

Geschäftsbericht der
Deutschen
Bundesbank

für das Jahr 1972

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

Dr. h. c. Karl Bernard
† 15. Januar 1972

und der Mitarbeiter

Irene Mertz	† 6. 1. 1972	Karl Strauch	† 9. 6. 1972
Franz Schäffler	† 30. 1. 1972	Alfred Bernhardt	† 10. 6. 1972
Hugo Fallenstein	† 3. 2. 1972	Johannes Werner	
Alois Weiner	† 6. 2. 1972	Lindenschmidt	† 18. 6. 1972
Georg Neuwöhner	† 9. 2. 1972	Agnes Reinhardt	† 19. 6. 1972
Edeltraud Schmidt	† 18. 2. 1972	Kurt Gierlich	† 20. 6. 1972
Frieda Randt	† 22. 2. 1972	Alfred Jentsch	† 23. 6. 1972
Jakob Kuhfuß	† 24. 2. 1972	Franz Mindnich	† 24. 6. 1972
Alfred Herzig	† 28. 2. 1972	Alfred Gießmann	† 1. 7. 1972
Manfred Lemke	† 2. 3. 1972	Manfred Dorn	† 15. 7. 1972
Robert Ruppel	† 2. 3. 1972	Walter Lietzner	† 30. 7. 1972
Karl Voss	† 2. 3. 1972	Willi Merkschien	† 4. 8. 1972
Herbert Günther	† 5. 3. 1972	Hans Schorrardt	† 5. 8. 1972
Wilhelm Schneider	† 21. 3. 1972	Alois Boda	† 24. 8. 1972
Heinz Baier	† 24. 3. 1972	Wolfdieter Leufgen	† 28. 8. 1972
Therese Stemmann	† 26. 3. 1972	Auguste Horstmann	† 4. 9. 1972
Wilhelm Brunke	† 12. 4. 1972	Gustav Reschke	† 24. 10. 1972
Karl Grimpe	† 17. 4. 1972	Johann Hoidn	† 31. 10. 1972
Rudi Gudehus	† 19. 4. 1972	Heinz Kaufmann	† 11. 11. 1972
Heinz Wilke	† 21. 4. 1972	Waldemar Boggel	† 18. 11. 1972
Artur Weth	† 13. 5. 1972	Margarete	
Helmut Euchner	† 25. 5. 1972	Schipperges	† 14. 12. 1972
Albin Reinhardt	† 27. 5. 1972		

Wir gedenken auch der im Jahre 1972 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
1972**

Dr. Karl Klasen, Vorsitzender des Zentralbankrats
Dr. Otmar Emminger, stellv. Vorsitzender des Zentralbankrats
Dr. Bernhard Benning (bis 30. September 1972)
Leopold W. Bröker
Prof. Fritz Duppré
Ernst Fessler
Dr. Leonhard Gleske
Dr. Rolf Gocht
Werner Gust
Dr. Heinrich Irmeler
Otto Kähler
Werner Lucht
Prof. Dr. Otto Pfeleiderer (bis 31. Januar 1972)
Wilhelm Rahmsdorf
Friedrich Wilhelm von Schelling
Dr. Fritz Schiettinger (ab 24. April 1972)
Dr. Helmut Schlesinger (ab 1. Juli 1972)
Dr. Paul Schütz
Johannes Tüngeler
Carl Wagenhöfer
Dr. Erich Zachau (bis 30. Juni 1972)

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

Am 1. April 1973 gehörten an

dem Direktorium der Deutschen Bundesbank

Dr. Karl Klasen, Präsident der Deutschen Bundesbank

Dr. Otmar Emminger, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank

Dr. Hans Georg Emde
Dr. Rolf Gocht
Dr. Heinrich Irmeler
Werner Lucht
Dr. Helmut Schlesinger
Johannes Tüngeler

den Vorständen der Landeszentralbanken

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

Inhalt

Teil A Allgemeiner Teil

Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik

I.	Allgemeiner Überblick	1
1	Die Wirtschaft der Bundesrepublik erneut im konjunkturellen Aufschwung	1
	a. Konjunkturaufschwung begann mit der Inlandsnachfrage	3
	b. Produktionswachstum im Sog der Nachfrage	8
	c. Weiterhin hoher Geldwertschwund	12
2	Die Geldpolitik im Widerstreit binnen- und außenwirtschaftlicher Zielsetzungen	16
	a. Geldpolitik zunächst ohne hinreichenden außenwirtschaftlichen Schutz	18
	b. Geldpolitik bei wirksamer außenwirtschaftlicher Absicherung	21
	c. Die Geldpolitik nach den Währungsunruhen vom Februar/März 1973	23
3	Bessere Kontrolle über die Geldschöpfung	25
II.	Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik	30
1	Umwälzungen im Währungsgefüge der Welt	30
2	Die europäische Währungszone	32
3	Größere Wechselkursflexibilität – erste Erfahrungen und weitere Aussichten	34
4	Die Abwehr störender internationaler Kapitalbewegungen	36
5	Die Währungskrisen und die Reform des internationalen Währungssystems	40
III.	Die monetäre Entwicklung im einzelnen	42
1	Geld und Kredit	42
	a. Bankenliquidität und Geldpolitik	42
	b. Monetäre Entwicklung	48
2	Kapitalmarkt	53
	a. Gesamtumfang der Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme	53
	b. Wertpapiermärkte	57
3	Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte	66
	a. Gebietskörperschaften	67
	b. Sozialversicherungen	77
4	Zahlungsbilanz	81
	a. Leistungsverkehr der Bundesrepublik mit dem Ausland	85
	b. Langfristiger Kapitalverkehr	92
	c. Kurzfristiger Kapitalverkehr	96
	d. Währungsreserven	98
	Bankenaufsicht, kredit- und devisenpolitische Regelungen der Deutschen Bundesbank	100
I.	Änderung des Bankenrechts und Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Bankenaufsicht	101
II.	Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank	106
1	Bundesbankfähige Kreditpapiere	106
	a. Diskontgeschäft	106
	b. Lombardgeschäft	108
2	Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute	108
3	Geschäfte am Geldmarkt	110
4	Mindestreservebestimmungen	110

		Anweisung der Deutschen Bundesbank über die Mindestreserven (AMR)	
	5	Zinssätze und Mindestreservesätze der Deutschen Bundesbank	119
	III.	Devisenpolitische Regelungen	122
Teil B			
Erläuterungen	1	Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung . . .	125
zum Jahres-	2	Umstellungsrechnung	125
abschluß 1972	3	Jahresabschluß	126
der Deutschen			
Bundesbank			
Teil C		Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen . . .	143
		Bericht des Zentralbankrats	145
Anlagen zu	1	Zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1972 . .	148
Teil B und C	2	Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1972	
		Bilanz zum 31. Dezember 1972	150
		Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1972 . . .	152
	3	Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen (Stand am 31. Dezember 1972)	153
	4	Geschäftsübersichten	
		Ausweise der Deutschen Bundesbank	154
		Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank	158
		Vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug	158
		Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks	158
		Bestätigte Schecks	159
		Telegrafischer Giroverkehr	159
		Umsätze im Abrechnungsverkehr	159
		Banknotenumlauf	159
		Münzumlauf	159
	5	Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank	160

Abgeschlossen am 12. April 1973

Teil A: Allgemeiner Teil

Wirtschaftsentwicklung
und Notenbankpolitik

I. Allgemeiner Überblick

Die wirtschaftliche Bilanz der Bundesrepublik bietet für das Jahr 1972 ein zwiespältiges Bild. Das erzielte Wachstum der Wirtschaft kann durchaus als befriedigend bezeichnet werden. Nachdem im Herbst 1971 vielfach noch eine stärkere Konjunkturlaute befürchtet worden war, zeigten sich bereits zu Beginn des Berichtsjahres wieder neue Auftriebskräfte. Das Jahr endete schließlich mit einer kräftigen konjunkturellen Aufwärtsbewegung auf breiter Front. Auch die Vollbeschäftigung war 1972 nie ernstlich gefährdet. Am Arbeitsmarkt hielt die Entspannung zwar zunächst noch eine gewisse Zeit an. Zu einer nennenswerten Freisetzung von Arbeitskräften kam es dabei jedoch nicht, vielmehr zeigten sich neue Engpässe, sobald die Unternehmen im Zuge des Aufschwungs wieder vermehrt Personal anforderten. Die Leistungsbilanz mit dem Ausland wies keine wesentlichen Überschüsse auf, was mit den wirtschaftspolitischen Zielvorstellungen ebenfalls in Einklang stand. Erhebliche Störungen gingen aber weiterhin von den Kapitaltransaktionen zwischen In- und Ausland aus. Starke und vorwiegend spekulativ bedingte Devisenzuflüsse zwangen die Bundesbank zeitweise zu massiven Stützungskäufen am Devisenmarkt und führten damit zu einer Aufblähung des inneren Geldkreislaufs. Dies dürfte mitentscheidend dafür gewesen sein, daß die Bundesrepublik 1972 dem Ziel der Preisstabilität trotz vielfältiger Bemühungen nicht nähergekommen ist.

Die Politik der Bundesbank war vornehmlich auf das Ziel der Wiedergewinnung der Preisstabilität gerichtet, wobei freilich die zeitweilig offene außenwirtschaftliche Flanke ein schweres Handicap darstellte. Aber auch bei stärkerer außenwirtschaftlicher Absicherung, wie sie ab Mitte 1972 gegeben war, zeigten sich Erfolge der Stabilitätspolitik nur in Ansätzen. Neue Fluten von Auslandsgeld im Februar und Anfang März 1973 stellten schließlich auch diese Erfolge wieder in Frage. Dabei setzte die Bundesbank im Rahmen des außenwirtschaftlich Möglichen ihre Instrumente im Vergleich zu vorangegangenen Konjunkturaufschwüngen früher und schärfer denn je ein. Der folgende Bericht beschreibt den Hintergrund dieser Politik näher; er macht aber auch deutlich, daß die Gefahr einer Verhärtung der Inflationserwartungen von der Geldpolitik allein nicht gebannt werden kann, sondern daß es dazu auch besonderer Anstrengungen aller am Wirtschaftsprozeß Beteiligten bedarf.

1. Die Wirtschaft der Bundesrepublik erneut im konjunkturellen Aufschwung

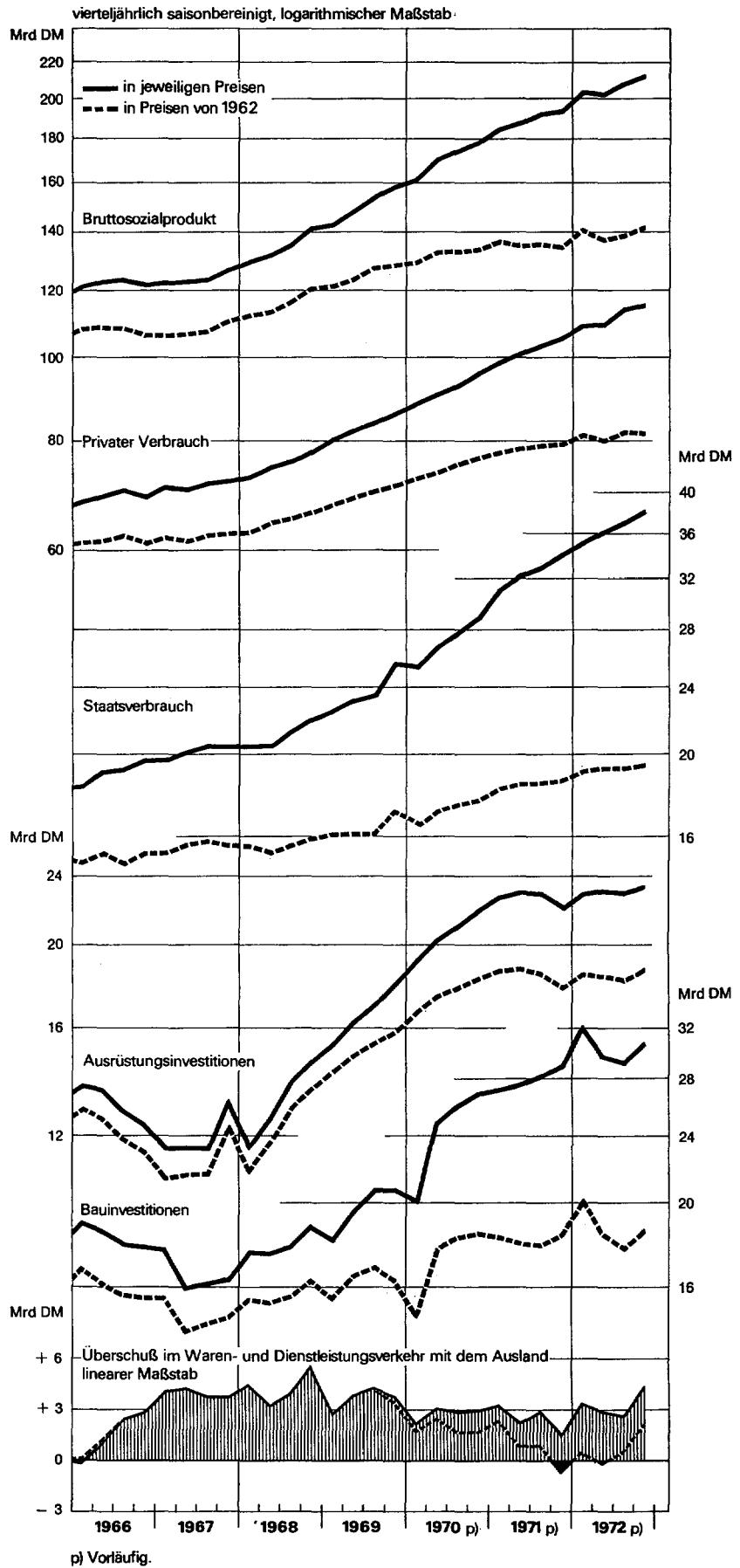
Die pessimistische Stimmung, die sich bei den Unternehmen im Herbst 1971 breit gemacht hatte, begann noch Ende 1971 zu weichen, als mit der Beendigung des Streiks in der Metallindustrie und dem Realignement der Wechselkurse zwei wichtige Unsicherheitsfaktoren für die Beurteilung der Geschäftslage weggefallen waren. Ein weiterer Anlaß, die Zukunft wieder in etwas besserem Licht zu sehen und den von der Sache her schon vorher kaum gerechtfertigten Konjunkturpessimismus aufzugeben, dürfte gewesen sein, daß die Bundesregierung unmißverständlich die Absicht bekundete, im Jahre 1972 mit nachfragestützenden Maßnahmen einzugreifen, wenn sich die Gefahr einer Rezession abzeichnen sollte. Die Bundesbank hat ihrerseits im Dezember 1971, allerdings vorwiegend aus außenwirtschaftlichen Gründen, die kreditpolitischen Zügel nochmals gelockert, so daß um die Jahreswende 1971/72 auch von der monetären Seite her recht günstige Bedingungen für einen wirtschaftlichen Aufschwung bestanden. Dem Stimmungsumschwung folgte mit Beginn des Jahres 1972 eine verstärkte Auftragsvergabe durch die Unternehmen und alsbald auch eine allgemeine Belebung der Geschäftstätigkeit. Zusätzliche Impulse auf Produktion und Einkommen gingen vor allem von einer relativ hohen Bautätigkeit aus, die im Winter 1971/72 von der Witterung weniger als sonst behindert wurde. Die Grundtendenz des Konjunkturverlaufs war von diesem Zeitpunkt an wieder aufwärts gerichtet; der sechste Zyklus der Nachkriegszeit hatte begonnen.

Neuer konjunktureller Aufschwung . . .

Die Ausgangsbedingungen für den neuen Aufschwung unterschieden sich freilich grundsätzlich von denen früherer Konjunkturzyklen. Da die vorangegangene Entspannung nur kurze Zeit gedauert hatte, waren die technischen Produktionskapazitäten zum Jahresbeginn 1972 kaum schwächer ausgelastet als im längerfristigen Durchschnitt, und auch am heimischen Arbeitsmarkt waren nur verhältnismäßig geringe Reserven verfügbar. Der Spielraum für das wirtschaftliche Wachstum war

. . . bei ungünstigen Ausgangsbedingungen

Bruttosozialprodukt



daher schon zu Beginn des Aufschwungs gering; er beschränkte sich im wesentlichen auf die Zunahme des Produktionspotentials, die in der Bundesrepublik gegenwärtig hauptsächlich von der ständigen Ausweitung des Sachkapitalbestandes bestimmt wird. Noch ungünstiger war die Ausgangslage bei Preisen und Löhnen, denn als sich die konjunkturellen Auftriebendenzen wieder kräftigten, stiegen die Verbraucherpreise im Vorjahrsvergleich noch immer um annähernd 6%. Um dieselbe Rate lagen die Lohnkosten, je Produkteinheit gerechnet, höher als ein Jahr zuvor. Die Wirtschaft der Bundesrepublik begann den neuen Zyklus daher mit einer erheblichen stabilitätspolitischen Hypothek. Wie schon im Geschäftsbericht der Bundesbank für das Jahr 1971 erwähnt, bestand von vornherein die Gefahr, daß diese Preissteigerungsrate den Sockel bilden würde, auf dem sich bei Anhalten des Konjunkturaufschwungs verstärkte Preissteigerungen aufbauen würden. In der Folgezeit haben sich diese Befürchtungen leider bestätigt.

a) Konjunkturaufschwung begann mit der Inlandsnachfrage

Wie die Ausgangslage des neuen Zyklus, so unterschied sich auch der weitere Konjunkturverlauf des Jahres 1972 erheblich von dem Muster früherer Aufschwungsphasen. Während im Anfangsstadium der vorangegangenen Zyklen die Haupttriebkraft vor allem von der Auslandsnachfrage und der Investitionstätigkeit der Unternehmen ausgegangen waren, wurde 1972 die Nachfrageexpansion in ungewöhnlich starkem Maße von der Verbrauchsnachfrage bestimmt; die Ausgaben für den privaten Verbrauch stiegen im gesamten Jahr um 9 $\frac{1}{2}$ % und damit etwas mehr als das Brutto-Sozialprodukt (9%). Die Verbrauchsquote hat also nochmals leicht zugenommen, während sie früher in ähnlichen Konjunkturphasen stets zurückgegangen war. Besonders stark expandierte der private Konsum in den ersten Monaten des Jahres 1972, da sich in dieser Zeit die tariflichen Lohnsteigerungen häuften. Bis zum Ende des ersten Quartals waren fast zwei Drittel, bis zur Jahresmitte sogar etwa 90% aller Arbeitnehmer in den Genuß höherer Löhne und Gehälter gekommen. Zusätzliche Impulse erhielt die Verbrauchsnachfrage durch eine Reihe staatlicher Maßnahmen: Im Frühjahr wurden den Rentnern die in den Jahren 1968/69 entrichteten Beiträge zu den Kosten ihrer Krankenversicherung erstattet. Um die Jahresmitte wurde außerdem der bis dahin bei der Bundesbank stillgelegte Konjunkturzuschlag zurückgezahlt, und gegen Ende des Jahres flossen den Empfängern von Renten aus den gesetzlichen Rentenversicherungen in einer Summe die Mehrleistungen zu, die sich daraus ergaben, daß die jährliche Anpassung der Bestandsrenten von Anfang 1973 auf die Jahresmitte 1972 vorgezogen wurde. Allein auf Grund dieser verschiedenen staatlichen Maßnahmen stieg das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte 1972 um 8 $\frac{1}{2}$ Mrd DM oder gut 1 $\frac{1}{2}$ %. Wenngleich das Brutto-Arbeitseinkommen weniger stark zunahm als 1971, nämlich um rd. 9% gegen 12 $\frac{1}{2}$ %, wuchs das gesamte verfügbare Einkommen aller privaten Haushalte unter dem Einfluß höherer Transfereinkommen um 11% und erreichte damit wieder dieselbe Rate wie in den Jahren 1969 bis 1971. Obwohl sicher ein nicht unbeträchtlicher Teil der erwähnten Sonderzahlungen von den Empfängern zunächst gespart wurde, scheinen sie letztlich doch zum weit überwiegenden Teil für Konsumzwecke verwendet worden zu sein. Die Preis- auftriebendenzen bei den Gütern der Lebenshaltung wurden hierdurch weiter verstärkt. Mehr denn je blieb die Zunahme der Privateinkommen damit nomineller Art; das Realeinkommen der privaten Haushalte ist 1972 nicht einmal um die Hälfte des Betrages gestiegen, um den sich in der gleichen Zeit das Nominaleinkommen erhöht hat. Früher war dieser Anteil weit höher gewesen; im Durchschnitt der Jahre 1961 bis 1971 (das Rezessionsjahr 1967 ausgenommen) hatte er beispielsweise fast zwei Drittel betragen.

Private Verbrauchsnachfrage zunächst eine der Haupttriebkraften des Aufschwungs

Ein weiterer Antriebsfaktor für die Konjunktur war 1972 erneut der Wohnungsbau, für den um 20% mehr aufgewendet wurde als 1971. Damit stieg die Nachfrage in diesem Bereich mehr als doppelt so stark wie in den übrigen Wirtschaftszweigen; dementsprechend wurde auch der vom Wohnungsbau beanspruchte reale Anteil am Sozialprodukt ausgeweitet, obgleich nach den mittelfristigen Projektionen der Bundesregierung auf längere Sicht eine Abnahme des Wohnungsbauvolumens, gemessen am realen Sozialprodukt, angestrebt wird. Etwa 660 000 Wohnungseinheiten wurden 1972 fertiggestellt und damit mehr als je zuvor in einem Jahr. Unter den Bauherren stellten zwar wie bisher die privaten Haushalte die größte Gruppe.

Anhaltende Expansion der Wohnungsbau- nachfrage

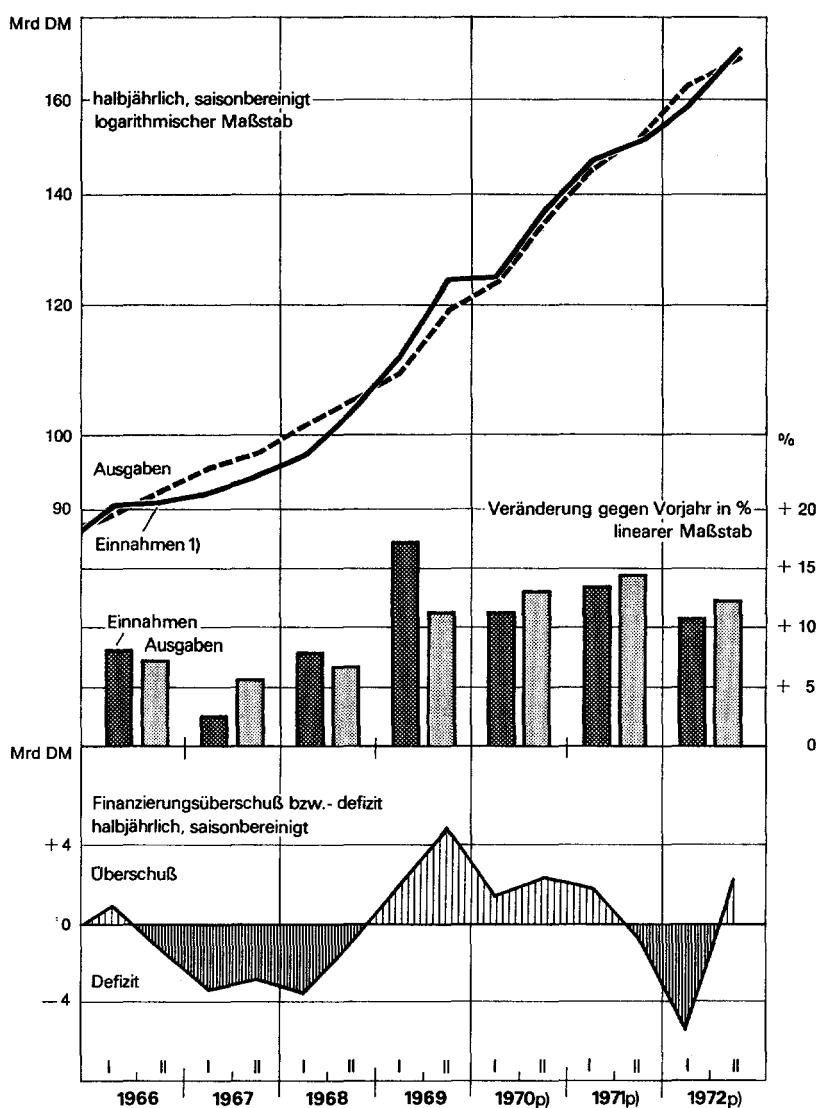
Zur Entwicklung des Wohnungsbaus, aufgliedert nach Bauherren						
Position	1970		1971		1972 (ts)	
	in 1000	Veränderung gegen Vorjahr in %	in 1000	Veränderung gegen Vorjahr in %	in 1000	Veränderung gegen Vorjahr in %
Genehmigte Wohnungen in Wohn- und Nichtwohnbauten	609	+ 9	705	+ 16	768	+ 9
darunter: Private Haushalte	333	+ 4	387	+ 16	415	+ 7
Gemeinnützige Wohnungs- und ländliche Siedlungsunternehmen	103	+ 1	116	+ 13	118	+ 2
Gewerbliche Unternehmen und Wohnungsunternehmen	158	+ 29	187	+ 18	224	+ 20
Fertiggestellte Wohnungen in Wohn- und Nichtwohnbauten	478	- 4	555	+ 16	660	+ 19
darunter: Private Haushalte	281	- 1	314	+ 12	360	+ 15
Gemeinnützige Wohnungs- und ländliche Siedlungsunternehmen	89	- 20	99	+ 11	115	+ 16
Gewerbliche Unternehmen und Wohnungsunternehmen	97	+ 6	128	+ 32	170	+ 33
Erloschene Baugenehmigungen	17	- 6	19	+ 11	20	+ 2
Wohnungsüberhang am Jahresende	853	+ 15	981	+ 15	1073	+ 9
davon: Im Bau befindliche Wohnungen	625	+ 16	752	+ 20	822	+ 9
Genehmigte, aber noch nicht begonnene Wohnungen	228	+ 13	229	+ 1	251	+ 10
ts Teilweise geschätzt						

Wie schon im Vorjahr, nahm jedoch die Zahl der von gewerblichen Wohnungsbauunternehmen errichteten Wohnungen prozentual weitaus am meisten zu (+ 33%). Diese Gruppe erwies sich 1972 mehr noch als zuvor als besonders dynamisch und damit als derjenige Nachfrager, der den augenblicklichen Bauboom am stärksten anheizt.

Hoher Wohnungsbaueberhang Ende 1972

Nach den Bauplanungen des vorigen Jahres zu urteilen, ist mit einer Fortsetzung dieser Tendenzen zu rechnen, denn 1972 wurden Genehmigungen für den Bau von nicht weniger als 770 000 Wohnungen erteilt. Unter diesen Umständen mußte der Bauüberhang Ende 1972 im Vergleich zum Vorjahr erneut höher sein; er belief sich zu diesem Zeitpunkt auf über 1 Mio Wohnungseinheiten. Das Wohnungsbauergebnis würde daher 1973 wohl nochmals erheblich zunehmen, wenn eine höhere Bauproduktion überhaupt zu realisieren wäre, was allerdings bei der zunehmenden Arbeitskräfteknappeheit fraglich erscheint. Entscheidend für die augenblicklich so starke Nachfrage nach Wohnungseigentum ist das Umsichgreifen einer Inflationsmentalität, die im Erwerb von Sachwerten die einzige Sicherheit vor der anhaltenden Geldentwertung sieht. Wie schon angedeutet, kommt hinzu, daß der Erwerb von Wohnungseigentum nach wie vor stark durch staatliche Maßnahmen gefördert wird. Namentlich die steuerlichen Vergünstigungen auf diesem Gebiet – Sonderabschreibungen nach § 7 b EStG, degressive Abschreibungen gemäß § 7 Abs. 5 EStG, die 10jährige Grundsteuerfreiheit, die Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen als Sonderausgaben beim Erwerb unbebauter Grundstücke – und darüber hinaus die organisierte Bereitstellung von Verlustzuweisungen haben im Laufe der letzten Jahre eine immer größere Bedeutung erlangt, weil es vielen Einkommensbeziehern angesichts der wachsenden Steuerbelastung immer lohnender erscheint, diese Vorteile für sich zu nutzen. Ob sich die Erwartungen auf diesem Gebiet für die Privatpersonen immer erfüllen werden, ist freilich eine andere Frage, denn die Anzeichen einer Marktsättigung mehren sich, und die am Markt zu erzielenden Mieten gewährleisten vielfach kaum eine ausreichende Rendite. Auch wurde im Verlauf des Jahres 1972 in mehreren Fällen das finanzielle Risiko deutlich, das Privatpersonen eingehen, wenn sie im wesentlichen aus Steuergründen Kommanditanteile spezieller Wohnungsbaugesellschaften und auch anderer „Abschreibungsgesellschaften“ übernehmen. Dessen ungeachtet nimmt die Beanspruchung der Ressourcen unserer Volkswirtschaft auf diesem Wege ständig zu. Die gewährten Steuervergünstigungen, die z. T. schon vor mehr als 20 Jahren

Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte*)



*) Nach dem Konzept der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.-1) Im 2. Hj. 1970 und 1. Hj. 1971 einschl. Aufkommen aus dem Konjunkturzuschlag (geringe Restzahlungen noch im 2. Hj. 1971), 1972 abzüglich des zurückgezahlten Konjunkturzuschlags.- p) Vorläufig.

eingeführt wurden, tragen daher zu einer nicht unerheblichen Fehlleitung von Kapital und Arbeitskräften bei, zumal das damals gegebene Motiv, die große Wohnungsnot zu mildern, in dieser generellen Form heute kaum noch Gewicht hat. Es erscheint daher angezeigt, daß die steuerlichen Vergünstigungen auf diesem Gebiet eingeschränkt werden, wie dies die Bundesregierung derzeit im Falle des § 7 Abs. 5 EStG bereits beabsichtigt. Die Vergabe billiger öffentlicher Baugelder dürfte hierbei in ihrer Wirkung auf die Baunachfrage ebenfalls nicht völlig außer Betracht bleiben.

Auch der weiterhin sehr kräftige Anstieg der öffentlichen Ausgaben hat wesentlich zum Konjunkturaufschwung des Jahres 1972 beigetragen. Nimmt man die Gebietskörperschaften und die Sozialversicherungen zusammen, so expandierten die gesamten Staatsausgaben um nicht weniger als 12 $\frac{1}{2}$ % und damit erheblich stärker als das nominale Bruttosozialprodukt (+ 9%). Hierbei spielte eine Rolle, daß die Gebietskörperschaften sich bei ihren Haushaltsplanungen von vornherein nicht in der Lage gesehen hatten, den Zuwachs ihrer Ausgaben auf ein die Preissteigerungen eher dämpfendes Maß zu begrenzen. Den vorgenommenen Kürzungen zu Beginn des Jahres standen neue Mehrbelastungen im Verlauf des Jahres 1972 gegenüber. Besonders der Staatsverbrauch hat sich 1972 stark ausgeweitet,

Überproportionaler
Anstieg der staatlichen
Ausgaben

vor allem, weil die Personalausgaben erneut kräftig stiegen; darüber hinaus wurden die Sozialleistungen wegen der schon erwähnten Sonderzahlungen in außergewöhnlichem Umfang ausgedehnt. Die im Auftrag des Staates durchgeführten Bauinvestitionen haben demgegenüber das Vorjahrsniveau nicht ganz erreicht. Wenn kassenmäßig die Bauausgaben des Staates 1972 dennoch gestiegen sind, so dürfte es sich dabei teilweise um die Bezahlung von im Vorjahr erbrachten Bauleistungen gehandelt haben. Nachdem jedoch 1972 mehr öffentliche Bauvorhaben als im Vorjahr geplant wurden, kann für das laufende Jahr mit einem Wiederanstieg der staatlichen Bauinvestitionen gerechnet werden.

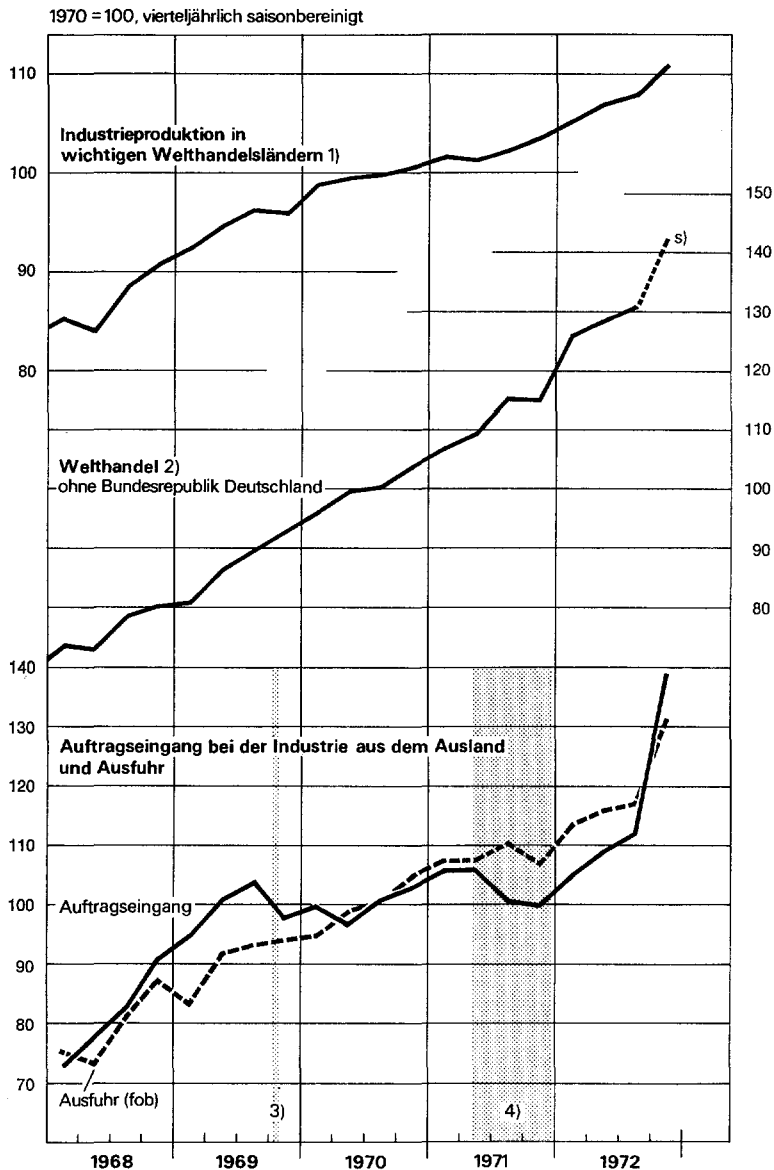
Rückzahlung des
Konjunkturzuschlags
mindert Anstieg der
Einnahmen

Für die konjunkturelle Wirkung der öffentlichen Haushalte war zudem von großer Bedeutung, daß die Einnahmen des Staates nur um 11%, also deutlich weniger als die Ausgaben, gestiegen sind. Dies gilt jedenfalls, wenn die Rückzahlung des Konjunkturzuschlags (in Höhe von $5\frac{3}{4}$ Mrd DM) einnahmemindernd in Rechnung gestellt wird. Ohne diesen Sonderfaktor gerechnet, sind die Einnahmen des Staates vor allem wegen der inflationsbedingten Aufblähung der steuerpflichtigen Einkommen und Umsätze und der Erhöhung verschiedener Verbrauchsteuern weit stärker, nämlich um 14% gestiegen. Ausschließlich auf die Rückzahlung des Konjunkturzuschlags ist es auch zurückzuführen, daß sich das staatliche Kassendefizit im vergangenen Jahr weiter vergrößert hat, und zwar um rd. 5 Mrd DM. (Näheres hierzu im Abschnitt über die Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte, S. 66 ff.). Die Verschlechterung im Abschluß des öffentlichen Gesamthaushalts konzentrierte sich auf die erste Jahreshälfte (vgl. Schaubild), in der die Ausgaben beschleunigt stiegen und außerdem der größte Teil des Konjunkturzuschlags zurückgezahlt wurde. Im weiteren Verlauf des Jahres änderte sich jedoch das Bild, da sich nun der Nettofinanzierungssaldo des öffentlichen Gesamthaushalts unter dem Einfluß der Explosion der Steuereinnahmen nicht unwesentlich verbesserte.

