsbilanzpositionen erfaßte) deutsche Leistungen an die USA im Betrage von reichlich

Außenhandel der Bundesrepublik Deutschland nach Ländergruppen¹⁾

Ländergruppe/Land	1965	1966	1967			1966	1967		
			Insgesamt	1. Hj.	2. Hj.		Insgesamt	1. Hj.	2. Hj.
Ausfuhr (fob)³⁾									
EWG-Mitgliedsländer	25,2	29,3	32,0	15,9	16,1	+16,1	+ 9,3	+11,5	+ 7,3
davon:									
Belgien-Luxemburg	5,5	6,4	6,4	3,1	3,3	+15,5	+ 0,3	+ 2,2	- 1,5
Frankreich	7,8	9,2	10,1	5,1	5,0	+18,3	+ 9,1	+12,2	+ 6,0
Italien	4,5	5,7	6,9	3,5	3,4	+25,8	+21,8	+31,4	+13,4
Niederlande	7,4	8,0	8,6	4,2	4,4	+ 8,4	+ 8,0	+ 4,6	+11,3
EFTA-Mitgliedsländer	19,4	20,3	20,6	10,2	10,4	+ 5,0	+ 1,6	+ 3,2	+ 0,0
darunter:									
Großbritannien	2,8	3,1	3,5	1,7	1,8	+11,6	+11,0	+ 6,6	+15,5
Österreich	3,8	4,2	4,1	2,0	2,1	+11,1	- 2,9	- 1,8	- 3,9
Schweden	3,8	3,6	3,5	1,7	1,8	- 4,8	- 1,1	- 1,5	- 0,8
Schweiz	4,7	4,9	5,0	2,5	2,5	+ 4,8	+ 3,5	+ 7,1	+ 0,2
Vereinigte Staaten von Amerika	5,7	7,2	7,9	3,6	4,3	+25,0	+ 9,5	+11,6	+ 7,8
Sonstige Industrieländer	4,8	5,0	5,7	2,8	2,9	+ 3,5	+14,5	+18,3	+11,1
Entwicklungsländer	13,7	15,3	16,2	7,9	8,3	+12,5	+ 5,9	+ 8,1	+ 3,8
Staatshandelsländer	2,7	3,3	4,4	2,2	2,2	+23,6	+32,3	+53,3	+16,4
Alle Länder ⁵⁾	71,7	80,6	87,1	42,7	44,4	+12,5	+ 8,0	+10,6	+ 5,5
Einfuhr (cif)⁴⁾									
EWG-Mitgliedsländer	26,6	27,8	27,6	13,4	14,2	+ 4,2	- 0,5	- 4,0	+ 3,1
davon:									
Belgien-Luxemburg	5,4	5,6	5,4	2,6	2,8	+ 3,5	- 3,0	- 7,6	+ 1,7
Frankreich	7,8	8,6	8,5	4,2	4,3	+ 9,9	- 1,5	- 6,2	+ 3,6
Italien	6,6	6,7	6,4	3,1	3,3	+ 1,8	- 3,6	- 5,3	- 2,1
Niederlande	6,8	6,9	7,3	3,5	3,8	+ 0,6	+ 5,9	+ 3,0	+ 8,7
EFTA-Mitgliedsländer	12,2	11,9	11,0	5,3	5,7	- 1,5	- 8,0	-13,7	- 2,2
darunter:									
Großbritannien	3,1	3,1	2,9	1,4	1,5	+ 0,4	- 7,1	-12,0	- 1,9
Österreich	1,7	1,7	1,5	0,7	0,8	- 1,0	-12,8	-21,0	- 4,3
Schweden	2,5	2,4	2,1	1,0	1,1	- 3,3	- 9,3	-15,9	- 2,6
Schweiz	2,3	2,3	2,1	1,0	1,1	+ 1,3	- 6,4	-11,3	- 1,5
Vereinigte Staaten von Amerika	9,2	9,2	8,6	4,4	4,2	- 0,2	- 6,8	- 3,3	-10,2
Sonstige Industrieländer	4,0	4,3	4,2	1,9	2,3	+ 6,8	- 1,4	- 8,5	+ 5,2
Entwicklungsländer	15,5	16,2	15,7	7,6	8,1	+ 5,1	- 3,4	- 7,3	+ 0,5
Staatshandelsländer	2,9	3,2	3,0	1,3	1,7	+ 8,0	- 4,3	- 8,7	- 0,4
Alle Länder ⁵⁾	70,5	72,7	70,2	33,9	36,3	+ 3,2	- 3,4	- 6,7	- 0,1

¹⁾ Nach den Angaben der amtlichen Außenhandelsstatistik. — ²⁾ Gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum. — ³⁾ Erfaßt nach Verbrauchsländern. — ⁴⁾ Erfaßt nach Herstellungsländern. — ⁵⁾ Einschl. Schiffs- und Luftfahrzeugbedarf usw.

3 Mrd DM gegenüber, wovon sich 2,2 Mrd DM aus Zahlungen der Bundesregierung für militärische Zwecke und 1 Mrd DM aus dem Erwerb mittelfristiger DM-Schuldverschreibungen des amerikanischen Schatzamtes durch die Bundesbank erklären.

Unveränderter Fehlbetrag bei den Übertragungen

Bei den Übertragungen (oder „unentgeltlichen Leistungen“) — neben der Handels- und der Dienstleistungsbilanz stellen sie den dritten großen Teilbereich der laufenden Posten der Zahlungsbilanz dar — war der Passivsaldo 1967 mit 6,3 Mrd DM ähnlich groß wie im Vorjahr. Während die privaten Übertragungen abgenommen haben (von 3,3 Mrd DM auf 3,0 Mrd DM), weil sich infolge der konjunkturellen Entwicklung im Inland die Zahl der in der Bundesrepublik beschäftigten ausländischen Arbeitskräfte und damit auch der Betrag der Lohnüberweisungen dieses Personenkreises in die Heimatländer verringerte, erhöhten sich die Transferzahlungen der öffent-

lichen Hand. Ursächlich für die Zunahme der öffentlichen Leistungen (um 300 Mio DM auf 3,3 Mrd DM) waren vor allem vermehrte Zahlungen an internationale Organisationen, insbesondere an den Agrar- und den Entwicklungsfonds der EWG.

c) Langfristiger Kapitalverkehr

Bemerkenswerterweise ist die Bundesrepublik im Jahre 1967 zu einem auch im internationalen Vergleich bedeutenden Kapitalausfuhrland geworden. Allein der langfristige Nettokapitalexport betrug 3,6 Mrd DM, während im Jahr zuvor (ohne Berücksichtigung von Sondertransaktionen) noch für netto 230 Mio DM langfristiges Kapital importiert worden war. Das Schwergewicht der Kapitalausfuhr lag 1967 bei den privaten Transaktionen, die per Saldo einen Mittelabfluß von 2,2 Mrd DM verursachten. Im einzelnen wuchsen dabei die privaten deutschen Kapitalanlagen im Ausland um 3,4 Mrd DM nach 2,5 Mrd DM im Jahre 1966 und 2,0 Mrd DM im Jahre 1965. Zugenommen haben vor allem die zinsinduzierten Kapitalexporte. So waren die deutschen Portfolioinvestitionen in ausländischen Wertpapieren 1967 mit 1,1 Mrd DM ungefähr dreimal so groß wie im Jahre 1966, wenn davon abgesehen wird, daß damals der Wertpapiererwerb durch die Übernahme von Wandelschuldverschreibungen des amerikanischen Texaco-Konzerns, der diese Schuldverschreibungen im Austausch gegen die Aktienmehrheit der Deutschen Erdöl AG begeben hatte, stark aufgebläht worden war. Weiter haben deutsche Banken und Wirtschaftsunternehmen im Jahre 1967 für rund 740 Mio DM (oder doppelt soviel wie im vorangegangenen Jahr) langfristige Kredite an Ausländer gewährt. Beschleunigt gewachsen sind aber auch die deutschen Direktinvestitionen im Ausland: Die Beteiligungen an ausländischen Firmen, die Errichtung neuer Unternehmen im Ausland und die Mittelzuführung zu bereits übernommenen ausländischen Firmen bewirkten 1967 einen Kapitalexport von 1,4 Mrd DM gegen 1,2 Mrd DM im Jahre 1966. Da die deutschen Direktinvestitionen im Ausland statistisch nicht vollständig erfaßt werden (es fehlen insbesondere Angaben über die Reinvestition von Gewinnen), ist anzunehmen, daß das Produktivvermögen deutscher Firmen im Ausland stärker zugenommen hat, als es in den eben genannten Zahlen zum Ausdruck kommt.

Auf der anderen Seite nahmen die privaten ausländischen Kapitalanlagen in der Bundesrepublik 1967 nur noch um 1,2 Mrd DM zu gegen jeweils 4,2 Mrd DM in den beiden vorangegangenen Jahren. Daß sie überhaupt noch gewachsen sind, hängt ausschließlich mit den Direktinvestitionen des Auslands in der Bundesrepublik zusammen, die sich 1967 auf 2,4 Mrd DM beliefen gegen 3,3 Mrd DM im Vorjahr (bzw. 2,6 Mrd DM, wenn von der Übernahme der Deutschen Erdöl AG durch den Texaco-Konzern als einer in ihrer Größenordnung atypischen Transaktion abgesehen wird). Die stärker von Zinsüberlegungen bestimmten ausländischen Kapitalanlagen im Bundesgebiet haben sich dagegen 1967 sogar absolut vermindert. Besonders deutlich war der Umschwung bei den Auslandskrediten: Während inländische Wirtschaftsunternehmen und Banken 1966 per Saldo im Ausland langfristige Kredite in Höhe von 1,3 Mrd DM aufgenommen hatten, überwogen 1967 die Kreditrückzahlungen mit annähernd 400 Mio DM. Auch bei den Portfolioinvestitionen (Wertpapiererwerb ohne die Absicht, eine maßgebliche Beteiligung an deutschen Firmen zu erwerben) kam es zu erheblichen Kapitalabflüssen, vor allem deshalb, weil ausländische Investoren unter dem Eindruck fallender (und von der Jahresmitte ab stabiler) Zinsen in der Bundesrepublik, aber steigender Renditen am Euro-Kapitalmarkt und an einigen nationalen Kreditmärkten, deutsche festverzinsliche Wertpapiere in Höhe von 835 Mio DM an die Bundesrepublik zurückverkauften (womit der Betrag der in ausländischem Besitz befindlichen deutschen Rentenwerte auf schätzungsweise 5½ Mrd DM gesunken ist).

Die langfristigen Kapitalexporte der öffentlichen Hand betragen 1967 rund 1,4 Mrd DM. Zum größten Teil handelte es sich dabei um die über die Kreditanstalt für Wiederaufbau geleiteten Finanzierungshilfen an Entwicklungsländer. Bezieht man nach den international üblichen Abgrenzungen auch die in anderen Zahlungsbilanzpositionen berücksichtigten Aufwendungen für die

Hohe langfristige Nettokapitalausfuhr geht zurück auf...

... vermehrte deutsche Investitionen im Ausland...

... bei geringeren ausländischen Investitionen im Bundesgebiet

Öffentliche Kapitalleistungen

Zur Beurteilung der Devisenbilanz
Mio DM

Position	1962	1963	1964	1965	1966	1967
I. Währungsreserven der Deutschen Bundesbank						
Stand am Jahresende +)						
Gesamtbestand (netto)	27 729	30 301	30 313	28 807	29 837	30 250
davon:						
1. Goldbestand und uneingeschränkt verwendbare Auslandsforderungen, insgesamt	25 786	28 409	27 879	25 410	27 085	27 399
davon: Gold	(14 716)	(15 374)	(16 992)	(17 639)	(17 167)	(16 910)
US-Dollar	(10 785)	(11 668)	(7 712)	(5 167)	(8 307)	(8 507)
Übrige Forderungen ¹⁾)	(285)	(1 367)	(3 175)	(2 604)	(1 611)	(1 982)
2. Kreditgewährung an den IWF im Rahmen der „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“ ²⁾	—	—	720	1 390	1 390	670
3. Beschränkt verwendbare Auslandsforderungen	2 299	2 131	1 973	2 428	1 874	2 785
darunter: Mittelfristige DM-Schuldverschreibungen des US-Schatzamt ³⁾	(—)	(—)	(—)	(—)	(—)	(1 000)
4. Auslandsverbindlichkeiten	356	239	259	421	512	604
II. Position der Bundesrepublik Deutschland gegenüber dem Internationalen Währungsfonds						
Stand am Jahresende						
1. Quote	3 150	3 150	3 150	3 150	4 800	4 800
2. Tatsächlich geleistete Einzahlungen	2 069	2 208	2 930	2 915	3 638	3 537
a) Gold ⁴⁾)	(788)	(788)	(788)	(788)	(1 200)	(1 200)
b) DM-Ziehungen des IWF (netto)	(1 281)	(1 420)	(2 142)	(2 127)	(2 438)	(2 337)
3. Noch vorhandene DM-Bestände des IWF	1 081	942	220	235	1 162	1 263
DM-Bestände in vH der Quote	34	30	7	7	24	26
Nachrichtlich: Gesamte Reserveposition der Bundesrepublik Deutschland im IWF ⁴⁾)	(2 069)	(2 208)	(3 650)	(4 305)	(5 028)	(4 207)
III. Veränderung der gesamten zentralen Währungsposition						
1. Veränderung der Währungsreserven der Deutschen Bundesbank (vgl. Pos. I.)						
Gesamtbestand (netto); (Zunahme: +) ⁵⁾)	— 552	+ 2 572	+ 12	— 1 506	+ 1 047	+ 413
a) Goldbestand und uneingeschränkt verwendbare Auslandsforderungen	— 379	+ 2 623	— 530	— 2 469	+ 1 675	+ 314
davon: Gold	(+ 62)	(+ 658)	(+ 1 618)	(+ 647)	(— 472)	(— 257)
US-Dollar	(— 101)	(+ 883)	(— 3 956)	(— 2 545)	(+ 3 140)	(+ 200)
Übrige Forderungen ¹⁾)	(— 340)	(+ 1 082)	(+ 1 808)	(— 571)	(— 993)	(+ 371)
b) Kreditgewährung an den IWF im Rahmen der „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“ ²⁾	—	—	+ 720	+ 670	—	— 720
c) Beschränkt verwendbare Auslandsforderungen	— 154	— 168	— 158	+ 455	— 554	+ 911
darunter: Mittelfristige DM-Schuldverschreibungen des US-Schatzamt ³⁾	(—)	(—)	(—)	(—)	(—)	(+ 1 000)
d) Auslandsverbindlichkeiten (Zunahme: —) ⁶⁾)	— 19	+ 117	— 20	— 162	— 74	— 92
2. Veränderung der quasi-automatischen Ziehungsrechte im IWF im Rahmen der deutschen Quote (vgl. Pos. II., 2); (Zunahme: +)	— 480	+ 139	+ 722	— 15	+ 723	— 101
Nachrichtlich: Veränderung der gesamten deutschen Reserveposition im IWF ²⁾)	(— 480)	(+ 139)	(+ 1 442)	(+ 655)	(+ 723)	(— 821)
3. Veränderung der nicht in den Währungsreserven enthaltenen Auslandsforderungen der Deutschen Bundesbank (Zunahme: +) ¹⁰⁾)	— 12	+ 5	— 3	— 20	— 43	— 28
4. Veränderung der Verbindlichkeiten aus der Abgabe von deutschen Geldmarktpapieren an ausländische Währungsbehörden (Zunahme: —)	+ 140	+ 30	— 304	+ 245	— 322	+ 102
Gesamte zentrale Währungsposition (Zunahme der Nettoforderungen: +)	— 904	+ 2 746	+ 427	— 1 296	+ 1 405	+ 386
Nachrichtlich: 1. Veränderung der Nettodevisenposition der Kreditinstitute (ohne Bundesbank) ¹¹⁾)	(+ 147)	(— 704)	(— 51)	(+ 187)	(+ 388)	(+ 3 218)
2. Veränderung der gesamten zentralen Währungsposition zuzüglich Veränderung der Nettodevisenposition der Kreditinstitute	(— 757)	(+ 2 042)	(+ 376)	(— 1 109)	(+ 1 793)	(+ 3 604)
<p>+) Die Daten sind mit den im Rahmen des Bundesbankausweises angegebenen Zahlen nicht ganz identisch. Der Goldbestand sowie die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten sind hier entsprechend den Vorschriften des Internationalen Währungsfonds für die Aufstellung von Zahlungsbilanzen zur jeweiligen Parität umgerechnet, während sie im Bundesbankausweis zum Jahresende auf der Aktivseite nach dem Niederwertprinzip und auf der Passivseite nach dem Höchstwertprinzip bewertet werden. Hiervon ausgehend wird der Bestand im laufenden Jahr an Hand der jeweils zum Tageskurs berechneten Veränderungen ermittelt. Darüber hinaus bestehen bei den Verbindlichkeiten gewisse Unterschiede in bezug auf die Abgrenzung der zu berücksichtigenden Positionen. — ¹⁾) Einschl. kürzerfristiger DM-Schuldverschreibungen des US-Schatzamt (sog. Roosa-Bonds). — ²⁾) Diese Schuldverschreibungen wurden von der Bundesbank im Rahmen der deutsch-amerikanischen Vereinbarungen von Anfang Mai 1967 über eine Devisenhilfe zugunsten der Vereinigten Staaten übernommen. — ³⁾) Einschl. des Rückkaufs von DM durch die Bundesrepublik Deutschland auf Grund der sog. Rückkaufspflicht, der auf die Goldeinzahlung angerechnet wurde. — ⁴⁾) Entspricht den tatsächlichen Einzahlungen im Rahmen der Quote (Pos. II, 2) zuzüglich der in den Währungsreserven der Bundesbank enthaltenen Forderungen aus der Kreditgewährung unter den „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“ (Pos. I, 2); in Höhe dieses Betrages hat die Bundesrepublik Deutschland ein quasi-automatisches Ziehungsrecht im IWF. — ⁵⁾) In den Zahlungsbilanzaufstellungen als „Saldo der Devisenbilanz“ ausgewiesen. — ⁶⁾) Ohne den anlässlich der Quotenerhöhung im IWF im Mai 1966 auf das bei der Bundesbank geführte Konto des IWF eingezahlten DM-Betrag in Höhe von 1 vH der Quotenerhöhung (17 Mio DM); dieser Vorgang ist hier in Pos. III, 2 (Veränderung der quasi-automatischen Ziehungsrechte im IWF im Rahmen der deutschen Quote) berücksichtigt. — ⁷⁾) Vgl. Anm. 1). — ⁸⁾) Vgl. Anm. 2). — ⁹⁾) Vgl. Anm. 4). — ¹⁰⁾) Hauptsächlich Weltbankbonds und Forderungen aus dem der Weltbank im August 1960 eingeräumten Kredit über rd. 1 Mrd DM. — ¹¹⁾) Anders als in den Zahlungsbilanzaufstellungen wird hier eine Aktivierung der Geschäftsbankenposition mit Plus-, eine Passivierung mit Minusvorzeichen ausgewiesen.</p>						

sogenannte technische Hilfe sowie bestimmte private Kapitalexporte (vor allem Direktinvestitionen und langfristige Exportkredite) in die Betrachtung ein, so belief sich die gesamte öffentliche und private Entwicklungshilfe der Bundesrepublik 1967 nach vorläufigen Berechnungen auf 4,6 Mrd DM, was rund 1,6 Mrd DM mehr waren als im Vorjahr. Der Anteil der Entwicklungshilfe am Volkseinkommen erhöhte sich von 0,8 vH im Jahre 1966 auf 1,3 vH im Jahre 1967 und übertraf damit den bisher international weitgehend akzeptierten Richtsatz von 1 vH des Volkseinkommens.

d) Kurzfristiger Kapitalverkehr

Das Bild des kurzfristigen Kapitalverkehrs wurde 1967 in hohem Maße von den Geldexporten der Geschäftsbanken und den Kreditrückzahlungen der Wirtschaftsunternehmen geprägt. Angereizt durch das Gefälle zwischen den relativ hohen Zinssätzen an wichtigen ausländischen Geldmärkten und den niedrigeren Inlandssätzen legten die Banken per Saldo 3,2 Mrd DM ihrer liquiden Reserven im Ausland an (gegen nur 400 Mio DM im Jahre 1966). Die Wirtschaftsunternehmen verringerten 1967 allein die im Ausland aufgenommenen Finanzkredite um 1,6 Mrd DM (netto), was ungefähr dem Betrag entsprach, um den sie sich im Jahr zuvor im Ausland neu verschuldet hatten. Bezieht man aber auch den Restposten der Zahlungsbilanz, dessen Schwankungen weitgehend auf die Veränderungen bei der Gewährung und Inanspruchnahme von Krediten im Außenhandelsgeschäft zurückgehen dürften, in die Betrachtung ein, so ergeben sich für 1967 im Unternehmensbereich Nettokapitalexporte von nicht weniger als 2,6 Mrd DM, verglichen mit Nettokapitalimporten von 2,4 Mrd DM im Jahre 1966.

Beträchtliche Abflüsse im kurzfristigen Kapitalverkehr

e) Devisenbilanz

Wie erwähnt, sind die Währungsreserven der Bundesbank im Jahre 1967 um lediglich 400 Mio DM gestiegen (gegen 1 Mrd DM im Jahre 1966). Einzelne Reservekategorien haben sich allerdings weit stärker verändert. So sind die Kredite an den IWF im Rahmen der „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“ 1967 um 720 Mio DM gesunken, weil Großbritannien im Mai 1967 Kredite im Gegenwert von 1 620 Mio DM (405 Mio US-\$), die es im Dezember 1964 beim Internationalen Währungsfonds in Anspruch genommen hatte, an den Fonds zurückzahlte, der seinerseits die genannten 720 Mio DM an die Bundesbank überwies. Ebenfalls gesunken ist der Goldbestand; auf Grund von Abgaben an den Londoner Goldpool nach der britischen Abwertung im November vorigen Jahres hat er sich um 260 Mio DM verringert. Dagegen haben die Dollarreserven der Bundesbank zugenommen. Da aber in dem Anfang Mai 1967 abgeschlossenen deutsch-amerikanischen Abkommen über den Ausgleich der devisenmäßigen Belastung der USA aus der Stationierung von Truppen in der Bundesrepublik vereinbart worden war, daß die Bundesbank vom 1. Juli 1967 bis zum 30. Juni 1968 mittelfristige amerikanische Schuldtitel im Gegenwert von 500 Mio US-\$ übernimmt — Anfang Juli und Anfang Oktober 1967 wurden die beiden ersten Tranchen von jeweils 125 Mio US-\$ (bzw. 500 Mio DM) erworben —, ist der Bestand der Bundesbank an jederzeit verfügbaren Dollarreserven netto nur um 200 Mio DM gestiegen. Da über die mittelfristigen Schuldverschreibungen des US-Schatzamtes nicht jederzeit verfügt werden kann — die Schuldscheine sind nur im Falle einer nachhaltigen Abnahme der Bundesbankreserven vor Verfall einlösbar —, wurden diese Titel in die beschränkt verwendbaren Auslandsforderungen der Bundesbank einbezogen, zu denen im übrigen ein Teil der Kreditgewährung der Bundesbank an die Weltbank und die restlichen Forderungen aus der Abwicklung der Europäischen Zahlungsunion rechnen. Der Gesamtbetrag an beschränkt verwendbaren Währungsreserven ist 1967 wegen des Erwerbs der viereinhalbjährigen US-Schuldtitel um mehr als 900 Mio DM auf 2,8 Mrd DM gestiegen; er machte damit Ende 1967 gut 9 vH der gesamten Bruttowährungsreserven der Bundesbank aus.

Geringe Zunahme der zentralen Währungsreserven, aber starke Verschiebungen in den Komponenten

Alles in allem genommen ist der jederzeit verfügbare (oder leicht mobilisierbare) Teil der Währungsreserven der Bundesbank 1967 um gut 400 Mio DM zurückgegangen. Dies bedeutet, daß die Bundesrepublik 1967 trotz hoher Überschüsse in ihrer laufenden Rechnung (Warenhandel, Dienstleistungsverkehr und Übertragungen) den übrigen Ländern keine Liquidität entzogen, sondern im Gegenteil den Bestand der ausländischen Währungsbehörden an jederzeit verfügbaren internationalen Zahlungsmitteln eher erhöht oder jederzeit fällige Verbindlichkeiten dieser Behörden gegenüber der Bundesbank vermindert hat.

Die Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Bankenaufsicht

An der engen und vertrauensvollen Zusammenarbeit zwischen dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und der Deutschen Bundesbank hat sich auch im Berichtsjahr, dem sechsten seit der Neuregelung der Bankenaufsicht, nichts geändert.

Zusammenarbeit mit dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen

Die bis zum Herbst des vergangenen Jahres zu beobachtenden Abschwächungstendenzen im Wirtschaftsleben haben die Kreditinstitute ohne Schwierigkeiten überstanden. Vereinzelt Insolvenzen im Kreditgewerbe — durchweg von Instituten unbedeutenden Geschäftsvolumens — waren weniger auf die nachlassende Konjunktur, als vielmehr im wesentlichen auf die verfehlte Geschäftspolitik dieser Institute zurückzuführen. Daher sahen sich das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und die Deutsche Bundesbank veranlaßt, die Beaufsichtigung der Kreditinstitute noch zu intensivieren; besonderes Gewicht wurde dabei auf die Beachtung der Bestimmungen des Kreditwesengesetzes über eine angemessene Kreditsteuerung gelegt.