Verstärkte Auslands-
nachfrage in der
zweiten Jahreshälfte

Auch die Auslandsnachfrage nahm nach einem Rückgang im Verlauf des Jahres 1971 von Beginn des Jahres 1972 an wieder zu. Anfänglich dürfte es sich dabei freilich teilweise um nachgeholte Bestellungen gehandelt haben, die in der Floating-Periode der D-Mark (Mai bis Dezember 1971) zunächst zurückgestellt worden waren. Etwa bis zur Mitte des vergangenen Jahres wurden durch das Ausland überdies preisbereinigt nicht mehr Aufträge erteilt als ein Jahr zuvor. Die Auftragsbestände im Exportgeschäft gingen in dieser Periode sogar leicht zurück. Vom Spätsommer an änderte sich das Bild jedoch schlagartig. Die Auslandsbestellungen bei der Industrie stiegen nun geradezu stürmisch an; im vierten Quartal übertrafen sie das Vorjahrsniveau, das zugleich den konjunkturellen Tiefpunkt markiert, um nicht weniger als ein Drittel. In den beiden ersten Monaten von 1973 haben die Auslandsaufträge — saisonbereinigt betrachtet — dieses extrem hohe Niveau noch übertraffen. Mit der Auftragschwemme stiegen gegen Jahresende auch die Exporte beschleunigt, so daß 1972 im Endergebnis eine wertmäßige Ausfuhrsteigerung von 10% erzielt wurde gegen 9% im Jahr vorher. Gleichzeitig nahmen die Bestände an unerledigten Aufträgen wieder zu. Die deutschen Exporteure reagierten auf den Nachfragestoß aus dem Ausland vielfach mit einer verstärkten Anhebung der DM-Preise, während sie in der ersten Jahreshälfte — vor allem wohl wegen der Aufwertung der D-Mark im Jahre 1971 — ihre Preise, wenn überhaupt, so doch nur recht zurückhaltend erhöht hatten. Die Hauptursache für diese Besserung des Exportgeschäfts ist wohl darin zu sehen, daß sich die Nachfrageexpansion in zahlreichen Handelspartnerländern stark beschleunigte und damit einen außerordentlich kräftigen Importsog auslöste. Da zumindest im Herbst 1972 die Lieferfähigkeit der deutschen Industrie, vor allem im Bereich der Investitionsgüterindustrie, noch recht gut war, profitierten die deutschen Exporteure überdurchschnittlich von der weltweiten Nachfragebelegung. Obwohl die Importe der Bundesrepublik im späteren Verlauf des Jahres ebenfalls stärker zunahm, aktivierte sich die Handelsbilanz gegen Ende des Jahres 1972 und in den ersten Monaten von 1973. Wie dem folgenden Abschnitt über die Zahlungsbilanz (S. 81 ff.) zu entnehmen ist, vergrößerten sich aber gleichzeitig die Defizite in der Dienstleistungs- und Übertragungsbilanz weiter, so daß die Leistungsbilanz des Jahres 1972 lediglich mit einem Überschuß von etwas mehr als 1 Mrd DM abschloß, der damit kaum größer war als ein Jahr zuvor. Das Bild der Leistungsbilanz unterschied sich damit grundlegend von dem der Jahre 1968/69, als die

Auslandskonjunktur, Welthandel und Exportnachfrage



1) Index der Industrieproduktion folgender Länder, gewogen mit ihrem Anteil an der deutschen Ausfuhr: EG-Mitgliedsländer – alter Gebietsstand –, Großbritannien, Österreich, Schweden, Schweiz, Japan, USA.- 2) Welthandel = Weltausfuhr (fob), in US-Dollar, ohne die Ausfuhr der Bundesrepublik Deutschland. Quelle: IFS.- 3) DM-Aufwertung um 9,3% am 27. Okt. 1969.- 4) Flexibler DM-Kurs vom 10. Mai bis 17. Dez. 1971.- s) Geschätzt.

Leistungsbilanzüberschüsse letztlich dazu geführt hatten, daß die D-Mark im Alleingang aufgewertet wurde, um die Unruhe an den internationalen Devisenmärkten zu beseitigen.

Die Investitionen der Unternehmen trugen im Jahre 1972 zur Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage nur wenig bei. Die gewerblichen Anlageinvestitionen sind im vergangenen Jahr dem Werte nach lediglich um 2% gestiegen (gegen 11% im Jahre 1971); dem Volumen nach sind sie sogar etwas gesunken. Im Jahresverlauf zeichnete sich jedoch ein leichter Umschwung ab, so daß im vierten Quartal 1972 die gewerblichen Anlageinvestitionen um 4 1/2% höher waren als ein Jahr zuvor. Denn mit den günstigeren Ertragserwartungen weiteten die Unternehmen ihre Investitionspläne wieder aus, dies um so mehr, als eine wachsende Zahl von Unternehmen ihre Kapazitätsgrenze erreichte. Die Finanzierung der Investitionen dürfte in dieser Phase keine größeren Schwierigkeiten bereitet haben, da der Fremdfinanzierungsbedarf an den heimischen Kreditmärkten ohne Schwierigkeiten gedeckt werden konnte, wenn auch zu leicht steigenden Zinsen. Auch die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten wurden nun wieder optimistischer ein-

Wachsende Investitionsneigung erst gegen Jahresende

geschätzt. Besonders lebhaft waren die Investitionsgüterbestellungen im letzten Quartal des Jahres, in dem die Investitionsgüterproduzenten um 15% höhere Bestellungen aus dem Inland als ein Jahr zuvor buchten, eine Entwicklung, die sich zu Beginn des neuen Jahres noch deutlich verstärkte. Eine ähnliche Tendenz war bei der Planung gewerblicher Bauten zu beobachten.

Starke Ausweitung
der Geschäftstätigkeit
um die Jahreswende
1972/73

Nachdem auch die Investitionen wieder stiegen, war um die Jahreswende 1972/73 die Tendenz aller wichtigen Nachfragekomponenten aufwärts gerichtet. Das nominale Bruttosozialprodukt als ein Indikator der gesamten Geschäftstätigkeit nahm im vierten Quartal des vergangenen Jahres saisonbereinigt um nicht weniger als 3% zu, was auf Jahresbasis umgerechnet einer Rate von 12% entspricht. In den ersten drei Quartalen war im Vergleich hierzu das Bruttosozialprodukt lediglich mit einer Jahresrate von 8% gestiegen. Da sich die Möglichkeiten der Produktionssteigerung, auf deren Bestimmungsfaktoren im folgenden näher eingegangen wird, inzwischen wieder verringert haben, gerät die starke Nachfrageexpansion in einen immer deutlicheren Widerspruch zu den Produktionsmöglichkeiten; es vergrößert sich m. a. W. die inflatorische Lücke zwischen Angebot und Nachfrage. Ohne weitere wirtschaftspolitische Gegenmaßnahmen, die bei Lage der Dinge vorwiegend auf eine Dämpfung der Nachfrage abzustellen wären, könnte der Nachfrageüberhang in diesem Jahr eine Größenordnung erreichen, die jene früherer Hochkonjunkturjahre übertreffen würde.

b) Produktionswachstum im Sog der Nachfrage

Belebung der Produktion vor allem im späteren Verlauf des Jahres

Die Ausweitung der Nachfrage und die von ihr ausgehende Beanspruchung der Produktionsfaktoren spiegelt sich im Gesamtergebnis der Produktion für das Jahr 1972 nur unvollständig wider. Das reale Bruttosozialprodukt ist im vergangenen Jahr um rd. 3% gestiegen, sein Zuwachs war ebenso groß wie 1971. Selbst wenn die von der Bundesregierung in ihrem Jahreswirtschaftsbericht 1972 anvisierte Wachstumsrate damit etwas übertroffen wurde, erscheint das erzielte Wachstum im Vergleich zu früheren Aufschwungsjahren als relativ gering, doch ergibt sich das zum einen aus den unterschiedlichen Tendenzen im Jahresverlauf, zum anderen aus dem vom Anfang des Konjunkturzyklus an geringen Spielraum für die Produktionsausweitung. Abgesehen von einer vorübergehenden starken Zunahme zu Beginn des Jahres (mit der z. T. streikbedingte Produktionsausfälle von Ende 1971 nachgeholt wurden), wuchs das reale Sozialprodukt bis zum Spätsommer verhältnismäßig wenig. Nach dem relativ starken Einschnitt während der sommerlichen Ferienmonate nahm die Produktion aber verstärkt zu. Das reale Bruttosozialprodukt war im vierten Quartal von 1972 um 4 $\frac{1}{2}$ % höher als in der gleichen Zeit des Vorjahres, in der allerdings die Produktion durch Streiks beeinträchtigt worden war. Auch die Industrieproduktion reagierte nun stärker auf die hohen Auslandsbestellungen. Im ganzen Jahr 1972 ist jedoch die industrielle Gütererzeugung mit 3,5% nur wenig kräftiger als das gesamte reale Sozialprodukt gewachsen. Deutlich größer war dagegen die Produktionssteigerung im Baugewerbe (6 $\frac{1}{2}$ %), wobei freilich den Ausschlag gab, daß in den Wintermonaten die Produktionskapazitäten – wie erwähnt – infolge günstiger Witterung wesentlich stärker genutzt werden konnten als in früheren Jahren.

Produktionswachstum vor allem auf Grund vermehrten Kapitaleinsatzes

Die Ausweitung des Güterangebots im Verlauf des letzten Jahres wurde vor allem durch einen vermehrten Kapitaleinsatz ermöglicht. Der Sachkapitalbestand der deutschen Wirtschaft ist auf Grund der Neuinvestitionen 1972 schätzungsweise um 5 $\frac{1}{2}$ % gewachsen. Der Auslastungsgrad der Anlagen war 1972 – wie schon im Herbst 1971 – nicht mehr so hoch wie während der konjunkturellen Anspannung im Jahre 1970, sank aber kaum unter den mehrjährigen Durchschnitt. In der Industrie wurden nach Angaben des Ifo-Instituts zu Beginn des Jahres 1972 die Produktionskapazitäten saisonbereinigt mit 85 $\frac{1}{2}$ % genutzt gegenüber dem mehrjährigen Durchschnitt von 86 $\frac{1}{2}$ %. Es war also in diesem zentralen Wirtschaftsbereich bereits im Anfangsstadium des gegenwärtigen Aufschwungs keine wesentliche Unterauslastung der Anlagen zu verzeichnen; entsprechend gering war daher von vornherein der Spielraum für ein spannungsfreies Wachstum durch höhere Nutzung der Kapazitäten. Mit der kräftigen Absatzbelebungen Ende 1972 und Anfang 1973 wurden diese geringen Reserven alsbald in Anspruch genommen. Der Auslastungsgrad lag in der Industrie im Januar 1973 mit nahezu 88% (saisonbereinigt)

Zur Entwicklung des Sozialprodukts *) p)

Position	1968	1969	1970	1971	1972	1968	1969	1970	1971	1972
	Mrd DM					Veränderung gegen Vorjahr in %				
I. Entstehung des Sozialprodukts										
Erwerbstätige (Tsd)	(26 340)	(26 820)	(27 200)	(27 170)	(26 950)	+ 0,2	+ 1,8	+ 1,4	- 0,1	- 0,8
Durchschnittlich geleistete Arbeitszeit	.	.	.	.	.	+ 0,4	- 0,6	- 0	- 0,7	- 0,6
Arbeitsvolumen	.	.	.	.	.	+ 0,6	+ 1,2	+ 1,4	- 0,8	- 1,4
Produktivität										
je Erwerbstätigen (DM)	(17 550)	(18 660)	(19 460)	(20 020)	(20 770)	+ 7,1	+ 6,3	+ 4,3	+ 2,9	+ 3,7
je Erwerbstätigenstunde	.	.	.	.	.	+ 6,7	+ 6,9	+ 4,3	+ 3,6	+ 4,4
Bruttosozialprodukt in Preisen von 1962	462,3	500,4	529,4	543,9	559,9	+ 7,3	+ 8,2	+ 5,8	+ 2,7	+ 2,9
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	540,0	605,2	685,6	758,9	828,5	+ 9,0	+ 12,1	+ 13,3	+ 10,7	+ 9,2
	1962 = 100									
Preisindex des Bruttosozialprodukts	(116,8)	(120,9)	(129,5)	(139,5)	(148,0)	+ 1,6	+ 3,5	+ 7,1	+ 7,7	+ 6,1
Preisindex des Privaten Verbrauchs	(116,5)	(119,4)	(123,6)	(130,0)	(137,6)	+ 1,9	+ 2,5	+ 3,6	+ 5,2	+ 5,8
II. Verteilung des Sozialprodukts in jeweiligen Preisen										
	Mrd DM									
Einkommen aus unselbständiger Arbeit 1)	266,3	300,1	353,2	400,2	438,9	+ 7,4	+ 12,7	+ 17,7	+ 13,3	+ 9,7
Einkommen aus Unternehmerr- tätigkeit und Vermögen	150,6	160,5	176,0	182,6	195,5	+ 17,5	+ 6,6	+ 9,7	+ 3,7	+ 7,1
davon:										
Einkommen der Privaten	146,9	156,5	171,8	178,0	191,9	+ 17,6	+ 6,5	+ 9,8	+ 3,6	+ 7,8
Einkommen des Staates 2)	3,6	4,1	4,2	4,6	3,7	+ 16,8	+ 12,2	+ 2,5	+ 10,1	- 19,4
Nettosozialprodukt zu Faktorkosten (Volkseinkommen)	416,9	460,7	529,2	582,8	634,4	+ 10,9	+ 10,5	+ 14,9	+ 10,1	+ 8,9
+ Indirekte Steuern 3)	65,7	80,6	81,6	91,0	100,9	+ 0,0	+ 22,6	+ 1,3	+ 11,5	+ 10,9
Nettosozialprodukt zu Marktpreisen	482,6	541,3	610,8	673,8	735,3	+ 9,3	+ 12,2	+ 12,9	+ 10,3	+ 9,1
+ Abschreibungen	57,4	64,0	74,8	85,1	93,2	+ 6,7	+ 11,4	+ 16,9	+ 13,8	+ 9,5
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	540,0	605,2	685,6	758,9	828,5	+ 9,0	+ 12,1	+ 13,3	+ 10,7	+ 9,2
Nachrichtlich:	% des Volkseinkommens									
Lohnquote 4)	63,9	65,2	66,7	68,7	69,2	.	.	.	.	.
Gewinnquote 4)	36,1	34,8	33,3	31,3	30,8	.	.	.	.	.
III. Verwendung des Sozialprodukts										
	Mrd DM									
Privater Verbrauch	301,8	333,1	369,0	409,6	448,5	+ 5,8	+ 10,4	+ 10,8	+ 11,0	+ 9,5
Staatlicher Verbrauch	84,3	95,1	109,0	130,7	147,1	+ 3,9	+ 12,8	+ 14,6	+ 19,8	+ 12,6
Brutto-Anlageinvestitionen	124,8	146,2	181,1	203,1	214,5	+ 9,0	+ 17,2	+ 23,9	+ 12,2	+ 5,6
davon:										
Ausrüstungen	52,9	66,9	82,9	91,1	92,5	+ 10,1	+ 26,5	+ 23,9	+ 9,9	+ 1,5
Bauten	71,9	79,3	98,2	112,0	122,1	+ 8,3	+ 10,3	+ 23,8	+ 14,1	+ 9,0
Vorratsveränderungen	+ 11,5	+ 16,0	+ 15,3	+ 5,3	+ 5,1	.	.	.	.	.
Inländische Verwendung	522,4	590,4	674,4	748,7	815,2	+ 8,9	+ 13,0	+ 14,2	+ 11,0	+ 8,9
Außenbeitrag	+ 17,6	+ 14,8	+ 11,2	+ 10,2	+ 13,3	.	.	.	.	.
Ausfuhr	123,8	141,9	158,6	173,1	188,3	+ 12,5	+ 14,6	+ 11,8	+ 9,2	+ 8,8
Einfuhr	106,2	127,1	147,4	162,9	175,0	+ 12,8	+ 19,6	+ 16,0	+ 10,5	+ 7,4
Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen	540,0	605,2	685,6	758,9	828,5	+ 9,0	+ 12,1	+ 13,3	+ 10,7	+ 9,2

Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. — * Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. — **1** Bruttolöhne und -gehälter, Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung (einschl.

Zusatzversicherung im öffentlichen Dienst und fiktive Pensionsfonds für Beamte) sowie zusätzliche Sozialaufwendungen der Arbeitgeber. — **2** Nach Abzug der Zinsen auf öffentliche Schulden. — **3** Abzüglich

Subventionen. — **4** Einkommen aus unselbständiger Arbeit bzw. Einkommen aus Unternehmerrtätigkeit und Vermögen in % des Volkseinkommens. — p Vorläufige Ergebnisse.

bereits wieder merklich höher als im Durchschnitt früherer Jahre. Ein Jahr nach Beginn des Aufschwungs sind damit die Kapazitätsreserven – zumindest in der Industrie – bereits erschöpft; das Wachstum der Produktion kann sich nun – sollen stärkere Überlastungserscheinungen vermieden werden – nur noch im Maße der Ausweitung der Produktionsanlagen und der Zahl der Arbeitskräfte vollziehen.

Weitere Abnahme des heimischen Arbeitskräfteangebots

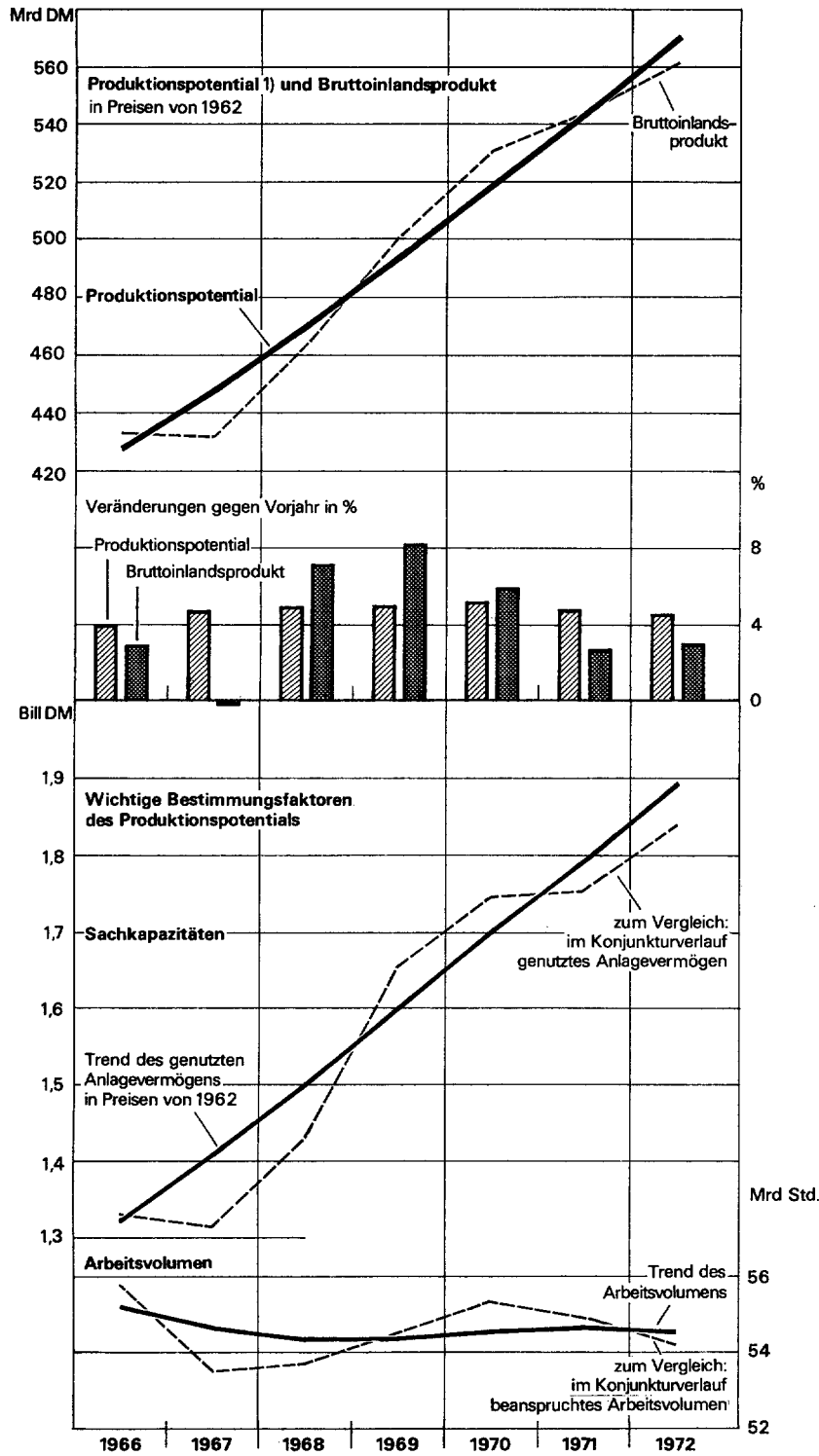
Auch am Arbeitsmarkt bestand schon zu Beginn des Aufschwungs 1972 kaum Spielraum für eine beträchtliche Verstärkung des Wirtschaftswachstums, obwohl die Zahl der Erwerbstätigen während des Jahres 1971 leicht zurückgegangen war und auch in der ersten Hälfte von 1972 noch etwas sank. Die Abnahme der Zahl der Beschäftigten in diesem Zeitabschnitt ging allein darauf zurück, daß sich die heimische erwerbstätige Bevölkerung der Zahl nach vermindert, und zwar nicht nur wegen der Zunahme der Bevölkerung im Rentenalter, sondern auch wegen der verlängerten Schul- und Ausbildungszeit für Jugendliche und Studierende. Die Schrumpfungstendenz wurde aber 1971/72 nicht voll sichtbar, weil selbst in dieser Zeit rückläufiger Beschäftigung die Zahl der ausländischen Arbeitnehmer in der Bundesrepublik gestiegen ist. Tatsächlich hat sich von Mitte 1971 bis Mitte 1972 die Zahl der einheimischen Arbeitskräfte um 300 000 verringert. Vor allem in der Industrie wurden Arbeitskräfte abgegeben (hier waren Mitte 1972 rd. 200 000 Arbeiter und Angestellte weniger beschäftigt als ein Jahr zuvor). Haupttriebfeder dieses Personalabbaus war in vielen Unternehmen eine betriebsinterne Rationalisierung, die wegen der unbefriedigenden Ertragslage forciert wurde. In der Regel ging die Beschäftigtenzahl schon dadurch zurück, daß Neueinstellungen kaum vorgenommen wurden; zu größeren Entlassungen kam es dagegen nicht. Freigewordene Arbeitskräfte konnten überdies leicht auf andere Arbeitsplätze vermittelt werden. Durch den Rückgang der Beschäftigung bis Mitte 1972 sind jedenfalls keine größeren Arbeitskraftreserven entstanden, was sich auch darin zeigt, daß die Zahl der Arbeitslosen in dieser Zeit nur geringfügig stieg; die Arbeitslosenquote belief sich Mitte 1972 saisonbereinigt auf 1,3% der unselbständigen Erwerbspersonen gegen 0,9% ein Jahr zuvor.

Ab Sommer Belebung am Arbeitsmarkt

Vom Sommer 1972 an reagierte der Arbeitsmarkt deutlicher auf den Konjunkturaufschwung; die Personalanforderungen der Unternehmen bei den Arbeitsämtern nahmen wieder zu, und die – an sich schon geringe – Zahl der Arbeitslosen begann wieder zu sinken. In den letzten Monaten von 1972 stieg auch die Gesamtbeschäftigung, dies freilich nur, weil nun verstärkt ausländische Arbeitnehmer angeworben wurden. Die Zahl der inländischen Erwerbstätigen ging in dieser Zeit weiter zurück; vermutlich hielt auch die Tendenz zur Verkürzung der Arbeitszeit an. Anfang 1973 machten sich am Arbeitsmarkt wieder deutlichere Anzeichen einer Anspannung bemerkbar. Etwa 600 000 offenen Stellen standen saisonbereinigt nur noch rd. 200 000 Arbeitslose gegenüber, ein Verhältnis, das letztmals Anfang 1969 zu verzeichnen gewesen war.

Strukturelle Grenzen des Arbeitskräfteangebots

Überdies haben Untersuchungen über die Struktur der Arbeitslosigkeit gezeigt, daß der weit überwiegende Teil der Arbeitslosen – sieht man einmal von der winterlichen Saisonkomponente ab – keine Wachstumsreserve darstellt, weil sich eine kurzfristige Erwerbslosigkeit bei einem normalen Stellenwechsel oft nicht verhindern läßt und weil eine nicht unbeträchtliche Zahl von Arbeitslosen wegen Alters, körperlicher Behinderung oder aus anderen Gründen nur schwer zu vermitteln ist. Hinzu kommen Probleme der regionalen Verteilung der Arbeitslosen. Bisher wurde die Knappheit an Arbeitskräften durch Anwerbung von ausländischen Arbeitnehmern gemildert. Im Januar 1973 waren 2,3 Mio Ausländer in der Bundesrepublik beschäftigt, was einem Anteil von 10¹/₂% an der Gesamtzahl aller Arbeitnehmer in der Bundesrepublik entsprach. Die Grenzen der Ausländerbeschäftigung werden aber nun immer deutlicher. Zum einen wird das Angebot an qualifizierten ausländischen Arbeitskräften geringer, und die Anlernkosten für ungeschulte Kräfte sind außerordentlich hoch. Zum anderen treten die sozialen Kosten der Beschäftigung von Ausländern, die oftmals mit ihrer Familie ansässig werden, immer klarer zutage. Namentlich in den Großstädten – rd. 35% aller Ausländer sind in nur 12 Städten der Bundesrepublik beschäftigt – nehmen die Engpässe in der Infrastruktur zu, von den sozialen Problemen der Eingliederung von Ausländern



1) Ermittelt anhand einer Potentialfunktion für die Jahre 1960 bis 1972 unter Verwendung empirischer Trendwerte des genutzten Anlagevermögens und des Arbeitsvolumens. Das Produktionspotential impliziert eine (an den empirischen Werten orientierte) durchschnittliche Auslastung der Produktionsfaktoren, die unter Berücksichtigung wirtschaftspolitischer Zielvorstellungen anzustrebende optimale Auslastung des Produktionspotentials liegt wahrscheinlich unter den hier dargestellten Werten.

ganz abgesehen. Dem wirtschaftlichen Wachstum dürften in Zukunft auch von dieser Seite her engere Grenzen gezogen sein als bisher.

Gesamtwirtschaftliches Produktionspotential annähernd „normal“ ausgelastet

Wie im einzelnen schon dargelegt, waren in der Anfangsphase des neuen Konjunkturaufschwungs nur geringe Reserven an Produktionsfaktoren vorhanden; das gesamtwirtschaftliche Produktionspotential war daher im Durchschnitt des Jahres 1972 relativ hoch ausgelastet. Wird der durchschnittliche Auslastungsgrad der Produktionsfaktoren „Arbeit“ und „Sachvermögen“ in der Vergangenheit als „Normalauslastung“ angesehen, so belief sich nach unserer Schätzung das gesamtwirtschaftliche Produktionspotential – in Preisen von 1962 gerechnet und unter der Annahme einer Normalauslastung – im Jahre 1972 auf 570 Mrd DM. Das tatsächliche reale Bruttoinlandsprodukt (561 Mrd DM) lag somit nur um $1\frac{1}{2}\%$ unter dem so ermittelten Produktionspotential, eine „Unterauslastung“, die vermutlich in den ersten Monaten des Jahres 1973 bereits völlig beseitigt worden ist. Da die Nachfrage, wie schon dargelegt, in letzter Zeit wesentlich stärker expandierte als das Produktionspotential, für das 1973 ähnlich wie 1972 ein Wachstum von höchstens $4\frac{1}{2}\%$ angesetzt werden kann, steht die Bundesrepublik zu Beginn des Jahres 1973, also nach nur einjährigem konjunkturellen Aufschwung, bereits erneut vor einer Phase der Überhitzung.

c) Weiterhin hoher Geldwertschwund

Anhaltende Geldwertverschlechterung

Die vielfach gehegte Hoffnung, daß sich der Preisauftrieb 1972 abschwächen würde, hat sich nicht erfüllt, obgleich nach früherer Erfahrung das Anfangsstadium eines Konjunkturaufschwungs hierfür verhältnismäßig günstige Voraussetzungen bietet. Zwar hielt in den ersten Monaten von 1972 die mit der konjunkturellen Entspannung im Vorjahr in Gang gekommene leichte Verlangsamung des Preisanstiegs noch an, doch wurden bereits vom Frühjahr an die Preiserhöhungen wieder stärker. Einzelne Preisindizes sind dabei am unteren Wendepunkt des „Preiszyklus“ kräftiger gestiegen, als dies früher auf dem Höhepunkt des „Preiszyklus“ der Fall gewesen war. So belief sich beispielsweise die niedrigste Jahressteigerungsrate des Preisindex für die Lebenshaltung im Verlauf des Jahres 1972 auf 5,1%, während bis dahin – sieht man von dem Spitzenwert der Korea-Krise ab – der höchste Preisanstieg im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrswert 4,5% (April 1966) betragen hatte.

Beschleunigter Preisanstieg bei industriellen Gütern im Jahresverlauf

Besonders ungünstig war, daß die Erzeugerpreise der Industrie trotz teilweise abnehmenden Kostendrucks nicht wie früher in ähnlichen Konjunkturlagen stabil blieben oder sogar sanken, sondern sich weiter kräftig erhöhten. Zwar haben hier im Verlauf des Jahres 1972, insbesondere zum Jahresende hin, Weltmarkteinflüsse eine Rolle gespielt; die Hauptursache für den Anstieg der industriellen Erzeugerpreise dürfte aber gewesen sein, daß die Industrieunternehmen, sobald sich ihre Absatzlage gebessert hatte, bestrebt waren, die in den Jahren 1970 und 1971 stark geschmälernten Gewinnmargen auszuweiten. Sie erhöhten ihre Verkaufspreise im Inlandsgeschäft im Verlauf des Jahres 1972 um nicht weniger als 4,3%, und im Februar 1973 übertrafen diese Preise den entsprechenden Vorjahrsstand bereits um 5,5%. Im Exportgeschäft scheint der Spielraum für Preiserhöhungen nicht ganz so groß gewesen zu sein. Noch um die Jahresmitte waren nämlich die in D-Mark ausgedrückten Exportpreise der Industrie nur um knapp 2% höher als ein Jahr zuvor. Die durch das Realignment von Ende 1971 festgelegte Aufwertung der D-Mark – im gewogenen Durchschnitt betrug sie etwa 6% – hatte die deutschen Waren im Auslandsgeschäft schon beträchtlich verteuert, so daß deutsche Produzenten zunächst im Exportgeschäft ihre Preise nicht stark heraufsetzen konnten und aus diesem Grund dazu geneigt haben dürften, den Inlandsabsatz wieder mehr zu pflegen als den weniger ertragreichen Export. Als sich aber im Ausland der Konjunkturaufschwung festigte, und auch dort die Industriepreise beschleunigt stiegen – nach der nebenstehenden Tabelle waren sie in zehn ausgewählten Industrieländern im zweiten Halbjahr 1972 um 4,2% höher als im Vorjahr –, erhöhten die deutschen Exporteure auch ihre DM-Verkaufspreise stärker, und die oben erwähnte Aufwertungswirkung – nämlich eine vermehrte Hinwendung zum Inlandsgeschäft – schwächte sich als Folge der weltweiten Inflationstendenzen wieder ab.

Preisentwicklung in ausgewählten Ländern							
Veränderung gegen Vorjahr in %							
Land	JD 1962– 1968	1970	1971	1972	1972		1973
					1. Hj.	2. Hj.	Jan./ Febr.
Index der Großhandelspreise industrieller Produkte							
Belgien	+ 1,4	+ 5,6	+ 2,1	+ 3,7	+ 2,7	+ 4,7	+ 7,9
Frankreich	+ 1,1	+ 6,7	+ 4,0	+ 5,4	+ 4,7	+ 6,1	+ 7,9
Italien	+ 1,9	+ 7,9	+ 3,8	+ 3,0	+ 2,5	+ 3,6	...
Niederlande	+ 3,1	+ 4,3	+ 4,1	+ 3,4	+ 2,3	+ 4,3	...
EWG-Länder insgesamt 1) 2)	+ 1,8	+ 6,3	+ 3,5	+ 3,9	+ 3,2	+ 4,8	s) + 6,8
Großbritannien	+ 2,4	+ 6,6	+ 7,8	+ 5,3	+ 5,0	+ 5,7	+ 6,4
Österreich	+ 2,3	+ 4,9	+ 6,3	+ 3,5	+ 3,1	+ 3,6	+ 5,2
Schweden	+ 2,4	+ 7,0	+ 2,9	+ 4,3	+ 4,2	+ 4,4	...
Schweiz	+ 0,6	+ 4,6	+ 2,1	+ 3,4	+ 2,6	+ 4,3	+ 7,0
USA	+ 1,3	+ 3,8	+ 3,6	+ 3,4	+ 3,5	+ 3,3	+ 3,9
Japan	+ 0,7	+ 4,2	- 0,7	+ 1,1	- 0,1	+ 3,0	+ 7,5
Ausgewählte Länder insgesamt 2)	+ 1,6	+ 5,3	+ 3,8	+ 3,7	+ 3,3	+ 4,2	s) + 5,8
Zum Vergleich: BR Deutschland	+ 0,8	+ 5,9	+ 4,7	+ 3,2	+ 2,7	+ 3,6	+ 5,2
Preisindex für die Lebenshaltung							
Belgien	+ 3,4	+ 3,9	+ 4,3	+ 5,5	+ 5,1	+ 5,8	+ 6,9
Frankreich	+ 3,4	+ 5,6	+ 5,5	+ 5,9	+ 5,6	+ 6,5	+ 6,5
Italien	+ 4,2	+ 4,9	+ 4,9	+ 5,7	+ 4,9	+ 6,6	+ 8,4
Niederlande	+ 4,6	+ 4,4	+ 7,6	+ 7,9	+ 8,1	+ 7,7	+ 7,4
EWG-Länder insgesamt 1) 3)	+ 3,8	+ 5,2	+ 5,3	+ 6,1	+ 5,6	+ 6,6	+ 7,2
Großbritannien	+ 3,5	+ 6,4	+ 9,4	+ 7,1	+ 7,1	+ 7,1	+ 7,8
Österreich	+ 3,4	+ 4,4	+ 4,7	+ 6,3	+ 5,9	+ 6,8	+ 8,0
Schweden	+ 4,0	+ 7,0	+ 7,4	+ 6,0	+ 5,8	+ 6,2	...
Schweiz	+ 3,5	+ 3,6	+ 6,6	+ 6,7	+ 6,5	+ 6,7	+ 7,5
USA	+ 2,4	+ 5,9	+ 4,3	+ 3,3	+ 3,4	+ 3,3	+ 3,8
Japan	+ 5,5	+ 7,9	+ 6,2	+ 4,6	+ 4,6	+ 4,6	+ 6,6
Ausgewählte Länder insgesamt 3)	+ 3,1	+ 6,0	+ 5,2	+ 4,3	+ 4,2	+ 4,4	+ 5,1
Zum Vergleich: BR Deutschland	+ 2,6	+ 3,8	+ 5,2	+ 5,8	+ 5,3	+ 6,1	+ 6,7

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

Auch die Importpreise reagierten auf die Aufwertung der D-Mark zunächst durchaus in der erwarteten Weise, denn sie gingen anfänglich – in D-Mark gerechnet – beträchtlich zurück, obwohl im Ausland die Preise weiter stiegen. Im April 1972 wurden in der Bundesrepublik importierte industrielle Güter im Durchschnitt um fast 5% billiger angeboten als ein Jahr zuvor. Dies war ein eindeutig dämpfender Effekt auf die inländische Preisentwicklung, denn die Preise für eingeführte Rohstoffe und Halbwaren ermäßigten sich, und die nahezu stabilen Preise für eingeführte Fertigwaren erschwerten die Preisanhebung bei konkurrierenden deutschen Produkten. In der zweiten Jahreshälfte von 1972 änderte sich jedoch auch im Importgeschäft schlagartig die Preissituation. Angebotsengpässe im Ausland, aber auch die kräftige Konjunkturbelebung in der Bundesrepublik selbst ließen die Importpreise seit Herbst v. J. sprunghaft steigen. Diese Tendenz hielt auch Anfang 1973 an; im Februar übertrafen die Importpreise für industrielle Erzeugnisse das Vorjahrsniveau um 9%. Innerhalb kurzer Zeit ging damit auch der „Stabilitätsgewinn“ aus der vorangegangenen aufwertungsbedingten Preissenkung bei Importen verloren. Die Hauptursache hierfür, wie für die oben geschilderte Entwicklung der Exportpreise, ist in der weltweiten Verstärkung der Inflationstendenzen zu suchen. Die erwarteten preisstabilisierenden Wirkungen der Wechselkursfreigabe und der diese Periode beendenden DM-Aufwertung vom Dezember 1971 sind also zunächst sowohl auf der Einfuhr- als auch auf der Ausfuhrseite deutlich zu beobachten gewesen; die spätere Verstärkung des Preisauftriebs in der Welt hat diese Wirkungen aber schließlich wieder aufgehoben. Ob hierzu die Aufwertung der Mark und anderer Währungen selbst nennenswert beigetragen hat, läßt sich nicht genau beurteilen. Sicherlich verminderte die DM-Aufwertung den Stabilisierungseffekt, den bis dahin die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse auf Defizitländer ausübten. Aber

Verschlechterung der Preissituation durch verstärkten Anstieg der Importpreise in der zweiten Jahreshälfte

die Rückkehr zu einer ausgeglichenen Leistungsbilanz, wie sie für die Bundesrepublik mit der DM-Aufwertung von 1971 angestrebt und weitgehend erreicht wurde, kann deshalb noch nicht, wie dies gelegentlich geschieht, als ein „Export von Inflation“ bezeichnet werden. Hiervon könnte wohl nur gesprochen werden, wenn die Leistungsbilanz dauerhaft ins Defizit geriete.

Nachlassende Erhöhung der Baupreise

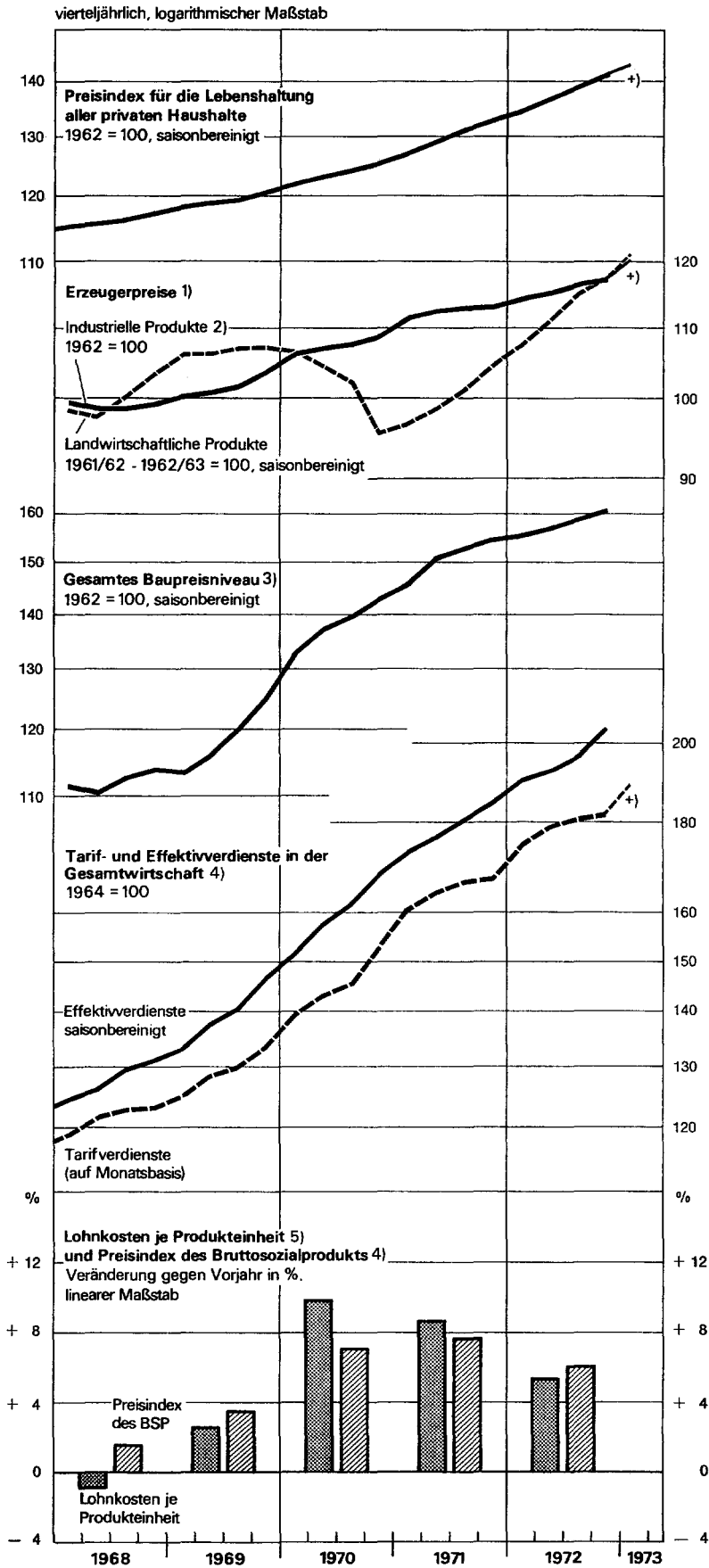
Am Baumarkt ließ 1972 die Preiserhöhung – nach zwei Jahren geradezu hektischer Steigerungen – deutlich nach. Das gesamte Baupreisniveau lag durchschnittlich „nur noch“ um $4\frac{1}{2}\%$ über dem Vorjahr, verglichen mit einer Rate von $9\frac{1}{2}\%$ 1971 und sogar 16% 1970. Ursache für das Nachlassen des Preisanstiegs war einmal, daß im letzten Jahr die vereinbarten Lohnerhöhungen für die Bauarbeiter, die üblicherweise rasch auf die Bauherren abgewälzt werden können, merklich niedriger ausfielen als 1971. Zum anderen erlaubte die Auftragslage im Tiefbau trotz einer gewissen Verbesserung gegenüber dem Vorjahr keine größeren Preisanhebungen. Im Wohnungsbau, in dem – wie erwähnt – das ganze Jahr hindurch eine erhebliche Übernachfrage herrschte, wurden dagegen die Preise weiter kräftig erhöht (im Jahresdurchschnitt um 7%).

Gefährliche Zuspitzung der Preissituation auf der Verbraucherstufe

Äußerst bedrohlich war die abermalige Verstärkung des Preisauftriebs auf der Verbraucherstufe während des letzten Jahres. Nachdem die Lebenshaltungskosten schon im Verlauf von 1971 um fast 6% gestiegen waren, erhöhten sie sich vom Dezember 1971 bis zum Dezember 1972 erneut um $6\frac{1}{2}\%$. Anfang 1973 sind sie weiter kräftig gestiegen. Betrachtet man allein die Preiserhöhungen während der letzten drei Monate (Januar bis März 1973), so beträgt die Steigerungsrate saisonbereinigt und auf Jahresbasis umgerechnet etwa 7% . Die während des letzten Jahres eingetretene Verteuerung der Verbrauchsgüter war allerdings nicht nur auf konjunkturelle Einflüsse zurückzuführen. Wesentlich war vielmehr auch, daß sich die Nahrungsmittel, teilweise infolge gravierender Angebotsengpässe (vor allem bei Gemüse und Fleisch), erheblich verteuerten; die Nahrungsmittelpreise lagen im März 1973 um $8,8\%$ über dem Vorjahr. Ferner haben einige administrative Maßnahmen, wie die Erhöhung der Steuern auf Branntwein, Tabak und Mineralöl sowie der Postgebühren, das Verbraucherpreisniveau ungünstig beeinflußt. Ohne die in erster Linie konjunkturbedingte Verteuerung der gewerblichen Verbrauchsgüter hätte jedoch eine solche Geldwertverschlechterung nicht eintreten können. In den beiden letzten Jahren sind die Verbraucherpreise insgesamt um $12\frac{1}{2}\%$ gestiegen. Zuvor hatte es immerhin fünf Jahre gedauert, nämlich von Anfang 1966 bis Ende 1970, bis ein Geldwertschwund dieser Größenordnung eingetreten war. Auch im internationalen Vergleich läßt sich für 1972 die gefährliche Fehlentwicklung bei den Verbraucherpreisen veranschaulichen: mit $5,8\%$ stiegen die Verbraucherpreise in der Bundesrepublik im Durchschnitt des Jahres um $1\frac{1}{2}$ Prozentpunkte mehr als im Mittel der zehn wichtigsten Handelspartnerländer, nachdem sich die inländische Preissteigerung 1971 noch im internationalen Gleichschritt bewegt hatte und vorher merklich hinter der international üblichen Teuerung zurückgeblieben war (vgl. Tabelle).

Nach anfänglicher Beruhigung wieder verstärkte Lohnsteigerungen . . .

Bei den Löhnen lassen sich für 1972, ähnlich wie bei den Preisen, eine erste kurze Phase nachlassender und eine sich daran anschließende Periode wieder beschleunigter Lohnsteigerungen unterscheiden. Die Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Tariflohniveaus scheint dieser Aussage allerdings auf den ersten Blick zu widersprechen, denn es erhöhte sich zu Jahresbeginn eindeutig am schnellsten und stieg im weiteren Verlauf des Jahres weniger an als 1971. Im Vorjahresvergleich ging die Zuwachsrate von rd. $9\frac{1}{2}\%$ im ersten Quartal auf $8\frac{1}{2}\%$ im letzten Quartal zurück. Ausschlaggebend war jedoch – wie an anderer Stelle bereits vermerkt – die Tatsache, daß sich die Abschlüsse von Tarifverträgen in ungewöhnlicher Weise auf die ersten Monate des Jahres konzentrierten. Die jeweilige Erhöhung der tariflichen Lohnsätze ging demgegenüber vom Anfang des Jahres 1972 an einige Monate hindurch etwas zurück; der Tiefpunkt wurde im Frühjahr mit einer durchschnittlichen Rate von etwa $6\frac{1}{2}\%$ erreicht. Seitdem nahmen die vereinbarten Steigerungssätze allmählich wieder zu; sie beliefen sich um die Jahreswende 1972/73 mit Einsetzen der diesjährigen Lohnrunde auf etwa $8\frac{1}{2}\%$ oder etwas darüber. Derartige Abschlüsse kamen in der Metallindustrie und für die Beschäftigten des öffentlichen Dienstes zustande. Inzwischen haben sich die tariflich vereinbarten Lohnsteigerungen weiter erhöht, wie das kürzlich für das Baugewerbe



1) Ohne Mehrwertsteuer. - 2) Nicht saisonbereinigt. - 3) Eigene Berechnung. - 4) Ab 1970 vorläufige Ergebnisse. - 5) Quotient aus dem Index der Effektivverdienste und dem des realen Bruttosozialprodukts je Erwerbstätigen. - +) Jan./Febr.

zustandegekommene Abkommen zeigt; sie liegen nun bei etwa 9% und teilweise noch erheblich höher.

... und zunehmende
Lohndrift

Während des letzten Jahres hat sich bei den Lohnverhandlungen im Vergleich zur Situation im Jahre 1971 ein bemerkenswerter Klimawechsel vollzogen, wozu nicht zuletzt die Besserung der Wirtschaftslage wesentlich beigetragen haben dürfte. Während die entscheidenden Vereinbarungen gegen Ende 1971 und Anfang 1972 in der Regel nur nach langwierigen und schweren Verhandlungen, teilweise auch erst nach einem Arbeitskampf, zustandegekommen waren, gingen die späteren Tarifverhandlungen verhältnismäßig glatt über die Bühne, da einerseits eine Weitergabe der Mehrkosten in den Preisen bei der gegebenen Marktlage für die Arbeitgeber keine größeren Probleme darstellte, andererseits die Gewerkschaften von sich aus Ergebnisse anstrebten, die der verhängnisvollen Wechselwirkung von Preisen und Löhnen nicht neue Impulse geben sollten. Hiermit hängt es auch zusammen, daß neuerdings die Effektivverdienste wieder stärker zunehmen als die Tarifverdienste. Schon im vierten Quartal 1972 wurden effektiv um $10\frac{1}{2}\%$ höhere Löhne gezahlt als im Vorjahr; sie sind damit um 2 Prozentpunkte stärker gestiegen als das Tariflohniveau. Diese Lohndrift dürfte sich im ersten Quartal 1973 eher noch vergrößert haben. Die Unternehmen haben nun wieder mehr Überstunden zu entgelten, vielfach aber werden auch wieder mehr übertarifliche Zuschläge gezahlt. Dies – und die allgemein zunehmenden Gewinne – sind deutliche Anzeichen dafür, daß der Preisanstieg primär nachfrageinduziert ist.

2. Die Geldpolitik im Widerstreit binnen- und außenwirtschaftlicher Zielsetzungen

Wechselnder Spiel-
raum der Geldpolitik

Der Konjunkturverlauf und der anhaltend starke Preisaufltrieb legten es nahe, die kreditpolitischen Bremsen mit der zunehmenden Gefährdung des Geldwertes wieder anzuziehen. Die entscheidende Voraussetzung hierfür, nämlich die außenwirtschaftliche Absicherung des kreditpolitischen Kurses, war jedoch während der gesamten ersten Hälfte von 1972 nicht gegeben. Relativ hohe Devisenzuflüsse in den ersten beiden Monaten nach dem Realignment ließen erkennen, wie wenig die Bundesrepublik durch die Neuordnung der Wechselkurse außenwirtschaftlich abgesichert war. Es kam somit zunächst darauf an, das neue Wechselkursgefüge durch geeignete liquiditäts- und zinspolitische Maßnahmen der Bundesbank zu verteidigen und spekulativen Erwägungen möglichst keine Nahrung zu geben. Die binnenwirtschaftlichen Ziele der Geldpolitik mußten daher vorerst hintangestellt werden. Als sich im Juni und Juli 1972 die Devisenzuflüsse aus spekulativen Gründen erneut verstärkten, obwohl die Zinssätze in der Bundesrepublik relativ niedrig waren und die Bardepotpflicht eingeführt worden war, wurde deutlich, daß zusätzliche Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung der Geldpolitik notwendig waren. Hinter dem Schild der damals neu eingeführten Kapitalverkehrsbeschränkungen entstand in der zweiten Jahreshälfte im monetären Bereich ein größerer Spielraum für eine restriktive Geldpolitik. Die Bundesbank reduzierte nun die Bankenliquidität stärker und hob das Zinsniveau schrittweise an, wobei sie jedoch stets die zwar hinausgeschobenen, aber doch immer noch vorhandenen außenwirtschaftlichen Grenzen ihrer Politik im Auge behalten mußte. Die Aufblähung des Geldvolumens, die vor allem mit der vorangegangenen Periode massiver Geldzuflüsse aus dem Ausland zusammenhing, konnte allerdings nicht rückgängig gemacht werden, wohl aber gelang eine gewisse Eindämmung der weiteren Expansion. Anfang 1973 schien es, daß die restriktiven Maßnahmen, zumindest in einzelnen Bereichen, eine Einengung der Nachfrageexpansion zur Folge haben könnten. Durch die Ende Januar einsetzende Unruhe an der internationalen Währungsfront, die Anfang Februar und Anfang März die Bundesbank zum Ankauf größerer Dollar-Beträge als je zuvor zwang, wurde die Geldpolitik in ihren Bemühungen um eine wirksame Kontrolle der Geldmenge wieder erheblich zurückgeworfen. Unter den veränderten währungspolitischen Bedingungen, die vor allem durch die Einstellung der Interventionen gegenüber dem US-Dollar bei gleichzeitiger Interventionspflicht gegenüber den Währungen eines Blocks von Ländern in Europa gekennzeichnet sind, versucht die Bundesbank nun wieder, die viel zu starke monetäre Expansion einzuschränken.

1972	
Ende Januar	Der Bundestag beschließt die Rückzahlung der 1968 und 1969 einbehaltenen Beiträge der Rentner zu den Kosten ihrer Krankenversicherung (Gesamtbetrag 1,3 Mrd DM) ab Anfang April 1972.
24. Februar	Die Bundesbank senkt den Diskontsatz von 4% auf 3% und den Lombardsatz von 5% auf 4%. Sie kürzt die den Kreditinstituten eingeräumten Rediskontkontingente um 10% mit Wirkung vom 1. März (Kürzungsbetrag 2,3 Mrd DM). Ebenfalls mit Wirkung ab 1. März werden die Reservesätze für den Zuwachs der reservepflichtigen Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden von 30 auf 40% erhöht.
1. März	Die Bundesregierung führt die Bardepotpflicht für bestimmte im Ausland aufgenommene Kredite ein. Der Bardepotsatz beträgt 40% bei einem Freibetrag von 2 Mio DM.
15. März	Die Bundesregierung kündigt die Rückzahlung des Konjunkturzuschlages (5,9 Mrd DM) ab Juni 1972 an.
21. März	Der EG-Ministerrat beschließt, eine Wirtschafts- und Währungsunion stufenweise zu verwirklichen.
24. April	Innerhalb der EG werden die Bandbreiten der Wechselkurse auf 2 1/4% verringert.
31. Mai	Die Bundesbank erhöht die Mindestreservesätze auf Inlandsverbindlichkeiten um 8% und kürzt die Rediskontkontingente um 10%, jeweils mit Wirkung vom 1. Juli (Liquiditätsbindung etwa 4 1/2 Mrd DM).
9. Juni	Die Bundesregierung beschließt, gegenüber den Ansätzen des Haushaltsplanentwurfs (nach dem Stande vom April 1972) Ausgaben in Höhe von 1,3 Mrd DM einzusparen.
23. Juni	Nach einer Währungskrise um das Pfund-Sterling, in deren Verlauf die Bundesbank 5,3 Mrd DM zur Pfundstützung aufwenden mußte, wird der Pfundkurs freigegeben. Großbritannien schert aus dem EG-Interventionssystem aus. Außerdem kauft die Bundesbank Dollar im Werte von rd. 2,8 Mrd DM auf. Die Devisenbörsen bleiben bis zum 27. Juni geschlossen.
28. Juni	Der Finanzplanungsrat und der Konjunkturrat empfehlen, die von den Gebietskörperschaften geplante Nettokreditaufnahme im Jahre 1972 von 19 Mrd DM auf 16 Mrd DM herabzusetzen.
29. Juni	Die Bundesregierung verordnet auf der Grundlage des Außenwirtschaftsgesetzes eine Genehmigungspflicht für den Erwerb inländischer Inhaber- und Orderschuldverschreibungen durch Ausländer von Inländern. Gleichzeitig erhöht die Bundesbank die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten um 20% statt um 8% ab 1. Juli. Die Reservesätze auf den Bestand und auf den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten werden ebenfalls angehoben. Die Bundesbank kürzt außerdem die Rediskontkontingente mit Wirkung vom 1. August um weitere 10%. Die genannten Maßnahmen der Bundesbank bewirken eine Liquiditätsbindung von ca. 8 Mrd DM. Im Einvernehmen mit der Bundesregierung wird ab 1. Juli der Bardepotsatz auf die gesetzliche Höchstgrenze von 50% erhöht bei gleichzeitiger Reduzierung des Freibetrags auf 0,5 Mio DM.
13. Juli	Die Bundesbank erhöht die Mindestreservesätze auf Inlandsverbindlichkeiten wegen weiterer Devisenzuflüsse nochmals um 10% ab 1. August (Liquiditätsbindung gut 3 Mrd DM).
6. September	Die Bundesregierung beschließt Eckwerte für den Bundeshaushalt 1973 (Zunahme der Ausgaben um 10 1/2%) und die mittelfristige Finanzplanung bis 1976 (Zunahme der Ausgaben um 9% im Durchschnitt der Jahre 1973 bis 1976).
14. September	Der Finanzplanungsrat und der Konjunkturrat empfehlen für 1973 eine Zunahme der Ausgaben im Rahmen der Entwicklung des Bruttosozialprodukts um höchstens 10 1/2%, dabei sollte die Nettokreditaufnahme die Größenordnung des Jahres 1972 nicht überschreiten.
21. September	Der Bundestag beschließt, die turnusmäßige Rentenerhöhung auf den 1. Juli vorzuziehen. Ab Mitte November werden die Erhöhungsbeträge für die Monate Juli bis Dezember in einer Summe (Gesamtbetrag 2,1 Mrd DM) ausgezahlt.
6. Oktober	Die Bundesbank erhöht mit Wirkung vom 9. Oktober den Diskontsatz auf 3 1/2% und den Lombardsatz auf 5%.
27. Oktober	Die Bundesregierung beschließt, Steuermehreinnahmen gegenüber den Ansätzen im Haushaltsplanentwurf 1972 – Stand September 1972 – zur Reduzierung der Nettokreditaufnahme zu verwenden.
2. November	Die Bundesbank erhöht den Diskontsatz ab 3. November auf 4% und den Lombardsatz auf 6%.
24. November	Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hält es in seinem Jahresgutachten 1972/73 für erforderlich, die Defizite der öffentlichen Haushalte im Jahre 1973 deutlich zu senken, um weitere expansive Wirkungen zu vermeiden.
30. November	Die Bundesbank erhöht ihren Diskontsatz ab 1. Dezember auf 4 1/2% und den Lombardsatz auf 6 1/2%. Ferner beschließt sie mit Wirkung vom 1. Februar 1973 eine Kürzung der Rediskontkontingente um 10%.
29. Dezember	Der Bundeshaushalt 1972 wird verkündet (Ausgabenvolumen 109,0 Mrd DM bei einer Nettokreditaufnahme von rd. 4 Mrd DM).
1973	
1. Januar	Die Europäische Gemeinschaft wird um Großbritannien, Irland und Dänemark erweitert. Die Bundesregierung reduziert den Bardepot-Freibetrag auf 50 000 DM.
11. Januar	Die Bundesbank erhöht den Diskontsatz auf 5% und den Lombardsatz auf 7% mit Wirkung vom 12. Januar. Ferner beschließt sie eine Kürzung der Rediskontkontingente um 10% ab 1. April.
Ende Januar	Nach der Spaltung des Devisenmarktes in Italien (22. Januar) und der Einstellung von Dollarinterventionen der Schweizerischen Nationalbank (23. Januar) bricht eine weltweite Dollarkrise aus.
1.–9. Februar	Die Bundesbank kauft am unteren Interventionspunkt 5,9 Mrd \$ für insgesamt 18,6 Mrd DM an.
5. Februar	Die Bundesregierung beschließt weitere Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung im Kapitalverkehr, vor allem die Genehmigungspflicht für den Erwerb inländischer Aktien durch Gebietsfremde und für Kreditaufnahmen im Ausland.
7. Februar	Die Bundesbank beschließt, daß die festgesetzten Rediskontkontingente der einzelnen Kreditinstitute bis auf weiteres nur noch bis zu 60% ihres Gesamtbetrags in Anspruch genommen werden dürfen. Der Kürzungseffekt beträgt 6,9 Mrd DM.
12. Februar	Der US-Dollar wird um 10% abgewertet. Für die Deutsche Mark bedeutet der neue Leitkurs von 2,9003 DM je US-Dollar eine Aufwertung gegenüber dem US-Dollar um 11,1%. Die Devisenbörsen bleiben am 12. und 13. Februar geschlossen. Ab 14. Februar werden die Kurse der italienischen Lira und des japanischen Yen freigegeben. Bis Ende Februar verkauft die Bundesbank am oberen Interventionspunkt US-Dollars für rd. 2,8 Mrd DM.
17. Februar	Die Bundesregierung verabschiedet den Jahreswirtschaftsbericht 1973. Sie kündigt darin u. a. die Einführung einer bis zum 30. Juni 1974 befristeten Stabilitätsabgabe, eine Erhöhung der Mineralölsteuer (jeweils zum 1. Juli 1973), die Auflegung einer Stabilitätsanleihe und die sofortige Aussetzung der degressiven Abschreibung auf bestimmte Gebäude an. Die Bundesregierung verabschiedet außerdem den Entwurf des Bundeshaushaltsplans 1973, für den ein Ausgabenvolumen von 120,4 Mrd DM (Zunahme gegenüber dem Ist 1972 von 9,7%) vorgesehen ist bei einer Nettokreditaufnahme von 4 Mrd DM.
22. Februar	Der Bundestag hebt die gesetzliche Höchstgrenze für den Bardepotsatz auf 100% an.
1. März	Erneute Währungsunruhe: Die Bundesbank muß zur Stützung des US-Dollars 2,7 Mrd \$ im Gegenwert von 7,5 Mrd DM aus dem Markt nehmen. Die Devisenbörsen werden ab 2. März geschlossen und am 19. März wieder geöffnet. Zur Abschöpfung der den Banken zugeflossenen liquiden Mittel erhöht die Bundesbank die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten ab 1. März bei Sicht- und Termingeldern um 15% und bei Spareinlagen um 7 1/2% ihres bisherigen Standes (Liquiditätsbindung ca. 5 Mrd DM).
11. März	Die Konferenz der Finanzminister der EG in Brüssel nimmt zur Kenntnis, daß die Deutsche Mark bei Wiedereröffnung der Devisenbörsen geringfügig aufgewertet wird. Die Bundesregierung beschließt am 14. März, die D-Mark ab 19. März um 3% aufzuwerten und den neuen Leitkurs auf 0,294389 SZR je DM festzusetzen. Die Bundesrepublik, Frankreich, Dänemark und die Benelux-Staaten geben die Kurse ihrer Währungen gegenüber dem US-Dollar frei, bleiben aber untereinander bei festen Wechselkursrelationen („Block-Floating“). Norwegen und Schweden beteiligen sich ab 19. März am europäischen „Block-Floating“.
29. März	Der Finanzplanungsrat empfiehlt, die Nettokreditaufnahme der Gebietskörperschaften durch eine Rechtsverordnung auf den Umfang des Jahres 1972 zu begrenzen.

Außenwirtschaftliche Lage weiterhin labil	Das beherrschende Faktum für die Geld- und Kreditpolitik nach der Wechselkursneuordnung im Dezember 1971 und zu Beginn des Jahres 1972 war die Labilität auf den Devisenmärkten. Der Kassakurs des US-Dollars gegenüber der D-Mark sank Anfang 1972 deutlich unter den in Washington vereinbarten neuen Leitkurs und geriet bereits Anfang März erstmals wieder in die Nähe des unteren Interventionspunktes. Im Anschluß an die Pfund-Krise, die die Bundesbank Ende Juni im Rahmen der besonderen Interventionsregelung für die Länder der EG, der sich Großbritannien bereits angeschlossen hatte, zu hohen Pfund-Ankäufen zwang, griff die Unruhe auch auf den US-Dollar über, so daß die Bundesbank bis Mitte Juli mehrmals erhebliche Dollar-Beträge am unteren Interventionspunkt aus dem Markt nehmen mußte. Vorwiegend wegen dieser Spekulationswelle stiegen die zentralen Währungsreserven von Januar bis Mitte Juli 1972 (bewertet zu damals geltenden Devisenkursen) um insgesamt 20 Mrd DM auf 79 ¹ / ₂ Mrd DM. Nach den Ergebnissen der Zahlungsbilanz beruhten diese gewaltigen Devisenzuflüsse ausschließlich auf Transaktionen im Kapitalverkehr mit dem Ausland, während die Leistungsbilanz in dieser Periode sogar leicht passiv war. An dem gesamten Devisenzustrom waren freilich die einzelnen Bereiche des Kapitalverkehrs sehr unterschiedlich beteiligt. Anfangs spielten noch kurzfristige Kreditaufnahmen deutscher Firmen im Ausland eine gewisse Rolle, da die Zinsen an den internationalen Kreditmärkten deutlich niedriger lagen als in der Bundesrepublik. Um das Zinsgefälle zum Ausland einzuebnen, wurde Anfang März ein bei der Bundesbank zinslos zu haltendes Bardepot auf bestimmte Auslandsverbindlichkeiten eingeführt (die spezielle Mindestreserveregelung für Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute wurde am 1. März nochmals verschärft und damit ein Geldzufluß aus dem Ausland durch Geldimporte der Banken erschwert). Ende Februar 1972 wurden erneut der Diskont- und der Lombardsatz (auf 3% bzw. 4%) gesenkt. Im Anschluß daran kehrte sich in diesem Bereich der Kapitalzustrom um; zeitweilig kam es zu relativ hohen Kreditrückzahlungen deutscher Unternehmen an das Ausland.
Hoher Devisenzufluß durch Wertpapierverkäufe an Ausländer	Unberührt von diesen Maßnahmen blieben in der ersten Jahreshälfte die Kapitalzuflüsse aus dem Ausland durch Wertpapierkäufe von Ausländern. Von Januar bis Juli wurde auf diesem Wege — ohne Beteiligungserwerb gerechnet — Kapital in Höhe von netto 11 Mrd DM in die Bundesrepublik importiert (mehr als viermal soviel wie im gesamten Jahr 1971). Mehr als die Hälfte dieses Betrags entfiel dabei auf die Nettoverkäufe deutscher festverzinslicher Wertpapiere an Ausländer. Das vorherrschende Motiv war in dieser Zeit der Währungsunruhe das Interesse des Auslands an dem Erwerb von DM-Aktiva, die gleichzeitig eine beachtliche, nach Abzug der Kuponsteuer aber keineswegs besonders hohe Verzinsung boten. Nach der Einführung des Bardepots und der Verschärfung der Mindestreserveregelung für Auslandsverbindlichkeiten der Banken waren aber auch Inländer daran interessiert, sich durch Wertpapierverkäufe Mittel im Ausland zu beschaffen. Ein Indiz hierfür war die verstärkte Emission von kurzlaufenden Bankschuldverschreibungen, die sich für solche Transaktionen besonders eigneten. Derartige Papiere wurden in dieser Zeit in großem Umfang an Ausländer verkauft.
Neue Spekulationswelle durch Pfund-Krise	Die wichtigste Quelle der Devisenzuflüsse zur Bundesbank bildeten jedoch spekulative Geldbewegungen, die Ende Juni im Zusammenhang mit der Pfund-Krise einsetzten. Wie immer unter diesen Umständen floß Auslandsgeld auf allen denkbaren Kanälen in die Bundesrepublik. Der Wertpapierverkauf an Ausländer erlebte einen neuen Höhepunkt, und die Wirtschaft nahm im Ausland wieder kurzfristige Kredite auf. Die durch die Bardepotregelung aufgebauten Barrieren gegen zinsinduzierte Kapitalimporte wurden mühelos übersprungen, denn die Zinssätze für Euro-DM-Kredite in dieser Spekulationsperiode stark zurück. Schließlich hatten auch die Kreditinstitute erhebliche Zuflüsse auf den Konten von Ausländern zu verzeichnen. Das Interesse der ausländischen Geldgeber richtet sich unter solchen Umständen nicht auf den Zinsertrag, sondern auf einen möglichen Wechselkursgewinn oder zumindest auf die Vermeidung von Verlusten im Falle einer Abwertung der abgegebenen Währungen.