Nach intensiven Vorarbeiten hat der Bundesminister der Justiz unter dem 20. 12. 1967 die

Verordnung über die Formblätter für die Gliederung des Jahresabschlusses von Kreditinstituten

(BGBl I Nr. 74 vom 23. 12. 1967 Seite 1300)

Verordnung über Formblätter für die Gliederung des Jahresabschlusses von Kreditinstituten

erlassen, mit der für Kreditinstitute in den Rechtsformen von Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften auf Aktien, Gesellschaften mit beschränkter Haftung, eingetragenen Genossenschaften, Einzelfirmen, offenen Handelsgesellschaften und Kommanditgesellschaften neue Formblätter für die Jahresbilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung vorgeschrieben wurden. Mit dem Erlaß neuer Vorschriften für die Gliederung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung der Hypothekenbanken und der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute ist in Kürze zu rechnen. Diese neuen Vorschriften erfordern die Neufassung der Richtlinien für die Aufstellung der Jahresbilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung von Kreditinstituten durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und die Neufassung der Richtlinien für die Meldungen der Kreditinstitute zur Monatlichen Bilanzstatistik durch die Bundesbank; diese gelten nach § 25 KWG auch als Monatsausweise für die Bankenaufsicht.

Nach Erlaß der erwähnten Verordnung des Bundesministers der Justiz über die Formblätter für die Gliederung des Jahresabschlusses von Kreditinstituten wurde nunmehr auch mit den Vorarbeiten für die durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank vorzunehmende Novellierung der Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute nach den §§ 10 und 11 KWG begonnen. Zur Zeit gelten noch die bisherigen Grundsätze; sie lauten wie folgt:

Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute

**Bekanntmachung Nr. 1/62
des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen betreffend Grundsätze
über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute**

Vom 8. März 1962

(Bundesanzeiger Nr. 53 vom 16. März 1962)

**in der Fassung der Bekanntmachung Nr. 1/64 des Bundesaufsichtsamtes
für das Kreditwesen betreffend Änderung der Grundsätze über das Eigenkapital
und die Liquidität der Kreditinstitute vom 25. August 1964**

(Bundesanzeiger Nr. 161 vom 1. September 1964)

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

Ia bis 20h.2
105%
110%

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 (Grundsätze I und Ia) oder daß seine Liquidität zu wünschen übrig läßt (Grundsätze II und III). Bei der Beurteilung der Angemessenheit des Eigenkapitals und der Liquidität eines Kreditinstituts können Sonderverhältnisse berücksichtigt werden, die geringere — oder je nach Sachlage auch höhere — Anforderungen rechtfertigen.

Für öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten und Teilzahlungskreditinstitute gilt nur der Grundsatz I.

Die Grundsätze finden keine Anwendung auf Hypothekenbanken, die nicht von dem Recht des erweiterten Geschäftsbetriebes nach § 46 Abs. 1 des Hypothekengesetzes Gebrauch machen, Schiffspfandbriefbanken, Wertpapiersammelbanken, Kapitalanlagegesellschaften sowie Kreditinstitute, die ausschließlich Bankgeschäfte im Sinne des § 1 Abs. 1 Nr. 7 und 8 KWG betreiben.

Die Grundsätze in der Fassung vom 25. August 1964 werden ab 1. Januar 1965 angewandt.

Grundsatz I

Die Kredite an Wirtschaftsunternehmen, Private und Kreditinstitute und die Beteiligungen eines Kreditinstituts abzüglich der Sammelwertberichtigung sollen das 18fache des haftenden Eigenkapitals nicht übersteigen.

Als Kredite sind anzusehen die kurz-, mittel- und langfristigen Kredite. Langfristige Kredite, die als Deckung für Schuldverschreibungen dienen oder gegen Grundpfandrechte im Realkreditgeschäft im Sinne von § 20 Abs. 2 Nr. 1 und Nr. 4 KWG oder gegen entsprechende Schiffspfandrechte gewährt werden oder für die inländische Körperschaften oder Anstalten des öffentlichen Rechts die volle Gewährleistung übernommen haben, sind nur zur Hälfte zu berücksichtigen.

Grundsatz Ia

Die umlaufenden eigenen Akzepte, Solawechsel und Debitorenziehungen eines Kreditinstituts sollen das 1,5fache des haftenden Eigenkapitals nicht übersteigen.

Grundsatz II

Die Anlagen eines Kreditinstituts in langfristigen Ausleihungen, in Konsortialbeteiligungen, in Beteiligungen, in nicht börsengängigen Wertpapieren sowie in Grundstücken und Gebäuden sollen die langfristigen Finanzierungsmittel nicht übersteigen.

Als langfristige Finanzierungsmittel sind anzusehen:

- das Eigenkapital,
- die eigenen Schuldverschreibungen im Umlauf,
- die vorverkauften Schuldverschreibungen,
- die aufgenommenen langfristigen Darlehen,
- 60% der Spareinlagen,
- 10% der Sicht- und Termineinlagen von Nichtbanken.

Bei Girozentralen und Zentralkassen außerdem:

- 20% der Termineinlagen angeschlossener Kreditinstitute mit einer Kündigungsfrist oder vereinbarten Laufzeit von 6 Monaten bis unter 4 Jahren,
- 50% der Termineinlagen angeschlossener Kreditinstitute mit einer Kündigungsfrist oder vereinbarten Laufzeit von mindestens 4 Jahren.

Grundsatz III

Die Debitoren, die Debitorenziehungen, die börsengängigen Dividendenwerte und die „Sonstigen Aktiva“ eines Kreditinstituts sollen die Summe der nachstehenden Finanzierungsmittel nicht übersteigen:

- 60% der Sicht- und Termineinlagen von Nichtbanken,
 - 35% der Sicht- und Termineinlagen von Kreditinstituten,
 - 20% der Spareinlagen,
 - 35% der aufgenommenen Gelder mit einer Laufzeit oder Kündigungsfrist von 1 Monat bis unter 4 Jahren ohne die seitens der Kundschaft bei Kreditinstituten im Ausland benutzten Kredite,
 - 80% der seitens der Kundschaft bei Kreditinstituten im Ausland benutzten Kredite,
 - 80% der umlaufenden eigenen Akzepte, Solawechsel und den Kreditnehmern abgerechneten eigenen Ziehungen
- zuzüglich des Finanzierungsüberschusses bzw. abzüglich des Finanzierungsfehlbetrages im Grundsatz II.

Bei Kreditinstituten mit Warengeschäft bleiben die in der Position „Sonstige Aktiva“ enthaltenen Warenbestände unberücksichtigt.

Nach der Zinsliberalisierung, die schon im vorjährigen Geschäftsbericht erläutert wurde, hat das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen am 23. 11. 1967 durch die „Bekanntmachung über die Aufhebung der zum Wettbewerbsabkommen ergangenen Anordnungen“ (BA Nr. 225 vom 1. 12. 1967) auch das Wettbewerbsabkommen und alle damit im Zusammenhang stehenden Anordnungen der früheren Bankaufsichtsbehörden und Auflagen des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen aufgehoben. Das gleiche gilt für die auf Grund von § 36 KWG 1939 ergangenen Entscheidungen. Auch für den Wettbewerb unter Kreditinstituten gilt jetzt nur noch das allgemeine Wettbewerbsrecht.

Liberalisierung des Wettbewerbs im Kreditgewerbe

Im Rahmen der laufenden Beaufsichtigung der Kreditinstitute haben die Landeszentralbanken unter Einschaltung der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank etwa 32 000 Einzelanzeigen nach § 13 Abs. 1 Satz 1 und 2 KWG sowie rund 41 000 in den Sammelaufstellungen nach § 13 Abs. 1 Satz 4 KWG enthaltene Anzeigen über Großkredite und rund 47 000 Monatsausweise nach § 25 KWG bearbeitet. Die abermalige Abnahme der Zahl der bearbeiteten Anzeigen nach § 13 Abs. 1 Satz 1 und 2 KWG im Jahre 1967 um etwa $\frac{1}{8}$ gegenüber dem Vorjahr dürfte u. a. damit zusammenhängen, daß 1967 die Kreditinanspruchnahme durch Wirtschaftsunternehmen und Private längere Zeit stagnierte. Die Zunahme der Zahl der in den Sammelaufstellungen gemäß § 13 Abs. 1 Satz 4 KWG enthaltenen Großkredite um 3 600 hängt mit den unterschiedlichen Terminen für die Einreichung der Sammelaufstellungen der Kreditgenossenschaften zusammen. Die genannten Anzeigen und Ausweise wurden, sofern das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen nicht auf deren Weiterleitung verzichtet hat, an das Amt erforderlichenfalls mit Stellungnahmen der Landeszentralbanken weitergeleitet. Von den Landeszentralbanken wurden ferner rund 4 400 Anzeigen der Kreditinstitute nach § 24 KWG, mit denen Änderungen der Geschäftsleitung, die Beteiligung an anderen Kreditinstituten, Rechtsform- und Kapitalveränderungen sowie Zweigstellenerrichtungen u. a. m. zu melden sind, bearbeitet. Die Zahl der bearbeiteten Jahresabschlüsse betrug 11 750.

Die Mitwirkung bei der laufenden Bankenaufsicht

In der Evidenzzentrale für Millionenkredite beim Direktorium gingen im Jahre 1967 251 000 (im Vorjahr 240 000) Anzeigen gemäß § 14 Abs. 1 KWG ein. Im Durchschnitt der sechs Bearbeitungsperioden im Berichtsjahr reichten rd. 880 Kreditinstitute und 380 Versicherungen (einschließlich der Sozialversicherungsträger) Anzeigen nach § 14 KWG ein. Es wurden durchschnittlich 3 700 Kreditnehmer festgestellt, die bei mehreren Kreditgebern Kredite nach § 14 KWG in Anspruch genommen hatten. Über die Höhe der Verschuldung ihrer Kreditnehmer sowie die Zahl der Kreditgeber wurden die kreditgewährenden Kreditinstitute, Versicherungen, Sozialversicherungsträger sowie die Bundesanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung von der Bundesbank unterrichtet.

Die zur Zeit gültigen kredit- und devisa-politischen Regelungen der Deutschen Bundesbank

I. Kreditpolitische Regelungen

1. Bundesbankfähige Kreditpapiere

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 (Beschluß vom 20. Februar 1957).

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

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

Teilzahlungswechsel Inlandswechsel, die im Abzahlungsgeschäft über die vereinbarten Raten vom Warenverkäufer auf den Käufer gezogen sind, können angekauft werden, wenn sie innerhalb von 90 Tagen 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 (Beschluß vom 1. Februar 1968).

Bauwechsel
Baustoffwechsel Wechsel über Bauleistungen und Baustofflieferungen für industrielle und gewerbliche Bauten können angekauft werden, wenn sie innerhalb von 90 Tagen fällig sind und nicht — auch nicht zum Teil — prolongiert werden. Die Wechsel müssen vom Gläubiger aus dem zugrunde liegenden Geschäft ausgestellt und vom Bauherrn 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 (Beschluß vom 1. Februar 1968).

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 (Beschluß vom 14. April 1954).

Da Bankakzpte 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).

Bankakzpte besonderer Art sind die Privatdiskonten, d. s. DM-Akzpte der zum Privatdiskontmarkt zugelassenen Akzeptbanken, die der Finanzierung von Einfuhr-, Ausfuhr- und Transit-handelsgeschäften, 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. 99 „Geschäfte am Geldmarkt“).

Privatdiskonten

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

Auf Grund 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 16. November 1967; vgl. S. 99 „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 seit Januar 1968 auf 2 500 Mio DM (Beschluß vom 4. Januar 1968).

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 Zeitraumes 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 und Schecks von jedermann anzukaufen. Von dieser Befugnis

Fremdwährungswechsel

macht die Bank zur Zeit nur insoweit Gebrauch, als sie bereit ist, außer von Kreditinstituten auch von öffentlichen Verwaltungen auf ausländische Währung lautende Wechsel und Schecks anzukaufen (Beschlüsse vom 16. Oktober 1957 und 4. September 1958).

Wechsel und Schecks, die auf ausländische Währung lauten, werden zum Diskontsatz der Deutschen Bundesbank angekauft (Beschlüsse vom 18. Mai 1956 und 22. Januar 1958). Die Ankaufskurse für Auslandswechsel werden in Anpassung an die jeweiligen Terminkurse festgelegt und im Bundesanzeiger laufend veröffentlicht (Beschluß vom 21./22. August 1957).

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 keine Bedenken gegen den Zweck der Kreditaufnahme bestehen (Beschluß vom 17./18. Dezember 1952).

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 und Auslandsschecks 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 (Beschlüsse vom 17. April 1952, 7. März 1963 und 4. März 1965).

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 Kontingentsfestsetzung 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) und der Auslandsschecks 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 haben und bei ihrem Ankauf noch höchstens 29 Tage laufen (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 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 Kassenobligationen 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

Im Berichtszeitraum wurden die Mindestreservesätze mehrmals herabgesetzt. Durch Beschluß des Zentralbankrats vom 19. Januar 1967 wurden die Reservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden, für die seit April 1964 die gemäß § 16 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank zulässigen Höchstsätze (Sichtverbindlichkeiten: 30 vH, befristete Verbindlichkeiten: 20 vH, Spareinlagen: 10 vH) galten, mit Wirkung vom 1. Februar 1967 den Sätzen für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen angeglichen.

Danach hat der Zentralbankrat in fünf Etappen (in den Monaten März, Mai, Juli, August und September 1967) die Reservesätze für alle Verbindlichkeiten gesenkt, so daß der durchschnittliche Mindestreservesatz (Reserve-Soll in vH der reservspflichtigen Verbindlichkeiten) von 7,7 vH im Februar auf 5,3 vH im September 1967, also um rd. 31 vH, abnahm.

Während im Zuge der ersten vier Senkungen die Reservesätze „linear“ (also für alle Arten von Verbindlichkeiten mit gleichen Prozentsätzen) herabgesetzt wurden, hat die Bundesbank im September die Sätze für Spareinlagen stärker ermäßigt. Die Staffelung der Reservesätze entspricht ab September 1967 wieder den zuletzt im November 1966 gültigen Relationen. Eine Tabelle über die Entwicklung der Reservesätze befindet sich auf S. 106 dieses Berichtes.

Die Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) wurde im Berichtsjahr nicht geändert. Die zur Zeit gültige Fassung ist nachstehend im Wortlaut wiedergegeben.

Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)

vom 3. September 1962

in der Fassung vom 6. Dezember 1966

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

I. Allgemeine Bestimmungen

§ 1

- (1) Kreditinstitute im Sinne dieser Anweisung sind alle Unternehmen (auch Zweigstellen ausländischer Banken), die Bankgeschäfte im Sinne von § 1 Abs. 1 des Gesetzes über das Kreditwesen vom 10. Juli 1961 (Bundesgesetzbl. I S. 881) — KWG — in dem dort bezeichneten Umfange betreiben.
- (2) Nicht reservspflichtig 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;
 - 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 haben¹⁾;
- 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) Reservepflichtige Verbindlichkeiten sind sämtliche Verbindlichkeiten gegenüber

- a) Nichtbanken,
- b) nicht reservepflichtigen Kreditinstituten,
- c) Banken im Ausland

aus Einlagen und aufgenommenen Geldern, letztere mit einer Befristung von weniger als vier Jahren. Als Verbindlichkeit aus Einlagen im Sinne von Satz 1 gilt bei einem Kreditinstitut im Sinne von § 53 KWG auch ein passiver Verrechnungssaldo. Zu den aufgenommenen Geldern gehören auch Verbindlichkeiten aus Schuldverschreibungen, die auf den Namen oder, wenn sie nicht Teile einer Gesamtemission darstellen, an Order lauten.

- (2) Für die Feststellung der reservepflichtigen Verbindlichkeiten können täglich fällige Einlagen eines Kontoinhabers mit Forderungen gegen denselben Kontoinhaber aus Kontokorrentkrediten kompensiert werden, soweit bei der Zinsberechnung die Forderungen mit den betreffenden Einlagen saldiert werden. Dies gilt nicht für Einlagen in ausländischer Währung.

(3) Von der Reservepflicht sind freigestellt Verbindlichkeiten

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

¹⁾ Nach dem Beschluß des Zentralbankrats vom 6. Mai 1965 brauchen Verbindlichkeiten gegenüber den hiernach nicht mehr mindest-reservepflichtigen Kreditinstituten, die vor dem 26. Mai 1965 entstanden und erst nach dem 1. Juli 1965 fällig sind oder fällig gestellt werden können, bis zur Fälligkeit oder bis zu dem Zeitpunkt, zu dem sie frühestens gekündigt werden können, nicht in die Berechnung des Mindestreservesolls einbezogen zu 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 Ausgleichguthaben 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.
- (4) (aufgehoben)¹⁾
- (5) Niederlassungen ausländischer Banken (§ 53 KWG) können Passivposten im Verhältnis zum eigenen Unternehmen, die bei einem rechtlich selbständigen Kreditinstitut Verbindlichkeiten gemäß Absatz 3 Buchst. d, f oder g darstellen würden, für die Mindestreservehaltung von einem passiven Verrechnungssaldo absetzen.

§ 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 von weniger als einem Monat oder eine Laufzeit von weniger als 30 Tagen vereinbart ist, sowie bei einem Kreditinstitut im Sinne von § 53 KWG auch ein passiver Verrechnungssaldo.
- (3) Als befristete Verbindlichkeiten gelten
- a) Verbindlichkeiten, für die eine feste Laufzeit von mindestens 30 Tagen vereinbart ist;
 - b) Verbindlichkeiten, für die eine Kündigungsfrist von mindestens einem Monat vereinbart ist.
- (4) Spareinlagen sind Einlagen im Sinne von §§ 21 und 22 KWG.

§ 4

Als Bankplatz im Sinne der Mindestreservebestimmungen gilt jeder Ort, in dem die Deutsche Bundesbank eine Zweiganstalt unterhält. Die zuständige Landeszentralbank kann in begründeten Ausnahmefällen verkehrsmäßig ungünstig gelegene Ortsteile eines Bankplatzes (z. B. weit abgelegene eingemeindete Vororte) zu Nebenplätzen erklären.

II. Reservspflicht

§ 5

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

¹⁾ § 2 Abs. 4 mit Ablauf des 31. Dezember 1966 aufgehoben. Über den 31. Dezember 1966 hinaus dürfen jedoch die Kreditinstitute ihre Guthaben bei Banken im Ausland und ihre ausländischen Geldmarktanlagen, die vor dem 2. Dezember 1966 begründet oder erworben wurden, aber nach den zu diesem Zeitpunkt geltenden Abreden erst nach dem 31. Dezember 1966 fällig oder frühestens verfügbar sind, bis zu ihrer Fälligkeit oder Verfügbarkeit von den der Mindestreserve unterliegenden Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremdem absetzen.

§ 6

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

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

§ 7

- (1) Das Reserve-Soll ergibt sich durch Anwendung der von der Bundesbank angeordneten Vom-Hundert-Sätze (Reservesätze) auf den gemäß § 8 festgestellten Monatsdurchschnitt der reservspflichtigen Verbindlichkeiten (§ 2). Bei Kreditinstituten mit mehreren Niederlassungen werden die Monatsdurchschnitte der reservpflichtigen Verbindlichkeiten der einzelnen Niederlassungen zusammengerechnet.
- (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 reservpflichtigen Verbindlichkeiten maßgebend.

§ 8

- (1) Der Monatsdurchschnitt der reservpflichtigen Verbindlichkeiten wird aus den Endständen der Geschäftstage und geschäftsfreien Tage in der Zeit vom 16. des Vormonats bis zum 15. des laufenden Monats errechnet.
- (2) Der Monatsdurchschnitt kann statt dessen einheitlich für alle Arten von reservpflichtigen Verbindlichkeiten (§ 3) 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.

Im Einzelfalle kann dies ausgeschlossen werden, wenn Grund zu der Annahme besteht, daß das Kreditinstitut den Stand der reservpflichtigen Verbindlichkeiten an den vier Stichtagen beeinflußt hat, um ihn unter den Betrag herabzudrücken, der sich bei der Berechnung nach § 8 Abs. 1 ergeben würde.

- (3) Ländliche Kreditgenossenschaften können an Stelle des Monatsdurchschnitts den Stand der reservpflichtigen 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 reservpflichtigen Verbindlichkeiten an diesem Tag der Endstand an dem vorhergehenden Geschäftstag.
- (5) Für ländliche Kreditgenossenschaften, welche die Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, kann die zuständige Landeszentralbank zulassen, daß ein festgestellter Monatsdurchschnitt für einen weiteren Zeitraum von bis zu fünf Monaten gilt.

§ 9

- (1) Als Ist-Reserve gilt der Monatsdurchschnitt des gemäß § 5 unterhaltenen Guthabens. Es 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.

IV. Sonderzins

§ 10

- (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.

V. Reservemeldung

§ 11

- (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. 2 bis 5 unberücksichtigt gebliebenen Verbindlichkeiten, getrennt nach Verbindlichkeiten gemäß Abs. 2 und 3 bis 5 des § 2, 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. 1500a) zu erstatten, in der die in den Reservemeldungen (Vordr. 1500) nachgewiesenen Monatsdurchschnitte der reservepflichtigen Verbindlichkeiten und der Bundesbank-Giroguthaben jeder Niederlassung bzw. der auf einer Reservemeldung (Vordr. 1500) zusammengefaßten Niederlassungen anzugeben sind. Dabei brauchen die Monatsdurchschnitte der reservepflichtigen Verbindlichkeiten von Niederlassungen ohne eigenes Bundesbank-Girokonto mit Angabe der Zahl dieser Niederlassungen auch dann nur summarisch ausgewiesen zu werden, wenn von der Möglichkeit einer zusammenfassenden Meldung (vgl. a) kein Gebrauch gemacht wird.
- c) Die Sammelmeldung (Vordr. 1500a) 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.

VI. Inkrafttreten

§ 12

Die Anweisung tritt mit Wirkung vom 1. Oktober 1962 in Kraft. Gleichzeitig tritt die Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) vom 16. April 1959 in der Fassung vom 9. Juli 1959, 17. März, 2. Juni, 18. August 1960, 20. April, 13. Juli, 12. Oktober, 21. Dezember 1961, 25. Januar und 22. Februar 1962 außer Kraft.

Deutsche Bundesbank
Blessing Dr. Wolf

5. Zinssätze und Mindestreservesätze der Deutschen Bundesbank *)

a) Diskont- und Lombardsätze sowie Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreservesolls

Gültig ab	Diskontsatz ^{1) 2)}	Lombardsatz	Sonderzins für Kreditinstitute bei Unterschreitung des Mindestreservesolls
	% p. a.	% p. a.	% p. a. über Lombardsatz
1948 1. Juli	5	6	1
1. Dez.	5	6	3
1949 27. Mai	4 1/2	5 1/2	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 1/2	5 1/2	3
1953 8. Jan.	4	5	3
11. Juni	3 1/2	4 1/2	3
1954 20. Mai	3	4	3
1955 4. Aug.	3 1/2	4 1/2	3
1956 8. März	4 1/2	5 1/2	3
19. Mai	5 1/2	6 1/2	3
6. Sept.	5	6	3
1957 11. Jan.	4 1/2	5 1/2	3
19. Sept.	4	5	3
1958 17. Jan.	3 1/2	4 1/2	3
27. Juni	3	4	3
1959 10. Jan.	2 3/4	3 3/4	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 1/2	4 1/2	3
5. Mai	3	4 ³⁾	3
1965 22. Jan.	3 1/2	4 1/2	3
13. Aug.	4	5	3
1966 27. Mai	5	6 1/4	3
1967 6. Jan.	4 1/2	5 1/2	3
17. Febr.	4	5	3
14. April	3 1/2	4 1/2	3
12. Mai	3	4	3
11. Aug.	3	3 1/2	3

*) Bis 31. 7. 1957 Sätze der Bank deutscher Länder bzw. der Landeszentralbanken.