Zahlungsbilanzentwicklung 1968–1972							
Mrd DM							
Position	1968	1969	1970	1971	1972	1972/73	
						Jan./Juli	Aug./Jan.
1. Leistungsbilanz	+ 10,9	+ 6,0	+ 2,4	+ 1,1	+ 1,3	– 1,1	+ 2,5
2. Langfristiger Kapitalverkehr	– 11,4	– 23,1	– 2,9	+ 6,5	+ 13,0	+ 12,5	– 0,0
darunter: Portfoliotransaktionen	– 5,6	– 10,7	– 0,7	+ 2,5	+ 12,7	+ 11,1	+ 1,5
3. Kurzfristiger Kapitalverkehr von Nichtbanken	+ 1,7	– 0,3	+ 6,0	– 0,3	– 5,4	– 0,2	– 5,0
4. Restposten	+ 3,3	+ 2,8	+ 8,5	+ 7,9	+ 7,2	+ 9,9	+ 0,0
Devisenbilanz insgesamt	+ 4,5	– 14,6	+ 14,0	+ 15,2	+ 16,1	+ 21,1	– 2,5
a) Nettoposition der Geschäftsbanken (Aktivierung: +)	– 2,5	– 4,3	– 7,9	– 1,2	+ 0,4	+ 2,2	+ 1,1
b) Zentrale Währungsreserven der Bundesbank 1) (Zunahme: +)	+ 7,0	– 10,3	+ 21,9	+ 16,4	+ 15,7	+ 18,9	– 3,7

1 Ohne Wertminderung auf Grund Wechselkurspolitischer Maßnahmen und ohne zugeteilte Sonderziehungsrechte.

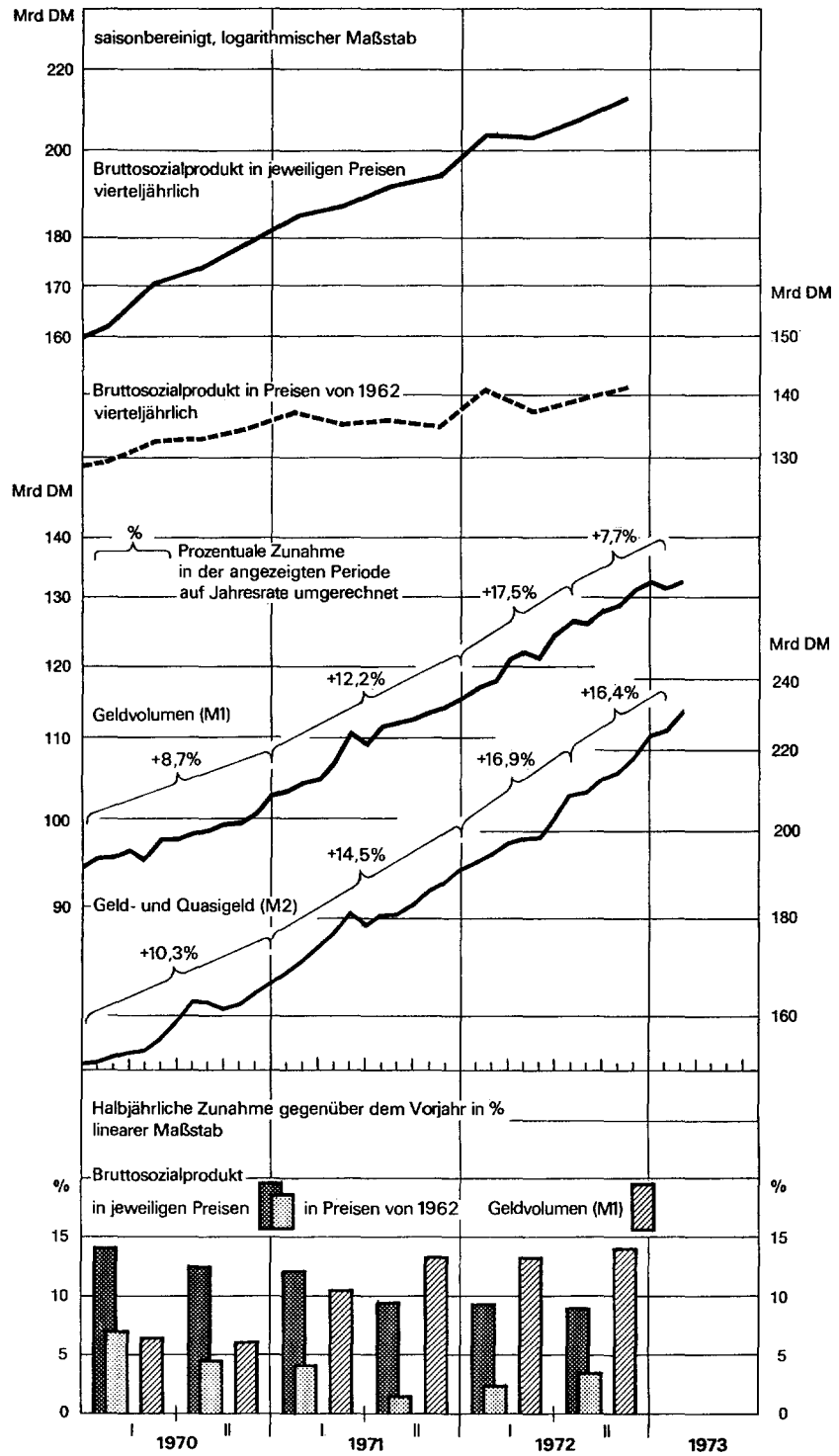
Die Geldpolitik der Bundesbank war bis über den Sommer hinaus von der Absicht bestimmt, zinsinduzierte Kapitalzuflüsse zu verhindern. Der Diskont- und der Lombardsatz blieben mit 3% bzw. 4% auf einem Stand, der früher nur im Falle einer stärkeren Konjunkturabschwächung als angemessen galt. Daneben mußte die Bundesbank die liquidisierenden Wirkungen der Devisenzuflüsse auf den Bankensystem möglichst zu kompensieren versuchen, damit zumindest unerwünschte Sekundärwirkungen, nämlich eine auf dieser Liquidität aufbauende zusätzliche Kreditgewährung der Banken, unterblieben. In dieser Richtung wirkten bereits die Verschärfung der Mindestreserveregulungen für Auslandsverbindlichkeiten der Banken und die Kürzung der Rediskontkontingente am 1. März. Weitere Liquidität wurde bei den Banken in den Monaten April und Mai dadurch abgeschöpft, daß Nichtbanken nun für bestimmte Kreditaufnahmen im Ausland Bardepots bei der Bundesbank einrichten mußten. Die Bundesbank setzte die Linie der Abschöpfung neugeschaffener Liquidität fort, als um die Jahresmitte im Zusammenhang mit der Pfund-Krise, aber auch durch die Rückzahlung des Konjunkturzuschlags, den Banken erneut massiv Liquidität zufließte. Ab 1. Juli und nochmals ab 1. August wurden die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten um 20 bzw. 10% erhöht (und außerdem die Mindestreserveregelung für das bei den Banken angelegte Auslandsgeld drastisch verschärft). Zu den gleichen Terminen wurden die Rediskontkontingente weiter um je 10% gekürzt. Durch diese Maßnahmen wurde die Bankenliquidität um rd. 15½ Mrd DM verringert. Die freien Liquiditätsreserven der Kreditinstitute, die hier als Maßstab für die Bankenliquidität dienen, waren Ende Juli 1972 nur wenig höher als Ende 1971; bezogen auf das Einlagenvolumen beliefen sie sich auf 6,8%.

Die Kreditinstitute hatten im ersten Halbjahr 1972 anscheinend keine Schwierigkeiten, den vorwiegend von der gewerblichen Wirtschaft an sie herangetragenen Kreditwünschen in vollem Umfang zu entsprechen und gleichzeitig in beträchtlichem Ausmaß Wertpapiere zu kaufen. Insgesamt wurden von ihnen in dieser Zeit an inländische Nichtbanken zusätzliche Kredite in Höhe von 39 Mrd DM gewährt, das waren fast 60% mehr als in der gleichen Vorjahrszeit. Die Ausweitung der Kreditgewährung vollzog sich ohne steigende Zinsen; mitbeeinflusst durch die Diskontsenkung vom Februar d. J. gingen die Sollzinsen der Banken sogar durchweg zurück. Kontokorrentkredite kosteten beispielsweise im Mai 1972 durchschnittlich 8½% gegen 9½% im November 1971. Wegen der starken inländischen Kreditexpansion, aber auch wegen der zeitweise sehr hohen direkten Geldzuflüsse aus dem Ausland zu den Unternehmen, weitete sich das Geldvolumen bis zur Beendigung der Währungskrise im Juli letzten Jahres, wie weiter unten (S. 48) näher belegt wird, ungewöhnlich stark aus. Beispielsweise übertrafen die Bestände der inländischen Nichtbanken an Bargeld und Sichteinlagen (M_1) das entsprechende Vorjahrsniveau im Durchschnitt der ersten sechs Monate von 1972 um 13%, während sich das nominale Sozialprodukt in der gleichen Zeit um 9½% und das reale sogar nur um 2½% erhöhte. Die monetäre Expansion ging damit nicht nur weit über das

Bis Mitte 1972 vorwiegend außenwirtschaftlich orientierte Geldpolitik

Starke Expansion der Bankkredite des Geldvolumens

Sozialprodukt und Geldvolumen



reale wirtschaftliche Wachstum hinaus, sondern überstieg auch die Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Umsätze und Einkommen. Anders ausgedrückt: die durchschnittliche Kassenhaltung blühte sich weit mehr auf, als zur Finanzierung der Umsätze bei an sich schon stark steigenden Preisen notwendig war. Das hiermit geschaffene Inflationspotential wurde immer bedrohlicher.

Im Hinblick auf die wachsenden konjunkturellen Spannungen im Inland konnte der Versuch, außenwirtschaftliche Einflüsse durch niedrige Zinssätze im Inland abzuwehren, schließlich nicht mehr fortgesetzt werden. Eine Verstärkung der außenwirtschaftlichen Absicherung, die eine größere Autonomie für die Kreditpolitik bringen sollte, wurde um so dringlicher, als sich im Juni und Juli 1972 überdies zeigte, daß eine bewußte Niedrigzinspolitik spekulationsbedingte Auslandsgeldzuflüsse keineswegs verhindert, jedenfalls nicht unter den Bedingungen des Jahres 1972, in dem das Vertrauen in die D-Mark trotz aller Entwertungstendenzen im Inland größer war als in den US-Dollar und in das Pfund Sterling. Zur Ausweitung des Aktionsspielraums der Geldpolitik bedurfte es daher schärferer Eingriffe in den bisher von direkten Kontrollen frei gebliebenen Kapitalverkehr der Bundesrepublik mit dem Ausland. Nachdem auch die Schweiz, die bis dahin im Kapitalverkehr relativ liberal gewesen war, Kontrollmaßnahmen ergriffen hatte und somit die Bundesrepublik das einzige Land mit praktisch freiem Kapitalverkehr geblieben war, wurden solche Abschirmmaßnahmen besonders dringlich. In Übereinstimmung mit Vorschlägen der Bundesbank entschloß sich die Bundesregierung auf Grund der Ermächtigung des § 23 des Außenwirtschaftsgesetzes, den Erwerb deutscher festverzinslicher Wertpapiere durch Ausländer einer Genehmigung zu unterwerfen, die von vornherein äußerst restriktiv gehandhabt werden sollte. Außerdem beschloß die Bundesregierung und Bundesbank, mit Wirkung vom 1. Juli das Bardepot, das bei der Aufnahme bestimmter Kredite im Ausland bei der Bundesbank zinslos zu halten ist, von 40 auf 50% der bardepotpflichtigen Verbindlichkeiten anzuheben und die Freibeträge erheblich zu kürzen. Den Intentionen der neuen Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung der Geldpolitik kam entgegen, daß die um die Jahresmitte weltweit aufgekommene Unruhe an den Devisenmärkten ab Mitte Juli allmählich nachließ. Hinzu kam freilich auch, daß die feste Haltung der Bundesregierung im Juli der Spekulation auf eine abermalige Aufwertung der D-Mark den Boden entzog, zumal die Fakten, namentlich die – ausgeglichene – Leistungsbilanz und die Preisentwicklung (sie hob sich nicht positiv vom Ausland ab), eine solche Erwartung nicht stützten.

Administrative Eingriffe
in den Kapitalverkehr

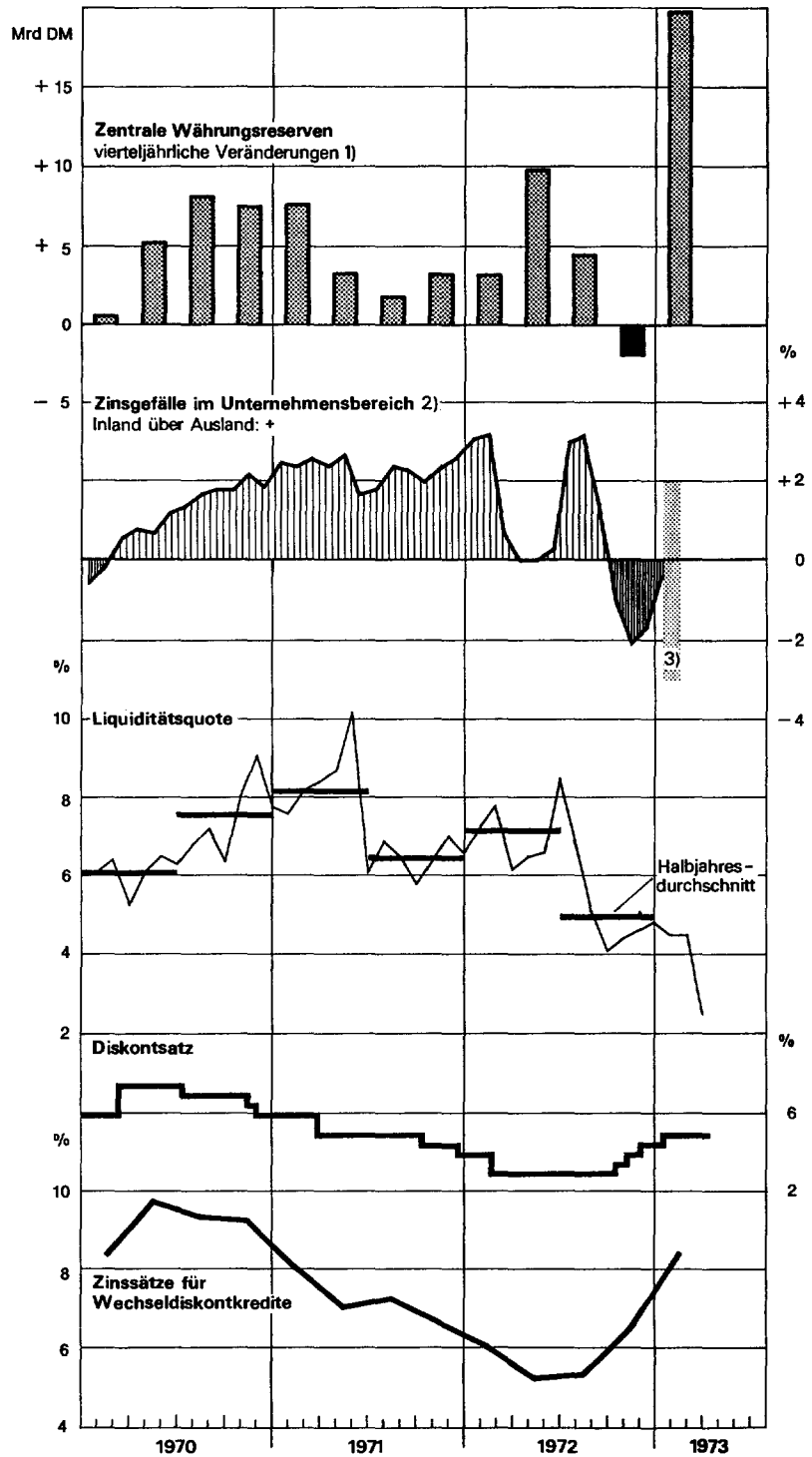
Im weiteren Verlauf des Jahres 1972 und im Januar 1973 blieb die Bundesrepublik von außenwirtschaftlichen Störungen verschont. Mit zunehmender Wirksamkeit des Flankenschutzes gegenüber dem Ausland festigte sich der Dollar-Kurs an den deutschen Devisenbörsen zusehends und näherte sich Mitte Januar 1973 dem offiziellen Leitkurs von 3,2225 DM je US-\$. Die zentralen Währungsreserven nahmen von Mitte Juli an Monat für Monat ab, bis Ende Januar 1973 insgesamt um 4½ Mrd DM. Hierfür war vor allem entscheidend, daß deutsche Firmen im späteren Verlauf des Jahres 1972 ihre vorher aufgenommenen kurzfristigen Auslandskredite teilweise zurückzahlten, nachdem infolge des starken Anstiegs der Zinsen für Euro-Kredite (und des kostenerhöhenden Effekts des Bardepots) Kredite im Inland billiger zu erhalten waren. Kapitalimporte durch Wertpapiergeschäfte mit Ausländern gingen, nachdem die Kontrollmaßnahmen voll wirksam geworden waren, auf einen geringen Betrag zurück. Bei deutschen festverzinslichen Wertpapieren, die allein der Genehmigungspflicht unterlagen, kam es infolge von Rückgaben aus dem Ausland sogar zu Kapitalabflüssen. Selbst die nicht unbeträchtliche Aktivierung der Leistungsbilanz gegen Ende 1972 änderte nichts an der Grundtendenz rückläufiger Währungsreserven.

Keine außenwirtschaftlichen
Störungen
bis Anfang 1973

Die Stabilisierung der außenwirtschaftlichen Situation erlaubte der Bundesbank, eine restriktivere Linie der Geldpolitik durchzusetzen. Schon der Devisenabfluß trug dazu bei, die freien Liquiditätsreserven der Banken abzubauen; die Liquiditätsquote bewegte sich von September letzten Jahres an zwischen 4 und 4½% des Einlagenvolumens. Nachdem sich das Zinsgefälle zwischen In- und Ausland im Unternehmensbereich Anfang Oktober umgekehrt hatte, konnte auch das inländische Zinsniveau angehoben werden. Die Bundesbank erhöhte ihre Zinssätze von Oktober 1972 bis Januar 1973 in mehreren Stufen, und zwar den Diskontsatz auf 5% und den Lombardsatz auf 7%. Diese Maßnahmen dämpften aber die monetäre Expansion in dem hier betrachteten Zeitraum nicht spürbar. Trotz deutlich steigender Kreditzinsen und einer nach früheren Maßstäben überaus knappen Bankenliquidität nahmen die Ausleihungen der Kreditinstitute an die inländischen

Mehr Spielraum für
restriktive Geldpolitik

Devisenbewegungen, Bankenliquidität und Zinsentwicklung



1) Nur transaktionsbedingte Veränderungen, d. h. ohne SZR-Zuteilungen und ohne Neubewertungen.- 2) Monatsdurchschnitte, berechnet für deutsche Unternehmen unter der Annahme, daß sie bei Kreditaufnahmen im Inland einen Solzins zahlen, der im Durchschnitt um etwa 3 1/2 Prozentpunkte über dem Diskontsatz der Deutschen Bundesbank liegt, und daß sie bei Aufnahmen von Euro-DM-Krediten einen Solzins zahlen, der um 1/2 Prozentpunkt über den Sätzen im Interbankenverkehr liegt; ab März 1972 unter Berücksichtigung der Kosten, die durch das Bardepot entstehen.- 3) Einführung der Genehmigungspflicht für Kreditaufnahmen im Ausland.

Nichtbanken weiterhin stark zu. Sie erhöhten sich im zweiten Halbjahr 1972 um rd. 50 Mrd DM und damit um rd. 11% mehr als im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Auch im Januar und Februar 1973 war die Kreditexpansion sehr hoch. Dies läßt einmal den Schluß zu, daß die Kreditnachfrage, nicht zuletzt wegen der weiterhin sehr hohen Wohnungsbautätigkeit, aber auch als Folge des Konjunkturaufschwungs in den übrigen Bereichen der Wirtschaft, nach wie vor sehr groß war und auf die durchaus beachtliche Zinserhöhung seit Mitte 1972 bis dahin nicht reagierte. Zum anderen aber scheinen sich die Kreditinstitute durch die starke Liquiditätsverknappung, die bis Ende Januar 1973 anhielt, in der Ausweitung ihres Kreditgeschäfts kaum beengt gefühlt zu haben. Selbst die früher bei einer Liquiditätsverknappung übliche Reaktion einer Einschränkung des Wertpapiererwerbs der Banken blieb aus. In der Erkenntnis, daß sich in dieser Hinsicht das Bankenverhalten deutlich geändert hat und daß ähnliche Reaktionen wie früher nur bei noch stärkerer Verknappung der Bankenliquidität zu erzielen sein würden, beschloß die Bundesbank um die Jahreswende, die Rediskontkontingente der Banken zweimal um jeweils 10% zu kürzen; diese Maßnahmen traten am 1. Februar und 1. April in Kraft.

In der Entwicklung des Geldvolumens zeigten sich im zweiten Halbjahr 1972 erste Anzeichen für eine Normalisierung. Vom August letzten Jahres bis Januar 1973, also in der Periode, in der die restriktive Geldpolitik nicht durch außenwirtschaftliche Einflüsse behindert wurde, nahm das Geldvolumen (M_1) – saisonbereinigt und auf Jahresrate umgerechnet – nur noch um $7\frac{1}{2}\%$ zu, verglichen mit einem Anstieg von $17\frac{1}{2}\%$ vom Januar bis Juli 1972; das Vorjahrsniveau wurde allerdings im Januar 1973 immer noch um 12% übertroffen und damit um wesentlich mehr, als angesichts der binnenwirtschaftlichen Lage vertretbar erschien. Das Geldvolumen im weiteren Sinne, das auch Termingelder mit einer Laufzeit bis unter vier Jahre erfaßt, reagierte allerdings auch in dieser Zeit kaum auf die Bremsmaßnahmen. Im Oktober 1972, als der Rat der Europäischen Gemeinschaften ein weiter unten erläutertes quantitatives Ziel zur Verminderung des Geldvolumenwachstums formulierte, war das Geldvolumen im weiteren Sinne (M_2) um 15% höher als ein Jahr zuvor; im Januar 1973 betrug der Jahreszuwachs aber $16\frac{1}{2}\%$. Bis dahin hat sich also die monetäre Expansion nochmals beschleunigt und damit fürs erste von dem angestrebten Ziel eher noch weiter entfernt. Gleichwohl bestand zu Beginn des Jahres 1973 eine gewisse Chance, die monetäre Expansion in der Bundesrepublik allmählich wieder besser unter Kontrolle zu bekommen.

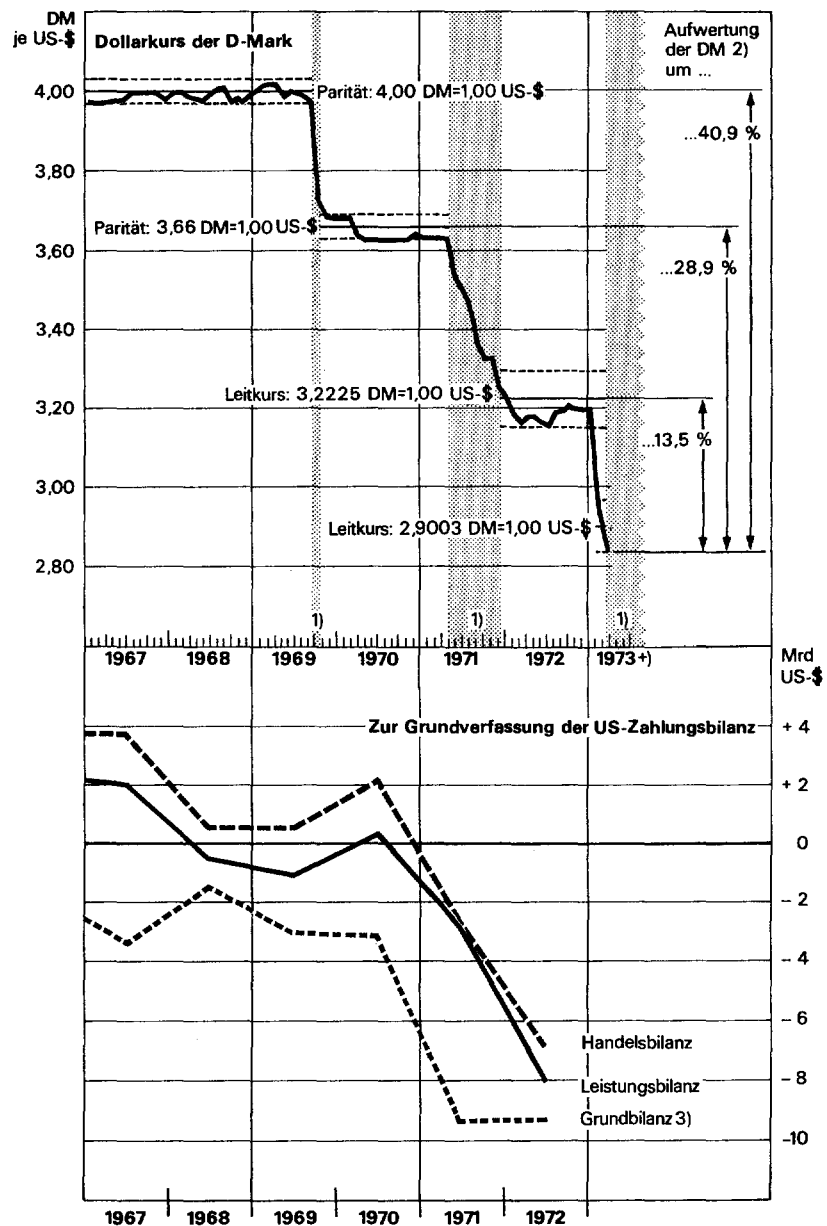
Monetäre Expansion weiterhin zu groß

c) Die Geldpolitik nach den Währungsunruhen vom Februar/März 1973

Mit der erneuten Zuspitzung der internationalen Währungslage Ende Januar/Anfang Februar 1973 wurden diese Ansätze zu einer Konsolidierung der monetären Verhältnisse im Inland wieder in Frage gestellt. Die Bundesbank war in den ersten Februartagen einer neuen Springflut von Devisen ausgesetzt, die durch währungspolitische Maßnahmen Italiens und der Schweiz ausgelöst wurde, ihren eigentlichen Grund aber in dem Mißtrauen gegenüber dem US-Dollar hatte. Innerhalb von 7 Geschäftstagen mußte die Bank zur Stützung des Dollarkurses Devisen im Gegenwert von $18\frac{1}{2}$ Mrd DM aus dem Markt nehmen. Die 10%ige Abwertung des US-Dollars am 12. Februar und der Übergang Japans zu freien Wechselkursen brachten die Flucht aus dem Dollar während der zweiten Februarhälfte vorübergehend zum Stillstand. Zeitweilig flossen sogar wieder Dollars von der Bundesbank ab. Wie brüchig die Vertrauensbasis für den US-Dollar aber weiterhin war, zeigte sich bereits Ende Februar, als der Kurs der amerikanischen Währung an den Devisenbörsen erneut rasch zurückging. Am 1. März war die Bundesbank zu weiteren Käufen von US-Dollars im Gegenwert von $7\frac{1}{2}$ Mrd DM gezwungen, um ein Absinken des Wechselkurses des Dollars unter den damals geltenden unteren Interventionspunkt von 2,8350 DM je US- $\$$ zu verhindern. In den folgenden Tagen, in denen die Devisenbörsen der meisten Länder geschlossen blieben, wurde in einer Serie internationaler Währungsgespräche eine neue Abwehrfront gegen spekulative Geldbewegungen aufgebaut. Die wichtigste Maßnahme war der Übergang einer Gruppe von Ländern der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, darunter auch die Bundesrepublik, zum sogenannten „Block-Floating“, d. h., daß diese Länder zwar untereinander feste Wechselkurse für ihre Währungen innerhalb der Bandbreite von $2\frac{1}{4}\%$ halten, den Wechselkurs ihrer Währungen gegen-

Erneute massive Devisenzuflüsse in die Bundesrepublik . . .

Dollarkurs der D-Mark und US-Zahlungsbilanz



1) Perioden mit freigegebenem Wechselkurs gegenüber dem US-\$ - 2) Börsennotiz vom 30.3.1973 (2,8385 DM=1,00 US-\$) im Vergleich zu den früher geltenden Paritäten bzw. Leitkursen - 3) Leistungsbilanz und langfristiger Kapitalverkehr - +) Letzter Kurs: Börsennotiz vom 30.3.1973.

über dem US-Dollar (oder anderen Währungen) jedoch nicht zu stützen verpflichtet sind. Das neue Verfahren hat seit Wiedereröffnung der Devisenbörsen (am 19. März) befriedigend funktioniert.

... wirken auf den Geldkreislauf expansiv

Durch die Spekulationswellen von Anfang Februar und Anfang März – also innerhalb einer Zeitspanne von nur etwa 30 Tagen – haben sich die Bruttowährungsreserven der Bundesbank um insgesamt 24 Mrd DM erhöht. Dieser Reserveerhöhung steht freilich eine ungefähr gleichgroße Zunahme der kurzfristigen Nettoverschuldung der deutschen Wirtschaft und der Banken an das Ausland gegenüber, denn die Devisenzuflüsse aus den laufenden Transaktionen mit dem Ausland und im langfristigen Kapitalverkehr waren ziemlich unbedeutend. Im Hinblick auf den internationalen Zahlungsverkehr stellt dieser Zuwachs an Währungsreserven also nur ein notwendiges Äquivalent gegen das Risiko eines massierten Abbaus der hohen kurzfristigen Auslandsverschuldung der deutschen Wirtschaft dar. Anders zu betrachten sind freilich die Rückwirkungen auf die Inlandsliquidität, d. h. die

Ausstattung von Banken und Nichtbanken mit inländischen Zahlungsmitteln. Hier ging es zunächst darum, die expansiven Effekte des Devisenzustroms auf die Bankenliquidität mit kreditpolitischen Mitteln zu neutralisieren. Die Bundesbank bestimmte daher (am 7. Februar), daß die Rediskontkontingente der Banken bis auf weiteres nur zu 60% ausgenutzt werden können; sie erhöhte außerdem am 1. März die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten. Zusammen mit der hohen Mindestreservebelastung für den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten (sie beträgt bis zu 100% dieses Zuwachses) wurde der Liquiditätsgewinn, der sich bei den Banken infolge der Auslandsgeldzuflüsse ergeben hatte, voll kompensiert. Mit den Liquiditätsabschöpfenden Maßnahmen konnten die unmittelbaren Auswirkungen des Mittelzuflusses aus dem Ausland zu den inländischen Nichtbanken freilich nicht rückgängig gemacht werden. Sie bestehen in einer Ausweitung der Liquidität der Wirtschaft, die sich teils in einer Zunahme der Geld- und Quasigeldbestände niederschlug, teils in einer Verminderung der Verschuldung im Inland. Die Unternehmen sind damit unabhängiger von der Kreditgewährung der inländischen Banken und insoweit auch unabhängiger von der Geldpolitik geworden. Nur stärkere und länger anhaltende Geldrückflüsse in das Ausland – und eine überdies restriktive Politik im Inland – könnten hier allmählich wieder einen Wandel bringen.

Die Geldpolitik muß trotz aller bisherigen außenwirtschaftlich bedingten Rückschläge bestrebt sein, die monetäre Expansion zu dämpfen und eine weitere Aufblähung des Geldvolumens möglichst zu unterbinden. Allerdings kann sich der stabilisierende Effekt der Wechselkursveränderungen in der gesamten westlichen Welt, die für die Bundesrepublik, Anfang April gegenüber Anfang Januar 1973 betrachtet, mit einer Aufwertung von etwa 5% gleichzusetzen sind, erst allmählich auswirken. Es stellt sich daher die Frage, inwieweit die Abwehrfront gegen den inflatorischen Preisauftrieb in der Bundesrepublik auch durch weitere finanzpolitische Maßnahmen gefestigt werden kann. Zwar dürften die Kassendefizite der Gebietskörperschaften in diesem Jahr – berücksichtigt man die von der Bundesregierung im Februar beschlossenen einnahmeverbessernden Maßnahmen – aus heutiger Sicht rd. 12 Mrd DM betragen und damit um 5 Mrd DM geringer sein als 1972, was konjunkturpolitisch zweifellos einen Schritt in die richtige Richtung darstellt. Nachdem jedoch die Aussichten auf baldige Wiedergewinnung der Preisstabilität im Inland infolge des außerordentlich starken Konjunkturauftriebs bei praktisch schon voll ausgelasteten Ressourcen und auch infolge der jüngsten vom Ausland induzierten Geldschwemme erneut geringer geworden sind, wäre es angezeigt, die Defizite der öffentlichen Haushalte in ihrer Gesamtheit noch weiter zurückzuführen. Es ist zu befürchten, daß mit einem inflationär bedingten stärkeren Anstieg der Einnahmen auch die Ausgaben kräftiger wachsen, als in den Haushaltsplänen veranschlagt. Um eine solche Fehlentwicklung zu verhindern, wäre es wünschenswert, wenn Bund, Länder und Gemeinden – wie das vom Finanzplanungsrat in seiner Sitzung am 29. März 1973 bereits grundsätzlich empfohlen worden ist – einer Limitierung ihrer Kreditaufnahmen zustimmen würden; um eine solche Maßnahme effizient zu machen, müßten die voraussichtlichen Mehreinnahmen gegenüber den Haushaltsansätzen bei der Bemessung der Plafonds gebührend berücksichtigt oder aber als Konjunkturausgleichsrücklage bei der Deutschen Bundesbank stillgelegt werden. Mit dieser Maßnahme könnte erreicht werden, daß sich die Gebietskörperschaften an die geplanten Steigerungsraten für die Ausgaben halten. Nur wenn die öffentliche Hand, der bei der Steuerung der Konjunktur eine Führungsrolle zukommt, einen eigenen wirkungsvollen Beitrag zur Milderung der konjunkturellen Spannungen leistet, kann allgemein erwartet werden, daß die Inflationserwartungen gedämpft werden und daß auch die Sozialpartner bei ihren Beschlüssen ein Abklingen des Preisauftriebs in gewisser Weise vorwegnehmen, womit sie auch selbst wesentlich dazu beitragen würden, dieses Nahziel zu erreichen.