¹⁾ Zugleich Zinssatz für Kassenkredite. — ²⁾ 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). — ³⁾ Auf die in der Zeit vom 10. Dezember 1964 bis 31. Dezember 1964 in Anspruch genommenen Lombardkredite wurde den Kreditinstituten eine Vergütung von 3/4% p. a. gewährt.

b) Reservesätze und Reserveklassen

1. Reservesätze ¹⁾

vH der reservspflichtigen Verbindlichkeiten

Gültig ab:	Sichtverbindlichkeiten												Befristete Verbindlichkeiten						Spar-einlagen		Reservesätze für den Zuwachs an Verbindlichkeiten		
	Bankplätze						Nebenplätze						Reserveklasse						Bank-plätze	Neben-plätze	Sichtver-bindlich-keiten	befristete Verbind-lichkeiten	Spar-einlagen
	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6					
Reservspflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen ²⁾																							
alle Verbindlichkeiten dieser Art																							
1948	1. Juli				10																5	5	keine besonderen Sätze
	1. Dez.				15																5	5	
1949	1. Juni				12																5	5	
	1. Sept.				10																4	4	
1950	1. Okt.				15																8	4	
1952	1. Mai	15	14	13	12	11	10	12	11	10	9	8	8	8	7,5	7	6,5	6	5,5		6	5	
	1. Sept.	12	12	11	11	10	9	10	10	9	9	8	8	7	7	6	6	5	5		6	4	
1953	1. Febr.	11	11	10	10	9	9	9	9	8	8	8	8	7	7	6	6	5	5		6	4	
1955	1. Sept.	12	12	11	11	10	10	10	10	9	9	9	9	8	8	7	7	6	6		6	5	
1957	1. Mai	13	13	12	12	11	11	11	11	10	10	9	9	9	9	8	8	7	7		6	6	
1959	1. Aug.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—	9	8	7	6	—	—	6	6	5	
	1. Nov.	14,3	13,2	12,1	11,0	—	—	11,0	9,9	8,8	7,7	—	—	9,9	8,8	7,7	6,6	—	—	6,6	6,6	5,5	
1960	1. Jan.	15,6	14,4	13,2	12,0	—	—	12,0	10,8	9,6	8,4	—	—	10,8	9,6	8,4	7,2	—	—	7,2	7,2	6,0	
	1. März	18,2	16,8	15,4	14,0	—	—	14,0	12,6	11,2	9,8	—	—	12,6	11,2	9,8	8,4	—	—	8,4	8,4	7,0	
	1. Juni	20,15	18,60	17,05	15,50	—	—	15,50	13,95	12,40	10,85	—	—	13,95	12,40	10,85	9,30	—	—	9,00	9,00	7,50	
Verbindlichkeiten bis zum Durchschnittsstand der Monate März bis Mai 1960																							
	1. Juli	20,15	18,60	17,05	15,50	—	—	15,50	13,95	12,40	10,85	—	—	13,95	12,40	10,85	9,30	—	—	9,00	9,00	7,50	
alle Verbindlichkeiten dieser Art																							
1961	1. Dez.	20,15	18,60	17,05	15,50	—	—	15,50	13,95	12,40	10,85	—	—	13,95	12,40	10,85	9,30	—	—	9,00	9,00	7,50	
	1. Febr.	19,50	18,00	16,50	15,00	—	—	15,00	13,50	12,00	10,50	—	—	13,50	12,00	10,50	9,00	—	—	8,70	8,70	7,25	
	1. März	18,20	16,80	15,40	14,00	—	—	14,00	12,60	11,20	9,80	—	—	12,60	11,20	9,80	8,40	—	—	8,10	8,10	6,75	
	1. April	17,55	16,20	14,85	13,50	—	—	13,50	12,15	10,80	9,45	—	—	12,15	10,80	9,45	8,10	—	—	7,80	7,80	6,50	
	1. Juni	16,25	15,00	13,75	12,50	—	—	12,50	11,25	10,00	8,75	—	—	11,25	10,00	8,75	7,50	—	—	7,20	7,20	6,00	
	1. Juli	15,60	14,40	13,20	12,00	—	—	12,00	10,80	9,60	8,40	—	—	10,80	9,60	8,40	7,20	—	—	6,90	6,90	5,75	
	1. Aug.	14,95	13,80	12,65	11,50	—	—	11,50	10,35	9,20	8,05	—	—	10,35	9,20	8,05	6,90	—	—	6,60	6,60	5,50	
	1. Sept.	14,30	13,20	12,10	11,00	—	—	11,00	9,90	8,80	7,70	—	—	9,90	8,80	7,70	6,60	—	—	6,30	6,30	5,25	
	1. Okt.	13,65	12,60	11,55	10,50	—	—	10,50	9,45	8,40	7,35	—	—	9,45	8,40	7,35	6,30	—	—	6,00	6,00	5,00	
	1. Dez.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—	9	8	7	6	—	—	6	6	5	
1964	1. Aug.	14,3	13,2	12,1	11,0	—	—	11,0	9,9	8,8	7,7	—	—	9,9	8,8	7,7	6,6	—	—	6,6	6,6	5,5	
1965	1. Dez.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—	9	8	7	6	—	—	6,6	6,6	5,5	
1966	1. Jan.	14,3	13,2	12,1	11,0	—	—	11,0	9,9	8,8	7,7	—	—	9,9	8,8	7,7	6,6	—	—	6,6	6,6	5,5	
	1. Dez.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—	9	8	7	6	—	—	6,6	6,6	5,5	
1967	1. März	11,7	10,8	9,9	9,0	—	—	9,5	8,1	7,2	6,3	—	—	8,1	7,2	6,3	5,4	—	—	5,94	5,94	4,95	
	1. Mai	11,05	10,20	9,35	8,50	—	—	8,50	7,65	6,80	5,95	—	—	7,65	6,80	5,95	5,10	—	—	5,61	5,61	4,68	
	1. Juli	10,15	9,35	8,6	7,8	—	—	7,8	7,0	6,25	5,45	—	—	7,0	6,25	5,45	4,7	—	—	5,15	5,15	4,3	
	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	—	—	4,8	4,8	4,0	
	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	—	—	4,25	4,25	3,55	
Reservpflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden ³⁾																							
alle Verbindlichkeiten dieser Art																							
(Bis April 1957 gleiche Sätze wie für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen ²⁾)																							
1957	1. Mai	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	10	10	10	10	10	10	10	10	10	keine besonderen Sätze
	1. Sept.	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	20	20	20	20	20	20	20	20	20	
1959	1. April	13	13	12	12	11	11	11	11	10	10	9	9	9	8	8	7	7	7	7	6	6	
	1. Aug.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—	9	8	7	6	—	—	6	6	5	
	1. Nov.	14,3	13,2	12,1	11,0	—	—	11,0	9,9	8,8	7,7	—	—	9,9	8,8	7,7	6,6	—	—	6,6	6,6	5,5	
Verbindlichkeiten bis zum Stand vom 30. November 1959																							
1960	1. Jan.	15,6	14,4	13,2	12,0	—	—	12,0	10,8	9,6	8,4	—	—	10,8	9,6	8,4	7,2	—	—	7,2	7,2	6,0	Zuwachs gegenüber dem Stand vom 30. Nov. 1959 ⁴⁾
	1. März	18,2	16,8	15,4	14,0	—	—	14,0	12,6	11,2	9,8	—	—	12,6	11,2	9,8	8,4	—	—	8,4	8,4	7,0	
	1. Juni	20,15	18,60	17,05	15,50	—	—	15,50	13,95	12,40	10,85	—	—	13,95	12,40	10,85	9,30	—	—	9,00	9,00	7,50	
alle Verbindlichkeiten dieser Art																							
1961	1. Mai	30	30	30	30	—	—	30	30	30	30	—	—	20	20	20	20	—	—	10	10	10	keine besonderen Sätze
1962	1. Febr.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—	9	8	7	6	—	—	6	6	5	
1964	1. April	30	30	30	30	—	—	30	30	30	30	—	—	20	20	20	20	—	—	10	10	10	
(Ab Februar 1967 gleiche Sätze wie für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen ²⁾)																							

¹⁾ Vor Mai 1954 galten für die Berliner Kreditinstitute zum Teil andere Bestimmungen. Die saarländischen Kreditinstitute sind seit August 1959 mindestens reservspflichtig. — ²⁾ Vor Inkrafttreten des Außenwirtschaftsgesetzes: Deviseninländer. — ³⁾ Vor Inkrafttreten des Außenwirtschaftsgesetzes: Devisenausländer. — ⁴⁾ 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 mindestens reservfrei.

2. Reserveklassen ¹⁾

Mai 1952 bis Juli 1959		Seit August 1959	
Reserveklasse	Kreditinstitute mit reservpflichtigen Sicht- und befristeten Verbindlichkeiten	Reserveklasse	Kreditinstitute mit reservpflichtigen Verbindlichkeiten (einschl. Spareinlagen)
1	von 100 Mio DM und mehr	1	von 300 Mio DM und mehr
2	„ 50 bis unter 100 Mio DM	2	„ 30 bis unter 300 Mio DM
3	„ 10 „ „ 50 „ „	3	„ 3 „ „ 30 „ „
4	„ 5 „ „ 10 „ „	4	unter 3 Mio DM
5	„ 1 „ „ 5 „ „		
6	unter 1 Mio DM		

¹⁾ Maßgebend für die Einstufung der Kreditinstitute in die einzelnen Reserveklassen sind ihre reservpflichtigen Verbindlichkeiten im jeweiligen Vormonat.

Handwritten notes:
 ab. 1. Juli 68
 w. d. d. d. d. 1.000 Mio
 100 - 1.000 Mio
 10 bis 100 Mio
 unter 10 Mio

II. Devisenpolitische Regelungen

Neue devisenpolitische Regelungen sind im Jahre 1967 nicht getroffen worden. Die in § 52 der Außenwirtschaftsverordnung enthaltenen Beschränkungen für die Abgabe inländischer Geldmarktpapiere an Gebietsfremde und die Verwendung inländischer Rentenwerte zu Kreditaufnahmen bei Gebietsfremden in Gestalt von „Wertpapierpensionsgeschäften“ sind bestehen geblieben. Dasselbe gilt für die in § 53 der Außenwirtschaftsverordnung getroffene Anordnung, daß die Verzinsung von Guthaben auf Konten gebietsfremder Personen mit Ausnahme von Guthaben auf Sparkonten natürlicher Personen der Genehmigung bedarf.

Außenwirtschafts-
verkehr

Genehmigungen zu den vorgenannten Wertpapiergeschäften sind unverändert nicht erteilt worden. Die Verzinsung von Akkreditivdeckungsguthaben ausländischer Auftraggeber blieb weiterhin zugelassen. Die Erteilung von Einzelgenehmigungen zur Verzinsung von Einlagen Gebietsfremder ist unverändert Sonderfällen vorbehalten gewesen.

Im übrigen wird auf die nachfolgend erneut abgedruckte „Vergleichende Übersicht über die fortschreitende Liberalisierung des Warenverkehrs und der wichtigsten Positionen des Dienstleistungsverkehrs und des Kapitalverkehrs mit dem Ausland“ Bezug genommen.

Im interzonalen Verrechnungsverkehr mit der Deutschen Notenbank, Berlin, betrug der Gesamtswingbetrag wiederum 200 Mio DM. Die Trennung dieses Betrages in zwei Swingbeträge von je 100 Mio DM für das Unterkonto 1 und das Unterkonto 2 wurde bis Ende 1969 befristet aufgehoben; der in dem Interzonenhandelsabkommen vorgesehene jährliche Kontenausgleich hat nicht stattgefunden. Der Saldo aus der Abwicklung des interzonalen Verrechnungsverkehrs am 31. 12. 1967 und die Jahresumsätze in diesem Verkehr sind in Teil B (Jahresabschluß — Aktiva — Sonstige Forderungen) angegeben (Seite 117).

Interzonenverkehr

Die Allgemeine Genehmigung der Deutschen Bundesbank zum Wirtschaftsverkehr zwischen dem Bundesgebiet und dem Währungsgebiet der DM-Ost wurde in verschiedenen Beziehungen erweitert (Mitteilung Nr. 6001/67).

Vergleichende Übersicht über die fortschreitende Liberalisierung des Warenverkehrs und der

	Stand Ende 1949	Stand Ende 1956	Stand Juli 1958	Stand April 1964 (seither unverändert)
A. Warenverkehr				
Liberalisierung der Wareneinfuhr				
I. aus OEEC-Ländern (in vH der Einfuhr des Jahres 1949)	47 vH ¹⁾	92,4 vH ¹⁾	94,0 vH ¹⁾	¹⁾
II. aus Dollar-Ländern (in vH der Einfuhr des Jahres 1953)	—	92,9 vH ¹⁾	95,0 vH ¹⁾	
B. Dienstleistungsverkehr				
I. Transfer von Nebenkosten und Dienstleistungen in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Handelsverkehr (z. B. Fracht, Versicherung)	Transportkosten frei, sonst Einzelgenehmigung	frei	frei	frei
II. Transfer von Nebenkosten und Dienstleistungen in mittelbarem Zusammenhang mit dem Handelsverkehr	Einzelgenehmigung	frei	frei	frei
1) Provisionen	frei	frei	frei	frei
2) Kosten für Handelsauskünfte, Werbungskosten	frei	frei	frei	frei
3) Lizenzgebühren (laufende und einmalige)	Einzelgenehmigung	frei bis DM 50 000,— (viertelj.) od. bis DM 300 000,— (einmalig)	frei	frei
III. Versicherungsverkehr (Transportversicherungs.B.I)				
1) Sachversicherungen	nicht zugelassen	frei (mit gewissen Ausnahmen)	frei (mit gewissen Ausnahmen)	frei (mit gewissen Ausnahmen)
2) Lebensversicherungen				
a) von Deviseninländern mit ausl. Lebensversicherern	nicht zugelassen	nicht zugelassen	Einzelgenehmigung	frei
b) von Devisenausländern mit inl. Lebensversicherern	nicht zugelassen	auf DM-Basis frei	auf DM-Basis frei	frei
c) von Deviseninländern mit inl. Lebensversicherern in fremder Währung	nicht zugelassen	nicht zugelassen	nicht zugelassen	frei
3) Aktive und passive Rück- und Weiterrückversicherung — in jeder Währung — Abschluß und Erfüllung	Einzelgenehmigung	frei	frei	frei
IV. Transfer von Arbeitsentgelten (Löhne, Gehälter, Renten, Pensionen, Honorare)	Einzelgenehmigung	frei	frei	frei
V. Reiseverkehr				
1) Erwerb u. Mitnahme von inl. u. ausl. Zahlungsmitteln zum Verbrauch im Ausland durch Inländer	Einzelgenehmigung, private Reisen nur in Ausnahmefällen	frei	frei	frei
2) Mitnahme von inl. u. ausl. Zahlungsmitteln durch Ausländer bei der Wiederausreise				
a) inländische Zahlungsmittel	frei bis DM 40,—	frei	frei	frei
b) ausländische Zahlungsmittel	frei bis zur Höhe der eingeführten ausl. Zahlungsmittel	frei	frei	frei
3) Einbringung ausländischer u. inländischer Zahlungsmittel aus dem Ausland				
a) Inländer	aa) inländische Zahlungsmittel ab) ausländische Zahlungsmittel	frei frei	frei frei	frei frei
b) Ausländer	ba) inländische Zahlungsmittel bb) ausländische Zahlungsmittel	frei bis DM 40,— frei	frei frei	frei frei
IV. Zahlungen verschiedener Art in das Ausland				
1) Erbschaften	auf DM-Sperrkonto	frei in beschränkt konvertierbarer Währung; sonst Einzelgenehmigung	frei	frei
2) Mitgiften	auf DM-Sperrkonto mit Einzelgenehmigung	frei in beschr. konvertierbarer Währung bis DM 50000,—; sonst Einzelgenehmigung	frei	frei
3) Schenkungen und Unterstützungen an natürliche Personen	auf DM-Sperrkonto mit Einzelgenehmigung	frei bis DM 300,— monatlich	frei	frei
4) Gesetzliche u. vertragliche Unterhaltszahlungen	auf DM-Sperrkonto mit Einzelgenehmigung	frei bis DM 3000,— monatlich	frei	frei
5) Darlehen an Verwandte im Ausland	nicht zugelassen	Einzelgenehmigung	frei	frei
6) Gewinne aus staatlich genehmigten Spielen (Lotterien, Toto usw.)	auf DM-Sperrkonto mit Einzelgenehmigung	frei in beschränkt konvertierbarer Währung; sonst Einzelgenehmigung	frei	frei
7) Preise, z. B. Kunst-, Literatur- oder Sportpreise sowie Belohnungen auf Grund von Auslobungen und Preisausschreiben	auf DM-Sperrkonto mit Einzelgenehmigung	frei bis DM 50000,—	frei	frei
8) Geldstrafen u. Geldbußen: Schadensersatz auf Grund unerlaubter Handlung, Havarie sowie auf Grund sonstiger außervertragl. Haftungsgründe; ungerechtfertigte Bereicherung	auf DM-Sperrkonto mit Einzelgenehmigung	frei	frei	frei
9) Steuern und öffentliche Abgaben	auf DM-Sperrkonto mit Einzelgenehmigung	Einzelgenehmigung	frei	frei
10) Private Wiedergutmachungsleistungen	auf DM-Sperrkonto	frei in beschränkt konvertierbarer Währung; sonst Einzelgenehmigung	frei	frei

¹⁾ Ohne Staatseinfuhren. — ²⁾ Der Liberalisierungssatz wird nicht mehr errechnet.

ichtigsten Positionen des Dienstleistungsverkehrs und des Kapitalverkehrs mit dem Ausland

	Stand Ende 1949	Stand Ende 1956	Stand Juli 1958	Stand April 1964 (seither unverändert)
Kapitalverkehr				
I. Erträge aus inländischen Kapitalanlagen ausländischer Eigentümer sowie Gegenwert ausgeloster Schuldverschreibungen	auf DM-Sperrkonto	frei	frei	frei
II. Repatriierung von Kapitalbeträgen bzw. Kapitalanlagen ausl. Eigentümer (einschl. Vermögens-transfer an Auswanderer)				
1) Verkaufserlöse, Tilgungen, Rückzahlungsbeträge	auf DM-Sperrkonto	frei in beschränkt konvertierbarer Währung; sonst Einzelgenehmigung	frei	frei
2) Kontoguthaben bei Geldinstituten	nicht zugelassen	frei in beschränkt konvertierbarer Währung; sonst Einzelgenehmigung	frei	frei
3) Erwerb deutscher Wertpapiere und Auslandsbonds im Ausland durch Inländer	nicht zugelassen	nicht zugelassen (für deutsche Auslandsbonds frei)	frei	frei
III. Zins- und Tilgungszahlungen gemäß Londoner Schuldenabkommen	Abkommen bestand noch nicht	volle Bedienung gemäß Abkommen	volle Bedienung gemäß Abkommen	volle Bedienung gemäß Abkommen
IV. Neue Investitionen				
1) ausländische Investitionen im Inland				
a) inländische Wertpapiere	nicht zugelassen außer in bestimmten Fällen aus originären DM-Sperrguthaben	börsengängige frei aus Libka-Guthaben; sonst Einzelgenehmigung	frei gegen frei konvertierbare Währung	frei (ausgenommen Pensions-geschäfte mit Rentenwerten)
b) inländische Geldmarktpapiere	nicht zugelassen	nicht zugelassen	nicht zugelassen	z. Z. nicht zugelassen
c) DM-Darlehen mit Mindestlaufzeit von 5 Jahren	nicht zugelassen	frei aus Libka-Guthaben, Höchstzins 4½%; sonst Einzelgenehmigung	frei gegen frei konvertierbare Währung; sonst Einzelgenehmigung	frei
Darlehen in ausländischer Währung mit Mindestlaufzeit von 5 Jahren	nicht zugelassen	Einzelgenehmigung	Einzelgenehmigung	frei
Darlehen mit einer Laufzeit unter 5 Jahren	nicht zugelassen	frei aus Libka-Guthaben bis DM 500 000,—; sonst Einzelgenehmigung	frei	frei
d) Beteiligungen	nicht zugelassen	frei aus Libka-Guthaben	frei	frei
e) Grundbesitz	nicht zugelassen	frei bis zu DM 3 Mio durch deutsche Unternehmen	frei	frei
2) inländische Investitionen im Ausland				
a) Unternehmen, Zweigniederlassungen und Beteiligungen	nicht zugelassen	frei (nur börsengängige)	frei	frei
b) Erwerb von ausl. Wertpapieren	nicht zugelassen	Einzelgenehmigung	frei	frei
c) Erwerb von Grundbesitz	nicht zugelassen	frei	frei	frei
V. Ein- und Ausfuhr von Wertpapieren ausländischer Eigentümer	nicht zugelassen	frei	frei	frei
VI. Einfuhr von Goldmünzen und Handel im Inland	nicht zugelassen	frei	frei	frei
VII. Öffentliche Leistungen besonderer Art				
1) Israel-Abkommen	Abkommen bestand noch nicht	Lieferungen und Leistungen gemäß Abkommen	Lieferungen und Leistungen gemäß Abkommen	Lieferungen und Leistungen gemäß Abkommen
2) Bundesentschädigungsgesetz (BEG)	Gesetz bestand noch nicht	frei	frei	frei
3) Bundesrückerstattungsgesetz (BRüG)	Gesetz bestand noch nicht	Gesetz bestand noch nicht	frei	frei
4) Kriegsfolgengesetz	Gesetz bestand noch nicht	Gesetz bestand noch nicht	frei	frei
VIII. Unterhaltung von Konten				
I. Für Ausländer bei inl. Geldinstituten	nur DM-Sperrkonten (verzinslich)	beschränkt konvertierbare und frei konvertierbare Konten (unverzinslich)	beschränkt konvertierbare und frei konvertierbare Konten (unverzinslich)	alle Konten frei konvertierbar (Verzinsung nur auf Spar-konten natürlicher Personen und Akkreditivdeckungs-guthaben)
II. Für Inländer bei ausländischen Geldinstituten				
1) Geldinstitute	Errichtung und Verfügung beschränkt	Errichtung frei, Verfügung beschränkt	Errichtung frei, Verfügung beschränkt	Errichtung und Verfügung frei
2) Wirtschaftsunternehmen	nicht zugelassen	Errichtung und Verfügung beschränkt	Errichtung frei, Verfügung beschränkt	Errichtung und Verfügung frei
3) Privatpersonen	nicht zugelassen	Errichtung und Verfügung beschränkt	Errichtung frei, Verfügung beschränkt	Errichtung und Verfügung frei
III. Fremdwährungskonten für Inländer bei inländischen Geldinstituten	nicht zugelassen	Errichtung frei, Verfügung beschränkt	Errichtung frei, Verfügung beschränkt	Errichtung und Verfügung frei

Erläuterungen zum Jahresabschluß 1967 der Deutschen Bundesbank

Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung

Rechtsgrundlagen
Rechnungswesen und
Jahresabschluß

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

Änderungen des
Gesetzes über die
Deutsche Bundesbank

Durch § 29 des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft vom 8. Juni 1967 (BGBl I S. 582) wurde § 42 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 26. Juli 1957 geändert und § 42a neu eingefügt. Durch die Neufassung des § 42 Abs. 1 BBankG wird der Bund verpflichtet, der Bank auf Verlangen Schatzwechsel oder unverzinsliche Schatzanweisungen in einer Stückelung und Ausstattung nach deren Wahl (Mobilisierungspapiere) bis zum Nennbetrag der ihr aus der eigenen Umstellungsrechnung zustehenden Ausgleichsforderung gegen den Bund auszuhändigen. Die in der bisherigen Fassung vorgesehene Umtauschgrenze von vier Milliarden Deutsche Mark war bereits im Jahr 1958 auf Grund einer zwischen dem Bund und der Bank getroffenen Vereinbarung bis zum vollen Betrag der eingetragenen Ausgleichsforderung erhöht worden. Darüber hinaus ermöglicht § 42a BBankG der Bank die Begebung von weiteren Schatzwechseln oder unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes (Liquiditätspapiere) bis zum Höchstbetrag von acht Milliarden Deutsche Mark für den Fall, daß die Mobilisierungspapiere (§ 42 BBankG) bis zum Nennbetrag der Ausgleichsforderung in Umlauf gebracht worden sind.

Ferner wurden durch das Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 23. November 1967 (BGBl I S. 1157) die Grenzen für die Gewährung von Kassenkrediten (§ 20 BBankG) erhöht, und zwar für

den Bund von 3 Mrd DM auf 6 Mrd DM

die Bundesbahn von 400 Mio DM auf 600 Mio DM

die Bundespost von 200 Mio DM auf 400 Mio DM

und für die Länder von 20 DM auf 40 DM je Einwohner nach der letzten amtlichen Volkszählung; bei dem Land Berlin und den Freien und Hansestädten Bremen und Hamburg ist der entsprechende Betrag von 40 DM auf 80 DM erhöht.

Änderungen auf
personellem Gebiet

Der Zentralbankrat hat am 2. November 1967 in Auswirkung des Ersten Gesetzes zur Neuregelung des Besoldungsrechts (1. BesNG) vom 6. Juli 1967 (BGBl I S. 629) neue Richtlinien für die Personalausstattung in allen Laufbahnen beim Direktorium, bei den Hauptverwaltungen und bei den Zweiganstalten beschlossen. Für die Angestellten und Arbeiter hat die Bank wiederum eine Reihe von Tarifverträgen abgeschlossen, durch die deren Rechtsverhältnisse jeweils denen der Angestellten und Arbeiter des Bundes angeglichen wurden.