3. Bessere Kontrolle über die Geldschöpfung

Im Kampf gegen die Inflation ist im Verlauf des Jahres 1972 der Geldpolitik eine vorrangige Stelle zugewiesen worden. Besonders deutlich kam dies in der Entscheidung des EG-Ministerrats vom 31. Oktober 1972 zum Ausdruck, in der unter den gemeinsamen Maßnahmen zur Inflationsbekämpfung eine Begrenzung der Geldmengenexpansion wie folgt gefordert wurde: „Die Mitgliedstaaten führen die

Die Notwendigkeit flankierender finanzpolitischer Maßnahmen

Die Rolle der Geldpolitik für die Preisstabilisierung

Wachstumsrate der Geldversorgung (Geldvolumen und Quasigeldbestände) schrittweise auf diejenige des realen Bruttosozialprodukts – erhöht um den im Rahmen der gesamtwirtschaftspolitischen Ziele festgelegten normativen Preisanstieg und unter Berücksichtigung der strukturellen Entwicklung des Verhältnisses zwischen Geldmenge und Sozialprodukt – zurück. Dieses Ziel soll spätestens Ende 1974 erreicht sein. . . . Die Mitgliedstaaten mit Vollbeschäftigung müssen 1973 eine deutliche Mäßigung in der Entwicklung ihrer Geldversorgung erreichen, die zumindest die Hälfte der bis Ende 1974 zu erzielenden Verringerung ausmachen muß.“ Der Formulierung dieses Ziels liegt die Einsicht zugrunde, daß die anhaltende und beschleunigte Geldentwertung ohne eine entsprechende Ausweitung der Geldbestände der Wirtschaft sicher nicht möglich ist, ja, daß vom monetären Bereich nicht selten eigenständig die Inflationierung von Preisen und Löhnen gefördert wird. Für die geldpolitischen Instanzen stellt sich im Hinblick auf die zitierte Zielsetzung die Frage, inwieweit ihr Instrumentarium ausreichend ist, um die Geldmengenexpansion zu begrenzen.

Die offene außenwirtschaftliche Flanke

Wenn sich die Geldpolitik in der Vergangenheit in der Bundesrepublik als nicht genügend wirksam erwies, lag dies freilich erst in zweiter Linie an einem Mangel an geeigneten geld- und kreditpolitischen Instrumenten. Die Entwicklung im Jahre 1972 und in den ersten Monaten von 1973, die in der vorangegangenen Analyse dargestellt wurde, bot genügend Anschauungsmaterial dafür, daß das wichtigste Hindernis für eine wirksame Geldpolitik in der fehlenden außenwirtschaftlichen Absicherung lag. Nicht anders war es zeitweise in den vorangegangenen Jahren gewesen, nachdem die D-Mark 1958 konvertibel gemacht und der Kapitalverkehr voll liberalisiert worden war. Die Wellen der spekulativen Geldzuflüsse aus dem Ausland wiederholten sich früher freilich in weit größeren zeitlichen Abständen und waren nicht ganz so heftig. Abgesehen von sieben Monaten im Jahre 1971, in denen der Wechselkurs der D-Mark frei war, zwang die Interventionspflicht gegenüber dem US-Dollar immer wieder zur Schaffung von Zentralbankgeld, auch wenn dies den binnenwirtschaftlichen Erfordernissen widersprach. Unter den Bedingungen eines internationalen Währungssystems mit grundsätzlich festen (nur innerhalb bestimmter Bandbreiten schwankenden) Wechselkursen ist die außenwirtschaftliche Absicherung der nationalen Geldpolitik – oder auch der koordinierten Geldpolitik einer Gemeinschaft von Ländern – unerlässlich, solange die Zins- und Liquiditätspolitik aus nationalen Gründen von der wichtiger anderer Länder abweicht.

Hauptansatzpunkte der Geldpolitik

Auch bei ausreichender außenwirtschaftlicher Absicherung dürfte es aber angezeigt sein, die Wirksamkeit der geldpolitischen Instrumente zu verbessern und unter Umständen neue Instrumente einzusetzen. Die Geldpolitik in der Bundesrepublik ist von der Grundüberlegung bestimmt, das Kreditangebot der Banken und die daraus resultierende Zunahme der Geldmenge über die Bankenliquidität zu steuern und überdies die Kreditnachfrage der Nichtbanken durch Veränderung des Zinsniveaus zu beeinflussen. Die Bundesbank verfügt über eine Reihe von Instrumenten, um den Bestand der Banken an freien Liquiditätsreserven (also an solchen hochliquiden Aktiva, die eine Bank aus eigener Initiative in Zentralbankgeld umwandeln kann) zu verändern, so durch Änderungen der Mindestreservesätze, der Rediskontkontingente und durch Offenmarktpolitik. Sie kann durch eine Erhöhung der freien Liquiditätsreserven die Banken dazu anregen, ihre liquiden Aktiva zur Erzielung eines höheren Ertrages in weniger liquide Aktiva umzuschichten, also zusätzliche Kredite zu gewähren; tendenziell entgegengesetzte Reaktionen konnten nach den bisherigen Erfahrungen von einer stärkeren Verknappung der Bankenliquidität erwartet werden. Außer mit quantitativen Maßnahmen beeinflußt die Bundesbank das Halten von freien Liquiditätsreserven auch durch die Änderung bestimmter Zinssätze, etwa der Abgabesätze für Geldmarktpapiere an Banken, womit es für die Banken im Falle einer Erhöhung der Sätze attraktiver wird, Titel zu halten, die Forderungen gegen die Bundesbank darstellen, was tendenziell das Kreditangebot der Banken gegenüber der Kundschaft beschränkt und verteuert.

Konkurrenz zwischen zentralbankfähigen Aktiva und Interbankaktiva

Die Kontrolle der Bundesbank über die freien Liquiditätsreserven, also über die jederzeit in Zentralbankgeld umwandelbaren kurzfristigen Aktiva, verschafft der Bundesbank freilich nicht einen dominierenden Einfluß auf die Liquiditätsdispositionen einer einzelnen Bank, denn diese kann ihre bankbetrieblich notwendige

Liquidität auch auf anderem Wege, nämlich durch ganz kurzfristige Forderungen an andere Banken im In- und Ausland, sichern. Zentralbankfähige Aktiva konkurrieren daher aus der Sicht einer einzelnen Bank in der Regel mit ihren kurzfristigen Forderungen gegen andere Banken. Diese Forderungen sind vom Standpunkt des Gläubigers ebenso liquide, häufig aber rentierlicher als die zentralbankfähigen Aktiva. Einzelbetrieblich gibt es für die Substitution von freien Liquiditätsreserven, die jederzeit in Zentralbankgeld umgewandelt werden können, durch Interbankaktiva, für die das nicht zutrifft, keine Grenze. Schon immer sicherten viele Banken ihre Zahlungsbereitschaft vorwiegend und zum Teil ausschließlich durch kurzfristige Forderungen an andere Banken, während zentralbankfähige Aktiva eine größere Rolle nur bei einer kleinen Zahl von Kreditinstituten spielten. Vom Standpunkt der einzelnen Bank aus betrachtet macht es dabei auch keinen Unterschied, ob sich die kurzfristigen Interbankforderungen gegen eine inländische oder eine ausländische Bank richten.

Im Gegensatz zur einzelnen Bank kann das Bankensystem als Ganzes seine Liquidität nur durch zentralbankfähige Aktiva sichern. Nur insoweit, als das Bankensystem insgesamt über Aktiva verfügt, die jederzeit der Notenbank zur Geldbeschaffung angedient werden können und von ihr erworben werden, kann der jeweilige Zentralbankgeldbedarf gedeckt werden. Diese besondere Stellung der Notenbank, die darin besteht, daß nur sie die Zentralbankgeldmenge erhöhen oder verringern und überdies den Banken zwingend vorschreiben kann, welche Menge Zentralbankgeld als Mindestreserve zu halten ist, war in der Vergangenheit deshalb oft nicht so deutlich zu erkennen, weil sie durch die Devisenankaufspflicht durchbrochen war. Solange Interventionspflicht bei sehr geringen Wechselkursbandbreiten bestand, konnte die Bundesbank unter Umständen von den heimischen Banken gezwungen werden, Zentralbankgeld dadurch bereitzustellen, daß die Banken Geldanlagen aus dem Ausland repatriierten und der Notenbank über den Devisenmarkt andienten. Mit der Aufgabe der Interventionspflicht gegenüber dem Dollar ist diese oft nicht zu kontrollierende Quelle der Zentralbankgeldbeschaffung auf die Interventionspflicht gegenüber den Währungen der Ländergruppe des Block-Floatings eingeengt, sofern nicht freiwillig gegenüber dem Dollar interveniert wird. In welchem Umfang es unter diesen neuen Bedingungen zu Veränderungen der Devisenreserven der Notenbank und, dadurch bedingt, zu Zu- und Abflüssen von Liquidität bei den Kreditinstituten kommen wird, läßt sich gegenwärtig nicht absehen. Springfluten an Devisen, wie zu Zeiten der Interventionspflicht gegenüber dem Dollar, sind aber kaum wahrscheinlich. Ein Aspekt der neuen währungspolitischen Bedingungen ist, daß die Geldanlagen deutscher Banken im Ausland nicht mehr im gleichen Sinne wie früher als zentralbankfähige Aktiva angesehen werden können. Die Repatriierung solcher Mittel bringt zwar dem einzelnen Institut einen Liquiditätszuwachs (soweit nicht gleichzeitig dadurch die Mindestreserve wegen Wegfall von Kompensationsmöglichkeiten steigt) – aber die zurückgerufenen Mittel werden nur dann zu Devisenankäufen durch die Bundesbank führen, wenn der Wechselkurs der Währungen der Länder des Block-Floatings gegenüber der D-Mark auf den unteren Interventionspunkt sinkt. Die freien Liquiditätsreserven der Banken als Ganzes, zu denen nun nur noch inländische zentralbankfähige Aktiva gezählt werden können, sind daher seit dem Übergang zum Block-Floating außerordentlich gering.

Für das Kreditangebot der Banken hat die Tatsache, daß die freien Liquiditätsreserven jetzt praktisch erschöpft sind, weitreichende Konsequenzen. Da jede Netto-Kreditausweitung zu einem gewissen Teil Zentralbankgeld erfordert – weil dabei tendenziell sowohl der Bargeldumlauf als auch die mindestreserverpflichtigen Verbindlichkeiten steigen –, müssen die Banken unter der Voraussetzung anhaltender außenwirtschaftlicher Absicherung ihre Kreditgewährung dem Rahmen anpassen, der durch die Bereitschaft der Bundesbank, zusätzliches Zentralbankgeld bereitzustellen, bestimmt ist. Welche einzelne Bank unter diesen Bedingungen noch expandieren kann und welche nicht, entscheidet die Konkurrenz im Einlagengeschäft und der Wettbewerb um das knappe Zentralbankgeld, der vor allem am Geldmarkt ausgetragen wird. Eine ungezügelter Ausweitung des Kreditgeschäfts kann dabei für solche Banken, die sich Zentralbankgeld von anderen Banken leihen müssen, unter Umständen sehr teuer werden, ja, eine ungezügelter Expansion könnte letztlich die Bonität einer Bank in Frage stellen.

Die besondere Stellung
der Notenbank

Neue Lage für die
Banken: sie müssen
ihre Expansion dem
von der Notenbank
gesteckten Rahmen
anpassen

Neue kreditpolitische Instrumente

Die Steuerung der Kreditgewährung der Banken über die Bankenliquidität hatte in der Vergangenheit den Nachteil, daß sich der Bremsweg restriktiver Maßnahmen als lang und im Hinblick auf die in der Zwischenzeit mögliche außenwirtschaftliche Störung als zu lang erwies. Inwieweit eine Verschärfung der Liquiditätspolitik im Sinne einer stark reduzierten Ausstattung der Banken mit Liquiditätsreserven diesen Bremsweg verkürzt, muß erst die Erfahrung zeigen. Es lag daher auf der Hand, daß die Bundesbank im Hinblick auf die wachsende Notwendigkeit, die Zunahme des Geldvolumens wieder unter Kontrolle zu bekommen, auch kreditpolitische Instrumente prüfte, die anstelle der indirekten Steuerung der Kreditgewährung über die Bankenliquidität eine direktere Einflußnahme auf die Kreditausweitung erlauben. Ein mit marktwirtschaftlichen Prinzipien am ehesten zu vereinbarendes Instrument dieser Art ist in Anlehnung an ausländische Beispiele in einer Mindestreserve auf den Zuwachs an Bankaktiva, im wesentlichen also auf den Zuwachs an Bankkrediten, zu erblicken. Die Aktivzuwachsreserve würde zwar liquiditätspolitisch ähnlich wirken wie eine Mindestreserve auf die Bankpassiva; die Ausweitung der Aktivseite eines Kreditinstituts wäre mit einem bestimmten Prozentsatz an Mindestreserven belastet. Der Unterschied zur Passiv-Mindestreserve (auf den Bestand oder Zuwachs) läge aber darin, daß das Kausalverhältnis zwischen Kreditausweitung und Bedarf an zusätzlicher Mindestreserve klarer zutage treten würde, denn jede Ausweitung der Kreditsumme eines Kreditinstituts würde mit einer Ausdehnung der Mindestreservepflicht desselben Instituts einhergehen, zumindest von der Grenze ab, von der ab ein Kreditzuwachs von der Notenbank als überhöht angesehen und daher besonders belastet würde. Bei der Passiv-Mindestreserve ist die Kausalkette in bezug auf das einzelne Institut nicht gegeben, sondern nur für die Summe aller Banken. Soweit die Kreditausweitung zu einer Zunahme der mindestreservepflichtigen Einlagen führt, steigt zwar das Mindestreserve-Soll, doch geschieht das nicht zwangsläufig bei demselben Institut. Wegen der klareren Kausalbeziehung eignet sich daher die Mindestreserve auf den Zuwachs an Bankaktiva unter Umständen besser als Instrument der Kreditbeeinflussung als die Passiv-Mindestreserve. Dies war das Hauptmotiv, weshalb die Bundesbank im Dezember 1972 der Bundesregierung vorschlug, im Bundesbankgesetz eine Ermächtigung der Bank zur Einführung einer Aktiv-Zuwachsreserve vorzusehen.

Kreditplafondierung

Unter der gleichen Zielsetzung einer Verkürzung des Bremsweges der Kreditpolitik ist auch der gleichzeitig von der Bundesbank der Bundesregierung übermittelte Vorschlag zu verstehen, in das Bundesbankgesetz eine Ermächtigung aufzunehmen, für eine begrenzte Zeit ein Limit für die Kreditausweitung vorschreiben zu können. Die Bundesbank ist sich der Problematik dieses kreditpolitischen Instruments durchaus bewußt. Die Kreditplafondierung stellt mehr als die Aktiv-Zuwachsreserve einen administrativen Eingriff in die Geschäftsentwicklung einer einzelnen Bank dar; sie würde bei langer Dauer dazu tendieren, die Wettbewerbsposition der einzelnen Institute zu zementieren. Aus diesem Grunde wäre eine solche Ermächtigung nur für eine befristete Periode erwünscht und anwendbar. Die Kreditplafondierung sollte nach dem Vorschlag der Bundesbank auch nicht ergänzend, sondern nur anstelle der Aktiv-Zuwachsreserve angewendet werden. Wie bei allen übrigen kreditpolitischen Instrumenten sollte nach Auffassung der Bundesbank die Kreditplafondierung nur als globale Maßnahme angewendet werden, nicht dagegen selektiv in dem Sinne, daß die Bundesbank nach Verwendungszwecken des Kredits differenzieren könnte. Eine Differenzierungsmöglichkeit nach allgemeinen Gesichtspunkten wäre nur insoweit erforderlich, wie unter bestimmten Umständen gewisse Bankengruppen oder Kredite mit bestimmten Fristen eine unterschiedliche Behandlung notwendig machen können; es wäre aber ein Mißverständnis, wenn dieser, zum Teil rechtstechnisch bestimmte Wunsch als eine Möglichkeit oder gar Absicht zur Kreditselektion interpretiert würde.

Die Bemühungen, den Beitrag der Geldpolitik zur Preisstabilisierung durch verschärfte Anwendung der vorhandenen und die Bereitstellung neuer Instrumente zu vergrößern, dürfen freilich nicht den Eindruck erwecken, als ob die Geldpolitik in der Lage wäre, die anstehenden Probleme allein zu lösen. Auch unter den Bedingungen des „Block-Floatings“ muß die Geldpolitik immer den außenwirtschaftlichen Zusammenhang sehen, auch wenn er gegenüber früher nicht mehr so eng ist. Überdies gibt es auch binnenwirtschaftlich immanente Grenzen für die Geld-

politik. Eine Knapphaltung der Geldbestände und hohe Kreditkosten sind zwar in einem funktionierenden marktwirtschaftlichem System mit Konkurrenz auf den wichtigsten Gütermärkten von erheblicher Bedeutung für die wirtschaftlichen Entscheidungen; in einem Klima inflationärer Überhitzung wird es aber zunehmend schwieriger, dem ökonomischen Kalkül Geltung zu verschaffen. Nicht wenige Entscheidungen werden unter diesen Umständen auf einer finanziell ungenügenden und unsoliden Basis getroffen – allein von der Hoffnung bestimmt, fehlende Eigenmittel und mangelnde Erträge durch Inflationsgewinne alsbald ersetzen zu können. Um so dringlicher ist es, daß dem Umsichgreifen einer solchen Inflationsmentalität auf allen Ebenen des wirtschaftlichen Lebens – im privaten wie im öffentlichen Bereich – entgegengetreten wird. Eine Politik des knappen Geldes ist eine wichtige Voraussetzung hierfür; sie allein reicht aber nicht aus, um die an den Fundamenten unserer Wirtschaftsordnung rüttelnde Inflationsmentalität zu beseitigen.

II. Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik

1. Umwälzungen im Währungsgefüge der Welt

In der Berichtszeit kam es mehrmals zu heftigen Erschütterungen auf den Devisenmärkten. Sie führten schließlich im Februar und März 1973 zu tiefgreifenden Umwälzungen, die einen neuen Abschnitt in den internationalen Währungsbeziehungen eingeleitet haben. Wichtige Grundsätze des Währungssystems von Bretton Woods sind dadurch in Frage gestellt.

Trotz Wechselkurskorrektur im Dezember 1971 . . .

Die Neuordnung der Wechselkursrelationen durch das Washingtoner Währungsabkommen vom Dezember 1971 („Smithsonian-Agreement“) brachte im ersten Jahr weder eine Besserung der amerikanischen Zahlungsbilanz noch die erhoffte Ruhe und Stabilisierung auf den Devisenmärkten der Welt. Die amerikanische Handels- und Leistungsbilanz verschlechterte sich 1972 ungleich stärker als man Ende 1971 auf Grund der üblichen ungünstigen Anfangswirkung der Wechselkursänderung erwartet hatte. Das Defizit der Leistungsbilanz war 1972 fast dreimal so hoch wie im vorangegangenen Jahr (vgl. Tabelle auf Seite 31); erst gegen Ende des Jahres 1972 zeigten sich Anzeichen einer Erholung.

. . . neue Dollarkrisen

Unter dem Eindruck der fortdauernden Dollarschwäche kam es schon im Frühjahr 1972 wieder zu spekulativen Bewegungen aus dem Dollar in andere Währungen, darunter vor allem auch in die D-Mark. Im Sommer 1972 löste die Krise des englischen Pfundes, die zur Freigabe des Pfundkurses führte, erneut starke Devisenzuflüsse in die Bundesrepublik aus — insgesamt von Mitte Juni bis Mitte Juli 4,7 Mrd Dollar, teils in Pfund Sterling, teils in Dollar. Nach einer vorübergehenden Beruhigung der internationalen Währungslage von August 1972 bis zum Beginn des Jahres 1973 kam es gegen Ende Januar 1973 zu neuen heftigen Vertrauensstörungen. Die Devisenkrise spitzte sich Ende Januar 1973 rasch dramatisch zu und führte bis zum 1. März in zwei großen Spekulationswellen zu neuen Geldverlagerungen aus dem Dollar in andere Währungen in Höhe von annähernd 12 Mrd Dollar. Auch diesmal geriet die D-Mark in die unerwünschte Rolle der hauptsächlichen Zufluchtwährung. Trotz sofortiger Verschärfung der deutschen Abwehrmaßnahmen gegen kurzfristige Geldzuflüsse mußte die Bundesbank in den vier Wochen vom 1. Februar bis 1. März nicht weniger als 7,6 Mrd Dollar durch Interventionskäufe am Devisenmarkt aufnehmen. Vom 2. März ab wurden die Devisenbörsen der wichtigsten Industrieländer auf zwei Wochen geschlossen.

Im Verlauf dieser Währungskrise kam es zu zahlreichen bedeutsamen Veränderungen in der Wechselkurspolitik wichtiger Länder. Am 22. Januar führte Italien einen gespaltenen Devisenmarkt ein. Am 23. Januar stellte die Schweizer Nationalbank die Stützung des Dollarkurses ein, so daß von diesem Zeitpunkt ab der Kurs des Schweizer Franken gegenüber dem Dollar und anderen Währungen weitgehend den Marktkräften überlassen wurde. Am 12. Februar wurde der US-Dollar um 10% abgewertet, und ab 14. Februar wurden die Wechselkurse des japanischen Yen und der italienischen Lira freigegeben. Nach diesem Zeitpunkt hielten von den wichtigsten Handelspartnern der Vereinigten Staaten nur noch zwei an der Intervention zugunsten der Dollarparität fest, nämlich die Bundesrepublik und Frankreich. Auch sie stellten schließlich Anfang März, nach einer erneuten spekulativen Attacke auf den Dollar, zusammen mit den Beneluxländern und Dänemark die Dollarstützung ein. Diese Gruppe von sechs EWG-Ländern beschloß am 11. März 1973, ihre Wechselkurse untereinander durch gegenseitige Interventionen in ihren Währungen stabil zu halten, dagegen den Kurs des Dollars freizugeben. Dieser europäischen Währungszone schlossen sich bei der Wiedereröffnung der Devisenmärkte am 19. März auch die nicht der EWG angehörenden Länder Norwegen und Schweden an. Die Bundesrepublik wertete gleichzeitig die D-Mark um 3% auf; sie trat also in den gemeinschaftlichen Währungsblock mit entsprechend heraufgesetzten Interventionspunkten für die D-Mark ein. Österreich, das ebenfalls die Dollarstützung zu fixierten Interventionspunkten aufgegeben hatte, wertete kurz danach den Schilling um 2 $\frac{1}{4}$ % auf und richtet seitdem den Kurs seiner Währung durch eigene Deviseninterventionen an den Kursen des EWG-Blocks aus. Auch andere europäische Länder stellten die Stützung des Dollarkurses ein, ohne sich freilich für einen Anschluß an den Block der EWG-Währungen zu entschließen.

Leistungsbilanzsalden wichtiger Länder *)				
Mrd US-Dollar				
Länder	1969	1970	1971	1972
Vereinigte Staaten	— 1,0	+ 0,4	— 2,8	— 8,0
Großbritannien	+ 1,1	+ 1,7	+ 2,5	+ 0,1
EWG-Länder				
Bundesrepublik	+ 1,6	+ 0,6	+ 0,3	+ 0,4
Frankreich	— 1,8	— 0,2	+ 0,5	+ 0,6
Italien	+ 2,3	+ 0,8	+ 1,8	+ 2,5
Belgien-Luxemburg	+ 0,5	+ 0,8	+ 0,7	+ 1,2
Niederlande	— 0,0	— 0,4	— 0,2	+ 1,0
EWG-Länder zusammen	+ 2,6	+ 1,6	+ 3,1	+ 5,7
Kanada	— 0,9	+ 1,0	+ 0,4	— 0,6
Japan	+ 2,1	+ 2,0	+ 5,8	+ 6,7
Insgesamt	+ 3,9	+ 6,7	+ 9,0	+ 3,9

Quellen: Nationale Statistiken und teilweise Schätzungen der OECD. — * Salden des Warenhandels, der Dienstleistungen und der privaten und öffentlichen Übertragungen (auf Transaktionsbasis).

Die Aufgabe der Dollarstützung durch die europäischen Industrieländer ist im wesentlichen durch das Zusammenwirken von zwei Umständen erzwungen worden: Erstens das anhaltend hohe Defizit der amerikanischen Zahlungsbilanz mit seinen negativen Auswirkungen auf das Vertrauen in die Dollarparität; zweitens die Existenz von riesigen liquiden Dollarbeständen, die bei Vertrauensstörungen jederzeit in andere Währungen verlagert werden können. Diese unheilvolle Kombination machte nicht nur die Devisenmärkte in höchstem Maße störungsanfällig, sondern überspülte auch die in den letzten Jahren fast überall aufgebauten oder verstärkten Abwehrdämme gegen unerwünschte Geldzuflüsse aus dem Ausland. Sie führten zu immer neuen Inflationsschüben in jenen Partnerländern, die in erster Linie sowohl die laufenden amerikanischen Defizite als auch die Kapitalflucht aus dem Dollar durch Ankauf des Dollars zu festem Kurs, und zwar durch eigene Geldschöpfung, zu finanzieren hatten. Wie sehr hierdurch die deutsche Geldpolitik im Verlauf des Jahres 1972 und in den ersten Monaten von 1973 unterlaufen wurde, ist im vorangehenden Abschnitt I näher dargestellt.

Freigabe des Dollarkurses durch alle größeren Industrieländer

Die internationale Währungslandschaft bietet derzeit ein vielfältiges Bild: Eine zahlenmäßig starke Gruppe von Ländern orientiert die Wechselkurse weiterhin am US-Dollar; allerdings folgte nur ein Teil davon im Februar 1973 der Dollarabwertung um 10%, während andere die Dollarabwertung entweder überhaupt nicht oder nur teilweise mitmachten. Von den europäischen Ländern halten derzeit nur sieben kleinere eine feste Relation zum Dollar ein. Eine Gruppe von europäischen Ländern, deren Kern die erwähnten sechs EWG-Länder darstellen, hat die Stützung des Dollars zu fixen Kursen eingestellt, hält aber untereinander die Wechselkurse im Rahmen einer Schwankungsbreite von $\pm 2\frac{1}{4}\%$ stabil. Weitere wichtige Länder, nämlich Kanada, Großbritannien, die Schweiz, Italien und Japan, lassen zur Zeit den Kurs ihrer Währungen individuell schwanken, ohne sich an einer anderen Währung oder Währungsgruppe zu orientieren. Allerdings haben die drei EWG-Länder Großbritannien, Irland und Italien in aller Form ihre Bereitschaft erklärt, sich der Währungsgemeinschaft der anderen sechs EWG-Länder so rasch wie möglich anzuschließen und in der Zwischenzeit eine enge Verbindung zu den anderen EWG-Währungen zu halten.

Damit wurden im Verhältnis zwischen dem amerikanischen Dollar und den Währungen fast aller Industrieländer die fixen Kursrelationen, die im Washingtoner Abkommen vom Dezember 1971 oder in dessen Gefolge festgesetzt worden waren, aufgegeben, nachdem die Partnerländer der Vereinigten Staaten in den fünfzehn Monaten von der Washingtoner Konferenz bis Anfang März 1973 über 20 Mrd nichtkonvertierbare Dollars zur Stützung des Dollarkurses hereingenommen hatten.

Wie lange die Suspendierung der festen Kursrelationen zwischen dem Dollar und den Währungen der meisten übrigen Industrieländer fortgelten wird, läßt sich bei

Grunddaten der amerikanischen Zahlungsbilanz						
Mrd US-Dollar						
Position	Jahresdurchschnitt 1960-67	1968	1969	1970	1971	1972
1. Handelsbilanz	+ 5,0	+ 0,6	+ 0,6	+ 2,2	- 2,7	- 6,8
2. Leistungsbilanz	+ 3,1	- 0,5	- 1,0	+ 0,4	- 2,8	- 8,0
3. Langfristige Kapitalbewegungen	- 4,4	- 1,0	- 2,0	- 3,4	- 6,5	- 1,3
4. Grundbilanz	- 1,3	- 1,4	- 3,0	- 3,1	- 9,3	- 9,2
5. Kurzfristige Kapitalbewegungen (einschl. Restposten der Zahlungsbilanz)	- 0,6	+ 3,1	+ 5,7	- 7,6	-21,2	- 1,8
darunter: Veränderung der kurzfristigen Auslandspositionen der amerik. Geschäftsbanken (Nettogeldabfluß = -)	1) (+ 0,5)	(+ 3,7)	(+ 7,8)	(- 7,4)	(- 9,1)	(+ 2,6)
6. Gesamtbilanz 2)						
a) Bilanz der amtlichen Reservetransaktionen	- 1,9	+ 1,6	+ 2,7	-10,7	-30,5	-11,0
b) Liquiditätsbilanz 3)	- 2,9	- 1,6	- 6,1	- 4,7	-22,7	-14,7

Quellen: Survey of Current Business; BIZ. — 1 Jahresdurchschnitt 1961-1967. — 2 Ohne folgende Zuteilungen von Sonderziehungsrechten: 1970 rd. 0,9 Mrd SZR; 1971 rd. 0,7 Mrd SZR; 1972 rd. 0,7 Mrd SZR. — 3 Veränderung der Währungsreserven und der liquiden Netto-Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland.

Abschluß dieses Berichts noch nicht klar überblicken. Ebenso muß abgewartet werden, welche Auswirkungen die neuen Wechselkursmaßnahmen auf das künftige Währungssystem der Welt haben werden, an dessen Reform gegenwärtig gearbeitet wird.

2. Die europäische Währungszone

Gemeinsames
Floating eines
europäischen Blocks

Nach der Schließung der Devisenbörsen in der Bundesrepublik und anderen europäischen Ländern ab 2. März 1973 fand in den darauffolgenden zwei Wochen eine Reihe von Währungskonferenzen über die zu ergreifenden Maßnahmen statt, und zwar sowohl im Rahmen der EWG in Brüssel als auch im Rahmen der erweiterten Zehnergruppe¹⁾ in Paris. Die entscheidenden Beschlüsse zur Einstellung der Dollarstützung und zur Aufrechterhaltung der Wechselkursstabilität innerhalb einer europäischen Währungszone wurden am 11. März auf der Tagung des Ministerrats der EWG gefaßt. Die Erklärung des EWG-Ministerrats hatte folgenden Wortlaut:

„Der Rat der Gemeinschaft ist am 11. März zusammengetreten, um die zur Überwindung der internationalen Währungskrise zu treffenden Maßnahmen zu prüfen. Der Rat hat von folgenden Entscheidungen Kenntnis genommen:

- Die gegenwärtige Bandbreite für die D-Mark, die Dänische Krone, den Holländischen Gulden, den Belgischen Franken, den Luxemburgischen Franken und den Französischen Franken wird mit 2,25 Prozent beibehalten. Für diejenigen Mitgliedstaaten, die einen gespaltenen Devisenmarkt beibehalten, gilt diese Verpflichtung nur für den offiziellen Markt.
- Die Zentralbanken sind nicht mehr verpflichtet, zur Aufrechterhaltung der Bandbreiten des US-Dollars zu intervenieren.
- Um das System gegen störende Kapitalbewegungen zu schützen, wird die Richtlinie vom 21. März 1972 verstärkt angewendet, und es werden, soweit erforderlich, zusätzliche Kontrollmaßnahmen eingeführt.

Das britische, das irische und das italienische Mitglied des Rates haben erklärt, daß ihre Regierungen die Absicht haben, sich sobald wie möglich dem Beschluß über die Beibehaltung der gemeinschaftlichen Bandbreiten anzuschließen.

¹ Die ursprüngliche Zehnergruppe umfaßt folgende Länder: USA, Kanada, Japan, Großbritannien, Schweden, Belgien, Frankreich, Italien, die Niederlande und die Bundesrepublik Deutschland; die Schweiz ist assoziiertes Mitglied. Bei den erwähnten Beratungen der erweiterten Zehnergruppe in Paris waren zusätzlich die EWG-Mitgliedstaaten Dänemark, Irland und Luxemburg vertreten.

Zu diesem Zweck wird die Kommission gleichzeitig mit der Vorlage ihres Berichtes über die Anpassung der kurzfristigen währungspolitischen Stützungsmaßnahmen und die Bedingungen für die fortschreitende gemeinsame Poolung von Reserven innerhalb der vorgesehenen Frist, d. h. also bis zum 30. Juni 1973, die Vorschläge vorlegen, welche sie für geeignet hält.

Der Rat ist übereingekommen, daß in der Zwischenzeit eine enge kontinuierliche Konzertation auf währungspolitischem Gebiet zwischen den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten beibehalten wird.

Der Vertreter der Regierung der Bundesrepublik Deutschland bekundete die Absicht seiner Regierung, vor der bevorstehenden Wiedereröffnung der Devisenbörsen eine geringfügige Anpassung des Leitkurses der D-Mark vorzunehmen, um auf diese Weise zu einer geordneten Entwicklung der Wechselkursrelationen beizutragen.“

Die Beschlüsse der EWG-Länder erhielten eine flankierende Unterstützung durch Beschlüsse und Absichtserklärungen, auf die man sich am 16. März in Paris in der erweiterten Zehnergruppe einigte. Diese Beschlüsse und Erklärungen betrafen hauptsächlich zwei Aspekte:

1. Die Teilnehmer bekräftigten ihre Entschlossenheit, gemeinsam für eine geordnete Entwicklung auf den Devisenmärkten zu sorgen. Wenn es hierzu notwendig erscheint, wollen die Teilnehmerstaaten, nach Abstimmung untereinander, auf den Devisenmärkten — auch gegenüber dem US-Dollar — durch Interventionen eingreifen. Soweit erforderlich, soll die Finanzierung solcher im gemeinsamen Interesse liegenden Interventionen durch Aufstockung von einzelnen Kreditfazilitäten im Rahmen des Swap-Netzes des amerikanischen Federal Reserve System mit anderen Notenbanken erleichtert werden. Diese Erklärungen unterstreichen, daß die Freigabe des Dollarkurses nicht zum Auseinanderfallen in gegensätzliche Währungsblöcke führen soll.

Zusammenarbeit
zwischen Europablock
und USA

2. Die Teilnehmer bekundeten ihre Absicht, störende internationale Geldbewegungen, die einen so großen Anteil an den jüngsten Devisenkrisen hatten, zu verhindern oder wenigstens in ihrem Ausmaß zu dämpfen. Einige Teilnehmerländer ergriffen sofort zusätzliche Maßnahmen zur Einschränkung solcher störenden Geldbewegungen. Im übrigen soll versucht werden, durch gemeinsame Maßnahmen oder durch Initiativen im Rahmen der Reformarbeiten am Weltwährungssystem vorhandene Störungsquellen nach Möglichkeit einzuschränken, wie z. B. die übermäßige Ausdehnung der Euro-Geldmärkte, die Plazierung von Notenbankreserven auf diesen Geldmärkten und die unkoordinierte Verlagerung von Devisenreserven von einer Währung zur anderen. Auch die Möglichkeit einer Fundierung oder Konsolidierung von im Übermaß geschaffenen Devisenreserven soll mit Vordringlichkeit geprüft werden.