Gliederung des
Jahresabschlusses

Die Gliederung der Jahresbilanz und die Bezeichnung der Bilanzpositionen sind — wie in den Vorjahren — dem Schema des Wochenausweises der Bank weitgehend angepaßt. Die mittelfristigen Wertpapiere, welche die Bundesbank vom Schatzamt der USA im Rahmen der deutsch-amerikanischen Vereinbarungen über den Ausgleich von Devisenkosten übernommen hat, werden ebenso wie im Ausweis in einer neuen Aktivposition 3 „Sonstige Geldanlagen im Ausland und Forderungen an das Ausland“ ausgewiesen. Gegenüber dem Vorjahr ist die Aktivposition 8 „Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen“ um die Unterposition „Länder“ ergänzt worden. Die Rück-

stellung für Notendruck wurde im Jahre 1967 aufgelöst, die entsprechende Vorspalte zu der Passivposition 3 „Rückstellungen“ konnte daher entfallen.

Die Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung ist gegenüber 1966 unverändert geblieben.

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

Umstellungsrechnung

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

Durch die Berichtigungen der Teilumstellungsrechnungen für die Bank deutscher Länder und die Landeszentralbanken auf den Buchungsstand vom 31. Dezember 1967 hat sich der Anspruch der Bank auf Zuteilung von Ausgleichsforderungen um 66 399,98 DM auf 8 103 493 735,31 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.

Jahresabschluß

Der als Anlage 2 beigelegte Jahresabschluß 1967 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 1967 berichtet.

Bilanz

Bilanzvergleich Mio DM

Aktiva	31. Dezember			Passiva	31. Dezember		
	1965	1966	1967		1965	1966	1967
Gold	17 371,2	16 905,2	16 646,6	Grundkapital	290,0	290,0	290,0
Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland	8 110,9	9 775,4	10 352,7	Rücklagen	860,5	962,8	1 080,2
Sonstige Geldanlagen im Ausland und Forderungen an das Ausland	—	—	1 000,0	Rückstellungen	1 690,0	1 925,0	2 110,0
Sorten, Auslandswechsel und -schecks	892,2	1 083,5	1 953,2	Banknotenumlauf	29 455,6	30 770,1	31 574,2
Deutsche Scheidemünzen	129,6	166,3	200,3	Einlagen von			
Postscheckguthaben	409,2	425,1	418,4	Kreditinstituten	16 241,3	17 385,7	15 173,6
Inlandswechsel	4 650,1	5 031,0	2 922,5	Bund	46,6	39,5	43,4
Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	345,4	711,4	—	Sondervermögen des Bundes	964,6	1 521,2	1 528,0
Lombardforderungen	696,4	938,0	949,6	Ländern	1 108,3	504,2	496,0
Kassenkredite	1 407,6	1 163,7	2 219,9	anderen öffentlichen Einlegern	45,3	44,5	48,0
Sonstige Forderungen	99,7	236,7	226,6	anderen inländischen Einlegern	265,1	289,3	333,6
Wertpapiere	1 150,8	1 095,3	2 316,9	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft	451,5	551,8	643,5
Ausgleichsforderungen an die öffentliche Hand und Schuldverschreibung wegen Berlin abzüglich im Tausch gegen Geldmarkttitel zurückgegebene Ausgleichsforderungen	8 681,0	8 681,4	8 682,2	Schwebende Verrechnungen	—	26,7	—
	1 064,4	877,8	2 244,5	Sonstige Passiva	108,4	158,1	156,3
Kredite an Bund für Beteiligung an internationalen Einrichtungen	7 616,6	7 803,6	6 437,7	Reingewinn	366,5	534,6	497,2
Forderungen an Bund wegen Forderungserwerb aus Nachkriegswirtschaftshilfe von der BIZ	3 000,9	3 741,0	3 639,4				
Änderung der Währungsparität	1 507,7	1 770,1	1 238,3				
Kredite an internationale Einrichtungen und Konsolidierungskredite	—	125,0	93,7				
Schwebende Verrechnungen	777,5	566,4	201,9				
Sonstige Aktiva	3 344,3	3 255,9	2 448,2				
Zusammen	180,9	—	388,4				
	202,7	209,9	324,7				
	51 893,7	55 003,5	53 979,0	Zusammen	51 893,7	55 003,5	53 979,0

Bilanzsumme Die Bilanzsumme zum 31. Dezember 1967 hat gegenüber Ende 1966 um 1 024,5 Mio DM auf 53 979,0 Mio DM abgenommen.

Aktiva

Gold Der Goldbestand wird zum 31. Dezember 1967 mit 16 646,6 Mio DM um 258,6 Mio DM niedriger ausgewiesen als zum 31. Dezember 1966.

Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland
Devisenhandel

Die Guthaben bei ausländischen Banken und die Geldmarktanlagen im Ausland betragen am 31. Dezember 1967 10 352,7 Mio DM (31. Dezember 1966 9 775,4 Mio DM).

Die Umsätze im Devisen-Kassahandel der Bank (Fremdwährung gegen Deutsche Mark) beliefen sich im Berichtsjahr auf 12 821,8 Mio DM gegenüber 12 446,8 Mio DM im Jahre 1966; die Anzahl der Abschlüsse ermäßigte sich gegenüber dem Vorjahr von 9 864 auf 8 874. Im einzelnen betragen die

	1966		1967	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Käufe	3 070	7 038,0	2 827	6 223,7
Verkäufe	6 794	5 408,8	6 047	6 598,1
	9 864	12 446,8	8 874	12 821,8.

Der Hauptteil der Umsätze entfiel wieder auf US-Dollar.

Die Bank tätigte ferner im Berichtsjahr 714 Usancegeschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) im Gegenwert von 1 671,3 Mio DM gegenüber 572 Abschlüssen im Gegenwert von 1 838,1 Mio DM im Vorjahr; außerdem wurden im Berichtsjahr 271 US-Dollar-Tauschgeschäfte im Betrage von 44,9 Mio US-Dollar abgeschlossen gegenüber 302 Abschlüssen im Betrage von 38,6 Mio US-Dollar im Vorjahr.

US-Dollar-Swapgeschäfte mit deutschen Kreditinstituten wurden in den Monaten November und Dezember 1967 im Betrage von 861,3 Mio US-Dollar abgeschlossen, insbesondere um der Unsicherheit an den Devisenmärkten entgegenzuwirken. Seit Ende 1965 waren keine derartigen Geschäfte mehr getätigt worden.

Auslandszahlungsverkehr

Die Stückzahl der von der Bank bearbeiteten Zahlungsaufträge nach und aus dem Ausland zeigt folgende Entwicklung:

	1965	1966 Stück	1967
Zahlungsaufträge nach dem Ausland in			
Fremdwährung	320 932	383 203	427 984
DM	379 212	458 417	691 131
	700 144	841 620	1 119 115
Zahlungsaufträge aus dem Ausland in			
Fremdwährung	19 898	19 354	20 441
DM	145 950	135 134	155 218
	165 848	154 488	175 659
Insgesamt bearbeitete Zahlungsaufträge nach und aus dem Ausland	865 992	996 108	1 294 774.
Von den Zahlungsaufträgen in Fremdwährung wurden ausgeführt zu Lasten der bei der Bank unterhaltenen US-Dollar-Konten inländischer Kreditinstitute	2 216	2 473	2 138
zu Gunsten dieser Konten	730	499	442
	2 946	2 972	2 580.
Die Zahl der Überträge zwischen diesen Konten betrug	63 349	67 615	75 657.

In dieser neuen Position wird die Anlage in mittelfristigen, über Deutsche Mark lautenden US-Wertpapieren ausgewiesen. Im Falle einer nachhaltigen Abnahme der Währungsreserven sind die Schuldverschreibungen vor Verfall einlösbar.

Der Sortenbestand war Ende 1967 mit 4,4 Mio DM um 0,9 Mio DM niedriger als am 31. Dezember 1966. Im Berichtsjahr hat die Bank 33 441 Sortenankäufe (1966 32 855) und 13 768 Sortenverkäufe (1966 13 438) getätigt.

Der Bestand an Auslandswechseln aus dem Ankauf im Inland betrug am Jahresschluß 1967 1 945,3 Mio DM gegenüber 1 076,5 Mio DM am 31. Dezember 1966.

Sonstige Geldanlagen
im Ausland und
Forderungen an das
Ausland

Sorten, Auslandswechsel
und -schecks
An- und Verkauf von
Sorten

Auslandswechsel-
ankauf

Ankauf von Auslandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen

Landeszentralbank	1966		1967	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	16 574	323,7	20 739	504,9
Bayern	11 979	669,5	11 325	823,9
Berlin	1 386	132,9	1 495	255,6
Bremen	709	56,7	1 044	99,7
Hamburg	5 596	920,6	7 992	1 629,0
Hessen	12 990	947,5	12 823	1 546,9
Niedersachsen	4 717	143,5	5 862	282,5
Nordrhein-Westfalen	34 075	1 464,6	32 870	2 074,6
Rheinland-Pfalz	2 897	78,8	3 808	196,4
Saarland	2 363	344,6	2 997	487,1
Schleswig-Holstein	302	26,7	464	167,5
Zusammen	93 588	5 109,1	101 419	8 068,1

Der Anteil der DM-Akzente am Gesamtwert der angekauften Auslandswechsel betrug im Jahre 1967 im Durchschnitt rund 51 vH gegenüber rund 54 vH im Jahre 1966.

Ende 1967 waren 3,5 Mio DM (Ende 1966 1,7 Mio DM) Auslandsschecks im Bestand. Angekauft wurden im Berichtsjahr 146 718 Auslandsschecks im Werte von 140,6 Mio DM gegenüber 145 767 Abschnitten im Werte von 127,4 Mio DM im Vorjahr. Verkauft wurden insgesamt 11 241 (1966 11 121) Schecks auf das Ausland im Werte von 57,1 Mio DM (1966 37,6 Mio DM).

Zur Verwertung im Auftragsgeschäft hat die Bank hereingenommen

An- und Verkauf
von Auslandsschecks

Auslandsauftrags-
geschäft

	1966	1967
	Stück	
Sorten	5 292	6 096
Auftragspapiere (Wechsel, Schecks u. ä.)	12 183	13 071
	<u>17 475</u>	<u>19 167.</u>

Der Bestand der Bank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1967 auf 200,3 Mio DM (Ende 1966 166,3 Mio DM). Dem Bund sind im Jahre 1967 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen 153,9 Mio DM gutgeschrieben und für aufgerufene oder nicht mehr umlauf-fähige Münzen 0,8 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1967 Münzen im Betrage von 2 603,3 Mio DM übernommen und 148,0 Mio DM nicht mehr umlauf-fähige und außer Kurs gesetzte Münzen zu Lasten des Bundes eingelöst.

Deutsche Scheidemünzen

Unter Einschluß der Ende Dezember 1967 noch ausstehenden Münzlieferungen aus bis dahin erteilten Prägeaufträgen von 181,8 Mio DM aller Stückelungen errechnet sich bei Zugrunde-legung der Einwohnerzahl der Bundesrepublik einschließlich des Landes Berlin vom 30. Sep-tember 1967 (59,9 Mio Einwohner) je Kopf der Bevölkerung ein Münzbetrag von 44,03 DM; im Vorjahr 40,62 DM.

Die Postscheckguthaben betragen am 31. Dezember 1967 unter Einschluß der unterwegs be-findlichen Überweisungen der Zweiganstalten auf das Postscheckkonto der Bank (Direktorium) in Frankfurt am Main 418,4 Mio DM (1966 425,1 Mio DM). Die Guthaben der Bank auf diesem

Postscheckguthaben

Konto und dem Postscheckkonto der Landeszentralbank in Berlin werden täglich in abgerundeten Beträgen mit den Giro Guthaben der Generalpostkasse bzw. des Postscheckamts Berlin-West verrechnet.

Postscheckverkehr mit Dritten

Bereich	1966				1967			
	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	103 396	9 971,9	17 997	633,6	99 828	10 050,0	15 682	609,2
Bayern	119 401	11 781,0	8 558	823,1	124 907	11 955,2	9 562	1 031,3
Berlin	24 751	2 309,9	3 716	415,2	30 878	2 581,8	3 346	433,7
Bremen	25 653	834,8	789	3,1	24 726	695,2	539	0,4
Hamburg	54 659	6 079,8	3 121	67,3	55 692	6 455,7	2 181	34,2
Hessen	63 412	6 673,0	4 530	631,1	66 636	7 202,5	3 970	585,0
Niedersachsen	117 422	6 160,0	3 072	125,3	116 183	6 432,2	3 297	154,3
Nordrhein-Westfalen	196 337	13 293,9	13 292	1 644,8	196 437	13 730,9	11 286	1 941,5
Rheinland-Pfalz	55 930	2 498,5	4 542	19,0	55 082	2 538,5	4 698	36,9
Saarland	5 782	1 188,0	540	0,1	6 140	1 308,5	579	0,1
Schleswig-Holstein	8 855	239,7	1 921	8,5	8 811	254,7	1 922	16,7
zusammen	775 598	61 030,5	62 078	4 371,1	785 320	63 205,2	57 062	4 843,3
Bundesbank - Direktorium -	10 481	1 505,9	14 293	8,8	11 800	1 503,8	11 993	7,7
Insgesamt	786 079	62 536,4	76 371	4 379,9	797 120	64 709,0	69 055	4 851,0

Inlandswechsel	Der Inlandswechselbestand enthielt	31. 12. 1966	31. 12. 1967
		Mio DM	
	im Diskontgeschäft angekaufte Inlandswechsel	4 210,4	2 784,2
	im Offenmarktgeschäft hereingenommene Wechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen	103,6	65,6
	Privatdiskonten	717,0	72,7
		<u>5 031,0</u>	<u>2 922,5</u>

Der durchschnittliche Wechselbestand errechnet sich nach den Ausweistichtagen im Berichtsjahr auf 4 165,6 Mio DM (1966 6 303,3 Mio DM).

Ankauf von Inlandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen

Landeszentralbank	1966		1967	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	332	4 287,3	216	3 121,3
Bayern	188	3 565,9	78	1 838,3
Berlin	22	915,2	7	595,5
Bremen	52	1 054,5	45	827,4
Hamburg	149	4 627,0	103	3 633,4
Hessen	329	12 645,4	236	9 563,7
Niedersachsen	134	2 550,0	88	1 650,1
Nordrhein-Westfalen	480	12 985,2	302	9 399,3
Rheinland-Pfalz	91	1 212,6	53	832,2
Saarland	20	818,9	17	736,0
Schleswig-Holstein	66	1 072,3	47	855,3
Zusammen	1 863	45 734,3	1 192	33 052,5

Der Durchschnittsbetrag der 1967 angekauften Wechsel lag mit 27 724 DM über dem Durchschnitt des Vorjahres (24 549 DM).

Von den angekauften Wechseln sind den Einreichern mangels Zahlung zurückberechnet worden

	1966		1967	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
	7 689	21,6	6 441	19,2
in vH des Ankaufs	0,41	0,05	0,54	0,06.

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

Auftragsgeschäft

	Stück	Mio DM
1966	200 823	1 365,4
1967	189 453	1 262,2.

Der Diskontsatz für Inlands- und Auslandswechsel sowie Auslandsschecks betrug bis zum 5. Januar 1967 5%, ab 6. Januar 1967 4½%, ab 17. Februar 1967 4%, ab 14. April 1967 3½% und ab 12. Mai 1967 3%.

Diskontsatz

Am offenen Markt wurden Vorratsstellenwechsel im Nennbetrag von 1 122,7 Mio DM (1966 1 446,9 Mio DM) angekauft, von denen 704,4 Mio DM (1966 1 009,1 Mio DM) wieder verkauft wurden. Aus dem Bestand der Bank sind im Jahre 1967 Abschnitte in Höhe von 456,3 Mio DM (1966 475,6 Mio DM) eingelöst worden. Am 31. Dezember 1967 belief sich der Bestand der Bank an Vorratsstellenwechseln auf 65,6 Mio DM (1966 103,6 Mio DM).

Vorratsstellenwechsel

Die Bank brauchte im Berichtsjahr dem Privatdiskontmarkt nur noch in wesentlich verringertem Umfang eine liquiditätsmäßige Unterstützung zu gewähren (vgl. die Darlegungen über „Geschäfte am Geldmarkt“ S. 99). Von der als Maklerfirma tätigen Privatdiskont-Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, wurden Abschnitte in Höhe von 1 675,7 Mio DM (1966 3 142,4 Mio DM) übernommen; 1 492,1 Mio DM (1966 1 051,0 Mio DM) wurden wieder in den Markt gegeben. Privatdiskonten im Betrage von 827,9 Mio DM blieben jeweils bis zu ihrer Fälligkeit im Bestand. Am 31. Dezember 1967 befanden sich 72,7 Mio DM (1966 717,0 Mio DM) Privatdiskonten im Portefeuille der Bank.

Privatdiskonten

Offenmarktgeschäfte in Geldmarktpapieren tätigte die Bank im Berichtsjahr außer mit Vorratsstellenwechseln, Privatdiskonten und den weiter unten behandelten Mobilisierungspapieren (nach § 42 BBankG) auch mit den für Rechnung der Aussteller begebenen Schatzwechseln des Bundes und der Deutschen Bundesbahn sowie mit den unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost.

Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen

Während Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes in stark erweitertem Umfang begeben wurden, hielt sich die Neuemission von Schatzwechseln der Deutschen Bundesbahn in engen Grenzen. Erstmals wurden unverzinsliche Schatzanweisungen eines Landes in die Geldmarktregulierung einbezogen, und zwar solche, die das Land Rheinland-Pfalz begeben hat.

Für Rechnung des Bundes, seiner Sondervermögen und der Länder begebene Geldmarktpapiere
Mio DM

Art der Titel	Am 31. 12. 1966 im Umlauf	1967		Am 31. 12. 1967 im Umlauf
		begeben	eingelöst	
Schatzwechsel der Bundesrepublik Deutschland „B“ ¹⁾	1 195,5	5 102,2	6 093,7	204,0
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland „B“ ¹⁾	2 271,6	6 875,8	1 672,4	7 475,0
Schatzwechsel der Deutschen Bundesbahn	256,3	62,4	317,8	0,9
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundesbahn	449,5	463,1	462,6	450,0
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundespost	288,0	300,1	288,1	300,0
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Landes Rheinland-Pfalz	—	68,0	—	68,0

¹⁾ Der Zusatz „B“ dient zur Unterscheidung dieser Schuldtitel von den weiter unten behandelten Mobilisierungspapieren

Von den in der Übersicht aufgeführten Werten befanden sich am 31. Dezember 1967 keine Teilbeträge im Portefeuille der Bank (1966 711,4 Mio DM).

Lombardforderungen

Die durchschnittliche Inanspruchnahme von Lombarddarlehen errechnet sich nach dem Stand an den Ausweisstichtagen im Berichtsjahr auf 172,3 Mio DM (1966 307,3 Mio DM). Am 31. Dezember 1967 standen Kredite im Betrage von 949,6 Mio DM aus gegenüber 938,0 Mio DM Ende 1966.

Entwicklung der Lombarddarlehen in den Landeszentralbank-Bereichen

Landeszentralbank	Gewährte Lombarddarlehen				Bestand am	
	1966		1967		31. 12. 1966	31. 12. 1967
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM	Mio DM	
Baden-Württemberg	1 143	1 034,7	798	647,7	19,4	22,9
Bayern	894	657,1	654	329,3	89,7	75,2
Berlin	49	151,8	58	55,4	4,3	7,5
Bremen	89	241,7	74	213,0	0,0	0,2
Hamburg	702	2 037,7	719	1 035,6	71,4	51,4
Hessen	1 706	11 908,6	1 110	6 448,5	340,0	466,7
Niedersachsen	1 535	1 001,8	1 168	885,7	18,3	21,0
Nordrhein-Westfalen	1 347	6 917,5	1 090	3 541,1	378,8	275,1
Rheinland-Pfalz	864	609,4	576	545,4	13,6	18,9
Saarland	125	247,2	132	203,4	1,1	9,3
Schleswig-Holstein	309	365,1	227	336,6	1,4	1,4
Zusammen	8 763	25 172,6	6 606	14 241,7	938,0	949,6

Lombardsatz

Der Lombardsatz betrug bis zum 5. Januar 1967 6¼%, ab 6. Januar 1967 5½%, ab 17. Februar 1967 5%, ab 14. April 1967 4½%, ab 12. Mai 1967 4% und ab 11. August 1967 3½%.

Kassenkredite

In dem im Berichtsjahr geänderten § 20 Abs. 1 Ziffer 1 BBankG sind Kreditplafonds mit folgenden Höchstgrenzen vorgesehen für

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

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

Stand der Kassenkredite

Mio DM

Kreditnehmer	31. 12. 1966			31. 12. 1967		
	Buchkredite	Schatzwechsel	Insgesamt	Buchkredite	Schatzwechsel	Insgesamt
Bund	667,3	1 195,5	1 862,8	2 061,8	204,0	2 265,8
Sondervermögen des Bundes						
Ausgleichsfonds	54,3		54,3			
Bundesbahn		256,3	256,3		0,9	0,9
Länder						
Baden-Württemberg	59,8		59,8			
Bayern	190,0		190,0			
Berlin	80,2		80,2	49,7		49,7
Hessen	24,9		24,9	78,2		78,2
Rheinland-Pfalz	60,4		60,4	30,2		30,2
Saarland	7,4		7,4			
Schleswig-Holstein	19,4		19,4			
Zusammen	1 163,7	1 451,8	2 615,5	2 219,9	204,9	2 424,8

Der Zinssatz für Buchkredite lag während des ganzen Jahres auf gleicher Höhe wie der Diskontsatz. Zinssatz

Die in der Position Aktiva 11 ausgewiesenen „Sonstigen Forderungen“ von 226,6 Mio DM (1966 236,7 Mio DM) enthalten unter anderem den Saldo aus der Abwicklung des Interzonenzahlungsverkehrs mit 142,2 Mio DM (1966 157,4 Mio DM). Sonstige Forderungen

Die Umsätze auf den hierfür geführten Unterkonten beliefen sich aus Zahlungen auf

	1966	1967
	Mio DM	
West/Ost-Lieferungen und -Leistungen	1 438,2	1 229,2
Ost/West-Lieferungen und -Leistungen	1 308,9	1 254,6
	2 747,1	2 483,8.

Der Bestand an Wertpapieren wird mit 2 316,9 Mio DM (1966 1 095,3 Mio DM) ausgewiesen. Die Erhöhung ist auf die seit August 1967 durchgeführten Offenmarktoperationen der Bank in Anleihen des Bundes, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost zurückzuführen. Außer diesen Werten enthält der Bestand Schuldverschreibungen der Weltbank, sonstige Rentenwerte und Bundesbankgenußscheine. Wertpapiere

Das unter Führung der Bank stehende Bundesanleihe-Konsortium hat im Jahre 1967 6 Anleihen in Höhe von 1 190 Mio DM zum öffentlichen Verkauf gestellt gegenüber nur einer Anleihe im Betrage von 250 Mio DM im Vorjahr. Emission von Anleihen

Über das Bundesanleihe-Konsortium im Jahre 1967 aufgelegte Anleihen

Emittent	Betrag Mio DM	Zinssatz %	Ausgabekurs %	Verkaufsbeginn 1967/68
Deutsche Bundespost ¹⁾	100	7	96 ½	10. 2.
Deutsche Bundesbahn	170	7	97 ½	28. 3.
Bundesrepublik Deutschland	250	6 ½	97 ¼	25. 4.
Bundesrepublik Deutschland II. Ausgabe	300	6 ½	98 ½	13. 7.
Deutsche Bundesbahn	170	6 ½	98 ½	12. 9.
Deutsche Bundespost ¹⁾	200	6 ½	98 ½	21. 12./2. 1.

¹⁾ Zuzüglich 10 Mio DM, die der Emittent unmittelbar untergebracht hat

Das Land Hessen hat im März 1967 durch ein Konsortium unter Führung der Landeszentralbank in Hessen eine 7% Anleihe von 1967 im Betrage von 150 Mio DM zum Kurse von 97½% emittiert. Das Land Rheinland-Pfalz hat durch ein Konsortium unter Führung der Landeszentralbank in Rheinland-Pfalz im Februar 1967 eine 7% Anleihe von 1967 im Betrage von 100 Mio DM zum Kurse von 97% und im August 1967 eine 6½% Anleihe von 1967 im Betrage von 100 Mio DM zum Kurse von 98½% begeben.

Durch Vermittlung der Bank wurden im Jahre 1967 1 948,7 Mio DM Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundespost placiert (1966 476,3 Mio DM). Die ab Juli begebenen Emissionen wurden im Wege der Ausschreibung (Tenderverfahren) verkauft. Emission von Kassenobligationen

*Im Jahre 1967 durch Vermittlung der Bank verkaufte Schatzanweisungen
(Kassenobligationen)*

Emittent	Betrag Mio DM	Zinssatz %	Laufzeit Jahre	Mindest- kurs %	Verkaufs- kurs %	Verkauf 1967
Bundesrepublik Deutschland von 1966	33,7 47,5	7	3	—	98 ½ 99	Januar
Bundesrepublik Deutschland von 1966 Folge II	90,0 52,6	7	4	—	97 ½ 98	Januar
Bundesrepublik Deutschland I. Ausgabe	56,3	7	3	—	99 ¾	Januar
Bundesrepublik Deutschland II. Ausgabe	163,0 80,7	7	4	—	99 99 ¼	Jan./Feb.
Bundesrepublik Deutschland	32,7	6	3	—	98 ¼	Februar
Bundesrepublik Deutschland	67,3	6 ½	4	—	98 ¾	Februar/ März
Bundesrepublik Deutschland	120,6	5 ½	3	—	99	Mai
Bundesrepublik Deutschland II. Ausgabe	204,3	6	4	—	99 ¾	Mai
Bundesrepublik Deutschland	100,0	5	3	98 ⅝	98 ⅝	Juli
Bundesrepublik Deutschland II. Ausgabe	200,0	5	4	97	97	Juli
Bundesrepublik Deutschland III. Ausgabe	30,0	5	3	98 ⅝	98 ¾	August
Bundesrepublik Deutschland IV. Ausgabe	50,0	5	3 ½	97 ⅞	97 ⅞	August
Bundesrepublik Deutschland V. Ausgabe	120,0	5	4	97	97	August
Deutsche Bundespost	20,0	5	3	98 ⅞	99	September
Deutsche Bundespost II. Ausgabe	80,0	5	4	97 ⅞	97 ⅞	September
Bundesrepublik Deutschland VI. Ausgabe	70,0	5	3	99	99 ⅞	Oktober
Bundesrepublik Deutschland VII. Ausgabe	130,0	5	4	97 ⅞	97 ⅞	Oktober
Bundesrepublik Deutschland VIII. Ausgabe	100,0	5	3	99 ⅞	99 ⅝	November
Bundesrepublik Deutschland IX. Ausgabe	100,0	5	4	97 ¾	97 ½	November

Die Schatzanweisungen (Kassenobligationen) des Bundes, der Deutschen Bundesbahn, der Deutschen Bundespost und der Länder mit einer Restlaufzeit bis zu 18 Monaten sind im Berichtsjahr in die Geldmarktregulierung einbezogen worden; Geschäfte in diesen Schatzanweisungen sind bisher nicht angefallen.

Börseneinführungen

Die Bank hat außer den erwähnten Anleihen die 6% Inhaberschuldverschreibungen des Ausgleichsfonds von 1967 Ausgaben I—IV und die 7% Anleihe der Kreditanstalt für Wiederaufbau von 1966 in den amtlichen Handel der deutschen Wertpapierbörsen eingeführt. Außerdem wurde eine Anzahl Serien von Kassenobligationen des Bundes, der Deutschen Bundesbahn, der Deutschen Bundespost, der Lastenausgleichsbank und der Kreditanstalt für Wiederaufbau in den geregelten Freiverkehr der Börsen Frankfurt am Main und teilweise auch Düsseldorf eingeführt.

Kurspflege

Die Bank hat auch im Berichtsjahr die Kurspflege für die Anleihen des Bundes und seiner Sondervermögen, für Anleihen von zwei Ländern sowie für die Anleihen der Kreditanstalt für Wiederaufbau und der Lastenausgleichsbank für Rechnung der Emittenten durchgeführt.

Als Zahlstelle vornehmlich für Schuldverschreibungen des Bundes und seiner Sondervermögen hat die Bank im Jahre 1967 9 323 129 Zinsscheine und fällige Stücke eingelöst bzw. zur Einlösung gebracht (1966 9 078 216 Stück).

Die Bank als Zahlstelle für Anleihen

In ihrer Eigenschaft als Zahlungsagent bzw. Zahlstelle für die Auslandsbonds der Bundesrepublik Deutschland hat die Bank im Berichtsjahr 343 117 Zinsscheine und fällige Stücke (1966 391 323 Stück) eingelöst; bei ausländischen Agenten wurden im Jahre 1967 740 628 Zinsscheine und fällige Stücke (1966 773 297 Stück) zur Einlösung vorgelegt.

Die Bank als Umtausch- und Zahlungsagent für Auslandsanleihen

	31. 12. 1966	31. 12. 1967	
	Mio DM		
Ausgleichsforderungen bestanden aus der eigenen Umstellungsrechnung			Ausgleichsforderungen an die öffentliche Hand
Bank deutscher Länder	5 504,3	5 504,3	
Landeszentralbanken	2 599,1	2 599,2	
	<u>8 103,4</u>	<u>8 103,5</u>	
im Tausch gegen Geldmarkttitel zurückgegeben	877,8	2 244,5	
	<u>7 225,6</u>	<u>5 859,0</u>	
Umstellung Berliner Uraltguthaben	29,4	30,1	
Umwandlung von Altgeldguthaben bei Kreditinstituten im sowjetischen Sektor von Berlin	1,5	1,5	
	<u>7 256,5</u>	<u>5 890,6</u>	

Die leichte Erhöhung der Ausgleichsforderungen aus der eigenen Umstellungsrechnung um 66,4 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 1967 erläutert. Die Ausgleichsforderungen der Bank aus der eigenen Umstellungsrechnung, aus der Umstellung von Berliner Uraltguthaben und aus der Umwandlung von Altgeldguthaben bei Kreditinstituten im sowjetischen Sektor von Berlin nach dem Stande vom 31. Dezember 1966 sind in das Bundesschuldbuch eingetragen.

Die Umsätze in Schatzwechselln und unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes, die der Bank nach § 42 BBankG im Umtausch gegen die ihr aus der eigenen Umstellungsrechnung zustehende Ausgleichsforderung gegen den Bund ausgehändigt und im Rahmen der Offenmarktpolitik an den Markt abgegeben werden (Mobilisierungspapiere), wiesen erhebliche Schwankungen auf. Stark erhöht haben sich die Umsätze in Schatzwechselln; dabei war die Begebung von kurzfristigen, der Erleichterung der Liquiditätsdispositionen im Dezember und zum Jahresultimo dienenden und mit niedrigen Abgabesätzen ausgestatteten Papieren im Betrage von 1,8 Mrd DM von Einfluß. Bei den unverzinslichen Schatzanweisungen verminderten sich die Neubegabungen von 1,9 Mrd DM im Jahre 1966 auf 1,5 Mrd DM im Jahre 1967. Der Umlauf der Mobilisierungspapiere betrug am 31. Dezember 1967 2 244,5 Mio DM (Ende 1966 877,8 Mio DM). Die Abgabesätze für Mobilisierungspapiere wurden — ebenso wie diejenigen der übrigen Geldmarktpapiere — im Berichtsjahr mehrfach ermäßigt.

Mobilisierung von Ausgleichsforderungen zum Zwecke der Offenmarktpolitik

Verkaufte und eingelöste Mobilisierungspapiere

Mio DM

Art der Papiere	1965	1966			1967		
	am 31. 12. im Umlauf	verkauft	eingelöst	am 31.12. im Umlauf	verkauft	eingelöst	am 31. 12. im Umlauf
Schatzwechsel des Bundes (bis zu 90 Tage Laufzeit)	363,7	2 431,5	2 581,8	213,4	5 421,4	4 013,8	1 621,0
Unverzinsliche Schatz- anweisungen des Bundes (mit einer Laufzeit von 6 bis 24 Monaten)	700,7	1 938,1	1 974,4	664,4	1 520,7	1 561,6	623,5
Zusammen	1 064,4	4 369,6	4 556,2	877,8	6 942,1	5 575,4	2 244,5

**Schuldverschreibung
wegen Berlin**

Die Forderung der Bank gegen den Bund aus der Währungsumstellung in Berlin ist 1967 mit 547,2 Mio DM unverändert geblieben.

**Kredite an Bund
für Beteiligung
an internationalen
Einrichtungen**

Nach § 20 Abs. 1 Ziffer 2 BBankG darf die Bank dem Bund zur Erfüllung seiner Verpflichtungen

Kredite bis zur Höhe
von Mio DM

als Mitglied

des Internationalen Währungsfonds	4 870,0
des Europäischen Fonds	210,0
der Weltbank	35,0

gewähren.

Der Kredit an den Bund wegen der Beteiligung am Internationalen Währungsfonds hat sich auf 3 585,1 Mio DM ermäßigt. Den DM-Ziehungen verschiedener Länder von 359 Mio DM standen im Berichtsjahr Rückzahlungen von 461 Mio DM gegenüber. Die Kredite an den Bund zur Erfüllung der Einzahlungsverpflichtung bei der Weltbank und beim Europäischen Fonds sind im Berichtsjahr unverändert geblieben. Aufgrund einer Vereinbarung mit der Bundesregierung stehen die finanziellen Beteiligungen der Bundesrepublik Deutschland an dem Internationalen Währungsfonds, dem Europäischen Fonds und der Weltbank wirtschaftlich in vollem Umfang bzw. anteilig der Bank zu.

**Forderungen an Bund
wegen
a) Forderungserwerb
aus Nachkriegs-
wirtschaftshilfe**

Die in dieser Position ausgewiesene Forderung an den Bund aus der Nachkriegswirtschaftshilfe hat sich im Berichtsjahr durch die planmäßigen Tilgungen um 531,8 Mio DM auf 1 238,3 Mio DM ermäßigt; die am 2. Januar 1968 fällige und am gleichen Tage eingegangene Tilgungsrate von 14,7 Mio DM auf die Ende Dezember 1966 erworbene Restforderung ist in der Aktivposition 11 „Sonstige Forderungen“ enthalten.

In einem Vertrag vom 29. November 1965 hat sich die Bundesrepublik Deutschland verpflichtet, an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, zur Abgeltung ihrer Ansprüche aus RM-Anlagen in Deutschland 156,2 Mio DM zu zahlen. Die Forderung der BIZ ist nach Verkündung des Zustimmungsgesetzes am 29. April 1966 von der Bank erworben worden. Sie hat sich durch Zahlung der im Berichtsjahr fälligen Tilgung um 31,3 Mio DM von 125,0 Mio DM Ende 1966 auf 93,7 Mio DM ermäßigt.

Forderungserwerb von der BIZ

Die aus Anlaß der DM-Aufwertung (6. März 1961) begründete Forderung gegen den Bund von 1 265 Mio DM ist vereinbarungsgemäß mit den Beträgen zu tilgen, die die Bank nach § 27 BBankG als Gewinnanteil (Restbetrag) an den Bund abzuführen hat. Sie ermäßigte sich im Berichtsjahr um 364,5 Mio DM. Die Ende 1967 noch ausgewiesene Restforderung von 201,9 Mio DM wird aus dem Gewinnanteil des Bundes für das Jahr 1967 getilgt.

b) Änderung der Währungsparität

Die Kredite an internationale Einrichtungen und Konsolidierungskredite werden mit 2 448,2 Mio DM um 807,7 Mio DM niedriger ausgewiesen als im Vorjahr. Die Forderungen setzten sich im einzelnen zusammen aus

Kredite an internationale Einrichtungen und Konsolidierungskredite

	31. 12. 1966	31. 12. 1967
	Mio DM	
Kredit an den IWF	1 390,0	670,0
Krediten an die Weltbank	1 446,3	1 446,8
Krediten aus der Abwicklung der EZU	419,6	331,4
	<u>3 255,9</u>	<u>2 448,2</u>

Der an den IWF im Rahmen der „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“ (AKV) vom 24. Oktober 1962 gewährte Kredit verminderte sich im Berichtsjahr durch eine Rückzahlung Großbritanniens um 720 Mio DM auf 670 Mio DM.

Kredit an den Internationalen Währungsfonds

Die Kredite aus der Abwicklung der EZU beliefen sich Ende 1967 noch auf 331,4 Mio DM gegenüber 419,6 Mio DM Ende 1966 und 4 185,8 Mio DM nach der Abrechnung der EZU im Januar 1959; damit sind rund 92 vH dieser Kredite getilgt worden.

Abwicklung der EZU

Das Sachanlagevermögen ist erstmalig nach den Vorschriften des Aktiengesetzes vom 6. September 1965 (BGBl I S. 1089) bilanziert worden. Die Grundstücke und Gebäude werden nach Zugängen von 34,1 Mio DM und Abschreibungen von 9,8 Mio DM mit 106,3 Mio DM ausgewiesen. Von dem Zugang an Betriebs- und Geschäftsausstattung in Höhe von 5,1 Mio DM sind im Berichtsjahr 2,5 Mio DM abgeschrieben worden.

Grundstücke und Gebäude

Betriebs- und Geschäftsausstattung

Die Bilanzposition „Schwebende Verrechnungen“ enthält in der Hauptsache die am Jahres-schluß innerhalb der Bank unterwegs befindlichen Fernübertragungen und -belastungen sowie die schwebenden Scheck- und Lastschriftverrechnungen. Am 31. Dezember 1967 ergab sich per Saldo eine Forderung von 388,4 Mio DM gegenüber einer Verbindlichkeit von 26,7 Mio DM Ende 1966.

Schwebende Verrechnungen

Von den in der Position „Sonstige Aktiva“ ausgewiesenen 183,9 Mio DM (Ende 1966 95,2 Mio DM) entfallen 125,2 Mio DM (Ende 1966 80,6 Mio DM) auf im Jahre 1968 fällig werdende, der Erfolgsrechnung des Berichtsjahres zuzurechnende Zinsen aus Geldanlagen im Ausland und Wertpapieren.

Sonstige Aktiva

Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich wie in den Vorjahren hauptsächlich um die anteilig auf die Folgejahre entfallenden Zinsen für im Tausch gegen Ausgleichsforderungen abgegebene Geldmarkttitel.

Rechnungsabgrenzungsposten

Passiva

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

Rücklagen Aus dem Reingewinn 1966 sind auf Grund des Beschlusses des Zentralbankrats vom 13. April 1967 der gesetzlichen Rücklage 107,0 Mio DM und den sonstigen Rücklagen 10,4 Mio DM zugeführt worden; die Rücklagen erhöhten sich dadurch von 962,8 Mio DM Ende 1966 auf 1 080,2 Mio DM.

Rückstellungen

Stand und Entwicklung der Rückstellungen

Mio DM

Rückstellungen	Stand am 31. 12. 1966	1967		Stand am 31. 12. 1967
		Entnahme	Zuführung	
für Pensionsverpflichtungen	800,0	42,1	102,1	860,0
„ Notendruck	25,0	25,0	—	—
Sonstige	1 100,0	23,8	173,8	1 250,0
Zusammen	1 925,0	90,9	275,9	2 110,0

Die Rückstellung für Pensionsverpflichtungen gegenüber den Mitgliedern der Organe und den Beamten der Bank sowie für Versorgungszahlungen an ehemalige Reichsbankangehörige bleibt noch hinter dem versicherungsmathematisch errechneten Bedarf zurück.

Die Rückstellung für Notendruck ist im Berichtsjahr zugunsten der sonstigen Erträge aufgelöst worden.

Den sonstigen Rückstellungen ist im Berichtsjahr der Verlust aus der Abwertung des englischen Pfundes und anderer Währungen in Höhe von 23,8 Mio DM entnommen worden. Zur Abdeckung von im Auslands- und Inlandsgeschäft liegenden Wagnissen wurden die sonstigen Rückstellungen um 173,8 Mio DM auf 1 250,0 Mio DM aufgefüllt.

Banknotenumlauf

Der Banknotenumlauf ist von 30 770,1 Mio DM Ende 1966 auf 31 574,2 Mio DM am 31. Dezember 1967 gestiegen.

Entwicklung des Bargeldumlaufs

Mio DM

Jahresende	Banknoten	Bundesmünzen	Bargeldumlauf insgesamt
1962	24 146,6	1 613,2	25 759,8
1963	25 426,6	1 725,0	27 151,6
1964	27 691,7	1 852,9	29 544,6
1965	29 455,6	1 997,1	31 452,7
1966	30 770,1	2 135,9	32 906,0
1967	31 574,2	2 255,1	33 829,3

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

Im Berichtsjahr hat die Bank neue Bundesbanknoten verschiedener Stückelungen im Betrage von 7 226,3 Mio DM von den Druckereien übernommen und dem Verkehr zugeführt oder hierfür bereitgestellt.

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

	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Mio Stück	204,5	323,3	228,7	182,2	175,1	207,6
Mio DM	9 286,4	11 512,2	6 706,3	4 367,8	3 780,9	5 501,6.

Stückzahl und Betrag der im Zahlungsverkehr angehaltenen Nachahmungen deutscher Zahlungsmittel sind im Berichtsjahr gegenüber dem Vorjahr angestiegen.

Festgestellte Falsifikate

Jahr	Noten		Münzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
1962	354	19,3	4 536	13,6
1963	413	25,8	5 502	11,2
1964	400	24,1	3 013	7,1
1965	797	15,4	2 671	5,8
1966	273	11,1	3 323	11,5
1967	679	31,8	7 126	26,0

Die Guthaben inländischer Einleger verteilen sich auf	31. 12. 1966		31. 12. 1967		Einlagen
	Mio DM				
a) Kreditinstitute (einschließlich Postscheck- und Postsparkassenämter)		17 385,7		15 178,6	
b) öffentliche Einleger					
ba) Bund	39,5		43,4		
bb) Sondervermögen des Bundes	1 521,2		1 528,0		
bc) Länder	504,2		496,0		
bd) andere öffentliche Einleger	44,5	2 109,4	48,0	2 115,4	
c) andere inländische Einleger		289,3		333,6	
		19 784,4		17 627,6.	

Die Einlagen der Kreditinstitute stellen im wesentlichen die bei der Bank zu unterhaltenden Mindestreserven dar.

im Jahre	vH der	
	Stückzahl	Beträge
1966	99,40	96,19
1967	99,40	96,40.

Die Jahresumsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank

	1966			1967		
	Stückzahl ¹⁾	Betrag	Durchschnittsgröße	Stückzahl ¹⁾	Betrag	Durchschnittsgröße
	Tsd	Mio DM	Tsd DM	Tsd	Mio DM	Tsd DM
a) Gutschriften						
davon						
Bareinzahlungen	1 056	102 618	97,2	1 047	101 862	97,3
Verrechnungen mit Kontoinhabern	7 387	903 396	122,3	7 070	944 153	133,5
Platzübertragungen	13 138	705 597	53,7	12 804	718 901	56,1
Fernübertragungen	49 975	748 769	15,0	48 026	817 993	17,0
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einreichungen)	117 515	260 344	2,2	123 275	261 989	2,1
Zusammen	189 071	2 720 724	—	192 222	2 844 898	—
b) Belastungen						
davon						
Barauszahlungen	1 182	104 630	88,5	1 213	103 234	85,1
Verrechnungen mit Kontoinhabern	4 470	902 584	201,9	4 012	952 372	237,4
Platzübertragungen	13 138	705 597	53,7	12 804	718 901	56,1
Fernübertragungen	50 216	746 436	14,9	48 153	811 114	16,8
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einlösungen)	116 510	260 382	2,2	121 078	261 517	2,2
Zusammen	185 516	2 719 629	—	187 260	2 847 138	—
c) In vH des Gesamtumsatzes (Gut- und Lastschriften)		vH			vH	
Barzahlungen		3,81			3,60	
Verrechnungen mit Kontoinhabern		33,20			33,32	
Platzübertragungen		25,94			25,26	
Fernübertragungen		27,48			28,62	
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einreichungen/ Einlösungen)		9,57			9,20	
		100,00			100,00	
¹⁾ Geschäftsfälle						

Die Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft setzten sich zusammen aus

Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft

	31. 12. 1966		31. 12. 1967	
	Mio DM			
Einlagen ausländischer Einleger				
Banken	402,8		408,0	
Sonstige	90,8	493,6	98,1	506,1
Einlagen inländischer Kreditinstitute auf US-Dollar-Konten		21,5		15,4
Deckungsanschaffungen für Akkreditive und Garantien von				
Ausländern	0,9		1,7	
Inländern	12,7	13,6	11,6	13,3
sonstigen Verbindlichkeiten		23,1		108,7
		551,8		643,5

In der Position „Sonstige Passiva“ werden zum 31. Dezember 1967 50,0 Mio DM gegenüber 27,6 Mio DM Ende 1966 ausgewiesen.

Sonstige Passiva

Wie seither sind in den passiven Rechnungsabgrenzungsposten (1967 106,3 Mio DM, 1966 130,5 Mio DM) vor allem im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste Jahr entfallende Zinsen auf aus- und inländische Schatzwechsel, Bankakzpte und Handelswechsel enthalten.

Rechnungsabgrenzungsposten

Die Eventualverbindlichkeiten und -forderungen werden zum 31. Dezember 1967 mit 0,3 Mio DM (Ende 1966 0,6 Mio DM) ausgewiesen.

Eventualverbindlichkeiten und -forderungen

Gewinn- und Verlustrechnung

Aufwands- und Ertragsvergleich

Mio DM

Aufwand	1965	1966	1967	Ertrag	1965	1966	1967
Zinsen für im Tausch gegen Ausgleichsforderungen begebene Geldmarkttitel	78,8	56,7	85,1	Zinsen für Geldanlagen im Ausland	425,9	462,3	560,8
Sonstige Zinsen	1,6	2,3	1,9	Ausgleichsforderungen	244,0	244,1	244,1
	80,4	59,0	87,0	Inlandswechsel, Lombarddarlehen und Kassenkredite sowie für sonstige Forderungen	236,2	362,6	213,0
Verwaltungskosten persönliche	184,8	201,4	211,3	im Inland angekaufte Auslandswechsel	20,3	41,5	48,6
sächliche	30,8	34,4	35,9	Wertpapiere, Schatzwechsel und Schatzanweisungen	63,4	67,4	75,5
Notendruck	25,4	23,9	27,1	Sonstige Zinsen	0,6	0,5	1,0
Abschreibungen	32,2	32,3	12,3		990,4	1 178,4	1 143,0
Zuweisungen an Rückstellungen	249,9	273,9	275,9	Gebühren	3,4	3,6	3,1
Versorgungsleistungen wegen Reichsbank	26,8	27,3	28,1	Sonstige Erträge	9,1	10,8	35,9
Sonstige Aufwendungen	6,1	6,0	7,2				
Reingewinn	366,5	534,6	497,2				
Zusammen	1 002,9	1 192,8	1 182,0	Zusammen	1 002,9	1 192,8	1 182,0

Ertrag

		1965	1966 Mio DM	1967
Zinsen	Die Zinserträge	990,4	1 178,4	1 143,0
	werden nach Abzug			
	der Zinsaufwendungen von	80,4	59,0	87,0
in der Gewinn- und Verlustrechnung mit		910,0	1 119,4	1 056,0
ausgewiesen.				

Die Zinsen für Geldanlagen im Ausland haben sich gegenüber dem Vorjahr um 98,5 Mio DM auf 560,8 Mio DM im Jahre 1967 erhöht.

An Zinsen auf Ausgleichsforderungen wurden wie im Vorjahr 244,1 Mio DM vereinnahmt; die Zinsaufwendungen für im Tausch gegen Ausgleichsforderungen begebene Geldmarkttitel haben sich im Berichtsjahr um 28,4 Mio DM auf 85,1 Mio DM erhöht. Die Zinserträge aus der Diskontierung von Inlandswechseln und der Gewährung von Lombard- und Kassenkrediten sowie aus sonstigen Forderungen betragen im Jahre 1967 213,0 Mio DM gegenüber 362,6 Mio DM im Vorjahr. Die Zinserträge für Wertpapiere, Schatzwechsel und Schatzanweisungen lagen mit 75,5 Mio DM um 8,1 Mio DM über den Erträgen des Vorjahres (67,4 Mio DM). Aus der Diskontierung von Auslandswechseln sind Zinsen von 48,6 Mio DM (1966 41,5 Mio DM) vereinnahmt worden.

Gebühren An Gebühren fielen im Berichtsjahr 3,1 Mio DM (1966 3,6 Mio DM) an.

Sonstige Erträge Als „Sonstige Erträge“ werden unter Einschluß der aufgelösten Rückstellung für Notendruck von 25 Mio DM 35,9 Mio DM (1966 10,8 Mio DM) ausgewiesen.

Aufwand

Verwaltungskosten
a) persönliche

Die persönlichen Verwaltungskosten haben sich gegenüber dem Vorjahr vor allem infolge der während des Jahres 1966 in Kraft getretenen, sich im Berichtsjahr voll auswirkenden besoldungsrechtlichen bzw. tarifrechtlichen Aufbesserung der Bezüge der Beamten, Angestellten und Lohnempfänger erhöht; sie betragen im Jahre 1967 211,3 Mio DM (1966 201,4 Mio DM). Der Personalstand der Bank ist 1967 um 181 Mitarbeiter gestiegen.

Beschäftigte der Bundesbank

	Ende 1966					Ende 1967				
	Direk- torium	Landes- zentral- banken	Gesamt	davon		Direk- torium	Landes- zentral- banken	Gesamt	davon	
				männ- lich	weib- lich				männ- lich	weib- lich
Beamte	604	4 004	4 608	4 545	63	608	4 050	4 658	4 590	68
Angestellte	1 234	4 899	6 133	2 649	3 484	1 301	4 961	6 262	2 672	3 590
Arbeiter	145	839	984	178	806	147	839	986	166	820
Zusammen	1 983	9 742	11 725	7 372	4 353	2 056	9 850	11 906	7 428	4 478

Die Gesamtbezüge der amtierenden und der ehemaligen Mitglieder des Direktoriums der Deutschen Bundesbank bzw. des Zentralbankrats sowie des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich ihrer Hinterbliebenen für das Berichtsjahr betragen 5 187 869,52 DM.

b) sächliche Die sächlichen Verwaltungskosten haben sich von 34,4 Mio DM im Jahre 1966 auf 35,9 Mio DM erhöht.