Innerhalb der EWG-Währungsgemeinschaft gelten für die Interventionen in Gemeinschaftswährungen und für den Saldenausgleich weiterhin die Grundsätze, die im März 1972 in der EWG beschlossen worden waren, um die EWG-Währungen innerhalb einer Bandbreite von 2,25% untereinander zu halten:

Grundsätze für das
europäische
Gemeinschaftsfloaten

1. Für die beteiligten Währungen sind die gegenseitigen Limitkurse festgelegt und öffentlich bekanntgemacht worden; bei Erreichen dieser Grenzkurse intervenieren die beteiligten Notenbanken auf ihrem Devisenmarkt je nach Lage durch Kauf oder Verkauf der Partnerwährung.

2. In dem Bereich zwischen den Grenzkursen darf in der Regel nur nach Abstimmung unter den Notenbanken interveniert werden.

3. Die Verbindlichkeiten zwischen den Notenbanken, die aus den Interventionen entstehen, werden — wenn nicht im Einzelfall anderweitige Vereinbarungen zwischen Gläubiger und Schuldner getroffen werden — am Ende des Monats ausgeglichen, der auf den Monat der Devisenintervention folgt.

4. Der Schuldner hat den Ausgleich seines Debetsaldos im Prinzip gemäß der Zusammensetzung seiner Währungsreserven vorzunehmen. Allerdings sind Sonderregelungen für den Goldanteil vorgesehen, um der Unsicherheit hinsichtlich des weiteren Schicksals des Goldes im internationalen Währungssystem Rechnung zu tragen.

5. Nach der – bei Abschluß dieses Berichts bereits beschlossenen – Errichtung des „Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit“ sollen die Verrechnung und der Saldenausgleich von Forderungen und Verbindlichkeiten aus Interventionen am Devisenmarkt über diesen Fonds geleitet werden. Dabei sollen Forderungen und Verbindlichkeiten in Gemeinschaftswährungen in Rechnungseinheiten (RE) ausgedrückt und zu Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Fonds werden. Sie werden damit multilateral verwendbar und kursgesichert.

6. Dem Europäischen Fonds obliegt ferner die Verwaltung der unter den Zentralbanken der EWG bereits bestehenden Kreditfazilitäten. Es handelt sich dabei um die betragsmäßig unlimitierte Finanzierung der Interventionssalden bis zum Ende des folgenden Monats sowie den kurzfristigen Währungsbestand unter den Notenbanken. Dieser kurzfristige Währungsbestand besteht einerseits aus den normalen Teilnehmerquoten in Höhe von 1,36 Mrd Rechnungseinheiten (= 4,6 Mrd DM), andererseits aus Rallongen im gleichen Betrag, die je nach Bedarf auf einzelne Schuldnerländer konzentriert werden können. Das Gesamtvolumen beträgt also derzeit 9,2 Mrd DM. Die Kredite des kurzfristigen Währungsbestands können bis zu sechs Monaten zur Verfügung gestellt werden. Zusammen mit den kurzfristigen Notenbankfinanzierungen aus den Deviseninterventionen, die bei Verlängerung bis zu 4¹/₂ Monaten laufen und in den kurzfristigen Währungsbestand überführt werden können, ergibt sich also ein beachtliches Volumen an gegenseitigen Finanzierungshilfen mit bis zu zehn Monaten Laufzeit. Über eine eventuelle weitere Aufstockung des Europäischen Fonds soll in der zweiten Hälfte des Jahres 1973 entschieden werden. Es muß jedoch nachdrücklich betont werden, daß bei der gegenwärtigen Reservefülle in Europa diese gegenseitigen Finanzierungshilfen sicher nicht ein vordringliches Problem für die Wirtschafts- und Währungsintegration in der EWG darstellen, sondern eher das Gegenteil. Es wäre auch ein großes Mißverständnis, wenn man, wie dies vielfach geschieht, in den gegenseitigen Beistandskrediten des Fonds die Keimzelle des künftigen europäischen Zentralbanksystems sehen würde. Ein zukünftiges gemeinsames Zentralbanksystem wird nicht aus Beistandskrediten, sondern nur aus einer Koordinierung und späteren Harmonisierung der Geld- und Kreditpolitik in den Mitgliedsländern entstehen können. Die Keimzelle hierfür ist daher der *Ausschuß der Notenbankpräsidenten der EWG*, der allerdings gleichzeitig als Verwaltungsrat des Europäischen Fonds fungiert.

7. Gegenüber den nicht der EWG angehörenden Teilnehmerländern des Währungsblocks – bei Abschluß des Berichts Schweden und Norwegen – wird die Finanzierung der gegenseitigen Deviseninterventionen auf der Grundlage von bilateralen Swap-Fazilitäten und Termindevisengeschäften zwischen den beteiligten Notenbanken vorgenommen. Der Saldenausgleich findet auch hier jeweils am Ultimo des auf die Devisentransaktion folgenden Monats statt.

3. Größere Wechselkursflexibilität – erste Erfahrungen und weitere Aussichten

Kursentwicklung
nach Freigabe des
Dollars

Die Freigabe des Dollarkurses bei Einhaltung stabiler Wechselkursrelationen innerhalb der europäischen Währungsgruppe – oft auch als „Gruppen-Floating“ zwischen dem Dollar und der europäischen Währungsgruppe bezeichnet – hat sich nach der Wiedereröffnung der Devisenbörsen am 19. März 1973 reibungslos eingespield. Dabei ergaben sich in den ersten Wochen des neuen Systems einige bemerkenswerte Erfahrungen:

- (i) Der Kurs des US-Dollars spielte sich gegenüber den Währungen der europäischen Gruppe ohne Stützungsinterventionen ungefähr auf dem Niveau ein, das er nach der Dollarabwertung vom 12. Februar erreicht hatte. Die D-Mark, die am 19. März zusätzlich um 3% aufgewertet worden war, lag in den ersten Wochen gegenüber dem Dollar durchweg etwas niedriger als ihrer neuen „rechnerischen Dollarparität“ entsprochen hätte. Diese rechnerische Parität –

berechnet aus der neuen IWF-Parität des Dollars und dem neuen Leitkurs der D-Mark – liegt bei 2,8158 DM je Dollar (gegenüber 3,2225 DM je Dollar vor dem 12. Februar 1973 und 2,9003 DM ab 14. Februar 1973). Anfang April überstieg der Dollar sogar zeitweise den früheren Interventionspunkt von 2,8350 DM je Dollar, zu dem die Bundesbank Anfang März fast 2,7 Mrd Dollar hatte ankaufen müssen.

- (ii) Die Interventionen in Währungen des europäischen Währungsblocks zur Stabilhaltung der gegenseitigen Wechselkursrelationen sind ebenfalls ohne besondere technische Schwierigkeiten angelaufen. Dabei mußte von Anfang an die D-Mark als Währung mit der relativ schwächsten Notierung innerhalb der Währungsgruppe in nicht unerheblichem Umfang durch Verkauf „starker“ Währungen seitens der Bundesbank und durch Ankauf von D-Mark auf den Devisenmärkten der relativ „starken“ Währungen gestützt werden, um die Wechselkurse der Gruppe innerhalb des vereinbarten Kursbandes von $\pm 2\frac{1}{4}\%$ zu halten. Die Kursnotierung der D-Mark am unteren Ende der „Schlange“ erklärt sich hauptsächlich daraus, daß die D-Mark während der vergangenen Devisenkrisen die Hauptlast der spekulativen Zuflüsse zu tragen hatte und die Devisenbewegungen sich nun nach Beruhigung der Lage wieder umkehrten. Die Auflösung von spekulativen DM-Positionen in ausländischer Hand wurde dadurch gefördert, daß infolge der deutschen Absperrungsmaßnahmen gegen unerwünschten Zufluß von Auslandsgeld die Zinssätze, die Ausländer für kurzfristige DM-Anlagen erzielen können, in den ersten Wochen nach Überwindung der Devisenkrise nahe bei Null lagen oder vorübergehend sogar negativ waren.

Der reibungslose Beginn des neuen Gruppen-Floatings zwischen dem Dollar und der europäischen Währungszone hat die Normalisierung der während der vergangenen Krise völlig verkrampften Devisenmärkte begünstigt. Die eigentliche Bewährungsprobe wird freilich erst kommen, wenn die Devisenkurse nicht mehr durch technische Reaktionen auf die vorangegangenen Spekulationswellen und Verschiebungen in den Zahlungsterminen, sondern durch die längerfristigen Zahlungsbilanztrends bestimmt werden. In diesem Zusammenhang erheben sich zwei Fragen: Erstens, wie ist die Stellung des US-Dollars im Verhältnis zu den Währungen des europäischen Währungsblocks einzuschätzen? Zweitens, wie sind die Aussichten für den Zusammenhalt der Währungen innerhalb dieses Blocks?

Was zunächst den Dollar angeht, so ist die internationale *Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Wirtschaft* durch die Dollarabwertung um 10% und die gleichzeitige De-facto-Aufwertung des japanischen Yen zweifellos erheblich verbessert worden. Die beiden Dollarabwertungen vom Dezember 1971 und Februar 1973 haben, zusammen mit den Wechselkursmaßnahmen der übrigen wichtigen Länder, im gewogenen Durchschnitt – gemessen an den rechnerischen Paritäten oder Leitkursen bzw. den Marktkursen der frei schwankenden Währungen – die Währungen der anderen Industrieländer um rund 16% gegenüber dem Dollar nach oben verschoben. Die D-Mark ist durch die verschiedenen Abwertungen des Dollars und Aufwertungen der D-Mark seit Mitte 1969 sogar um nicht weniger als 42% gegenüber dem Dollar aufgewertet worden. Darüber hinaus sind die Kostenrelationen durch die ungleich stärkeren Lohnerhöhungen in der Bundesrepublik noch zusätzlich zuungunsten der deutschen Wirtschaft verschoben worden. Auf der anderen Seite zeigt die Erfahrung, daß es relativ lange Zeit dauert, bis selbst solche massiven Verschiebungen der Kostenrelationen den Außenhandel und die Zahlungsbilanz nachhaltig beeinflussen. So rechnet man damit, daß die Verbesserung der amerikanischen Wettbewerbsfähigkeit sich erst ab 1974 stärker zugunsten der amerikanischen Handelsbilanz auswirken wird. Es bleibt also nach wie vor das Problem, wie die „Durststrecke“, in der noch weitere amerikanische Leistungsbilanzdefizite anfallen werden, überbrückt werden kann. Zum größeren Teil ist dies ein bilaterales amerikanisch-japanisches Problem, dem durch die Wechselkursfreigabe des Yen Rechnung getragen wird. Im Verhältnis zwischen den Vereinigten Staaten und Europa ist das amerikanische Defizit wesentlich kleiner. Die Lösung des Überbrückungsproblems ist nicht allzu schwierig, wenn sich das Vertrauen in die Angemessenheit der neuen Wechselkursrelationen festigt. Dann wird sich auch ein beträchtlicher Teil der kurzfristigen Kapitalabflüsse aus dem Dollar wieder umkehren lassen.

Chancen für den Dollar nach der Wechselkurskorrektur

Trotzdem wird man angesichts des großen Potentials an störungsanfälligen Dollar-Liquiditäten nicht umhin können, die europäische Währungszone für eine geraume Übergangszeit durch eine größere Elastizität der Wechselkurse gegenüber dem Dollar abzuschirmen. Die Freigabe des Dollarkurses, das „Floating“, wird vermutlich solange fort dauern müssen, bis die Durststrecke der latenten Dollarschwäche durchlaufen ist und die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten sich einem dauerhaften Gleichgewicht nähert. Längerfristig gesehen liegt die Gesundung der amerikanischen Zahlungsbilanz nicht nur im Interesse der Vereinigten Staaten, sondern auch im wohlverstandenen Interesse Europas sowie des weltwirtschaftlichen Gleichgewichts überhaupt. Dies sollte auch bei den bevorstehenden Erörterungen und Verhandlungen über handelspolitische Probleme nicht außer acht gelassen werden.

Erfolgsaussichten des
Gemeinschafts-Floatens

Die Aufrechterhaltung der *Wechselkursstabilität zwischen den am europäischen Währungsblock beteiligten Ländern* dürfte vermutlich solange keine gravierenden Probleme aufwerfen, wie sich die Währungszone auf die gegenwärtigen Teilnehmerländer beschränkt. Diese zeichnen sich durch eine weitgehende Parallelität der Nachfrage- und Preisentwicklung sowie der Zahlungsbilanzstärke aus. Niemand kann selbstverständlich mit Sicherheit voraussagen, ob diese Parallelität in jedem Einzelfall auf die Dauer gewahrt bleiben wird, oder ob nicht in Zukunft das eine oder andere Land durch besondere Umstände zur Korrektur seiner innereuropäischen Wechselkursrelationen gezwungen werden wird. Aber selbst eine solche Eventualität würde die gegenwärtige Europa-Währungszone kaum sehr erschüttern.

Das Risiko von Ungleichgewichten innerhalb des Währungsblocks könnte sich allerdings vergrößern, wenn – wie dies für später vorgesehen ist – Großbritannien und Italien ihm beitreten. Angesichts der augenblicklichen Unsicherheit der Wirtschaftsentwicklung in diesen beiden Ländern hätte ihre sofortige Beteiligung nicht nur diese beiden Länder selbst, sondern auch die übrigen Mitgliedstaaten vor kaum kalkulierbare Risiken und Belastungen gestellt. Nach Auffassung des EWG-Ministerrats lag es daher nicht nur im Interesse dieser Länder, sondern auch der übrigen, daß Großbritannien und Italien sich noch eine Zeitlang außerhalb des europäischen Währungsverbunds halten. Bei Großbritannien besteht außerdem das besondere Problem, daß im Falle eines Beitritts zur Währungszone mit einer nicht voll vertrauenswürdigen Pfundparität erhebliche Bestände an Sterling-Guthaben des Auslands in andere Blockwährungen abwandern könnten. Der Gegenwart der ausländischen Sterling-Guthaben macht derzeit über 13 Mrd Dollar aus (davon etwa 5½ Mrd Dollar in privaten Händen); hier wäre also ein erhebliches Potential für inflatorische Zuflüsse in andere Mitgliedsländer gegeben. Im Interesse der gesamteuropäischen Stabilität ist daher zu hoffen, daß Großbritannien im Zeitpunkt des Beitritts zum europäischen Währungsblock seine gegenwärtigen inneren Stabilisierungsbemühungen erfolgreich zu Ende gebracht hat und daß es außerdem mit einer Wechselkursrelation beitrifft, die nicht nur vorübergehend richtig, sondern auf längere Sicht absolut vertrauenswürdig ist.

4. Die Abwehr störender internationaler Kapitalbewegungen

Destabilisierende
Kapitalbewegungen
im Zentrum der
Währungskrisen

Die Währungskrisen der letzten Jahre standen in zunehmendem Maße unter dem Einfluß von destabilisierenden Kapitalbewegungen. Die Ungleichgewichte der Leistungsbilanzen traten dem Umfang nach stark dahinter zurück. So hat z. B. die Bundesrepublik in den drei Jahren von 1970 bis 1972 Devisen im Gesamtbetrag von 54 Mrd DM aus dem Ausland aufnehmen müssen. Davon stammten nach der Zahlungsbilanzstatistik nur 5 Mrd DM, also ein Zehntel, aus nachgewiesenen Überschüssen der deutschen Leistungsbilanz, der Rest spiegelte Kapitalzuflüsse wider¹⁾. Noch mehr gilt dies für die Devisenzuflüsse in die Bundesrepublik während der Währungskrise vom Februar/März 1973 im Gegenwart von insgesamt 24 Mrd DM; diesen standen in den ersten beiden Monaten des Jahres ausgewiesene Überschüsse der Leistungsbilanz von nur 500 Mio DM gegenüber.

¹ Dabei ist der statistisch nicht erfaßte Restposten ganz den Kapitalbewegungen zugerechnet worden. Selbst wenn darunter einige Milliarden DM nichterfaßte Zahlungen aus dem Leistungsverkehr wären, so wäre das Mißverhältnis zwischen Leistungsbilanz und Saldo der Devisenbilanz immer noch außerordentlich groß.

Im Falle der Vereinigten Staaten belief sich in den drei Jahren von 1970 bis 1972 das Defizit der offiziellen Reservebilanz auf rund 52 Mrd Dollar. Davon entfielen rund 22 Mrd auf die Grundzahlungsbilanz (Leistungsbilanz und langfristiger Kapitalverkehr), während die kurzfristigen Kapitalbewegungen einschließlich des Restpostens der Zahlungsbilanz gut 30 Mrd Dollar zum Gesamtdefizit beisteuerten. In den ersten drei Monaten des Jahres 1973, in denen sich die jüngste Dollarkrise abspielte, war das Mißverhältnis zwischen dem gesamten Devisenabfluß und dem Defizit der amerikanischen Grundbilanz noch viel ausgeprägter. Freilich zeigt sich an diesem Fall sehr deutlich, daß es im Grunde die unausgeglichene Leistungs- und Grundzahlungsbilanz war, welche die viel höheren vertrauensbedingten kurzfristigen Geldabflüsse mitbestimmte und auslöste.

Angesichts der Erfahrungen aus der jüngsten Krise ist die Frage besonders akut geworden, wie man den störenden Auswirkungen von Geldverlagerungen von einer Währung zur anderen am besten beikommen könnte. Diese Frage wurde in den verschiedenen Währungskonferenzen vom Februar und März 1973 immer wieder gestellt. Sie wird gegenwärtig in den Gremien des Zwanziger-Ausschusses zur Reform des internationalen Währungssystems weiter behandelt. Es könnte in der Tat sein, daß es sich dabei nicht nur um ein vorübergehendes Problem handelt, sondern um ein Problem, das auch in der Zukunft für das Funktionieren des Währungssystems von fortdauernder Bedeutung ist. Es ist nicht wahrscheinlich, daß man die Lösung dieses Problems nur in einer größeren Flexibilität der Wechselkurse suchen wird. Einerseits können auch flexible Wechselkurse bei großen Vertrauensstörungen durch Geldverlagerungen von einer Währung zur anderen sehr unangenehm verzerrt werden, wie nicht zuletzt die jüngsten Erfahrungen der Schweiz nach der Freigabe ihres Wechselkurses gezeigt haben. Andererseits werden sich manche Länder nicht dazu verstehen können, zur Abwehr unerwünschter Kapitalbewegungen flexible Wechselkurse als Dauerinstrument beizubehalten.

Es ist bemerkenswert, wie sich unter dem Eindruck der Devisenkrisen der letzten zwei Jahre die Einstellung zu den internationalen Kapitalbewegungen verändert hat. Während in den fünfziger und sechziger Jahren die meisten der führenden Länder die schrittweise Liberalisierung der internationalen Kapitalbewegungen auf ihre Fahne geschrieben hatten, wird nun alle Anstrengung darauf verwandt, störende Formen der internationalen Kapitalbewegungen auszusondern und nach Möglichkeit zu verringern oder sogar ganz zu verhindern.

Drei Fragen stellen sich dabei: Erstens, wie kann das Volumen an liquiden, d. h. leicht in andere Währungen transferablen Mitteln begrenzt oder verringert werden? Zweitens, wie kann man destabilisierenden Kapitalbewegungen direkt entgegenzutreten, um ihre negativen Wirkungen auf die Devisenmärkte und die innere Stabilität der Empfängerländer zu dämpfen? Drittens, können die Auswirkungen der destabilisierenden Kapitalbewegungen durch geeignete internationale Finanzierungseinrichtungen aufgefangen werden?

Ad 1) Das Volumen an liquiden Mitteln, die bei Vertrauensstörungen in Bewegung geraten können, läßt sich kaum abschätzen, insbesondere soweit es sich um Verlagerungen aus dem Dollar handelt. Die Dollarbeträge in ausländischer Hand belaufen sich derzeit auf schätzungsweise über 90 Mrd Dollar. Darüber hinaus können sich aber natürlich auch Dollars aus den Vereinigten Staaten selbst in Bewegung setzen, für deren Volumen schwerlich eine Grenze gezogen werden kann. Das gängige Schlagwort, wonach die europäischen Währungen von den „vagabundierenden Dollars“ des Euromarktes überrannt worden seien, hält einer genaueren Analyse kaum stand. Vor allem bei den Devisenkrisen im Februar/März 1973 kam der Hauptteil der den anderen Ländern zufließenden Dollars sehr wahrscheinlich aus den Vereinigten Staaten selbst, wobei die Eurobanken allerdings eine Drehscheibenfunktion ausgeübt und die Finanzierung erleichtert haben mögen. Für die Zuflüsse in die Bundesrepublik lassen sich folgende Hauptquellen angeben: Erstens Verschiebungen in den Zahlungsterminen im Außenhandel, also Vorziehung der Zahlungen für deutsche Exporte und Inanspruchnahme von Zahlungszielen für Importe. Zweitens Verlagerungen von Betriebsguthaben internationaler Konzerne auf deren deutsche Tochtergesellschaften; aber auch Überweisun-

Quellen der
unerwünschten
Geldzuflüsse

Zahlungsbilanzdefizite der Vereinigten Staaten und Entwicklung der Währungsreserven in der übrigen Welt

Mrd US-Dollar

Position	1969	1970	1971	1972
I. Defizite der Vereinigten Staaten 1)				
a) Bilanz der amtlichen Reservetransaktionen	+ 2,7	-10,7	-30,5	-11,0
b) Liquiditätsbilanz	- 6,1	- 4,7	-22,7	-14,7
II. Reserveentwicklung				
a) in der übrigen Welt				
gesamte Währungsreserven 1)	- 0,4	+ 14,3	2) + 36,6	+ 23,0
darunter: Devisenreserven	+ 1,2	+ 14,3	2) + 33,4	+ 22,7
b) in der Zehnergruppe (ohne USA, einschl. Schweiz)				
gesamte Währungsreserven 1)	- 2,3	+ 11,6	+ 27,0	+ 9,6
darunter: Devisenreserven	- 0,7	+ 10,7	+ 23,9	+ 9,5

Quellen: Survey of Current Business; International Financial Statistics des IWF. — 1 Ohne SZR-Zuteilungen. — 2 In der Zunahme der Währungsreserven insgesamt ist eine Erhöhung des Dollarwertes um 5 Mrd Dollar und bei den Devisenreserven allein um schätzungsweise 1,9 Mrd Dollar infolge der Dollarabwertung gegenüber dem Gold um 7,9% enthalten.

gen von ausländischen Tochtergesellschaften deutscher Firmen an ihre Muttergesellschaften. Drittens Verlagerung von Währungsreserven der Notenbanken aus dem Dollar in die D-Mark („Diversifizierung“ der Währungsreserven). Es liegt auf der Hand, daß die Finanzierung dieser verschiedenartigen Geldverlagerungen grobenteils nicht von Euro-Dollarkrediten abhängig ist. Nur im letzten Stadium der Devisenkrise vom Februar/März 1973 scheinen auch rein spekulative Transaktionen unter Kreditaufnahme auf dem Euro-Dollarmarkt eine größere Rolle gespielt zu haben.

Für die Zeit von 1970 bis 1972 läßt sich ein ungefährender Überblick über die Herkunft der die Devisenmärkte beunruhigenden Devisenströme gewinnen. Dabei ergibt sich folgendes: Die Devisenreserven der Welt außerhalb der Vereinigten Staaten nahmen in diesem Zeitraum um 68¹/₂ Mrd Dollar zu, d. h. sie verdreifachten sich gegenüber ihrem Stand von Ende 1969. Rund 46 Mrd Dollar der Reservezunahme entstanden aus dem Zuwachs an amerikanischen Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden. Die Differenz von rund 22 Mrd Dollar stellt eine Reserveschöpfung aus sonstigen Quellen dar. Dabei handelt es sich in erster Linie um Geldschöpfung im Euro-Geldmarkt und Verlagerung von Notenbankreserven aus dem Dollar in andere Währungen, besonders in die D-Mark. Tatsächlich bewirkt eine solche Diversifizierung von Währungsreserven eine inflatorische Vermehrung der internationalen Liquidität: Das „neue“ Reserveland muß Dollars über den Devisenmarkt hereinnehmen, während das Land, das seine Reserven aus dem Dollar verlagert, nur die Anlageform, nicht aber das Gesamtvolumen seiner Währungsreserven verändert.

D-Mark als Reservewährung wider Willen

Es ist bemerkenswert, daß die Schaffung von Devisenreserven unabhängig vom amerikanischen Zahlungsbilanzdefizit in jüngster Zeit stark zugenommen hat. Im Kalenderjahr 1972 entfielen schätzungsweise schon 12 Mrd Dollar auf diese nicht genau erfaßbaren Quellen außerhalb des amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits. Bei den großen Devisenzuflüssen im ersten Vierteljahr 1973 dürfte die Verlagerung von Währungsreserven aus dem Dollar in andere Währungen, vor allem in die D-Mark, eine noch wesentlich größere Rolle als bisher gespielt haben. Ein großer Teil der offiziellen DM-Reserven des Auslands wird nicht unmittelbar in der Bundesrepublik, sondern im Euro-DM-Markt und in Form von DM-Anleihepapieren gehalten. Dieser Teil der DM-Reserven ist statistisch schwer erfaßbar. Es ist nicht auszuschließen, daß das Ausland heute bereits mehr Währungsreserven in D-Mark als z. B. in Pfund Sterling hält. Die D-Mark wäre also — unfreiwillig — zur zweitwichtigsten Reservewährung nach dem Dollar geworden. Der erstaunlichen Zunahme der deutschen Währungsreserven in den letzten Jahren steht eine fast ebenso hohe Zunahme der deutschen Auslandsverbindlichkeiten, z. T. aus der Reservehaltung in D-Mark, gegenüber. Die Bundesbank muß dem selbstverständlich auch in ihrer Reservepolitik Rechnung tragen, indem sie für eine liquide Anlage ihrer Währungsreserven sorgt.

Der Versuch, über internationale Vereinbarungen größeren Einfluß auf das Volumen an transferablen liquiden Mitteln zu gewinnen, muß sich in erster Linie auf die Geldschöpfung im Euro-Geldmarkt, die Diversifizierung der Währungsreserven und die Konsolidierung der bisher bereits geschaffenen exzessiven Devisenreserven konzentrieren. Der Zwanziger-Ausschuß zur Reform des Währungssystems (siehe hierzu unten S. 40/41) hat sich neuerdings dieser Anliegen angenommen. Die immense Liquidität, die in den Vereinigten Staaten selbst für Kapitalabwanderungen bereitsteht, läßt sich dadurch allerdings nicht beeinflussen.

Ad 2) Es bleibt daher die Frage, wieweit es möglich ist, wirksame *nationale Abschirmungsmaßnahmen* gegen störende Kapitalverlagerungen bereitzuhalten. Die Bundesrepublik als das Hauptzuflußland hat im Berichtszeitraum einige Erfahrungen auf diesem Feld sammeln können. Im Berichtszeitraum wurden das Bardepot auf bestimmte Kreditaufnahmen im Ausland eingeführt, der Verkauf von inländischen festverzinslichen Wertpapieren an Ausländer genehmigungspflichtig gemacht und schließlich Anfang Februar 1973, zu Beginn der jüngsten Devisenkrise, alle Kreditaufnahmen im Ausland und auch der Erwerb von deutschen Aktien durch Ausländer der Genehmigungspflicht unterworfen. Die Hereinnahme von Auslandsgeld durch deutsche Banken wurde durch eine praktisch 100%ige Mindestreserve auf den Zuwachs der Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland unattraktiv gemacht¹⁾.

Nationale Abwehrmaßnahmen gegen unerwünschte Zuflüsse

Hinsichtlich der Wirksamkeit derartiger Abwehrmaßnahmen haben die jüngsten Erfahrungen folgendes ergeben: Gegenüber Geldzuflüssen, die *zins- oder liquiditätsbedingt* sind, ist die in der Bundesrepublik angewandte Kombination von Maßnahmen durchaus wirksam. Gegenüber *währungsbedingten* Geldverlagerungen, insbesondere solchen, die über Veränderungen der Zahlungsmodalitäten im Außenhandelsverkehr und über internationale Konzernverflechtungen vor sich gehen, läßt sich dagegen mit solchen Mitteln relativ wenig ausrichten. Erst recht gilt dies gegenüber rein *spekulativen* Geldverlagerungen. Freilich haben die deutschen Abwehrmaßnahmen immerhin bewirkt, daß die hereindrängenden Auslandsgelder nicht nur eine Zinseinbuße, sondern eine Zeitlang sogar zusätzliche Gebühren oder Kosten („Negativzinsen“) hinnehmen mußten. Die Unverzinslichkeit ausländischer kurzfristiger Gelder auf DM-Konten im Inland und die geringe Verzinsung im Euro-DM-Markt dürften sich mit der Zeit dämpfend auch auf die währungsbedingte Verlagerung von Auslandsgeldern in die D-Mark, insbesondere von ausländischen Währungsreserven, auswirken.

Auch die in mehreren Ländern praktizierte *Spaltung des Devisenmarktes* – in einen offiziellen Markt für die Leistungsbilanztransaktionen und einen freien Markt für „finanzielle“ oder Kapitaltransaktionen – hat sich bei starkem spekulativem Druck nur als begrenzt wirksam erwiesen. Welche Gründe darüber hinaus in der Bundesrepublik gegen die Einführung einer solchen Marktsplaltung sprechen, wurde bereits im letzten Geschäftsbericht dargelegt²⁾.

Als Quintessenz aus den vergangenen Erfahrungen läßt sich festhalten, daß bei Vertrauensstörungen gegenüber dem Dollar angesichts der großen Dollarbeträge, die dabei verlagert werden können, wohl nur durch vorübergehende Freigabe des Dollarkurses eine wirksame Abwehr gegen unerwünschte Zuflüsse möglich ist. Man wird sich daher damit abfinden müssen, daß bis zur endgültigen Sanierung des Dollars auf dieses Mittel zurückgegriffen werden muß, wenn man nicht die eigene Geldpolitik völlig den internationalen Vertrauensschwankungen gegenüber dem Dollar ausliefern will.

Ad 3) In der internationalen Diskussion, auch in Vorschlägen im Rahmen des Zwanziger-Ausschusses zur Reform des Währungssystems, wird immer wieder angeregt, das Problem der störenden Kapitalwanderungen durch besondere Kreditfazilitäten für die Finanzierung der entstehenden Devisendefizite zu lösen. Durch ein mehr oder weniger automatisches „Re-cycling“, eine Zurückschleusung vom Empfänger- zum Defizitland mit Hilfe der Notenbank, soll der mit einer reversiblen Kapitalbewegung verbundene Devisenverlust „kompensiert“ werden. Es liegt auf der Hand, daß dies keine echte Lösung wäre. Der inflatorische Effekt im

„Re-cycling“ keine Lösung

¹ Zum Bardepot siehe Geschäftsbericht für 1971, Seite 36; zu den übrigen Maßnahmen siehe Einzelheiten in diesem Geschäftsbericht, Seite 21.

² Vgl. Geschäftsbericht 1971, Seite 35/36.

Regionale Entwicklung der Weltwährungsreserven von Ende 1969 bis Ende 1972 *)							
(Gold, Sonderziehungsrechte, IWF-Reservepositionen, Devisen)							
Mrd US-Dollar							
Land	Veränderung			Stand Ende			
	1970	1971 1)	1972	1969	1970	1971 1)	1972
1. USA	- 2,48	- 1,30	- 0,04	16,96	14,49	13,19	13,15
2. Andere Länder der Zehnergruppe (einschl. Schweiz)	+ 12,91	+ 28,18	+ 10,88	35,33	48,24	76,42	87,30
darunter:							
Bundesrepublik	+ 6,48	+ 4,78	+ 5,04	7,13	13,61	18,39	23,43
Frankreich	+ 1,13	+ 3,29	+ 1,76	3,83	4,96	8,25	10,02
Großbritannien	+ 0,30	2) + 3,76	3) - 0,94	2,53	2,83	6,58	5,65
Italien	+ 0,31	+ 1,44	- 0,71	5,05	5,35	6,79	6,08
Japan	+ 1,19	+ 10,52	+ 3,01	3,65	4,84	15,36	18,37
Kanada	+ 1,57	+ 1,02	+ 0,35	3,11	4,68	5,70	6,05
3. Sonstige entwickelte Länder	+ 1,24	+ 5,74	+ 8,31	10,33	11,57	17,32	25,63
Entwickelte Länder insgesamt (1 + 2 + 3)	+ 11,68	+ 32,62	+ 19,15	62,63	74,31	106,93	126,08
4. Entwicklungsländer	+ 2,65	+ 4,90	+ 6,20	15,58	18,23	23,12	29,32
darunter: Entwicklungsländer ohne Oilländer 4)	+ 1,91	+ 1,50	+ 4,10	11,56	13,47	14,96	19,06
Alle Länder	+ 14,33	+ 37,52	+ 25,35	78,21	92,54	130,05	155,40
Nachrichtlich:							
Bisherige EWG-Länder	+ 9,08	+ 10,70	+ 7,48	20,92	30,00	40,70	48,18
Erweiterte EWG	+ 9,42	+ 14,99	+ 6,74	24,59	34,01	49,00	55,74

Quelle: International Financial Statistics des IWF. — * Bruttoreserven, einschl. SZR-Zuteilungen. — 1 Einschl. Erhöhung des Dollarwertes der Reservebestände um zusammen rd. 6 Mrd Dollar infolge der Dollarabwertung. — 2 Der tatsächliche Reservezufluß belief sich auf rd. 8 Mrd Dollar (ohne SZR-Zuteilung); hiervon wurden 2,25 Mrd Dollar für Swaptransaktionen und 2,3 Mrd Dollar für Schuldentrückzahlungen an den IWF, die BIZ und die USA verwendet. — 3 Der tatsächliche Reserveabfluß war um netto 1,9 Mrd Dollar höher. Dieser Betrag ergibt sich aus der Auflösung von „special swaps“ in Höhe von 2,2 Mrd Dollar und der Schuldentrückzahlung an den IWF (im Rahmen der Kredittranche) von 0,3 Mrd Dollar. — 4 Algerien, Indonesien, Irak, Iran, Kuwait, Libyen, Nigeria, Saudi-Arabien, Trinidad und Tobago, Venezuela.