Die Ausgaben für den Notendruck sind gegenüber dem Vorjahr um 3,2 Mio DM auf 27,1 Mio DM angestiegen.

Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude sowie auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sind ebenso wie die Zuweisungen zu den Rückstellungen bei den entsprechenden Bilanzpositionen behandelt worden.

Die Leistungen für die unter das Gesetz zu Artikel 131 des Grundgesetzes fallenden Angehörigen der ehemaligen Deutschen Reichsbank und sonstigen Personen, zu deren Versorgung die Bank nach § 41 BBankG verpflichtet ist, beliefen sich im Berichtsjahr auf 31,9 Mio DM (1966 31,1 Mio DM); hiervon wurden wie seither 3,8 Mio DM der Pensionsrückstellung entnommen, so daß als Versorgungsleistungen wegen Reichsbank 28,1 Mio DM ausgewiesen werden gegenüber 27,3 Mio DM im Jahre 1966.

Notendruck

Abschreibungen und Zuweisungen an Rückstellungen

Versorgungsleistungen wegen Reichsbank

<i>Reingewinn</i>		DM	
Der Reingewinn beläuft sich nach der Gewinn- und Verlustrechnung auf (1966 534 618 157,51 DM).		497 201 177,70	Gewinnverteilungsvorschlag
Das Direktorium schlägt dem Zentralbankrat vor,	DM		
der gesetzlichen Rücklage	99 500 000,—		
zuzuführen,			
für die Gewinnanteile auf Bundesbankgenußrechte	2 300 000,—		
bereitzustellen			
und den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen			
mit	40 000 000,—		
zu dotieren.		141 800 000,—	
Von dem Restgewinn des Bundes (§ 27 Nr. 4 BBankG) von		355 401 177,70	
sind			
für die Zuführung an den Fonds zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten	10 000 000,—		
und			
nach der mit dem Bund getroffenen Vereinbarung zur Tilgung der Forderung an den Bund wegen Änderung der Währungsparität	201 855 428,77		
zu verwenden.			
Zur Verfügung des Bundes verbleibt ein Restbetrag von	<u>143 545 748,93</u>	<u>355 401 177,70.</u>	

Frankfurt am Main, im April 1968

Deutsche Bundesbank

Das Direktorium

Karl Blessing Dr. Troeger

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

Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen und Fonds zur Einziehung von Bundesbank- genußrechten

Fonds zum Ankauf von Ausgleichs- forderungen

Der Fonds übernahm flüssige Mittel in Höhe von 24 Mio DM aus dem Jahre 1966; er erhielt im Jahre 1967 neue Mittel in Höhe von 88,9 Mio DM, und zwar 40 Mio DM aus dem Reingewinn der Bank im Geschäftsjahr 1966, 37,6 Mio DM Zinsen und Tilgungsleistungen und 11,3 Mio DM Sonderzuführungen aus einigen mit den Umstellungsrechnungen zusammenhängenden Vergleichen zwischen dem Bund und den Ländern einerseits und Verbänden oder Instituten andererseits.

Im Geschäftsjahr 1967 wurden 74,3 Mio DM zum Ankauf von Ausgleichsforderungen und zur Befriedigung von Gläubigern von Ausgleichsforderungen verwendet. Nach § 9 Abs. 1 des Gesetzes über die Tilgung von Ausgleichsforderungen wurden Ausgleichsforderungen im Wert von 42,8 Mio DM angekauft. Davon entfielen auf Ankäufe von abwickelnden Kreditinstituten und Versicherungen, vorwiegend Pensionskassen, 32,4 Mio DM und auf Ankäufe von nicht abwickelnden Versicherungen und Kreditinstituten 10,4 Mio DM. Ferner wurden gemäß § 9 Abs. 2 Ziff. 1 des Gesetzes von Krankenversicherungsunternehmen Ausgleichsforderungen von 1,1 Mio DM und nach § 9 Abs. 2 Ziff. 2 des Gesetzes kleine Ausgleichsforderungen mit einem Restkapital von 0,4 Mio DM angekauft.

Für die Übernahme eines einheitlichen Vomhundertsatzes der Ausgleichsforderungen aller Gläubiger gemäß § 9 Abs. 3 des Gesetzes wurden im Berichtsjahr 30 Mio DM verwendet. Am 30. Juni 1967 wurden als Abschluß der ersten Übernahmeaktion I vH aller Ausgleichsforderungen, die in die Schuldbücher der Länder Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und Schleswig-Holstein eingetragen sind, in den Ankaufsfonds überführt. Gleichzeitig wurde mit einer zweiten Übernahmeaktion begonnen und von den Gläubigern der in die Schuldbücher der Länder Schleswig-Holstein und Rheinland-Pfalz eingetragenen Ausgleichsforderungen eine weitere Quote in Höhe von 1 vH der Ausgleichsforderungen übernommen.

Am Jahresende standen dem Fonds für das Jahr 1968 flüssige Mittel in Höhe von 38,6 Mio DM zur Verfügung, die im wesentlichen in Schatzwechselln und Schatzanweisungen des Bundes und der Bundesbahn angelegt waren; Ankaufszusagen waren noch im Betrage von 1,0 Mio DM zu erfüllen.

Entwicklung des Bestandes an Ausgleichsforderungen

Zinssatz	DM-Anfangskapital			DM-Restkapital Bestand am 31. 12. 1967
	Bestand am 31. 12. 1966	Zugang durch An- kauf und lineare Übernahme	Abgang durch Rück- abtretungen	
%	DM			DM
0	77 004 933,59	600 871,77	48,—	77 605 757,36
3	335 591 046,44	26 394 234,56	—	361 985 281,—
3 ½	234 677 849,73	40 938 461,81	1 804,79	275 614 506,75
4 ½	136 268 569,44	18 616 112,77	34,04	154 884 648,17
Zusammen	783 542 399,20	86 549 680,91	1 886,83	870 090 193,28

Der zur Veröffentlichung im Bundesanzeiger bestimmte Bericht über den Stand des Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen am 31. Dezember 1967 wird als Anlage 3 beigelegt.

Der Abwickler der Deutschen Reichsbank hat auf Grund der Bekanntmachung vom 9. März 1963 (Bundesanzeiger Nr. 48) bis Ende 1967 als Abfindung auf Reichsbankanteile im Nominalbetrag von 149 970 900 RM insgesamt 1 499 709 Stück Bundesbankgenußscheine im Nennwert von 99 980 600 DM ausgeliefert; 291 Stück im Nennwert von 19 400 DM wurden am 31. Dezember 1967 noch zu seiner Verfügung gehalten.

Fonds zur Einziehung
von Bundesbank-
genußrechten

Nach § 7 Abs. 2 des Gesetzes über die Liquidation der Deutschen Reichsbank und der Deutschen Golddiskontbank vom 2. August 1961 (BGBl I S. 1165) wurde am 30. Mai 1967 die Gruppe 8 der Bundesbankgenußscheine zur Einziehung zum 30. September 1967 zu 150 vH ihres Nennbetrages ausgelost (Bekanntmachung der Bank vom 30. Mai 1967, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 101 und 102 vom 3. und 6. Juni 1967). Dem Fonds zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten standen hierfür 10 Mio DM aus dem Reingewinn des Geschäftsjahres 1966 zur Verfügung, von denen 9 996 000 DM zur Einlösung der aufgerufenen Bundesbankgenußscheine verwendet wurden. Von den zur Verfügung des Abwicklers der Deutschen Reichsbank gehaltenen Genußscheinen sind 118 Stück mit einem Einlösungswert von 11 800 DM (Nennwert $7\,866\frac{2}{3}$ DM) ausgelost, darunter 7 800 DM aus früheren Auslosungen.

Zur Einziehung stehen nunmehr noch fünf Gruppen (Nr. 6, 9, 11, 12 und 14) von Bundesbankgenußscheinen mit einem Nominalbetrag von $33\,333\,333\frac{1}{3}$ DM (Einziehungsbetrag 50 Mio DM) aus.

Frankfurt am Main, im April 1968

*Deutsche Bundesbank
Das Direktorium*

Karl Blessing Dr. Troeger

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

Bericht des Zentralbankrats

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1967, die Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1967 und die Berichte über die Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen und zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten nach dem Stand am 31. Dezember 1967 sind von der Deutschen Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft Treuarbeit Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Frankfurt am Main, und der Dr. Wollert – Dr. Elmendorff K.G., 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 1967, die Buchführung und die Umstellungsrechnung nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1967 den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und die Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen und zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten ordnungsmäßig dotiert und verwaltet wurden.

Der Zentralbankrat hat den Jahresabschluß für 1967 am 10. April 1968 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 1967 bestätigt und die Berichte über die Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen und zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten nach dem Stand am 31. Dezember 1967 genehmigt.

Dem Geschäftsbericht und dem Vorschlag des Direktoriums zur Gewinnverteilung hat der Zentralbankrat zugestimmt. Nach Dotierung der Rücklagen, des Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen und nach Bereitstellung der Gewinnanteile 1967 auf die Bundesbankgenußrechte verbleibt ein Restgewinn des Bundes von 355 401 177,70 DM, von dem 10 Mio DM für die Zuführung an den Fonds zur Einziehung von Bundesbankgenußrechten und 201 855 428,77 DM zur Tilgung der Restforderung an den Bund wegen Änderung der Währungsparität zu verwenden sind. Der verbleibende Restbetrag von 143 545 748,93 DM steht dem Bund zur Verfügung.

Seit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das Jahr 1966 haben sich in den Organen der Deutschen Bundesbank folgende Veränderungen ergeben.

In den Ruhestand sind getreten

mit Ablauf des 5. Juli 1967

der Vizepräsident der Landeszentralbank im Saarland

Herr Reinhold W e r n e r,

mit Ablauf des 31. August 1967

der Vizepräsident der Landeszentralbank in Nordrhein-Westfalen

Herr Curt H e i n r i t z i,

mit Ablauf des 30. September 1967

der Vizepräsident der Landeszentralbank in Bayern

Herr Dr. Friedrich O e c h s n e r,

mit Ablauf des 31. Dezember 1967
der Vizepräsident der Landeszentralbank in der Freien und Hansestadt Hamburg
Herr Konrad Ernst,

mit Ablauf des 31. März 1968
der Vizepräsident der Landeszentralbank in Baden-Württemberg
Herr Dr. Karl Frede.

Wiederbestellt wurden

mit Wirkung vom 1. Juni 1967
Herr Professor Dr. Hans-Georg Dahlgren
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Rheinland-Pfalz,

mit Wirkung vom 1. Oktober 1967
Herr Dr. Franz Suchan
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Berlin,

mit Wirkung vom 1. Januar 1968
Herr Dr. h. c. Karl Blessing
zum Präsidenten der Deutschen Bundesbank,
Herr Dr. Dr. h. c. Heinrich Troeger
zum Vizepräsidenten der Deutschen Bundesbank,

mit Wirkung vom 1. März 1968
Herr Dr. Bernhard Bennig
zum Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank,

mit Wirkung vom 1. April 1968
Herr Otto Kähler
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Schleswig-Holstein.

Neu bestellt wurden

mit Wirkung vom 6. Juli 1967
Herr Paul Paduch
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank im Saarland,

mit Wirkung vom 1. September 1967
Herr Josef Thoma
bisher schon Mitglied des Vorstandes
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in Nordrhein-Westfalen,
Herr Dr. Clemens Heiman
zum Mitglied des Vorstandes der Landeszentralbank in Nordrhein-Westfalen,

mit Wirkung vom 1. Oktober 1967
Herr Erich Küssert
bisher schon Mitglied des Vorstandes
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in Bayern,
Herr Kurt Weißer
zum Mitglied des Vorstandes der Landeszentralbank in Bayern,

mit Wirkung vom 1. Januar 1968

Herr Dr. Jürgen M e e s

zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in der Freien und Hansestadt Hamburg,

mit Wirkung vom 1. April 1968

Herr Dr. Volkhard S z a g u n n

bisher schon Mitglied des Vorstandes

zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in Baden-Württemberg,

Herr Walter O f f n e r

zum Mitglied des Vorstandes der Landeszentralbank in Baden-Württemberg.

Den Beamten, Angestellten und Arbeitern der Deutschen Bundesbank spricht der Zentralbankrat – zugleich im Namen des Direktoriums und der Vorstände der Landeszentralbanken – für ihre im Jahre 1967 geleistete treue und verständnisvolle Mitarbeit seinen Dank aus. Er würdigt auch die unverändert vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den Personalvertretungen.

Frankfurt am Main, im April 1968

*KARL BLESSING
Präsident der Deutschen Bundesbank*

Anlagen

zu

Teil B und C

Zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur

Aktiva

nach dem Buchungsstanc

	Buchungsstand per 31. 12. 1966 DM	Veränderungen 1967 DM	Buchungsstand per 31. 12. 1967 DM
1. Kassenbestand ¹⁾	1 133 326,07	—	1 133 326,07
2. Wechsel	211 524,63	—	211 524,63
3. Lombardforderungen	103 240,—	—	103 240,—
4. Kassenkredite	100,—	—	100,—
5. Sonstige kurzfristige Kredite an öffentliche Stellen	1 345 149,61	—	1 345 149,61
6. Grundstücke und Gebäude	26 462 658,—	—	26 462 658,—
7. Betriebs- und Geschäftsausstattung	2 166 811,21	—	2 166 811,21
8. Sonstige Aktiva	11 903 425,78	—	11 903 425,78
9. Rechnungsabgrenzungsposten	938 761,74	—	938 761,74
10. Ausgleichsforderungen an die öffentliche Hand	8 103 427 335,33	66 399,98	8 103 493 735,31
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>8 736 195 527,28</u>	<u>66 399,98</u>	<u>8 736 261 927,26</u>
13. Eventualforderungen	126 558,92	—	126 558,92

¹⁾ Betr. umgestellte Kleingeldzeichen

Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute

er 31. Dezember 1967

Passiva

	Buchungsstand per 31. 12. 1966 DM	Veränderungen 1967 DM	Buchungsstand per 31. 12. 1967 DM
. Grundkapital	270 000 000,—	—	270 000 000,—
. Rückstellungen für			
Pensionsverpflichtungen	126 968 586,60	—	126 968 586,60
sonstige	233 810,35	—	233 810,35
. 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.	264 957 735,81	120,—	264 957 855,81
. Einlagen	5 630 584 286,94	66 279,98	5 630 650 566,92
. Sonstige Passiva	1 648 526,03	—	1 648 526,03
. Rechnungsabgrenzungsposten	177 814,32	—	177 814,32
. 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>8 736 195 527,28</u>	<u>66 399,98</u>	<u>8 736 261 927,26</u>
. Eventualverbindlichkeiten	126 558,92	—	126 558,92

Deutsche Bundesbank Das Direktorium

Karl Blessing Dr. Troeger

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

Die Buchführung und die nach dem Stand der Berichtigungen vom 31. Dezember 1967 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 8. März 1968

Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft
Treuarbeit

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Merckens Dr. Meyer
Wirtschaftsprüfer Wirtschaftsprüfer

Dr. Wollert – Dr. Elmendorff K.G.
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Wollert Dr. Bargmann
Wirtschaftsprüfer Wirtschaftsprüfer

Aktiva

Bilanz der Deutschen Bundesbank

	DM	DM	DM
1. Gold			16 646 546 782,7
2. Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland			10 352 674 517,5
3. Sonstige Geldanlagen im Ausland und Forderungen an das Ausland			1 000 000 000,—
4. Sorten, Auslandswechsel und -schecks			1 953 241 131,8
5. Deutsche Scheidemünzen			200 270 497,6
6. Postscheckguthaben			418 423 387,7
7. Inlandswechsel			2 922 447 030,7
8. Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen			
a) Bund und Sondervermögen des Bundes		—	—
b) Länder		—	—
9. Lombardforderungen			949 644 700,—
10. Kassenkredite an			
a) Bund und Sondervermögen des Bundes		2 061 800 000,—	
b) Länder		158 100 000,—	2 219 900 000,—
11. Sonstige Forderungen			226 611 291,7
12. Wertpapiere			2 316 909 856,7
darunter Bundesbankgenußscheine im Nennwert von DM 30 854 733 ¹ / ₃			
13. Ausgleichsforderungen an die öffentliche Hand und Schuldverschreibung wegen Berlin			
a) Ausgleichsforderungen	8 135 077 340,64		
abzüglich im Tausch gegen Geldmarkttitel zurückgegebene Ausgleichsforderungen	2 244 510 000,—	5 890 567 340,64	
b) Schuldverschreibung <i>von Berlin</i>		547 168 481,20	6 437 735 821,8
14. Kredite an Bund für Beteiligung an internationalen Einrichtungen			3 639 442 000,—
15. Forderungen an Bund wegen			
a) Forderungserwerb aus Nachkriegswirtschaftshilfe		1 238 317 824,30	
von der BIZ		93 744 000,—	
b) Änderung der Währungsparität		201 855 428,77	1 533 917 253,0
16. Kredite an internationale Einrichtungen und Konsolidierungskredite			2 448 206 175,—
darunter a) an IWF DM 670 000 000,—			
b) an Weltbank DM 1 446 770 000,—			
c) aus der Abwicklung der EZU DM 331 436 175,—			
17. Grundstücke und Gebäude			106 312 702,4
18. Betriebs- und Geschäftsausstattung			2 585 361,8
19. Schwebende Verrechnungen			388 336 343,0
20. Sonstige Aktiva			183 854 024,8
21. Rechnungsabgrenzungsposten			31 943 438,8
<i>Rückgriffsrechte aus Eventualverbindlichkeiten</i>		342 520,70	
			<u>53 979 002 317,7</u>

um 31. Dezember 1967

Passiva

	DM	DM	DM
Grundkapital			290 000 000,—
Rücklagen			
a) gesetzliche Rücklage		790 200 000,—	
b) sonstige Rücklagen		<u>290 000 000,—</u>	1 080 200 000,—
Rückstellungen			
a) für Pensionsverpflichtungen		860 000 000,—	
b) sonstige Rückstellungen		<u>1 250 000 000,—</u>	2 110 000 000,—
Banknotenumlauf			31 574 227 560,—
Einlagen von			
a) Kreditinstituten (einschl. Postscheck- und Postsparkassenämter)		15 178 562 848,62	
b) öffentlichen Einlegern			
ba) Bund	43 470 076,90		
bb) Sondervermögen des Bundes	1 528 008 790,18		
bc) Länder	495 988 191,89		
bd) andere öffentliche Einleger	<u>47 988 769,27</u>	2 115 455 828,24	
c) anderen inländischen Einlegern		<u>333 628 740,19</u>	17 627 647 417,05
Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft			
a) Einlagen ausländischer Einleger		506 110 729,92	
b) sonstige		<u>137 358 956,57</u>	643 469 686,49
darunter Deckungsanschaffungen für Akkreditive und Garantien von Ausländern DM 1 673 740,63 Inländern DM 11 627 598,17			
Sonstige Passiva			50 001 545,22
Rechnungsabgrenzungsposten			106 254 931,26
Reingewinn			497 201 177,70
ventualverbindlichkeiten		342 520,70	

53 979 002 317,72

Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1967

Aufwand	DM	DM
1. Verwaltungskosten		
a) persönliche	211 304 251,81	
b) sächliche	<u>35 886 033,65</u>	247 190 285,46
2. Notendruck		27 093 872,67
3. Abschreibungen		
a) auf Grundstücke und Gebäude	9 810 314,06	
b) auf Betriebs- und Geschäftsausstattung	<u>2 535 525,42</u>	12 345 839,48
4. Zuweisungen an Rückstellungen		
a) Pensionsverpflichtungen	102 050 167,45	
b) sonstige	<u>173 821 202,73</u>	275 871 370,18
5. Versorgungsleistungen wegen Reichsbank		28 099 093,93
6. Sonstige Aufwendungen		7 157 554,49
7. Reingewinn		<u>497 201 177,70</u>
		<u><u>1 094 959 193,91</u></u>
Ertrag		
1. Zinsen		1 056 022 748,60
2. Gebühren		3 096 661,40
3. Sonstige Erträge		<u>35 839 783,91</u>
		<u><u>1 094 959 193,91</u></u>

Deutsche Bundesbank

Das Direktorium

Karl Blessing Dr. Troeger

Dr. Benning Dr. Emminger 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 8. März 1968

Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft

Treuarbeit

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Steuerberatungsgesellschaft

*Dr. Merckens
Wirtschaftsprüfer*

*Dr. Meyer
Wirtschaftsprüfer*

Dr. Wollert – Dr. Elmendorff K.G.

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

*Dr. Wollert
Wirtschaftsprüfer*

*Dr. Bargmann
Wirtschaftsprüfer*

Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Stand am 31. Dezember 1967

	Ausgleichs- forderungen (Restkapital) DM	Barmittel DM	Gesamtes Fondsvermögen DM
Stand am 31. Dezember 1966 . . .	656 158 410,98	24 046 497,11	680 204 908,09
Zuführung aus dem Reingewinn 1966 der Deutschen Bundesbank . . .		40 000 000,—	40 000 000,—
Sonderzuführungen aus Vergleichen über Ausgleichsforderungen . . .		11 249 171,13	11 249 171,13
Ankauf und lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen . . .	74 327 903,69	./.	74 327 903,69
Tilgungen. . . . .	./.	14 241 928,56	14 241 928,56
Rückabtretungen . . . . .	./.	1 622,25	1 622,25
Zinsen			
auf Ausgleichsforderungen . . .		22 158 824,38	22 158 824,38
aus vorübergehender Anlage der Barmittel des Fonds		1 242 900,69	1 242 900,69
Stand am 31. Dezember 1967 . . .	<u>716 242 763,86</u>	<u>38 613 040,43</u>	<u>754 855 804,29</u>