Empfängerland wäre durch die Zurückschleusung mit Notenbankhilfe in keiner Weise kompensiert; bei der kreditgebenden Notenbank würde sich nur die Anlageform des Devisenüberschusses ändern. Eine solche automatische Finanzierung würde wohl die letzte Bremse gegen derartige destabilisierende Kapitalflüsse beseitigen. Dem Herkunftsland würden dadurch immer wieder die Mittel zur Finanzierung weiterer Kapitalabflüsse zurückgegeben. Im übrigen wäre es in den meisten Fällen nicht leicht, bei einem Devisenzustrom zu unterscheiden, wieweit beim Defizitland reversible Kapitalbewegungen und wieweit andere Zahlungsbilanzdefizite zugrunde liegen.

5. Die Währungskrisen und die Reform des internationalen Währungssystems

Hauptthemen der Reform

Die Gouverneure des Internationalen Währungsfonds haben auf ihrer letzten Jahrestagung im September 1972 einen Ausschuß zur Vorbereitung der Reform des Währungssystems auf Minister- und Stellvertreter-Ebene eingesetzt, den sog. „Zwanziger-Ausschuß“, der aus 20 Delegationen entsprechend der Zusammensetzung des Exekutivrats des IWF besteht.

Im Zentrum der Reformarbeiten stehen zwei Probleme:

- (i) Das künftige *Wechselkurssystem* und überhaupt die Regeln des sog. „Anpassungsprozesses“, d. h. der Wirtschafts- und Währungspolitik bei äußeren Ungleichgewichten;
- (ii) das künftige *Reservesystem*, und zwar sowohl die Rolle der verschiedenen Reservekomponenten (Gold, SZR, Devisen) als auch die Kontrolle des Umfangs der Währungsreserven (der sog. „internationalen Liquidität“).

Folgerungen aus der Krise für das Wechselkurssystem

Die oben geschilderten Erfahrungen aus den jüngsten Devisenkrisen sind nicht ohne Einfluß auf die Diskussion im Zwanziger-Ausschuß geblieben. Im Gefolge davon ist, wie schon erwähnt, auch die *Bändigung der destabilisierenden Kapitalbewegungen* ein aktuelles Problem der Reformarbeiten geworden. Hinsichtlich des künftigen Wechselkurssystems besteht zwar keine Einigkeit darüber, ob die gegenwärtige Freigabe des Dollarkurses nur als vorübergehende Notlösung zur Abwehr der Flucht aus dem Dollar zu betrachten ist, oder ob sie ein Bedürfnis anzeigt.

eine *größere Wechselkursflexibilität als reguläres Instrument der Zahlungsbilanzpolitik* in bestimmten Situationen vorzusehen. Daß aber im künftigen Wechselkurssystem mehr Elastizität zur Korrektur außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte vorgesehen werden wird als bisher, erscheint als fast sicher. Die Minister des Zwanziger-Ausschusses legten auf ihrer Washingtoner Konferenz Ende März 1973 folgende allgemeine Richtlinie für die Ausgestaltung des künftigen Wechselkurssystems fest: „Wechselkurse sollten eine Angelegenheit von internationalem Interesse und gemeinsamer Beratung sein, und das Wechselkurssystem sollte auch in Zukunft auf stabilen, wenn auch anpassungsfähigen Paritäten beruhen. Gleichzeitig wurde anerkannt, daß frei schwankende Wechselkurse eine nützliche Technik in besonderen Situationen sein können“.

Eine der Forderungen zur Reform des internationalen Währungssystems ist die sog. „Symmetrie“ des Wechselkurssystems, d. h. die Gleichbehandlung des Dollars mit den anderen Währungen. Gerade die Amerikaner selbst fordern, daß der Dollar bei einem fundamentalen Ungleichgewicht der amerikanischen Zahlungsbilanz in seiner Relation zu anderen führenden Währungen ebenso korrigiert werden kann wie andere Währungen. Der Geschäftsführende Direktor des IWF hat anlässlich der Dollarabwertung vom Februar 1973 ausdrücklich begrüßt, daß dadurch die Aktionsfreiheit der Vereinigten Staaten auf dem Gebiet der Wechselkursänderungen bestätigt worden sei. Es hat sich freilich dann doch gezeigt, daß eine solche autonome Wechselkursänderung des Dollars in Anbetracht der sehr hohen liquiden Dollarbestände in aller Welt, die bei der geringsten Vertrauensstörung wieder in Bewegung geraten können, nicht unproblematisch ist. Der Dollar ist eben doch nicht einfach „eine Währung wie jede andere“.

Die exorbitante Aufblähung der Weltwährungsreserven während der jüngsten Währungskrise hat die internationale Aufmerksamkeit auch auf ein anderes Ziel der Reformarbeiten gelenkt, nämlich die *wirksamere Kontrolle der internationalen Liquidität*. Es ist inzwischen mehr und mehr eingesehen worden— was von Anfang an ein besonderes Anliegen der deutschen Delegation im Zwanziger-Ausschuß war —, daß dies nur erreichbar ist, wenn das expansivste Element der Weltwährungsreserven, nämlich die Reservehaltung in nationalen Reservewährungen (Devisenreserven), in seiner weiteren Ausdehnung gebremst und von seinen bisherigen Exzessen kuriert wird. Daß die Sonderziehungsrechte im künftigen Weltreservesystem eine größere Rolle als bisher spielen sollen, ist allgemein akzeptiert. Es wäre jedoch eine arge Selbsttäuschung, wenn man sich davon allein eine bessere Kontrolle der internationalen Liquidität erwartete. Die Sonderziehungsrechte werden die ihnen zugedachte Rolle als Hauptreservemedium der Zukunft solange nicht spielen können, bis die ungehemmte Ausweitung der Devisenreserven unter Kontrolle gebracht ist. Im Durchschnitt der drei Jahre 1970 bis 1972 nahm das Volumen der Sonderziehungsrechte um 3 Mrd, das der Devisenreserven dagegen um 22 Mrd Dollar zu. Auf welche Weise die weitere Akkumulation von Devisenreserven begrenzt werden soll und kann, ist freilich noch keineswegs geklärt.

Kontrolle der internationalen Liquidität

Angeregt durch die jüngsten Erfahrungen erstrecken sich die Untersuchungen im „Zwanziger-Ausschuß“ neuerdings auch darauf, wie man die Geldschöpfungskapazität der Euro-Geldmärkte begrenzen kann; hier wird u. a. an die Einführung von Mindestreserven auf Fremdwährungsguthaben oder von Offenmarktoperationen im Euromarkt, ferner an die Beschränkung der Plazierung von Währungsreserven auf den Euromärkten, gedacht. Außerdem steht zur Diskussion, ob man einschränkende Regeln für die „Diversifizierung“ von Währungsreserven, d. h. für die Verlagerung aus dem Dollar in sekundäre Reservewährungen, aufstellen kann. Hier stößt man freilich auf die Forderung vieler, vor allem kleinerer Länder nach völliger Freiheit in der Reservepolitik. Ein Mittel zur Begrenzung der internationalen Liquidität ist auch die vieldiskutierte Konsolidierung oder Fundierung der im Übermaß geschaffenen Devisenreserven. Sie bezweckt letztlich, die Verwendung der konsolidierten Reserven auf die Finanzierung „echter“ Zahlungsbilanzdefizite zu begrenzen; dadurch soll ihre bloße Verlagerung von einer Reservewährung in die andere mit ihren destabilisierenden Folgen ausgeschlossen werden. Darüber hinaus wird angestrebt, einen allgemeinen Regelkodex für die Behandlung störender Geld- und Kapitalverlagerungen aufzustellen. Ob und wie weit es gelingen wird, die auf all diesen Gebieten oft auseinanderlaufenden nationalen Bestrebungen im Interesse der internationalen Stabilität auf einen Nenner zu bringen, bleibt abzuwarten.

III. Die monetäre Entwicklung im einzelnen

1. Geld und Kredit

a) Bankenliquidität und Geldpolitik

Im Jahre 1972 wurde intensiver als früher versucht, die an den binnenwirtschaftlichen Notwendigkeiten orientierte Geldpolitik durch bisher nicht verwendete Mittel außenwirtschaftlich abzusichern. Hiermit sollte genügend Spielraum für einen eigenständigen Beitrag der Geldpolitik zur Inflationsbekämpfung geschaffen werden, ohne gleichzeitig die monetäre Integration innerhalb der Europäischen Gemeinschaft zu hemmen. Verstärkte Bemühungen der Geldpolitik, durch Dämpfung der monetären Expansion die Preissteigerungen zu erschweren, entsprechen den erklärten gemeinsamen Zielen der Länder der Gemeinschaft.

Binnenwirtschaftliche Ziele der Geldpolitik

Zu Beginn des Jahres 1972 versuchte die Geldpolitik einen weitgehend neutralen Kurs zu steuern, denn die Konjunkturlage im Inland legte keine besondere Anregung der Nachfrage nahe. Als bald wurde freilich deutlich, daß sich neue Auftriebstendenzen durchsetzten und die Gefahr eines verstärkten Preisanstiegs wieder zunahm. Von da an mußte die Geldpolitik versuchen, den monetären Spielraum für Preisüberwälzungen möglichst zu vermindern, nachdem sie in der zweiten Hälfte von 1971 unter dem Einfluß der Konjunkturabschwächung dieses Ziel bis zu einem gewissen Grade erreicht und demgemäß die kreditpolitischen Zügel etwas lockern können. Voraussetzung für ein wirkungsvolles Gegensteuern der Geldpolitik in der Phase des neuen Aufschwungs aber war ein wirksamer Flankenschutz gegenüber dem Ausland.

Neue Wege zur außenwirtschaftlichen Absicherung der Geldpolitik

Die Neuordnung der Wechselkurse entsprechend der Übereinkunft in Washington vom Dezember 1971 hatte nicht zu den vielfach erwarteten Devisenabflüssen aus der Bundesrepublik geführt; vielmehr kam es schon im Januar 1972 zu neuen Devisenzuflüssen, die in erster Linie zinsinduziert waren. Zwar versuchte die Bundesbank, mit ihren Mitteln das Zinsgefälle zu vermindern. Sie senkte am 25. Februar den Diskontsatz auf 3% und den Lombardsatz auf 4%, ein Schritt, der binnenwirtschaftlich schon nicht mehr unbedenklich war, der sich aber als nicht ausreichend erweisen sollte, um das Zinsgefälle gänzlich zu beseitigen. Die zinsinduzierten Devisenzuflüsse konnten in dieser Situation nicht durch weitere Kreditverbilligung im Innern unterbunden werden, sondern nur durch Verteuerung der Auslandskredite. Anfang März 1972 wurde deshalb die Bardepotpflicht für bestimmte Kreditaufnahmen der Wirtschaft im Ausland eingeführt. Unternehmen, die sich nach der Jahreswende 1971/72 neu im Ausland verschuldeten ¹⁾, mußten zunächst 40%, später 50% des Kreditbetrages unverzinslich auf Sonderkonto bei der Bundesbank einlegen. Diese Maßnahme führte anfangs zu Kreditrückführungen. Von Juni bis September waren aber die Zinsen für D-Mark-Kredite am Euromarkt unter dem Einfluß zunächst akuter, später eher latenter Wechselkurspekulationen so niedrig, daß die Barriere, die mit der Bardepotpflicht errichtet worden war, übersprungen wurde. Erhöhen ließ sie sich zunächst nicht, da 50% im Bardepotgesetz als höchster zulässiger Bardepotsatz festgelegt worden war. Erst Ende Februar 1973 konnte das Gesetz novelliert und die Begrenzung aufgehoben werden.

Während mit dem Bardepot zinsinduzierte Kreditaufnahmen der Wirtschaft im Ausland zumindest zeitweilig unterbunden und früher aufgenommene Kredite sogar teilweise zurückgezahlt wurden, strömten Auslandsgelder in wachsendem Umfang auf die deutschen Wertpapiermärkte. Die Kuponsteuer auf die Zinserträge von Ausländern aus dem Besitz an deutschen Rentenwerten, die von 1964 bis 1969 das Interesse des Auslands an deutschen Wertpapieren völlig beseitigt und auch bis zum Spätherbst 1971 noch deutlich gemindert hatte, wurde nun in Kauf genommen, was ebenso wie die niedrigen Zinsen für Euro-DM-Kredite eine zunehmende Vorliebe ausländischer Anleger für DM-Werte und damit ein wachsendes Mißtrauen in das bestehende Wechselkursgefüge signalisierte. Mit der Einführung der Genehmigungspflicht für die Veräußerung deutscher festver-

¹ Bardepotfrei waren Kreditaufnahmen bis Ende Februar 1972, soweit die Kreditverträge vor dem 1. 1. 1972 abgeschlossen worden waren.

Entwicklung der Bankenliquidität *)					
Mrd DM					
Position	1971	1972	Jan.— Juli 1972	Aug. 1972— Jan. 1973	Febr. 1973
	Veränderungen im Zeitraum, berechnet auf der Basis von Durchschnitten aus den vier Bankwochenstichtagen der Monate				
I. Überwiegend marktmäßige Bestimmungsfaktoren					
1. Bargeldumlauf (Zunahme: —)	— 3,6	— 6,0	— 2,7	— 0,2	+ 0,5
2. Netto-Guthaben von Nichtbanken bei der Bundesbank (Zunahme: —) darunter:	— 4,5	+ 2,5	— 0,1	+ 3,1	— 1,5
Kassenguthaben (netto) von Bund, Ländern, Lastenausgleichsfonds	+ 0,2	— 1,8	— 2,7	+ 0,9	— 1,4
Sondereinlagen wegen Konjunkturausgleichsrücklage und Konjunkturzuschlag	— 4,9	+ 5,7	+ 3,1	+ 2,6	+ 0,0
3. Geldmarktverschuldung öffentlicher Haushalte gegenüber den Kreditinstituten und der Bundesbank (Zunahme: +)	— 1,7	— 0,8	— 0,7	— 0,4	— 0,1
4. Netto-Devisenbestand 1)	+ 15,7	+ 17,3	+ 19,6	— 2,2	+ 11,6
5. Sonstige Faktoren	+ 0,3	+ 2,2	— 0,1	+ 1,7	— 0,2
Insgesamt	+ 6,1	+ 15,1	+ 16,0	+ 2,1	+ 10,2
II. Überwiegend kreditpolitische Bestimmungsfaktoren					
1. Mindestreserve-Soll der Kreditinstitute 2) (Zunahme: —)	— 5,6	— 12,5	— 8,1	— 6,3	— 0,7
2. Guthaben auf Sonderkonten Bardepot (Zunahme: —)	—	— 1,5	— 0,7	— 1,0	+ 0,2
3. Offenmarktgeschäfte mit inländischen Nichtbanken 3) (Käufe durch die Bundesbank: +)	— 0,4	+ 0,2	— 0,6	+ 0,5	— 0,6
4. Kürzung der Rediskontkontingente 4)	— 3,2	— 6,5	— 4,5	— 2,0	— 6,3
Insgesamt	— 9,3	— 20,3	— 13,9	— 8,8	— 7,4
III. Erhöhung (+) bzw. Abnahme (–) der Bankenliquidität insgesamt (Summe I und II) = Veränderung der freien Liquiditätsreserven	— 3,1	— 5,2	+ 2,1	— 6,7	+ 2,9
davon:					
1. Überschußguthaben 5)	+ 0,4	— 0,3	— 0,5	— 0,6	+ 5,4
2. Inländische Geldmarktpapiere 6)	— 1,4	— 2,5	+ 0,3	— 3,6	+ 0,0
3. Geldmarktanlagen im Ausland 7)	+ 0,9	+ 0,4	+ 1,1	— 0,1	— 0,7
4. Unausgenutzte Rediskontkontingente	— 2,3	— 3,9	— 1,4	— 1,9	— 2,4
5. Lombardkredite (Inanspruchnahme: —)	— 0,7	+ 1,2	+ 2,6	— 0,4	+ 0,5
IV. Bestand der Banken an freien Liquiditätsreserven	Stand am Ende des Zeitraums				
in Mrd DM	24,2	19,9	26,4	18,5	19,0
in % des Einlagenvolumens 8)	6,6	4,8	6,8	4,5	4,5

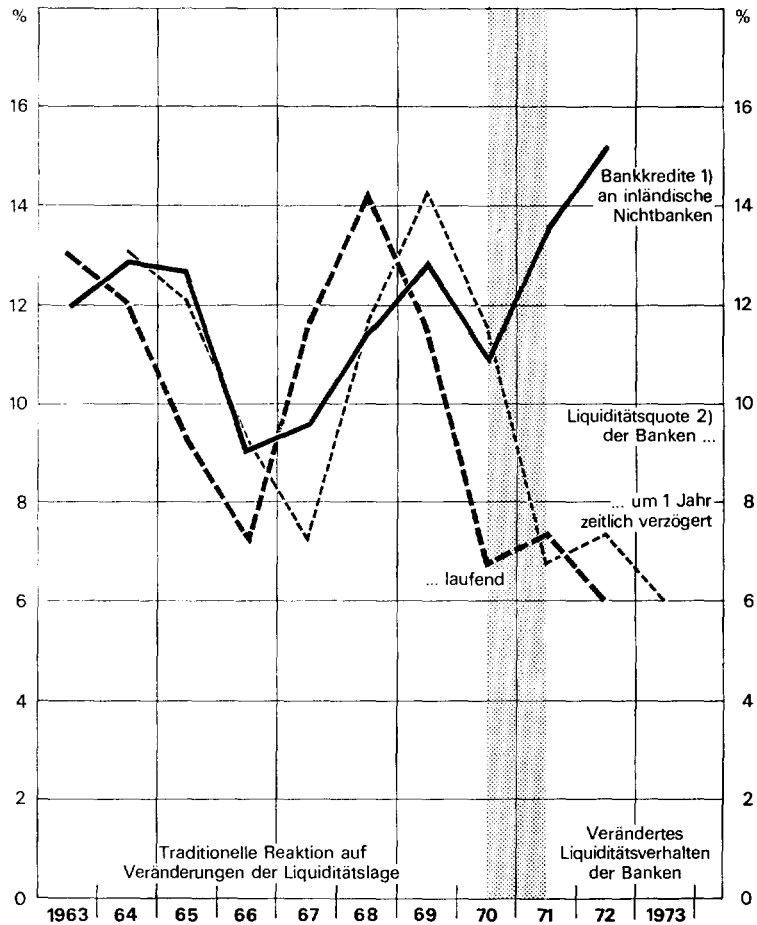
* Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. 1 Netto-Währungsreserven der Bundesbank und kurzfristige Geldmarktanlagen der Kreditinstitute im Ausland. — 2 Ohne Bundespost. — 3 Einschl. Bundespost. — 4 Einschl. Begrenzung der Kontingentsausnutzung. — 5 Differenz aus Mindestreserve-Soll und Stand der Zentralbankguthaben der Kreditinstitute. — 6 Inländische Schatzwechsel und U-Schätze, Vorratsstellenwechsel, Privaldiskonten, Platfond-B-Wchsel der AKA und Kassenobligationen inländischer öffentlicher Emittenten, soweit in die Geldmarktregulierung der Bundesbank einbezogen. — 7 Kürzerfristige Forderungen gegenüber ausländischen Kreditinstituten (ohne täglich fällige Fremdwährungsforderungen), ausländische Schatzwechsel, U-Schätze und als Geldanlage erworbene sonstige Auslandswechsel (im wesentlichen Bankakzepten). — 8 Sichteinlagen, Termin- und Spargelder (ohne Gelder mit Befristung von 4 Jahren und darüber) von Nichtbanken und ausländischen Kreditinstituten.

zinslicher Wertpapiere an Gebietsfremde Mitte 1972 hörten aber auch die Devisenzuflüsse auf diesem Wege auf.

Die Einführung des Bardepots und die Unterbindung des Erwerbs von inländischen Rentenwerten durch Ausländer verhalfen der Geldpolitik in der Bundesrepublik zu einer Zeitspanne, in der sie relativ ungestört von außenwirtschaftlichen Behinderungen die binnenwirtschaftliche Zielsetzung verfolgen konnte. Diese Periode begann im August 1972 und fand im Januar 1973 ein vorläufiges Ende. Im Februar und März d. J. lenkten akute Spekulationswellen massive Devisenströme in die Bundesrepublik, gegen die die erwähnten Mittel der außenwirtschaftlichen Absicherung und auch die am 5. Februar 1973 in Kraft getretenen Maßnahmen der Bundesregierung nach § 23 AWG nichts auszurichten vermochten. Es ist klar, daß Maßnahmen, die das Halten von DM-Aktiva durch Ausländer bzw. die Geldaufnahme im Ausland durch Inländer dadurch unterbinden wollen, daß sie sie vom

Wirksamkeit auf eine relativ kurze Zeitspanne begrenzt

Bankenliquidität und Kreditexpansion



1) Jahreszuwachsrate der Bankkredite einschl. Wertpapiererwerb. - 2) Freie Liquiditätsreserven (d. h. inländische Geldmarktpapiere, unausgenutzte Rediskontkontingente, Geldmarktanlagen im Ausland, Guthaben bei der Bundesbank abzüglich Mindestreserve-Soll und abzüglich aufgenommene Lombardkredite) in % des Einlagenvolumens; Jahresdurchschnitte.

Zins her unattraktiv machen oder verzinsliche Anlagen untersagen, wie das für die oben erwähnten Maßnahmen gilt, unwirksam bleiben müssen, wenn mit einer unmittelbar bevorstehenden Wechselkursänderung gerechnet wird. Massiven Spekulationswellen, dem zentralen Problem einer Währungsordnung mit festen, aber unrealistisch gewordenen Kursen, kann sich ein einzelnes Land nicht entziehen, es sei denn, daß es sich im Wege der totalen Devisenbewirtschaftung vom Ausland abschottet oder aber zu flexiblen Wechselkursen übergeht. Außerhalb der akuten Spekulationskrisen aber erlaubten die ergriffenen Maßnahmen zur begrenzten außenwirtschaftlichen Absicherung, daß innerhalb einer Periode von sechs Monaten die Expansion des Geldvolumens in engeren Grenzen gehalten werden konnte als vorher (vgl. S. 48), wenn auch ein Erfolg der Politik im Sinne einer Abschwächung der Preissteigerungen in der Kürze der Zeit nicht zu erreichen war.

Zwei Phasen der Liquiditätsentwicklung

In der Liquiditätsentwicklung im Bankenapparat seit Beginn des vergangenen Jahres hebt sich die Periode von Januar bis Juli, in der die freien Liquiditätsreserven unter Schwankungen unverändert — bei einer Quote von meist 6 bis 7% — blieben, deutlich von der Periode August bis Januar 1973 ab, in der die freien Liquiditätsreserven erheblich vermindert werden konnten. Am Anfang und Ende der ersten Periode standen massive Devisenzuflüsse, die die Bankenliquidität um 7 Mrd DM (Januar/Februar) und 14 Mrd DM (Juni/Juli) erhöhten. Anfangs wurde diese Liquidisierung zum Teil durch einen saisonbedingten starken Mittelentzug der öffentlichen Hand ausgeglichen, die in dieser Zeit in hohem Maße Kapitalmarktmittel auf Vorrat aufnehmen konnte und auch dadurch den Banken Mittel

entzog. Die Geldpolitik zog im März mit einer Kürzung der Rediskontkontingente nach, nachdem noch im Januar zur Milderung saisonaler Anspannungen und in der Erwartung von Devisenabflüssen die Mindestreservesätze gesenkt worden waren. Im Juni/Juli gingen dagegen von der Fiskalpolitik selbst starke expansive Effekte aus. Ab 15. Juni wurde der stillgelegte Konjunkturzuschlag zu den Einkommensteuern (5,9 Mrd DM) wegen der bestehenden gesetzlichen Rückzahlungsverpflichtung an die Steuerpflichtigen zurückgezahlt. Die Geldpolitik mußte nicht nur die starken Devisenzuflüsse, sondern auch die aus diesen Vorgängen resultierende Erhöhung der Bankenliquidität kompensieren. Die Reservesätze auf Inlandsverbindlichkeiten wurden zweimal heraufgesetzt: um 20% ab 1. Juli und um weitere 10% ab 1. August. Der Bestand an Auslandsverbindlichkeiten unterliegt seit dem 1. Juli Reservesätzen von 40% auf Sicht-, 35% auf Termin- und 30% auf Spargelder. Die Reserve auf den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten, die schon Anfang März auf 40% erhöht worden war, wurde nun auf 60% festgesetzt, so daß zusammen mit der Bestandsreserve eine Belastung des Zuwachses an mindest-reservepflichtigen Auslandsverbindlichkeiten von 90–100% eintrat¹).

Die Bundesbank beschränkte sich bei diesen Maßnahmen nicht auf eine bloße Bindung der vorangegangenen Liquiditätszuflüsse, sondern war bestrebt, im Vertrauen auf die verbesserte außenwirtschaftliche Absicherung die Bankenliquidität insgesamt zu vermindern; sie konnte dies nun um so eher wagen, als eine Fortsetzung der hohen Kapitalzuflüsse durch Käufe von inländischen Rentenwerten seitens des Auslands auf Grund des Genehmigungszwanges nicht mehr zu erwarten war. In der Tat sind in den Monaten ab August 1972 per Saldo Devisen abgeflossen, und überdies war für die Kreditaufnahme in den Sommermonaten Bardepot bei der Bundesbank zu halten, wodurch die Bankenliquidität zusätzlich verknappt wurde. Die freien Liquiditätsreserven der Banken sanken in dieser Zeit auf 4¹/₂% des Einlagenvolumens; sie hatten damit einen nach bisherigen Maßstäben sehr niedrigen Stand erreicht. Von Anfang Oktober an hatten sich die Zinssätze am Euro-Markt etwas erhöht, so daß die Bundesbank schrittweise ihre Zinssätze der knapperen Liquiditätslage anpassen konnte, ohne Gefahr zu laufen, die mit Hilfe des Bardepots errichtete Zinsbarriere zum Ausland zu überschreiten. Die Bundesbank erhöhte den Diskontsatz von Oktober bis Januar in vier Schritten um insgesamt 2 Prozentpunkte auf 5% (ab 12. Januar 1973); der Lombardsatz wurde in dieser Zeit stärker – von 4 auf 7% – heraufgesetzt.

Verminderung der Bankenliquidität ab August

Die Bundesbank hatte bereits Entscheidungen über eine weitere Einschränkung der Bankenliquidität durch Kürzungen der Rediskontkontingente um jeweils 10% zum 1. Februar und zum 1. April 1973 getroffen, als die außenwirtschaftlichen Dämme, trotz des Versuchs einer erneuten Verstärkung mit Wirkung vom 5. Februar, unter der Gewalt der bisher größten Devisenzuflüsse barsten, die das Geldwesen der Bundesrepublik jemals getroffen haben. Vom 1. bis 9. Februar mußte die Bundesbank für 18,6 Mrd DM Devisen ankaufen. Teilweise wurden die Auswirkungen dieser Zuflüsse auf die Bankenliquidität durch die automatisch wirkende Bestands- und Zuwachsreserve auf Auslandsverbindlichkeiten aufgefangen. Soweit die Devisenzuflüsse die Inlandsverbindlichkeiten der Banken erhöhten, wurden allerdings höchstens 17% (das entspricht dem damaligen Reservesatz für Sichtverbindlichkeiten in der höchsten Reserveklasse) gebunden. Die Bundesbank konzentrierte die Liquiditätsabschöpfung im Februar 1973 jedoch nicht auf die Mindestreserve, die überdies immer erst mit zeitlicher Verzögerung (in diesem Fall ab 1. März) wirksam wird, sondern reduzierte die zulässige Inanspruchnahme der Rediskontkontingente auf 60%. Zwar hätte die starke Liquidisierung auch ohne eine solche Maßnahme zu einem Abbau der Rediskontverschuldung der Banken bei der Bundesbank geführt, doch kann nun der dabei frei gewordene Rediskontspielraum vorerst nicht wieder genutzt werden. Die Bundesbank hat damit diesen Weg der Schaffung von Zentralbankgeld bis auf weiteres eingeschränkt, nachdem über einen anderen Weg – nämlich über die der Bank auferlegte Interventionsverpflichtung am Devisenmarkt – weit mehr Zentralbankgeld bereitgestellt werden mußte, als binnenwirtschaftlich angemessen war. Etwa ein Sechstel der Devisenzuflüsse ist einige Tage nach der Abwertung des Dollars (12. Februar) wieder abgeflossen; ohne weitere Veränderungen wäre dann

Außenwirtschaftliche Dämme erneut durchbrochen

¹ Zuwachsreserve ist nur zu halten, wenn die Auslandsverbindlichkeiten den Stand von November 1971 (oder den um 20% ermäßigten Stand von November 1970, wenn dieser höher ist) überschreiten.

von März an die Bankenliquidität wieder annähernd auf den Stand vom Januar zurückgeführt gewesen.

Am 1. März mußte die Bundesbank aber erneut am neuen unteren Interventionspunkt 2,7 Mrd US-Dollar im Gegenwert von 7,5 Mrd DM ankaufen. Diese Springflut an Devisen veranlaßte die Bundesregierung, die Devisenbörsen ab 2. März zu schließen und – entsprechend der mit anderen EG-Ländern am 11. 3. getroffenen Vereinbarung – von der Wiedereröffnung der Devisenbörsen am 19. 3. an die Bundesbank nicht mehr zu verpflichten, den US-Dollar durch Devisenkäufe zu stützen. Noch am 1. März erhöhte die Bundesbank die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten um 15% ihres Standes bei Sicht- und Terminverbindlichkeiten und um 7,5% ihres Standes bei den Spareinlagen, um die mit dem Devisenzufluß verbundene Erhöhung der Bankenliquidität zu kompensieren.

Neue offenmarktpolitische Aktivitäten

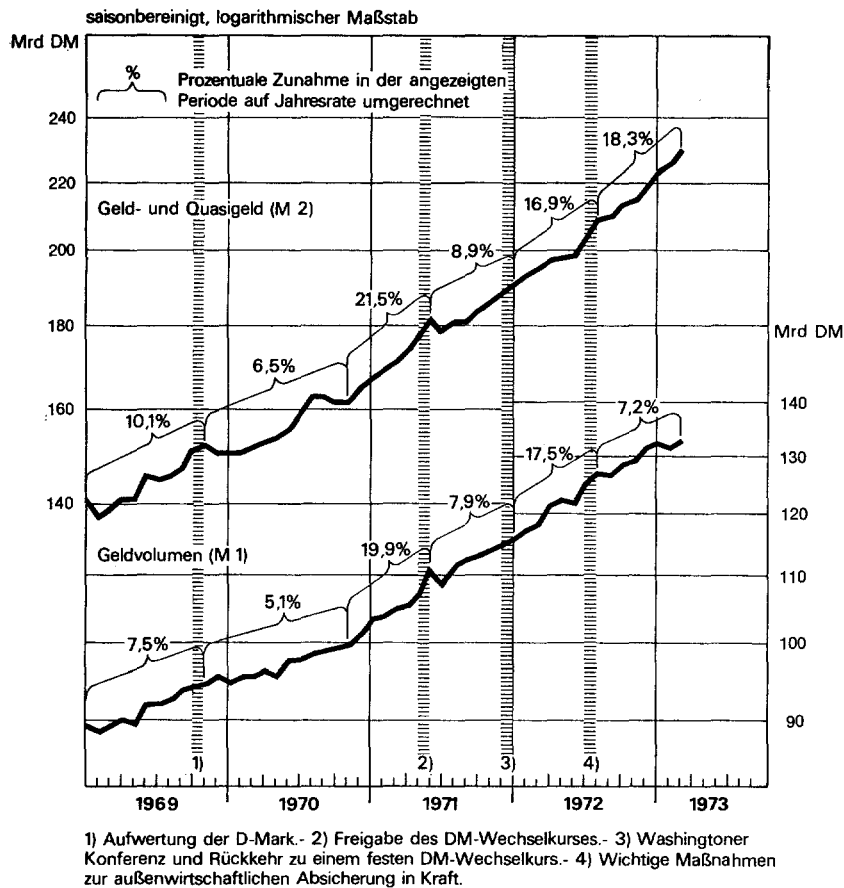
Neben den bereits erwähnten Maßnahmen der Geldpolitik – den Mindestreserveveränderungen und der Einschränkung des Rediskontspielraums – aktivierte die Bundesbank 1972 die Offenmarktpolitik, indem sie Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere mit Laufzeiten zwischen 6 und 24 Monaten, die nicht in die Geldmarktregulierung der Bundesbank einbezogen sind – also nicht vor Fälligkeit an die Bundesbank zurückgegeben werden können –, in Mindestbeträgen von DM 5 000,– an Privatpersonen veräußerte (sog. Bundesbank-Schätze). Die Abgabe dieser Titel, die formal Emissionen des Bundes, praktisch aber Emissionen der Bundesbank sind, vermindert die freien Liquiditätsreserven unmittelbar. Dies ist bekanntlich nicht der Fall, wenn in die Geldmarktregulierung der Bundesbank einbezogene Papiere an Kreditinstitute veräußert werden, da diese Titel für die Banken selbst Liquiditätsreserven sind.

Wegen der günstigen Verzinsung finden die Bundesbank-Schätze relativ großes Interesse; sie zwingen die Banken, für Termineinlagen mindestens ebenso hohe Zinsen zu zahlen. Damit hat die Bundesbank die Möglichkeit gewonnen, die Geldbeschaffungskosten der Banken in einem besonders wichtigen Bereich zu beeinflussen, auch wenn quantitativ das Offenmarktgeschäft mit Privaten noch keine stark ins Gewicht fallende Größenordnung erreicht hat. Darüber hinaus hat die verbesserte Ausstattung auch anderer Bundesbank-Titel, die nicht in die Geldmarktregulierung einbezogen sind, aber dazu geführt, daß die traditionellen Erwerber, wie Sozialversicherungsträger, die Anlage ihrer Mittel in solchen Papieren interessanter finden. Der Erwerb von knapp 1 Mrd DM Mobilisierungs- und Liquiditätstitel durch die Bundesversicherungsanstalt für Angestellte im Januar und Februar 1973 macht dies deutlich.