*Deutsche Bundesbank
Das Direktorium*

Karl Blessing Dr. Troeger

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

Ausweis- stichtag	Aktiva														Wert- papiere
	Gold	Guthaben bei aus- ländischen Banken und Geld- markt- anlagen im Ausland	Sonstige Geld- anlagen im Aus- land und Forde- rungen an das Ausland	Sorten, Aus- lands- wechsel und -schecks	Deutsche Scheide- münzen	Post- scheck- guthaben	Inlands- wechsel	Schatzwechsel und un- verzinsliche Schatz- anweisungen			Lom- bard- forde- rungen	Kassenkredite			
								ins- gesamt	a) Bund und Sonder- ver- mögen des Bundes	b) Länder		ins- gesamt	an		
													a) Bund und Sonder- ver- mögen des Bundes	b) Länder	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1967															
7. 1.	16 896,8	8 913,3	—	1 051,1	191,5	151,9	5 070,0	668,8	668,8	—	212,5	1 061,0	778,6	282,4	1 094,8
15. 1.	16 896,8	8 628,5	—	1 026,8	208,5	230,4	5 188,6	658,8	658,8	—	143,0	560,2	540,0	20,2	1 094,2
23. 1.	16 897,2	8 530,0	—	1 012,2	225,7	153,5	4 996,0	715,6	715,6	—	165,9	20,2	1,3	18,9	1 092,7
31. 1.	16 897,2	8 668,7	—	1 051,1	217,6	349,0	5 340,1	491,8	491,8	—	89,8	144,1	17,0	127,1	1 091,4
7. 2.	16 888,0	8 779,7	—	1 060,1	221,8	225,1	5 636,1	413,4	413,4	—	111,3	42,3	5,4	36,9	1 091,0
15. 2.	16 893,2	9 128,7	—	1 030,7	232,5	209,6	4 904,0	397,4	397,4	—	66,6	8,2	—	8,2	1 091,0
23. 2.	16 893,2	9 257,9	—	1 050,1	236,0	148,3	5 373,1	379,7	379,7	—	705,4	7,2	—	7,2	1 091,0
28. 2.	16 893,2	9 438,2	—	1 063,2	229,4	371,9	4 826,1	401,0	401,0	—	151,8	485,9	394,9	91,0	1 091,0
7. 3.	16 913,7	9 532,2	—	1 149,7	234,8	236,4	5 851,4	384,4	384,4	—	26,0	588,4	588,4	—	1 091,0
15. 3.	16 913,7	9 611,7	—	1 165,4	237,9	221,5	4 533,0	294,5	294,5	—	37,1	—	—	—	1 091,0
23. 3.	16 913,7	9 559,0	—	1 197,2	225,5	133,1	4 732,6	235,7	235,7	—	687,6	—	—	—	1 091,0
31. 3.	16 913,7	9 715,4	—	1 204,5	218,3	337,8	4 459,6	220,9	220,9	—	105,1	13,5	—	13,5	1 091,0
7. 4.	16 921,9	9 700,0	—	1 231,9	225,1	186,8	4 768,1	125,5	125,5	—	119,0	91,5	91,5	—	1 091,0
15. 4.	16 921,9	9 711,4	—	1 233,0	232,9	188,7	4 632,9	76,0	76,0	—	181,0	—	—	—	1 091,0
23. 4.	16 921,9	9 658,3	—	1 323,8	237,8	159,0	5 395,1	27,0	27,0	—	356,8	23,1	—	23,1	1 091,0
30. 4.	16 921,9	9 566,6	—	1 394,8	225,5	275,7	5 276,9	30,0	30,0	—	41,5	79,7	—	79,7	1 091,0
7. 5.	16 911,0	9 721,7	—	1 426,6	220,3	210,6	5 423,0	3,7	3,7	—	42,5	20,7	—	20,7	1 091,0
15. 5.	16 916,2	9 737,7	—	1 464,8	211,6	190,4	4 797,3	5,9	5,9	—	53,8	3,5	—	3,5	1 091,0
23. 5.	16 916,2	9 653,4	—	1 447,0	223,1	236,7	4 024,3	6,9	6,9	—	66,2	—	—	—	1 091,0
31. 5.	16 916,9	9 719,5	—	1 456,7	216,4	333,1	3 753,8	6,9	6,9	—	45,4	6,0	—	6,0	1 091,0
7. 6.	16 907,4	9 799,0	—	1 494,0	226,0	217,4	4 999,8	130,0	130,0	—	67,4	53,8	—	53,8	1 091,0
15. 6.	16 907,4	9 651,6	—	1 526,9	235,7	237,0	5 394,8	180,0	180,0	—	199,6	—	—	—	1 091,0
23. 6.	16 907,4	9 832,3	—	1 694,2	243,8	147,8	6 112,0	275,0	275,0	—	980,7	—	—	—	1 091,0
30. 6.	16 907,4	9 497,0	—	1 732,9	234,0	278,5	5 945,6	380,8	380,8	—	144,5	31,7	15,7	16,0	1 091,0
7. 7.	16 880,9	9 109,9	500,0	1 801,3	236,2	196,6	5 305,6	188,4	188,4	—	37,2	5,1	—	5,1	1 091,0
15. 7.	16 881,3	9 220,5	500,0	1 754,5	240,1	212,0	4 728,5	133,4	133,4	—	52,7	—	—	—	1 091,0
23. 7.	16 881,3	9 189,6	500,0	1 715,5	242,5	163,8	3 809,7	238,7	238,7	—	54,7	—	—	—	1 091,0
31. 7.	16 881,3	9 270,8	500,0	1 760,6	224,2	324,9	3 928,8	328,7	328,7	—	153,5	38,3	—	38,3	1 091,0
7. 8.	16 869,9	9 280,5	500,0	1 696,3	221,4	190,6	4 249,3	163,5	163,5	—	130,5	44,2	—	44,2	1 091,0
15. 8.	16 872,4	9 386,9	500,0	1 652,7	231,4	184,5	3 837,9	51,8	51,8	—	35,7	32,7	—	32,7	1 091,0
23. 8.	16 872,4	9 428,7	500,0	1 670,0	239,8	206,1	3 157,1	111,8	111,8	—	59,4	22,7	—	22,7	1 100,0
31. 8.	16 872,4	9 485,4	500,0	1 627,4	223,5	326,5	2 914,5	105,9	105,9	—	25,5	81,5	—	81,5	1 113,0
7. 9.	16 872,4	9 638,9	500,0	1 712,5	227,2	216,1	4 017,3	272,6	272,6	—	48,9	19,4	—	19,4	1 129,0
15. 9.	16 872,5	9 780,8	500,0	1 686,9	231,7	209,0	3 602,0	138,6	138,6	—	55,4	—	—	—	1 122,0
23. 9.	16 872,5	9 839,1	500,0	1 818,7	234,8	161,1	4 012,5	101,1	101,1	—	663,4	—	—	—	1 152,0
30. 9.	16 872,8	9 953,3	500,0	1 832,1	222,0	313,9	4 127,6	0,1	0,1	—	70,2	12,6	—	12,6	1 274,0
7. 10.	16 860,3	9 551,1	1 000,0	1 828,9	222,7	197,8	3 797,5	—	—	—	78,7	7,6	—	7,6	1 335,0
15. 10.	16 860,3	9 635,6	1 000,0	1 773,9	222,2	185,5	3 409,7	—	—	—	71,0	—	—	—	1 379,0
23. 10.	16 860,3	9 620,4	1 000,0	1 731,3	229,2	142,2	2 680,6	0,1	0,1	—	92,6	—	—	—	1 485,0
31. 10.	16 860,3	9 684,4	1 000,0	1 668,9	220,6	321,4	2 270,2	—	—	—	39,2	525,2	479,8	45,4	1 889,0
7. 11.	16 842,7	9 873,0	1 000,0	1 654,7	229,2	257,1	2 179,1	0,6	0,6	—	55,6	603,0	549,1	53,9	1 975,0
15. 11.	16 845,2	10 138,7	1 000,0	1 616,5	237,6	223,9	1 879,1	0,8	0,8	—	43,9	239,7	228,6	11,1	2 022,0
23. 11.	16 845,2	10 709,0	1 000,0	1 705,5	236,0	196,0	2 294,6	0,2	0,2	—	175,1	5,5	—	5,5	2 044,0
30. 11.	16 845,2	10 406,4	1 000,0	1 731,2	216,3	345,5	2 157,6	0,4	0,4	—	49,4	1 392,3	1 288,7	103,6	2 111,0
7. 12.	16 646,5	9 894,7	1 000,0	1 839,7	202,1	199,5	2 447,8	135,1	135,1	—	137,7	1 869,5	1 758,1	111,4	2 146,0
15. 12.	16 646,5	10 106,3	1 000,0	1 923,5	194,8	236,2	2 484,8	—	—	—	191,2	425,6	424,5	1,1	2 209,0
23. 12.	16 646,5	10 562,5	1 000,0	1 926,5	181,6	606,7	2 299,3	0,0	0,0	—	200,5	3,7	—	3,7	2 287,0
31. 12.	16 646,5	10 352,7	1 000,0	1 953,2	200,3	418,4	2 922,5	—	—	—	949,6	2 219,9	2 061,8	158,1	2 316,0

1) Einschließlich Ausgleichsforderungen aus der Umstellung Berliner Uraltguthaben (UEG) und aus der Umwandlung von Altgeldguthab

Aktiva																
insgesamt	Ausgleichsforderungen und unverzinsliche Schuldverschreibung					Kredite an Bund für Beteiligung an internationalen Einrichtungen	Forderungen an Bund wegen			Kredite an internationale Einrichtungen und Konsolidierungskredite				Sonstige Aktiva	Summe	Ausweistag
	Ausgleichsforderungen						a) Forderungserwerb	b) Änderung der Währungsparität	darunter							
	a) Ausgleichsforderungen aus der eigenen Umstellung ¹⁾	b) angekaufte Ausgleichsforderungen	abzüglich im Tausch gegen Geldmarkttitel zurückgegebene Ausgleichsforderungen		c) Schuldverschreibung				insgesamt	a) an IWF	b) an Weltbank	c) aus der Abwicklung der EZU				
			zusammen	20									21			
16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	
7 539,6	8 134,3	—	1 141,9	6 992,4	547,2	3 711,0	1 770,1	125,0	566,4	3 255,9	1 390,0	1 446,3	419,6	292,1	52 571,8	7. 1.
7 168,4	8 134,3	—	1 513,1	6 621,2	547,2	3 718,9	1 770,1	125,0	566,4	3 255,9	1 390,0	1 446,3	419,6	304,7	51 545,5	15. 1.
5 836,8	8 134,3	—	1 844,7	6 289,6	547,2	3 808,9	1 770,1	125,0	566,4	3 255,9	1 390,0	1 446,3	419,6	305,1	50 477,2	23. 1.
5 923,2	8 134,3	—	1 758,3	6 376,0	547,2	3 791,4	1 770,1	125,0	566,4	3 255,9	1 390,0	1 446,3	419,6	759,4	51 532,2	31. 1.
6 920,6	8 134,3	—	1 760,9	6 373,4	547,2	3 771,4	1 770,1	125,0	566,4	3 256,1	1 390,0	1 446,5	419,6	295,6	51 174,0	7. 2.
6 866,6	8 134,3	—	1 814,9	6 319,4	547,2	3 760,2	1 770,1	125,0	566,4	3 256,1	1 390,0	1 446,5	419,6	346,9	50 653,2	15. 2.
6 959,4	8 134,3	—	1 722,1	6 412,2	547,2	3 760,2	1 770,1	125,0	566,4	3 256,1	1 390,0	1 446,5	419,6	726,4	52 305,5	23. 2.
6 983,2	8 134,3	—	1 698,3	6 436,0	547,2	3 758,5	1 770,1	125,0	566,4	3 256,1	1 390,0	1 446,5	419,6	960,3	52 371,3	28. 2.
6 973,6	8 134,3	—	1 707,9	6 426,4	547,2	3 760,5	1 770,1	125,0	566,4	3 256,1	1 390,0	1 446,5	419,6	317,9	52 777,6	7. 3.
6 844,5	8 134,3	—	1 837,0	6 297,3	547,2	3 760,5	1 770,1	125,0	566,4	3 256,1	1 390,0	1 446,5	419,6	316,7	50 745,3	15. 3.
6 825,5	8 134,3	—	1 856,0	6 278,3	547,2	3 760,5	1 770,1	125,0	566,4	3 256,1	1 390,0	1 446,5	419,6	688,4	51 767,5	23. 3.
6 912,3	8 134,3	—	1 769,2	6 365,1	547,2	3 753,3	1 770,1	125,0	566,4	3 256,1	1 390,0	1 446,5	419,6	384,4	51 047,5	31. 3.
6 913,5	8 134,3	—	1 768,0	6 366,3	547,2	3 748,9	1 770,1	93,7	566,4	3 256,1	1 390,0	1 446,5	419,6	300,8	51 110,4	7. 4.
6 825,0	8 134,3	—	1 856,5	6 277,8	547,2	3 739,7	1 770,1	93,7	566,4	3 256,1	1 390,0	1 446,5	419,6	313,6	50 833,5	15. 4.
6 887,7	8 134,3	—	1 793,8	6 340,5	547,2	3 739,7	1 770,1	93,7	201,9	3 256,1	1 390,0	1 446,5	419,6	739,3	51 882,4	23. 4.
6 862,5	8 134,3	—	1 819,0	6 315,3	547,2	3 739,7	1 770,1	93,7	201,9	3 256,1	1 390,0	1 446,5	419,6	492,1	51 319,8	30. 4.
6 919,0	8 134,3	—	1 762,5	6 371,8	547,2	3 739,7	1 770,1	93,7	201,9	3 256,1	1 390,0	1 446,5	419,6	318,7	51 370,4	7. 5.
6 922,1	8 134,3	—	1 759,4	6 374,9	547,2	3 719,3	1 770,1	93,7	201,9	3 256,1	1 390,0	1 446,5	419,6	332,5	50 768,0	15. 5.
6 706,0	8 134,3	—	1 975,5	6 158,8	547,2	3 712,1	1 770,1	93,7	201,9	3 256,1	1 390,0	1 446,5	419,6	329,4	49 734,1	23. 5.
6 682,8	8 134,3	—	1 998,7	6 135,6	547,2	3 737,7	1 770,1	93,7	201,9	2 536,1	670,0	1 446,5	419,6	1 012,3	49 580,3	31. 5.
6 703,1	8 134,3	—	1 972,4	6 161,9	547,2	3 736,7	1 770,1	93,7	201,9	2 536,1	670,0	1 446,5	419,6	347,5	50 380,9	7. 6.
6 804,2	8 134,3	—	1 877,3	6 257,0	547,2	3 736,7	1 770,1	93,7	201,9	2 536,1	670,0	1 446,5	419,6	343,6	50 910,3	15. 6.
6 977,0	8 134,3	—	1 704,5	6 429,8	547,2	3 736,8	1 770,1	93,7	201,9	2 536,1	670,0	1 446,5	419,6	820,1	53 419,9	23. 6.
6 157,3	8 134,3	—	1 524,2	6 610,1	547,2	3 796,8	1 770,1	93,7	201,9	2 536,1	670,0	1 446,5	419,6	444,3	52 243,6	30. 6.
6 372,5	8 134,3	—	1 309,0	6 825,3	547,2	3 796,8	1 755,6	93,7	201,9	2 536,1	670,0	1 446,5	419,6	354,3	51 463,1	7. 7.
6 418,7	8 134,3	—	1 262,8	6 871,5	547,2	3 778,4	1 755,6	93,7	201,9	2 536,1	670,0	1 446,5	419,6	365,7	50 964,1	15. 7.
6 420,4	8 134,3	—	1 261,1	6 873,2	547,2	3 778,4	1 755,6	93,7	201,9	2 536,1	670,0	1 446,5	419,6	381,3	50 054,2	23. 7.
6 149,5	8 134,3	—	1 532,0	6 602,3	547,2	3 767,2	1 755,6	93,7	201,9	2 536,1	670,0	1 446,5	419,6	971,0	50 977,1	31. 7.
6 121,7	8 134,3	—	1 559,8	6 574,5	547,2	3 767,2	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	377,7	50 202,9	7. 8.
6 085,7	8 134,3	—	1 595,8	6 538,5	547,2	3 767,2	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	376,1	49 605,8	15. 8.
6 145,4	8 134,3	—	1 536,1	6 598,2	547,2	3 761,5	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	386,4	49 160,4	23. 8.
6 819,7	8 134,3	—	1 861,8	6 272,5	547,2	3 755,1	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	528,9	48 878,6	31. 8.
6 785,5	8 134,3	—	1 896,0	6 238,3	547,2	3 775,1	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	402,0	50 116,3	7. 9.
6 712,2	8 134,3	—	1 969,3	6 165,0	547,2	3 764,3	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	400,4	49 575,7	15. 9.
6 703,7	8 134,3	—	1 977,8	6 156,5	547,2	3 766,9	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	725,5	51 050,4	23. 9.
6 648,0	8 134,3	—	2 033,5	6 100,8	547,2	3 758,1	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	498,0	50 582,6	30. 9.
6 553,8	8 134,3	—	2 127,7	6 006,6	547,2	3 758,1	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	411,3	50 102,8	7. 10.
6 093,2	8 134,3	—	2 588,3	5 546,0	547,2	3 758,1	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	496,1	49 384,2	15. 10.
6 229,5	8 134,3	—	2 452,0	5 682,3	547,2	3 758,2	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	405,0	48 733,5	23. 10.
6 503,3	8 134,3	—	3 178,2	4 956,1	547,2	3 758,2	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	668,2	48 908,7	31. 10.
6 217,6	8 134,3	—	3 463,9	4 670,4	547,2	3 758,2	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	432,3	48 577,3	7. 11.
6 514,4	8 134,3	—	4 167,1	3 967,2	547,2	3 754,8	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	429,1	47 445,6	15. 11.
6 983,4	8 134,3	—	3 698,1	4 436,2	547,2	3 577,4	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	451,7	48 723,4	23. 11.
6 726,3	8 134,3	—	3 955,2	4 179,1	547,2	3 574,6	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	987,0	50 042,8	30. 11.
6 570,3	8 134,3	—	3 111,2	5 023,1	547,2	3 574,6	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	465,9	50 629,2	7. 12.
6 925,9	8 134,3	—	2 755,6	5 378,7	547,2	3 602,0	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	513,2	49 958,6	15. 12.
6 343,9	8 134,3	—	2 337,6	5 796,7	547,2	3 599,4	1 755,6	93,7	201,9	2 447,9	670,0	1 446,5	331,4	1 957,0	52 114,0	23. 12.
6 437,8	8 135,1	—	2 244,5	5 890,6	547,2	3 639,5	1 238,3	93,7	201,9	2 448,2	670,0	1 446,8	331,4	830,1	53 869,5	31. 12.

1) Kreditinstituten im sowjetischen Sektor von Berlin (2. UEG)

Ausweis- stichtag	Passiva									
	Banknoten- umlauf	Einlagen								
		insgesamt	von							c) anderen inlän- dischen Einlegern
			a) Kredit- instituten (einschl. Post- scheck- und Postspar- kassen- ämter)	b) öffentlichen Einlegern						
				zusammen	ba) Bund	bb) Sonder- vermögen des Bundes	bc) Länder	bd) andere öffent- liche Einleger		
32	33	34	35	36	37	38	39	40		
1967										
7. 1.	29 022,5	19 394,9	17 523,6	1 620,7	8,3	1 115,4	472,2	24,8	250,6	
15. 1.	28 443,7	18 810,7	16 669,6	1 910,6	26,7	1 130,3	723,6	30,0	230,5	
23. 1.	26 233,5	19 980,9	15 874,1	3 868,9	1 834,4	778,4	1 220,8	35,3	237,9	
31. 1.	29 496,4	17 865,3	15 125,5	2 507,0	360,0	1 430,6	685,1	31,3	232,8	
7. 2.	27 865,1	19 035,2	17 300,2	1 493,5	25,1	726,3	715,9	26,2	241,5	
15. 2.	27 320,1	19 160,6	16 204,5	2 717,7	464,6	981,8	1 220,8	50,5	238,4	
23. 2.	26 687,6	21 423,7	15 760,3	5 445,9	872,9	3 342,8	1 200,4	29,8	217,5	
28. 2.	30 161,8	18 022,6	14 947,5	2 829,4	21,3	2 089,6	677,5	41,0	245,7	
7. 3.	28 759,0	19 683,7	17 290,7	2 143,4	4,8	1 224,9	887,7	26,0	249,6	
15. 3.	28 189,0	18 259,5	14 358,4	3 658,5	438,4	968,1	2 217,1	34,9	242,6	
23. 3.	27 648,7	19 923,0	13 174,0	6 532,5	1 096,6	2 780,2	2 613,6	42,1	216,5	
31. 3.	30 333,5	16 504,3	13 234,7	3 006,5	99,2	1 497,8	1 365,2	44,3	263,1	
7. 4.	28 791,8	18 046,4	15 325,9	2 494,4	15,7	1 279,0	1 176,9	22,8	226,1	
15. 4.	28 530,1	18 086,8	14 773,4	3 086,5	567,9	1 040,4	1 454,0	24,2	226,9	
23. 4.	27 146,8	20 920,3	14 588,2	6 073,0	1 490,5	2 745,3	1 808,9	28,3	259,1	
30. 4.	31 003,2	16 506,7	14 155,9	2 116,4	52,6	1 189,4	847,8	26,6	234,4	
7. 5.	30 006,6	17 482,3	15 053,9	2 190,1	310,0	985,5	871,3	23,3	238,3	
15. 5.	29 406,2	17 400,3	14 823,2	2 351,3	168,5	1 084,9	1 063,1	34,8	225,8	
23. 5.	26 628,7	19 160,6	13 797,0	5 115,7	2 084,4	1 241,6	1 749,0	40,7	247,9	
31. 5.	30 443,2	15 292,7	12 117,4	2 928,4	120,0	2 031,4	737,0	40,0	246,9	
7. 6.	28 826,4	17 602,6	15 348,9	2 012,2	35,9	1 175,7	772,2	28,4	241,5	
15. 6.	28 614,7	18 293,1	13 843,9	4 195,5	1 183,8	1 136,3	1 841,4	34,0	253,7	
23. 6.	27 463,7	22 059,2	13 973,0	7 850,4	2 456,5	3 016,5	2 353,4	24,0	235,8	
30. 6.	31 198,5	17 019,5	14 170,6	2 582,0	48,0	1 346,2	1 126,7	61,1	266,9	
7. 7.	29 771,7	17 517,5	14 886,2	2 387,2	105,1	1 364,8	894,5	22,8	244,1	
15. 7.	29 629,7	17 213,5	13 366,0	3 603,2	1 121,0	1 235,3	1 222,1	24,8	244,3	
23. 7.	28 362,0	17 526,5	11 954,2	5 332,7	2 246,4	1 453,5	1 600,6	32,2	239,6	
31. 7.	31 593,6	15 234,5	11 916,9	3 065,9	356,1	1 769,0	893,7	47,1	251,7	
7. 8.	29 883,3	16 069,1	13 710,5	2 124,7	109,8	999,4	989,0	26,5	233,9	
15. 8.	28 968,9	16 312,0	13 293,2	2 745,2	384,7	963,7	1 336,2	60,6	273,6	
23. 8.	27 267,0	17 501,0	12 449,8	4 810,5	1 726,9	1 370,7	1 680,7	32,2	240,7	
31. 8.	31 051,2	13 492,8	10 692,8	2 547,9	162,1	1 485,5	872,4	27,9	252,1	
7. 9.	29 516,2	16 219,6	13 497,0	2 466,9	224,0	1 213,4	1 007,0	22,5	255,7	
15. 9.	29 079,0	16 177,5	10 747,4	5 159,9	1 611,0	1 185,2	2 330,7	33,0	270,2	
23. 9.	27 694,3	19 109,1	10 318,0	8 528,9	2 528,1	3 033,0	2 933,6	34,2	262,2	
30. 9.	31 179,8	15 130,3	11 292,3	3 540,0	368,7	1 466,7	1 667,0	37,6	298,0	
7. 10.	29 791,1	16 050,1	12 597,8	3 177,1	477,1	1 270,3	1 406,7	23,0	275,2	
15. 10.	29 307,6	15 848,0	12 327,0	3 244,9	343,6	1 323,1	1 554,1	24,1	276,1	
23. 10.	27 116,8	17 257,5	11 793,2	5 176,9	1 913,3	1 332,1	1 901,5	30,0	287,4	
31. 10.	30 485,2	14 160,5	11 379,2	2 459,9	19,3	1 589,7	811,0	39,9	321,4	
7. 11.	28 632,7	15 497,8	12 910,5	2 313,8	8,8	1 268,3	1 012,1	24,6	273,5	
15. 11.	28 341,0	14 775,5	11 946,1	2 512,9	21,6	1 114,8	1 321,1	55,4	316,5	
23. 11.	27 267,9	17 097,6	12 722,2	4 108,2	1 177,8	1 367,3	1 511,4	51,7	267,2	
30. 11.	32 001,5	13 576,7	11 087,8	2 184,8	16,0	1 737,3	392,2	39,3	304,1	
7. 12.	31 038,6	15 012,5	13 189,4	1 534,1	10,1	1 127,2	369,4	27,4	289,0	
15. 12.	30 708,2	14 763,4	12 095,0	2 345,9	25,5	809,4	1 466,4	44,6	322,5	
23. 12.	30 637,7	16 883,4	11 928,0	4 619,8	135,3	3 185,3	1 253,4	45,8	335,6	
31. 12.	31 574,3	17 627,6	15 178,5	2 115,5	43,5	1 528,0	496,0	48,0	333,6	

Passiva										
Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft										Ausweis- stichtag
insgesamt	a) Einlagen ausländi- scher Einleger	b) sonstige			Rück- stellungen	Grund- kapital	Rück- lagen	Sonstige Passiva	Summe	
		zusammen	darunter Deckungs- anschaffungen für Akkreditive und Garantien von							
			Ausländern	Inländern						
41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	
										1 9 6 7
396,4	351,3	45,1	0,9	11,2	1 690,0	290,0	962,8	815,2	52 571,8	7. 1.
411,7	370,9	40,8	0,8	8,0	1 690,0	290,0	962,8	936,6	51 545,5	15. 1.
340,2	308,2	32,0	0,8	14,6	1 690,0	290,0	962,8	979,8	50 477,2	23. 1.
430,6	379,8	50,8	0,8	13,0	1 690,0	290,0	962,8	797,1	51 532,2	31. 1.
345,5	314,2	31,3	0,8	12,0	1 690,0	290,0	962,8	985,4	51 174,0	7. 2.
357,4	296,7	60,7	0,9	7,6	1 690,0	290,0	962,8	872,3	50 653,2	15. 2.
370,4	307,2	63,2	0,9	13,4	1 690,0	290,0	962,8	881,0	52 305,5	23. 2.
358,4	324,6	33,8	0,8	12,6	1 690,0	290,0	962,8	885,7	52 371,3	28. 2.
316,8	288,3	28,5	0,8	9,1	1 690,0	290,0	962,8	1 075,3	52 777,6	7. 3.
310,7	285,3	25,4	0,8	7,2	1 690,0	290,0	962,8	1 043,3	50 745,3	15. 3.
341,2	287,2	54,0	0,9	14,8	1 690,0	290,0	962,8	911,8	51 767,5	23. 3.
343,6	291,5	52,1	0,9	11,4	1 690,0	290,0	962,8	923,3	51 047,5	31. 3.
305,0	278,6	26,4	0,9	7,8	1 690,0	290,0	962,8	1 024,4	51 110,4	7. 4.
300,5	266,7	33,8	0,9	6,1	1 690,0	290,0	962,8	973,3	50 833,5	15. 4.
296,9	263,5	33,4	0,9	13,4	1 925,0	290,0	1 080,2	223,2	51 882,4	23. 4.
291,0	263,7	27,3	0,9	11,7	1 925,0	290,0	1 080,2	223,7	51 319,8	30. 4.
282,9	254,1	28,8	0,8	8,5	1 925,0	290,0	1 080,2	303,4	51 370,4	7. 5.
286,0	252,6	33,4	0,8	7,5	1 925,0	290,0	1 080,2	380,3	50 768,0	15. 5.
290,0	261,3	28,7	0,8	12,9	1 925,0	290,0	1 080,2	359,6	49 734,1	23. 5.
299,4	268,6	30,8	0,8	11,8	1 925,0	290,0	1 080,2	249,8	49 580,3	31. 5.
293,8	262,4	31,4	0,7	8,7	1 925,0	290,0	1 080,2	362,9	50 380,9	7. 6.
294,7	267,3	27,4	0,7	6,0	1 925,0	290,0	1 080,2	412,6	50 910,3	15. 6.
327,9	278,3	49,6	0,7	15,4	1 925,0	290,0	1 080,2	273,9	53 419,9	23. 6.
323,8	280,1	43,7	0,4	11,1	1 925,0	290,0	1 080,2	406,6	52 243,6	30. 6.
381,3	352,0	29,3	0,4	7,6	1 925,0	290,0	1 080,2	497,4	51 463,1	7. 7.
339,3	317,2	22,1	0,2	5,4	1 925,0	290,0	1 080,2	486,4	50 964,1	15. 7.
389,2	348,9	40,3	0,2	12,5	1 925,0	290,0	1 080,2	481,3	50 054,2	23. 7.
375,9	347,1	28,8	0,2	9,6	1 925,0	290,0	1 080,2	477,9	50 977,1	31. 7.
370,3	341,6	28,7	0,3	7,1	1 925,0	290,0	1 080,2	585,0	50 202,9	7. 8.
383,1	339,5	43,6	0,3	5,2	1 925,0	290,0	1 080,2	646,6	49 605,8	15. 8.
427,0	385,5	41,5	0,3	12,4	1 925,0	290,0	1 080,2	670,2	49 160,4	23. 8.
496,2	464,9	31,3	0,3	11,0	1 925,0	290,0	1 080,2	543,2	48 878,6	31. 8.
377,1	344,5	32,6	0,3	8,0	1 925,0	290,0	1 080,2	708,2	50 116,3	7. 9.
358,1	332,0	26,1	0,4	4,3	1 925,0	290,0	1 080,2	665,9	49 575,7	15. 9.
346,6	306,8	39,8	0,4	11,4	1 925,0	290,0	1 080,2	605,2	51 050,4	23. 9.
357,7	330,1	27,6	0,4	9,9	1 925,0	290,0	1 080,2	619,6	50 582,6	30. 9.
313,3	288,1	25,2	0,4	6,2	1 925,0	290,0	1 080,2	653,1	50 102,8	7. 10.
323,7	278,0	45,7	0,5	5,2	1 925,0	290,0	1 080,2	609,7	49 384,2	15. 10.
323,9	288,4	35,5	0,5	12,5	1 925,0	290,0	1 080,2	740,1	48 733,5	23. 10.
309,7	275,8	33,9	0,6	10,3	1 925,0	290,0	1 080,2	658,1	48 908,7	31. 10.
338,6	297,2	41,4	0,4	7,5	1 925,0	290,0	1 080,2	813,0	48 577,3	7. 11.
324,9	284,1	40,8	0,5	7,5	1 925,0	290,0	1 080,2	709,0	47 445,6	15. 11.
404,0	373,8	30,2	0,6	11,2	1 925,0	290,0	1 080,2	658,7	48 723,4	23. 11.
516,2	485,4	30,8	0,6	11,9	1 925,0	290,0	1 080,2	653,2	50 042,8	30. 11.
536,0	491,5	44,5	0,6	7,1	1 925,0	290,0	1 080,2	746,9	50 629,2	7. 12.
497,7	471,4	26,3	1,5	5,2	1 925,0	290,0	1 080,2	694,1	49 958,6	15. 12.
605,8	553,3	52,5	1,7	14,4	1 925,0	290,0	1 080,2	691,9	52 114,0	23. 12.
643,5	506,1	137,4	1,7	11,6	1 925,0	290,0	1 080,2	728,9	53 869,5	31. 12.

Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank

Bereich	Belastungen				Gutschriften			
	1966		1967		1966		1967	
	Tsd Stück ¹⁾	Mio DM	Tsd Stück ¹⁾	Mio DM	Tsd Stück ¹⁾	Mio DM	Tsd Stück ¹⁾	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	24 289	276 427	24 818	284 541	29 196	276 709	29 559	284 189
Bayern	35 469	288 932	34 010	300 665	27 624	289 048	27 714	300 265
Berlin	2 293	61 579	2 280	66 306	2 913	61 616	2 751	66 299
Bremen	3 930	32 736	4 041	34 423	5 383	32 733	5 162	34 372
Hamburg	7 357	220 823	7 563	248 892	10 383	220 840	10 748	248 716
Hessen	18 961	388 156	19 954	423 647	19 335	388 543	20 334	423 825
Niedersachsen	19 691	161 763	20 244	162 596	18 892	161 870	19 688	162 437
Nordrhein-Westfalen	54 774	835 792	54 946	843 529	57 092	835 492	57 287	842 402
Rheinland-Pfalz	10 505	92 986	10 772	95 256	10 791	92 986	11 280	95 145
Saarland	2 061	22 444	2 302	22 940	1 937	22 451	2 080	22 923
Schleswig-Holstein	5 675	45 800	5 818	47 683	5 021	45 817	5 102	47 647
zusammen	185 005	2 427 438	186 748	2 530 478	188 567	2 428 105	191 705	2 528 220
Bundesbank-Direktorium-	511	292 191	512	316 660	504	292 619	517	316 678
Insgesamt	185 516	2 719 629	187 260	2 847 138	189 071	2 720 724	192 222	2 844 898

¹⁾ Geschäftsfälle

Vereinfachter Scheck- und Lastschriftinzug

Bereich	Einreichungen				Einlösungen			
	1966		1967		1966		1967	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	17 704	36 356	18 355	36 189	16 141	35 583	16 787	35 497
Bayern	16 603	31 987	17 024	31 777	16 723	35 156	17 173	34 655
Berlin	1 925	5 854	1 852	5 961	1 411	4 394	1 435	4 267
Bremen	4 003	4 830	3 853	5 089	2 451	4 901	2 560	5 209
Hamburg	6 105	16 010	6 528	16 832	4 087	15 926	4 153	16 862
Hessen	12 295	29 604	13 381	30 654	13 068	35 313	13 962	34 992
Niedersachsen	11 876	23 756	12 881	24 033	13 856	23 845	14 446	23 930
Nordrhein-Westfalen	36 919	91 676	38 567	91 287	37 270	85 002	38 519	85 774
Rheinland-Pfalz	6 200	12 194	6 756	12 246	6 617	12 140	6 921	12 118
Saarland	1 178	2 830	1 258	2 659	1 323	2 594	1 426	2 630
Schleswig-Holstein	2 690	5 184	2 804	5 206	3 557	5 457	3 691	5 550
zusammen	117 498	260 281	123 259	261 933	116 504	260 311	121 073	261 484
Bundesbank-Direktorium-	17	63	16	56	6	71	5	33
Insgesamt	117 515	260 344	123 275	261 989	116 510	260 382	121 078	261 517

Telegrafischer Giroverkehr

abgesandte telegrafische Giroüberweisungen

Bereich	1966		1967	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	31	44 556	34	52 214
Bayern	31	45 672	33	49 858
Berlin	5	18 201	5	19 833
Bremen	3	3 210	3	3 585
Hamburg	14	28 896	14	31 612
Hessen	36	80 605	35	92 564
Niedersachsen	22	25 974	22	28 834
Nordrhein-Westfalen	62	133 903	64	151 962
Rheinland-Pfalz	12	14 109	12	14 527
Saarland	2	3 125	2	3 774
Schleswig-Holstein	5	6 755	6	7 566
zusammen	223	405 006	230	456 329
Bundesbank-Direktorium-	6	3 792	6	3 755
Insgesamt	229	408 798	236	460 084

Bestätigte Schecks

Landeszentralbank	1966		1967	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	1 660	2 493	1 640	2 665
Bayern	800	953	843	942
Berlin	90	5	98	10
Bremen	35	2	21	—
Hamburg	170	36	134	20
Hessen	1 394	1 595	1 584	1 812
Niedersachsen	241	448	333	368
Nordrhein-Westfalen	9 827	17 853	9 239	17 491
Rheinland-Pfalz	359	255	311	144
Saarland	—	—	6	1
Schleswig-Holstein	201	111	219	122
Zusammen	14 777	23 751	14 428	23 575

Umsätze im Abrechnungsverkehr

Landeszentralbank	1966						1967					
	Eingelieferte Wechsel, Schecks usw.		Eingelieferte Platzübertragungen		Gesamtsumme		Eingelieferte Wechsel, Schecks usw.		Eingelieferte Platzübertragungen		Gesamtsumme	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	21 061	59 428	8 269	13 721	29 330	73 149	22 025	58 239	9 291	16 095	31 316	74 334
Bayern	22 209	62 856	13 554	15 062	35 763	77 918	22 831	61 259	15 209	16 837	38 040	78 096
Berlin	5 114	14 755	4 564	19 519	9 678	34 274	5 079	14 906	5 052	21 767	10 131	36 673
Bremen	4 047	9 856	5 270	9 867	9 317	19 723	4 191	10 141	5 556	10 648	9 747	20 789
Hamburg ¹⁾	7 457	29 683	27 901	195 417	35 358	225 100	8 188	30 981	29 698	224 803	37 886	255 784
Hessen	16 999	190 954	7 561	398 542	24 560	589 496	17 867	231 051	8 533	565 155	26 400	796 206
Niedersachsen	13 136	29 725	7 268	11 931	20 404	41 656	13 434	30 113	7 888	13 150	21 322	43 263
Nordrhein-Westfalen	47 211	125 570	16 010	68 636	63 221	194 206	48 480	121 952	19 786	113 624	68 266	235 576
Rheinland-Pfalz	6 985	16 230	3 021	4 446	10 006	20 676	7 128	15 493	3 349	4 987	10 477	20 480
Saarland	1 498	5 112	1 792	5 726	3 290	10 838	1 943	4 908	2 027	6 153	3 970	11 061
Schleswig-Holstein	4 616	8 512	6 038	6 099	10 654	14 611	4 750	8 315	6 607	6 797	11 357	15 112
Zusammen	150 333	552 681	101 248	748 966	251 581	1 301 647	155 916	587 358	112 996	1 000 016	268 912	1 587 374

¹⁾ Über die Abrechnung Hamburg, für die Sondervereinbarungen gelten, wurden ferner verrechnet 1967 1 265 Tsd Stück Fernübertragungen mit 3 468 Mio DM (1966 1 138 Tsd Stück Fernübertragungen mit 3 381 Mio DM)

Banknotenumlauf

Stand am Jahresende

Noten zu DM	1964		1965		1966		1967	
	Mio DM	vH	Mio DM	vH	Mio DM	vH	Mio DM	vH
1 000	640,39	2,31	1 080,77	3,67	1 237,06	4,02	1 418,43	4,49
500	—	—	715,72	2,43	1 068,68	3,47	1 250,07	3,96
100	13 950,52	50,38	14 938,80	50,72	15 942,35	51,81	16 407,94	51,96
50	8 851,66	31,97	8 387,85	28,48	8 190,40	26,62	8 063,18	25,54
20	2 581,27	9,32	2 614,43	8,87	2 627,49	8,54	2 671,33	8,46
10	1 426,09	5,15	1 472,20	5,00	1 471,15	4,78	1 540,00	4,88
5	241,82	0,87	245,81	0,83	233,02	0,76	223,28	0,71
Zusammen	27 691,75	100,00	29 455,58	100,00	30 770,15	100,00	31 574,23	100,00

Münzumlaufl

Stand am Jahresende

Münzen zu DM	1964		1965		1966		1967	
	Mio DM	vH	Mio DM	vH	Mio DM	vH	Mio DM	vH
5,—	543,33	29,32	599,30	30,01	660,80	30,94	722,04	32,02
2,—	284,47	15,35	310,47	15,55	335,26	15,70	359,28	15,93
1,—	517,29	27,92	543,41	27,21	565,19	26,46	584,92	25,94
—,50	222,09	11,99	239,18	11,98	253,71	11,88	266,41	11,81
—,10	183,30	9,89	194,78	9,75	203,16	9,51	200,64	8,90
—,05	56,70	3,06	60,48	3,03	64,50	3,02	64,55	2,86
—,02	13,53	0,73	15,49	0,77	17,48	0,82	19,58	0,87
—,01	32,15	1,74	34,02	1,70	35,77	1,67	37,63	1,67
Zusammen	1 852,86	100,00	1 997,13	100,00	2 135,87	100,00	2 255,05	100,00

Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

Abkürzungen BW = Baden-Württemberg HB = Bremen N = Niedersachsen S = Saarland
 BY = Bayern HH = Hamburg NW = Nordrhein-Westfalen SH = Schleswig-Holstein
 B = Berlin H = Hessen R = Rheinland-Pfalz

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank
39	51 Aachen	Aachen	NW	554	73 Esslingen	Stuttgart	BW
563	708 Aalen	Ulm	BW	397	535 Euskirchen	Bonn	NW
319	473 Ahlen ²⁾	Hamm	NW				
282	322 Alfeld	Hildesheim	N	232	239 Flensburg	Flensburg	SH
431	632 Alsfeld ¹⁾	Fulda	H	4	6 Frankfurt	Frankfurt	H
415	599 Altena	Hagen	NW	57	78 Freiburg	Freiburg	BW
655	845 Amberg	Regensburg	BY	435	636 Friedberg	Gießen	H
447	547 Andernach	Koblenz	R	599	799 Friedrichshafen	Konstanz	BW
646	88 Ansbach	Nürnberg	BY	644	851 Fürth	Nürnberg	BY
416	577 Arnsberg	Lippstadt	NW	433	64 Fulda	Fulda	H
614	875 Aschaffenburg	Würzburg	BY				
68	89 Augsburg	Augsburg	BY	689	81 Garmisch-Partenkirchen	München	BY
				438	646 Gelnhausen	Fulda	H
536	757 Baden-Baden	Karlsruhe	BW	341	465 Gelsenkirchen	Gelsenkirchen	NW
429	643 Bad Hersfeld	Fulda	H	317	466 Gelsenkirchen-Buer	Gelsenkirchen	NW
469	655 Bad Kreuznach	Mainz	R				
699	823 Bad Reichenhall	München	BY	385	582 Gevelsberg	Hagen	NW
62	86 Bamberg	Nürnberg	BY	43	63 Gießen	Gießen	H
63	858 Bayreuth	Hof	BY	316	439 Gladbeck	Gelsenkirchen	NW
352	472 Beckum	Hamm	NW	323	418 Goch	Krefeld	NW
496	614 Bensheim	Darmstadt	H	565	732 Göppingen	Ulm	BW
1	1 Berlin (West)	Berlin	B	288	34 Göttingen	Göttingen	N
444	524 Betzdorf	Koblenz	R	296	338 Goslar	Braunschweig	N
597	795 Biberach	Ulm	BW	353	483 Gütersloh	Bielefeld	NW
424	356 Biedenkopf	Gießen	H	441	527 Gummersbach	Bonn	NW
26	48 Bielefeld	Bielefeld	NW				
481	653 Bingen	Mainz	R	41	58 Hagen	Hagen	NW
462	552 Bitburg	Trier	R	2	2 Hamburg	Hamburg	HH
313	429 Bocholt	Münster	NW	22	2 Hamburg-Altona	Hamburg	HH
346	463 Bochum	Bochum	NW	226	21 Hamburg-Harburg	Hamburg	HH
603	703 Böblingen	Stuttgart	BW	279	325 Hameln	Hannover	N
	gilt als Teil des Bankplatzes Sindelfingen			35	47 Hamm	Hamm	NW
442	53 Bonn	Bonn	NW	439	645 Hanau	Frankfurt	H
29	33 Braunschweig	Braunschweig	N	27	3 Hannover	Hannover	N
21	28 Bremen	Bremen	HB	381	432 Hattingen ²⁾	Bochum	NW
215	285 Bremerhaven	Bremen	HB	236	224 Heide	Flensburg	SH
531	752 Bruchsal	Karlsruhe	BW	523	69 Heidelberg	Mannheim	BW
537	758 Bühl	Karlsruhe	BW	567	792 Heidenheim	Ulm	BW
267	498 Bünde	Minden	NW	54	71 Heilbronn	Heilbronn	BW
				293	333 Helmstedt	Braunschweig	N
272	31 Celle	Hannover	N	269	49 Herford	Bielefeld	NW
622	863 Coburg	Hof	BY	343	469 Herne	Bochum	NW
221	219 Cuxhaven	Lüneburg	N	367	401 Hilden	Düsseldorf	NW
				28	32 Hildesheim	Hildesheim	N
49	61 Darmstadt	Darmstadt	H	452	541 Höhr-Grenzhausen	Koblenz	R
673	836 Deggendorf	Regensburg	BY	633	867 Hof	Hof	BY
278	493 Detmold	Bielefeld	NW	284	345 Holzminden	Göttingen	N
451	634 Dillenburg	Gießen	H	231	225 Husum	Flensburg	SH
34	46 Dortmund	Dortmund	NW				
395	516 Düren	Aachen	NW	474	658 Idar-Oberstein	Mainz	R
36	4 Düsseldorf	Düsseldorf	NW	66	807 Ingolstadt	München	BY
32	41 Duisburg	Duisburg	NW	411	586 Iserlohn	Dortmund	NW
331	41 Duisburg-Hamborn	Duisburg	NW	222	221 Itzehoe	Kiel	SH
329	41 Duisburg-Ruhrort ²⁾	Duisburg	NW				
				393	517 Jülich	Aachen	NW
592	747 Ebingen	Reutlingen	BW	513	675 Kaiserslautern	Kaiserslautern	R
235	233 Eckernförde	Kiel	SH	53	75 Karlsruhe	Karlsruhe	BW
224	22 Elmshorn	Lübeck	SH	42	35 Kassel	Kassel	H
212	297 Emden	Oldenburg	N	686	895 Kaufbeuren	Augsburg	BY
322	424 Emmerich	Duisburg	NW	685	896 Kempten	Augsburg	BY
643	852 Erlangen	Nürnberg	BY	23	23 Kiel	Kiel	SH
428	344 Eschwege	Kassel	H	619	871 Kitzingen	Würzburg	BY
394	518 Eschweiler ¹⁾	Aachen	NW	321	419 Kleve	Krefeld	NW
33	43 Essen	Essen	NW				

¹⁾ Die Zweigstellen Alsfeld und Eschweiler wurden am 30. November bzw. 31. Dezember 1967 geschlossen. — ²⁾ Die Zweigstellen Ahlen, Duisburg-Ruhrort und Hattingen werden am 31. März 1968 geschlossen.

noch Anlage 5 zum Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1967

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank
44	54 Koblenz	Koblenz	R	535	755 Rastatt	Karlsruhe	BW
3	5 Köln	Köln	NW	59	798 Ravensburg	Konstanz	BW
378	5 Köln-Mülheim	Köln	NW	318	435 Recklinghausen	Gelsenkirchen	NW
58	775 Konstanz	Konstanz	BW	65	84 Regensburg	Regensburg	BY
421	354 Korbach	Kassel	H	446	548 Remagen	Koblenz	R
363	415 Krefeld	Krefeld	NW	374	563 Remscheid	Remscheid	NW
634	865 Kulmbach	Hof	BY	389	563 Remscheid-Lennep ²⁾		
						Remscheid	NW
571	763 Lahr	Freiburg	BW	237	237 Rendsburg	Kiel	SH
519	674 Landau	Ludwigshafen	R	55	741 Reutlingen	Reutlingen	BW
67	83 Landshut	Regensburg	BY	312	444 Rheine	Münster	NW
432	642 Lauterbach	Fulda	H	328	414 Rheinhausen ²⁾	Duisburg	NW
216	295 Leer	Oldenburg	N	368	407 Rheydt	Mönchengladbach	NW
277	492 Lemgo	Bielefeld	NW	697	82 Rosenheim	München	BY
453	625 Limburg	Wiesbaden	H	591	721 Rottweil	Reutlingen	BW
688	899 Lindau	Augsburg	BY	457	622 Rüdeshcim ¹⁾	Wiesbaden	H
262	445 Lingen	Osnabrück	N				
356	478 Lippstadt	Lippstadt	NW	47	66 Saarbrücken	Saarbrücken	S
577	785 Lörrach	Freiburg	BW	476	663 Saarlouis	Saarbrücken	S
548	714 Ludwigsburg	Stuttgart	BW	578	788 Säckingen	Freiburg	BW
51	67 Ludwigshafen	Ludwigshafen	R	516	667 St. Ingbert	Saarbrücken	S
24	24 Lübeck	Lübeck	SH	234	238 Schleswig	Flensburg	SH
417	588 Lüdenscheid	Hagen	NW	647	854 Schwabach	Nürnberg	BY
227	314 Lüneburg	Lüneburg	N	562	707 Schwäbisch Gmünd	Stuttgart	BW
						Heilbronn	BW
48	65 Mainz	Mainz	R	545	717 Schwäbisch Hall	Würzburg	BY
52	68 Mannheim	Mannheim	BW	616	872 Schweinfurt	Wuppertal-Elberfeld	NW
425	355 Marburg	Gießen	H	384	583 Schwelm ²⁾	Freiburg	BW
638	859 Marktredwitz	Hof	BY	593	722 Schwenningen	Braunschweig	N
449	544 Mayen	Koblenz	R	295	337 Seesen ¹⁾	Bonn	NW
683	894 Memmingen	Augsburg	BY	443	52 Siegburg	Siegen	NW
412	575 Menden	Dortmund	NW	445	59 Siegen	Stuttgart	BW
617	876 Miltenberg	Würzburg	BY	603	7032 Sindelfingen	Konstanz	BW
268	495 Minden	Minden	NW	584	77 Singen	Hamm	NW
365	405 Mönchengladbach	Mönchengladbach	NW	355	477 Soest	Remscheid	NW
						Remscheid	NW
325	413 Moers	Duisburg	NW	372	565 Solingen	Ludwigshafen	R
526	695 Mosbach	Heilbronn	BW	515	672 Speyer	Hannover	N
335	433 Mülheim	Essen	NW	273	496 Stadthagen	Aachen	NW
6	8 München	München	BY	396	519 Stolberg	Regensburg	BY
31	44 Münster	Münster	NW	672	844 Straubing	Stuttgart	BW
413	576 Neheim-Hüsten	Lippstadt	NW	5	7 Stuttgart		
238	235 Neumünster	Kiel	SH	465	558 Traben-Trarbach	Trier	R
478	668 Neunkirchen	Saarbrücken	S	46	55 Trier	Trier	R
366	404 Neuß	Köln	NW	557	74 Tübingen	Reutlingen	BW
239	243 Neustadt	Lübeck	SH	594	72 Tuttlingen	Konstanz	BW
514	673 Neustadt	Ludwigshafen	R				
56	791 Neu-Ulm*)	Ulm		229	311 Uelzen	Lüneburg	N
	gilt als Teil des Bankplatzes Ulm			56	79 Ulm	Ulm	BW
				354	475 Unna	Hamm	NW
448	545 Neuwied	Koblenz	R				
271	307 Nienburg	Hannover	N	338	562 Velbert	Wuppertal-Elberfeld	NW
661	886 Nördlingen	Augsburg	BY	362	406 Viersen	Mönchengladbach	NW
211	298 Norden	Oldenburg	N	582	773 Villingen	Freiburg	BW
263	446 Nordhorn	Osnabrück	N				
286	341 Northeim	Göttingen	N	705	705 Waiblingen	Stuttgart	BW
64	85 Nürnberg	Nürnberg	BY	359	353 Warburg	Lippstadt	NW
						Regensburg	BY
333	42 Oberhausen	Oberhausen	NW	653	848 Weiden	Mannheim	BW
491	605 Offenbach	Frankfurt	H	528	694 Weinheim	Heilbronn	BW
539	76 Offenburg	Karlsruhe	BW	324	423 Wesel	Duisburg	NW
217	29 Oldenburg	Oldenburg	N	454	633 Wetzlar	Gießen	H
419	596 Olpe	Siegen	NW	45	62 Wiesbaden	Wiesbaden	H
376	567 Opladen	Remscheid	NW	213	294 Wilhelmshaven	Oldenburg	N
265	45 Osnabrück	Osnabrück	N	382	581 Witten	Dortmund	NW
298	336 Osterode	Göttingen	N	489	652 Worms	Mainz	R
						Würzburg	BY
				61	87 Würzburg		
357	479 Paderborn	Lippstadt	NW	38	56 Wuppertal-Barmen	Wuppertal-Elberfeld	NW
677	839 Passau	Regensburg	BY				
275	315 Peine	Hildesheim	N	37	56 Wuppertal-Elberfeld	Wuppertal-Elberfeld	NW
534	753 Pforzheim	Stuttgart	BW				
518	678 Pirmasens	Kaiserslautern	R				
418	597 Plettenberg	Hagen	NW	517	666 Zweibrücken	Kaiserslautern	R

¹⁾ Die Zweigstellen Rüdeshcim und Seesen wurden am 30. November 1967 geschlossen. — ²⁾ Die Zweigstellen Remscheid-Lennep, Rheinhausen und Schwelm werden am 31. März 1968 geschlossen. — *) Gehört zum Bereich der Landeszentralbank in Bayern.