Veränderung der Liquiditätsreserven

Die Zusammensetzung der freien Liquiditätsreserven der Banken hat sich 1972 erheblich verändert. Die „inländischen“ Liquiditätsreserven, d. h. im wesentlichen der Bestand der Banken an Geldmarktpapieren und die nicht ausgenutzten Rediskontkontingente bei der Bundesbank, haben sich stark verringert; sie betragen Ende 1972 nur noch rd. 5½ Mrd DM gegen 11½ Mrd DM Ende 1971. Ende Februar 1973 beliefen sie sich auf rd. 4½ Mrd DM. Die bisher außerdem zu den freien Liquiditätsreserven der Kreditinstitute gerechneten Geldmarktanlagen im Ausland haben sich dagegen relativ wenig verändert. Das hängt wohl vor allem damit zusammen, daß sich unter den Bedingungen, wie sie 1972 bestanden, der Charakter der Geldmarktanlagen im Ausland als potentielles Zentralbankgeld gewandelt hat. Zwar war die Notenbank (mit Ausnahme der Börsenschließung Mitte 1972) bis zum 1. März 1973 durchweg zum Devisenankauf verpflichtet, aber die erweiterten Bandbreiten und die veränderte Interventionspraxis (Intervention nur an den Interventionspunkten) haben dazu geführt, daß Auslandsguthaben bei den täglichen Dispositionen der Banken wie inländische Interbankaktiva lediglich an andere Banken veräußert werden können, an die Notenbank dagegen nur, wenn der Devisenkurs den unteren Interventionspunkt erreicht; nur unter diesen Umständen standen sie damit – global gesehen – dem Bankensystem als Ganzem zur Deckung eines Mindestreservefehlbetrages zur Verfügung. Auch dadurch, daß liquide Auslandsaktiva vielfach der Kompensation sonst mindestreservepflichtiger Auslandsverbindlichkeiten (gem. § 2 Abs. 4j oder Abs. 2a AMR) dienen, war ihr Liquiditätsgrad beschränkt; diese Anlagen waren daher auch vor dem März 1973 nur noch bedingt als Bestandteil der freien Liquiditätsreserven anzusehen. Dies gilt in besonderem

Entwicklung des Geldvolumens



Maße seit 19. März 1973, da die Bundesbank seitdem nur noch gegenüber den Währungen von fünf EG-Ländern und einigen anderen Ländern mit festen Wechselkursen zu einer Intervention an den unteren Interventionspunkten verpflichtet ist.

Wie bei der geschilderten Liquiditätsentwicklung nicht anders zu erwarten, war der Geldmarkt in der Bundesrepublik besonders in der zweiten Hälfte von 1972 meist recht angespannt. Am Tagesgeldmarkt, der nach dem Umsatz der bei weitem aktivste Teilgeldmarkt ist, gab es aber auch in dieser Zeit ausgesprochene Geldschwellen. Dazu bedarf es nicht unbedingt unerwarteter Zuflüsse zu den Banken; eine Geldschwemme kann am Tagesgeldmarkt auch dadurch eintreten, daß die Banken in großer Zahl extrem vorsichtig disponieren und für die Reserveerfüllung im Monatsdurchschnitt anfangs stärker vorsorgen, als notwendig ist, so daß sie gegen Monatsende zu hohe Zentralbankguthaben haben. Anders als auf anderen Finanzmärkten können die Anbieter hier praktisch nicht ausweichen, weil zinsbringende Anlagen für derart kurze Perioden nicht zur Verfügung stehen. In der umgekehrten Situation, wenn die Nachfrage überwiegt, kommt es meist nicht zu so extremen Zinsentwicklungen am Tagesgeldmarkt, weil die Nachfrager anders als die Anbieter eine kurzfristige Alternative zu Geldmarktgeschäften besitzen; sie können in gewissen Grenzen auf den Lombardkredit zurückgreifen, an dessen Kosten sich in Anspannungsperioden der Tagesgeldsatz orientiert. In letzter Zeit ist es allerdings nicht selten vorgekommen, daß die Kreditinstitute den seit 1970 ebenfalls limitierten Zugang zum Lombardkredit der Bundesbank so weit ausgenutzt hatten, daß der Tagesgeldsatz den Lombardsatz deutlich überschritt.

Entwicklung des Geldmarktes

An den Geldmärkten für etwas längere Fristen, also vornehmlich dem Monats- und Dreimonatsgeldmarkt, an denen die aufgenommenen Gelder nicht in derselben Mindestreserveperiode zurückgezahlt werden müssen, verlief die Zinsbildung während des Berichtszeitraumes sehr viel stetiger. Die Banken können hier länger-

fristig disponieren, was z. B. im Dezember deutlich erkennbar war: Für diesen traditionell angespannten Monat hatten die Banken in großem Umfang Mobilisierungs- und Liquiditätstitel der Bundesbank fällig gestellt. Extreme Situationen der Überliquidität oder der Verknappung sind am Markt für Dreimonatsgeld also weitgehend ausgeschlossen. Dazu trägt auch die Tatsache bei, daß hier eine wesentlich stärkere Interdependenz zu ausländischen Geldmärkten besteht als beim Tagesgeld.

b) Monetäre Entwicklung

Grundzüge der monetären Entwicklung

Ungewöhnlich hohe Geldausweitung

Die monetäre Expansion in der Bundesrepublik Deutschland war 1972 trotz der Bemühungen der Bundesbank, das Wachstum der Geldbestände von Unternehmen und Privaten aus stabilitätspolitischen Gründen einzuengen, sehr stark. Das Schwergewicht der Expansion lag in der ersten Jahreshälfte. Von August an verminderte sich zwar das Wachstum des Geldvolumens, jedoch gelang es nicht, die Fehlentwicklung im Ganzen zu korrigieren. Mehrere Faktoren wirkten zusammen. Einmal war die inländische Kreditexpansion höher denn je. Ferner trug der Mittelzustrom aus dem Ausland, der bis zum Sommer 1972 zu verzeichnen war, erheblich zur Geldvolumenausweitung bei. Schließlich gingen auch von der Rückzahlung des 1970/71 erhobenen Konjunkturzuschlags zu den Einkommensteuern expansive Einflüsse auf den inneren Geldkreislauf aus. Mit der Rückschleusung dieser bei der Bundesbank stillgelegten Mittel war nämlich tendenziell eine Erhöhung der Geldbestände verbunden, wie umgekehrt die Bildung dieser Einlagen das Wachstum von Geld und Quasigeld gebremst hatte. Diesen starken expansiven Kräften stand zwar eine – insgesamt gesehen – hohe Geldkapitalbildung gegenüber, die aber zusammen mit anderen kontraktiven Faktoren die expansiven Einflüsse bei weitem nicht ausglich und sich zudem gegen Jahresende etwas abschwächte.

Das Geldvolumen (Bargeld und Sichteinlagen, M_1) war Ende 1972 um rd. 14 $\frac{1}{2}$ % höher als Ende 1971. Wenn man die Saisoneinflüsse ausschaltet, wird deutlich, daß für diesen starken Anstieg vor allem die Entwicklung in den ersten sieben Monaten bestimmend war. Saisonbereinigt ist M_1 von Januar bis Juli um rd. 11,4 Mrd DM oder auf Jahresrate umgerechnet um 17,5% gestiegen; von August bis Dezember 1972 hat die Zunahme 5,5 Mrd DM oder auf Jahresrate umgerechnet 10,7% betragen. Bezieht man auch den Januar und Februar 1973 in die Betrachtung ein, so ermäßigt sich die Jahreszuwachsrate (für dann sieben Monate) weiter auf 7,2%. Allerdings sind die Bestände an Quasigeld, d. h. an Termingeldern mit Befristung unter 4 Jahren, in der zweiten Jahreshälfte sehr stark gewachsen, da in dieser Zeit die Zinsen für Termineinlagen stiegen und im Zuge der Ökonomisierung der Geldhaltung unverzinsliche Sichteinlagen in zinstragende Termineinlagen umgebucht wurden (vermutlich sind auch Transfers von Sparkonten auf Terminkonten aus Zinsgründen vorgenommen worden). Faßt man Geldvolumen und Quasigeld zusammen (M_2), so zeigt sich auch in den letzten fünf Monaten des vergangenen Jahres keine Verlangsamung des Wachstums. Ende 1972 war M_2 um knapp 17% höher als zu Jahresbeginn, und Ende Februar 1973 betrug der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr sogar 18,2%.

Ungebrochen starke Kreditexpansion

Die Kreditexpansion, die wichtigste inländische Komponente der Ausweitung der Geldbestände, setzte im Jahr 1972 fast gradlinig den starken Aufwärtstrend fort, in den sie zu Beginn des Jahres 1971 eingeschwenkt war. Die Bankkredite an inländische Nichtbanken, die im Jahre 1971 um rd. 13% des Bestandes von Ende 1970 gewachsen waren, nahmen 1972 um 14 $\frac{1}{2}$ % zu. Diese Beschleunigung der Kreditausweitung zeigt, daß die Banken sich durch die starke Verminderung ihrer freien Liquiditätsreserven im vergangenen Jahr nicht zu einer Einschränkung ihres Kreditangebots veranlaßt sahen (vgl. Schaubild auf S. 44). Andererseits spiegelt sich hierin auch die Stärke der Kreditnachfrage wider. Eine besondere Rolle spielt dabei die Kreditgewährung für die Wohnungswirtschaft; die Banken gewährten diesem Sektor im Jahre 1972 um rd. 50% mehr Kredite als im Jahre 1971. Aber auch andere Wirtschaftszweige, die 1972 von dem konjunkturellen Aufwärtstrend der Nachfrage begünstigt waren, haben verstärkt auf den Bankkredit zurückgegrif-

Entwicklung und Bestimmungsgründe des Geldvolumens						
Mio DM; Zunahme: +						
Position	1971	1972				
		insgesamt	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.		4. Vj.
I. Bankkredite an inländische Nichtbanken, insgesamt	+ 69 054	+ 86 414	+ 12 782	+ 23 371	+ 17 532	+ 32 729
1. Deutsche Bundesbank	— 626	— 2 068	— 2 409	+ 5	— 158	+ 494
davon:						
an Unternehmen und Privatpersonen	— 169	— 71	— 54	— 259	+ 150	+ 92
an öffentliche Haushalte	— 457	— 1 997	— 2 355	+ 264	— 308	+ 402
2. Kreditinstitute	+ 69 680	+ 88 482	+ 15 191	+ 23 366	+ 17 690	+ 32 235
davon:						
an Unternehmen und Privatpersonen	+ 59 522	+ 78 227	+ 12 780	+ 20 725	+ 15 042	+ 29 680
Kurzfristige Kredite	+ 17 977	+ 24 047	+ 3 225	+ 10 128	+ 1 095	+ 9 599
Mittel- und langfristige Kredite	+ 40 944	+ 53 827	+ 9 008	+ 11 063	+ 13 953	+ 19 803
Bestände an Wertpapieren aus Emissionen inländischer Unternehmen	+ 601	+ 353	+ 547	— 466	— 6	+ 278
an öffentliche Haushalte	+ 10 158	+ 10 255	+ 2 411	+ 2 641	+ 2 648	+ 2 555
Kurzfristige Kredite	+ 813	— 302	+ 7	— 148	— 137	— 24
Mittel- und langfristige Kredite 1)	+ 9 749	+ 10 688	+ 1 903	+ 3 070	+ 2 925	+ 2 790
Bestände an Wertpapieren aus Emissionen inländischer öffentlicher Haushalte	— 404	— 131	+ 501	— 281	— 140	— 211
II. Netto-Forderungen der Banken und der Bundesbank gegenüber dem Ausland	+ 11 516	+ 10 157	+ 7 962	+ 4 980	+ 3 213	— 5 998
III. Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten aus inländischen Quellen, insgesamt 2)	+ 46 397	+ 62 130	+ 14 643	+ 13 821	+ 12 020	+ 21 646
darunter:						
Spareinlagen und Sparbriefe	+ 28 478	+ 34 254	+ 7 412	+ 6 993	+ 5 317	+ 14 532
Termingelder 3)	+ 7 073	+ 8 683	+ 1 559	+ 1 722	+ 1 968	+ 3 434
Umlauf an Bankschuldverschreibungen (ohne Bestände der Kreditinstitute)	+ 8 152	+ 14 984	+ 4 626	+ 3 788	+ 3 847	+ 2 723
IV. Zentralbankeinlagen inländischer öffentlicher Haushalte	+ 4 203	— 3 846	+ 4 436	— 2 500	— 718	— 5 064
V. Sonstige Einflüsse 4)	— 5 003	— 4 782	— 8 222	— 4 507	— 3 742	+ 11 689
darunter:						
Guthaben auf Sonderkonten						
Bardepot (Zunahme: —)	—	— 1 336	— 22	— 729	— 2 326	+ 1 741
VI. Geld- und Quasigeldbestände (= M ₂) (Saldo I + II + V — III — IV)	+ 24 967	+ 33 505	— 6 557	+ 12 523	+ 5 701	+ 21 838
davon:						
Bargeldumlauf und Sichteinlagen (Geldvolumen = M ₁)	+ 13 243	+ 17 546	— 4 377	+ 8 751	+ 2 198	+ 10 974
Bargeldumlauf 5)	+ 3 523	+ 5 475	+ 124	+ 2 299	+ 612	+ 2 440
Sichteinlagen	+ 9 720	+ 12 071	— 4 501	+ 6 452	+ 1 586	+ 8 534
Termingelder bis unter 4 Jahren (Quasigeld)	+ 11 724	+ 15 959	— 2 180	+ 3 772	+ 3 503	+ 10 864

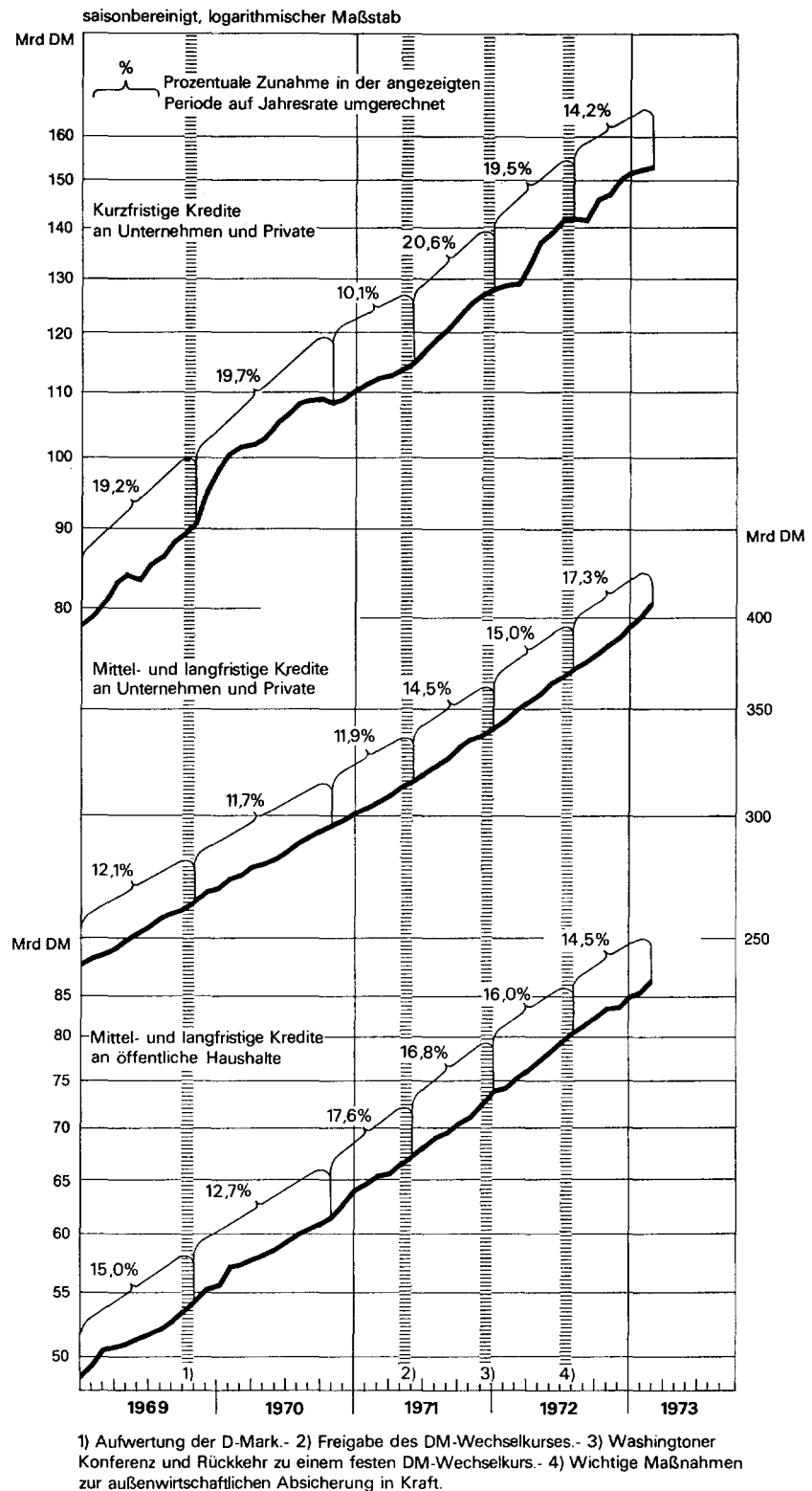
1 Einschl. Ausgleichs- und Deckungsforderungen. — 2 Enthält außer den genannten Positionen noch Kapital und Rücklagen der Kreditinstitute und der Deutschen Bundesbank. — 3 Termingelder mit Befristung von 4 Jahren und darüber einschl. durchlaufender Kredite. — 4 Saldo der übrigen Positionen der konsolidierten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

fen. Die öffentlichen Haushalte haben dagegen im Jahre 1972 weniger Kredite bei den Banken (einschl. Bundesbank) nachgefragt als im vorausgegangenen Jahr.

Von der Zinsentwicklung her dürfte die Kreditnachfrage 1972 nicht wesentlich gebremst worden sein. Zwar waren die Sollzinsen der Banken gegen Jahresende höher als in den ersten Monaten des Jahres (vgl. Tabelle auf S. 55), aber verglichen mit dem Kapitalzins war der Anstieg recht gering. Mitte 1970, bei einer ähnlich hohen Kapitalmarkttrendite wie im November 1972, hatten die kurzfristigen Bankzinsen um mehr als zwei Prozentpunkte höher gelegen als gegen Ende 1972. Der Grund für diese Verschiebungen in der Zinsstruktur liegt darin, daß die Bundesbank ihre eigenen Zinssätze — vor allem den Diskontsatz — gerade wegen der nach wie vor vorhandenen Auswirkungen auf die Bankzinsen niedrig hielt, damit die Kreditaufnahme im Ausland nicht trotz des 50%igen Bardepots lohnend würde. Auch weiterhin erwies sich der Diskontsatz als eine Art Leitzins für „Massenkredite“, also Kontokorrent- und Wechselkredite sowie Privatdarlehen, soweit sie über mittlere und kleinere Beträge lauten. Die Tatsache, daß der Diskontsatz aus den erwähnten Gründen hinter der Zunahme der Geldbeschaffungskosten der Banken zurückblieb, also weniger stieg als die Zinsen für Termineinlagen und

Relativ schwacher Anstieg der Bankzinsen

Entwicklung der Bankkredite an inländische Nichtbanken



für Geldmarktkredite sowie die Rendite für Bankschuldverschreibungen, dürfte freilich dazu beigetragen haben, daß sich ein etwas größerer Teil der Sollzinsen der Banken nicht mehr automatisch mit dem Diskontsatz bewegt.

Umschuldungen von ausländischen auf inländische Kreditgeber haben bei der inländischen Kreditexpansion nur eine untergeordnete Rolle gespielt. Die Unternehmen zahlten 1972 für nicht ganz 5 Mrd DM statistisch erfaßte Finanzkredite an das Ausland zurück; 1971 hatten sie dagegen per Saldo 1 Mrd DM solcher

Kredite aufgenommen. Diese Kredite stellen aber nur einen Teil der gesamten finanziellen Beziehungen zur übrigen Welt dar. Im ganzen gesehen sind den Nichtbanken auch 1972 in hohem Maße Gelder aus dem Ausland zugeflossen. Die Nettoforderungen der Banken und der Bundesbank an das Ausland, deren Zunahme ein Indiz für den Mittelzufluß aus dem Ausland zu den Nichtbanken ist, sind im Berichtsjahr insgesamt um 10,2 Mrd DM gestiegen und damit nur um 1 1/2 Mrd DM weniger als 1971. Die Verstärkung der Kreditaufnahme im Inland im Jahre 1972 kann also im Endergebnis nicht etwa dadurch erklärt werden, daß die statistisch erfaßte Verschuldung gegenüber dem Ausland etwas zurückgeführt wurde. Die Hauptursache für die Devisenzuflüsse, die sich auf die ersten sieben Monate des Jahres beschränkten, bildete, wie an anderer Stelle ausführlich erläutert, zunächst das Zinsgefälle zwischen der Bundesrepublik und dem Ausland, später aber vor allem die Spekulation auf Wechselkursänderungen. Nachdem Mitte 1972, als die Spekulationswelle abgeebbt war, weitere wichtige Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung in Kraft getreten waren, versiegten in der Folgezeit nicht nur die Devisenzuflüsse, sondern es kam sogar zu einer deutlichen Umkehr der Kapitalströme im Verkehr mit dem Ausland. Von September bis Januar nahm der Nettoforderungssaldo um rd. 4 Mrd DM ab. Im Februar und März 1973 erhöhten sich die Netto-Auslandsforderungen der Banken und der Bundesbank wegen der hohen spekulativen Zuflüsse jedoch wieder sehr stark.

Veränderte außenwirtschaftliche Bedingungen ab Sommer 1972

So extreme expansive Einflüsse, wie sie im Jahr 1972 zusammentrafen, erhöhen nicht nur die Geldbestände, sondern in gewissem Umfang auch die höher rentierlichen längerfristigen Geldanlagen bei den Banken. Die Geldkapitalbildung, die diese längerfristig bei Banken angelegten Mittel umfaßt, ist dementsprechend stark gewachsen; sie war im Jahre 1972 merklich höher als 1971. Allerdings hat sich der Wachstumstrend gegen Ende des Jahres etwas abgeflacht. Diese Tendenz konzentrierte sich, wie unten im einzelnen gezeigt wird, auf die Entwicklung bei den Spareinlagen.

Hohe Geldkapitalbildung, aber Abschwächung gegen Jahresende

Besondere Entwicklungstendenzen im Kredit- und Einlagengeschäft der Banken

Die inländischen Kreditinstitute gewährten inländischen Nichtbanken 1972 Kredite aller Fristen (einschl. Kredite in Form des Wertpapiererwerbs) in Höhe von 88 Mrd DM und damit um 19 Mrd DM oder rd. 25% mehr als im Jahre 1971. Dominierend war die Kreditnachfrage des privaten Sektors; die Kredite der Banken an Unternehmen und Privatpersonen nahmen um 78,2 Mrd DM zu; das war etwa ein Drittel mehr als 1971. Ein verhältnismäßig großer Teil der Kreditgewährung an den privaten Sektor (35,3 Mrd DM) war 1972 bis unter 4 Jahre befristet. Der Anteil der Kredite dieser kurzen und mittleren Fristen war damit geringer als in den Jahren 1969 bis 1971, aber weit höher als von 1963 bis 1968.

Starke Expansion der Bankkredite an Unternehmen und Private

Nicht unerheblich war 1972 die kürzerfristige Kreditgewährung an private Haushalte, die vorwiegend der Konsumfinanzierung dient; sie belief sich auf rd. 7 Mrd DM, verglichen mit knapp 5 Mrd DM im Jahre 1971. Der weitaus größere Teil der neugewährten kurz- und mittelfristigen Kredite (23,2 Mrd DM) entfällt aber auf Kredite an den Unternehmensbereich (ohne Wohnungswirtschaft). Offenbar ist der Kreditbedarf in den einzelnen Branchen ganz unterschiedlich gewachsen, besonders stark in jenen Branchen, die vom Konjunkturaufschwung begünstigt waren, also vor allem in den konsumnahen Bereichen. So nahm das Dienstleistungsgewerbe im Jahre 1972 mit 9,3 Mrd DM etwa doppelt soviel kurz- und mittelfristige Kredite bei den Banken neu auf wie 1971. Relativ ebenso stark wuchs der kürzerfristige Kreditbedarf im Handel (netto 5 gegen 2,8 Mrd DM) und im Baugewerbe (netto 2,5 gegen 1 Mrd DM). Dagegen sind die kurz- und mittelfristigen Kredite der Banken an das Verarbeitende Gewerbe 1972 kaum stärker gewachsen als im vorangegangenen Jahr (7,3 gegen 7,1 Mrd DM). Unternehmen der Energiewirtschaft und der Wasserversorgung sowie Verkehrsbetriebe und Unternehmen der Nachrichtenübermittlung haben sogar weit weniger kurz- und mittelfristige Bankdarlehen aufgenommen als 1971. Recht auffällig war die im Vergleich zum Vorjahr geringe Zunahme bei den Unternehmen der Branche Verkehr und Nachrichtenübermittlung (netto 0,4 gegen 3,2 Mrd DM), die allerdings mehr langfristige Kredite aufnahmen als 1971. Wichtigster Kreditnehmer in dieser Branche ist gewöhnlich die Bundespost.

Extrem kräftiges
Wachstum der lang-
fristigen Kredite

Die Dynamik der Kreditentwicklung 1972 beruhte jedoch vorwiegend auf der Expansion der langfristigen, also vier Jahre und länger laufenden Darlehen der Banken an Unternehmen und Private. Sie sind um rd. 43 Mrd DM gestiegen und damit um 14 Mrd DM oder fast die Hälfte mehr als 1971. Die langfristigen Kredite an Unternehmen ohne Wohnungswirtschaft haben um 21 Mrd DM zugenommen, das war gut ein Drittel mehr als im Jahre 1971. Wie die Kreditnehmerstatistik im einzelnen erkennen läßt, haben sich praktisch alle Branchen 1972 stärker langfristig bei Banken verschuldet als 1971, wobei einige Branchen offensichtlich kurz- und mittelfristige Kredite konsolidierten. Stärker denn je wuchsen 1972 die Kredite für den Wohnungsbau. Die Kreditinstitute haben 1972 vier Jahre und länger befristete Darlehen im Betrage von netto 19,5 Mrd DM für den Wohnungsbau bereitgestellt. Das waren 7,5 Mrd DM oder zwei Drittel mehr als 1971 und mehr als doppelt soviel wie 1970. Neue Hypothekenzusagen für den Wohnungsbau haben die Kreditinstitute 1972 sogar im Betrage von 21 Mrd DM gegeben (rd. 30% mehr als 1971); damit hat sich das Volumen der noch nicht erledigten Kreditzusagen weiter erhöht. Bei der Wohnungsbaufinanzierung sind die Kreditinstitute (die auch die staatlichen Institute der Wohnungsbauförderung umfassen) 1972 erneut von den früher beachteten Relationen über den als notwendig angesehenen Eigenkapitalanteil für die Wohnungsbaufinanzierung abgewichen, wie sich auch daran zeigte, daß verschiedentlich Institute die Gesamtübernahme der Fremdfinanzierung bis zu 90% der Baukosten öffentlich anboten.

Geringere Zunahme der
Bankkredite an die
öffentlichen Haushalte

Anders als die Wirtschaftskredite sind die Kredite der Kreditinstitute an den inländischen öffentlichen Sektor im Berichtsjahr kaum stärker gestiegen als im Jahre 1971. Einschließlich der von den Banken erworbenen Wertpapiere öffentlicher Emittenten wuchsen die Bankkredite an den öffentlichen Sektor um 10,3 Mrd DM und damit wesentlich stärker als 1969 und 1970, aber erheblich weniger als 1967 und 1968. Die öffentlichen Haushalte haben im Berichtsjahr vor allem langfristige Bankdarlehen nachgefragt. Im einzelnen haben sich die Gemeinden und Gemeindeverbände mit rd. 6,5 Mrd DM bei den Banken langfristig verschuldet. Aber auch der Bund und die Länder haben mit 1,2 bzw. 2,1 Mrd DM verhältnismäßig stark auf langfristige Bankkredite zurückgegriffen.

Beteiligung der ein-
zelnen Bankengruppen
an der Kredit-
expansion

Die einzelnen Bankengruppen waren 1972 in sehr unterschiedlichem Maße an der Direktkreditgewährung an inländische Nichtbanken beteiligt. Wie die Tabelle auf Seite 53 zeigt, haben die Regional- und sonstigen Kreditbanken ihre Kredite an inländische Nichtbanken mit rd. 26% am stärksten ausgeweitet; sie lagen damit erheblich über der durchschnittlichen Wachstumsrate von 16%. Aber auch die Kreditgenossenschaften und die Großbanken erhöhten ihre inländischen Kundenkredite überdurchschnittlich (20,4 bzw. 17,5%). Etwa im Ausmaß des Durchschnitts haben die Girozentralen und die Teilzahlungskreditinstitute zur Kreditausweitung beigetragen. Die übrigen Bankengruppen haben ihre Direktkredite an die inländischen Nichtbanken um Sätze zwischen 11,1% (Realkreditinstitute) und 15% (Sparkassen) ausgeweitet.

Vergleichsweise hohe
Wertpapierkäufe

Trotz stark angespannter Liquiditätslage und hoher Direktkreditgewährung haben die Banken 1972 mehr Wertpapiere gekauft als 1971. Insgesamt erhöhten sich die Bestände der Kreditinstitute an in- und ausländischen Wertpapieren um 7,5 Mrd DM (1971: 5,9 Mrd DM). Per Saldo haben die Banken nur inländische Bankschuldverschreibungen erworben, insofern also durch diese Käufe statistisch nicht die Kreditgewährung an inländische Nichtbanken, sondern nur die Interbankbeziehungen ausgeweitet. Diese Bereitstellung langfristig verfügbarer Mittel hat aber den Emissionsinstituten die Gewährung von zusätzlichen Krediten an Nichtbanken ermöglicht (deren Umfang in den oben erwähnten Zahlen über die Kreditgewährung mitenthalten ist).

Umfangreiches länger-
fristiges Mittelauf-
kommen bei Banken

Die Geldkapitalbildung bei den Banken aus inländischen Quellen, die tendenziell dem Wachstum der Geld- und Quasigeldbestände entgegenwirkt, übertraf mit 62 Mrd DM das Vorjahrsergebnis – wie schon 1971 – um rd. ein Drittel. Der Bestand an längerfristig bei Banken angelegten Geldern (ohne die Termingelder unter 4 Jahren) war damit Ende 1972 um 14,1% höher als ein Jahr zuvor. Ähnlich hohe Zuwachsraten waren letztmals 1963 und 1964 zu verzeichnen gewesen (14,0 bzw.

Entwicklung der Kredite an inländische Nichtbanken (ohne Wertpapierkredite) nach Bankengruppen								
Bankengruppe	Zunahme in Mio DM				Zunahme in % gegenüber Ausgangsstand			
	1969	1970	1971	1972	1969	1970	1971	1972
Kreditbanken	16 516	11 581	18 298	26 573	20,8	12,1	17,0	21,1
Großbanken	7 603	2 872	6 907	9 176	21,8	6,8	15,2	17,5
Regional- und sonstige Kreditbanken 1)	7 923	7 321	9 958	16 024	21,5	16,4	19,2	25,8
Privatbankiers	990	1 388	1 433	1 373	13,2	16,3	14,5	12,2
Sparkassensektor	17 597	24 139	28 150	32 873	12,2	14,9	15,0	15,2
Girozentralen 2)	3 924	11 442	11 910	13 070	7,3	19,7	16,9	15,8
Sparkassen	13 673	12 697	16 240	19 803	15,1	12,2	13,9	14,9
Genossenschaftssektor	6 427	5 722	8 542	10 589	19,2	14,4	18,6	19,4
Zentralkassen 3)	994	290	971	787	23,6	5,6	17,7	12,2
Kreditgenossenschaften	5 433	5 432	7 571	9 802	18,6	15,7	18,8	20,4
Realkreditinstitute	6 105	5 537	9 845	12 076	6,7	5,7	9,9	11,1
Teilzahlungskreditinstitute	1 081	1 426	1 491	1 546	19,9	21,9	18,8	16,4
Kreditinstitute mit Sonderaufgaben	2 357	2 503	2 525	3 950	11,4	10,8	9,9	12,5
Postscheck- und Postsparkassenämter	1 175	336	1 037	1 041	18,8	4,5	13,4	11,8
Alle Banken	51 258	51 244	69 888	88 648	13,5	11,9	14,4	16,0

1 Einschl. Zweigstellen ausländischer Banken. — 2 Einschl. Deutsche Girozentrale. — 3 Einschl. Deutsche Genossenschaftskasse.

13,8%); in den darauffolgenden Jahren belief sich der Anstieg im Jahr, geringfügig schwankend, auf durchschnittlich knapp 11%.

Wichtigste Komponente der Geldkapitalbildung war auch 1972 das Kontensparen, wenn auch nicht mehr mit dem Gewicht wie in früheren Jahren. Insgesamt sind dem absoluten Betrage nach die Spareinlagen im Berichtsjahr um 30,8 Mrd DM gestiegen; das waren 4,4 Mrd DM mehr als 1971. Zur gesamten Geldkapitalbildung trugen sie aber nur noch knapp 50% bei; im Jahr davor hatte ihr Anteil 57% betragen, und auch in weiter zurückliegenden Jahren war er deutlich höher gewesen als 1972. Die übrigen Komponenten der Geldkapitalbildung wuchsen dagegen überproportional, und zwar zum Teil sicherlich deshalb, weil private Sparer diese anderen Formen der Geldanlage aus Gründen des höheren Zinsertrages den Spareinlagen vorzogen. Allein das Mittelaufkommen aus dem Absatz von Bankschuldverschreibungen bei den Banken war im Jahre 1972 mit 15 Mrd DM nahezu doppelt so groß wie 1971. Der Anstieg der Termingelder mit Befristung von 4 Jahren und mehr belief sich 1972 auf 8,7 Mrd DM und war damit knapp ein Viertel größer als 1971. Außerdem sind durch den Absatz von Sparbriefen im Berichtsjahr rd. 3,5 Mrd DM bei den Banken aufgekommen gegen 2,1 Mrd DM im vorangegangenen Jahr. Das wachsende Zinsbewußtsein der Sparer zeigte sich auch darin, daß im Berichtsjahr die am niedrigsten verzinslichen Spareinlagen, diejenigen mit gesetzlicher Kündigungsfrist, mit knapp 14 Mrd DM nur etwa ebenso stark wie 1971 gestiegen sind, während die Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist, die höher verzinst werden, um über ein Drittel stärker als vor Jahresfrist zunahmen (17,1 gegen 12,8 Mrd DM). Die „langlaufenden“ Spareinlagen haben weiter an Bedeutung gewonnen. Ihr Anteil am gesamten Spareinlagenbestand betrug Ende 1972 gut 44% gegen 42¹/₂, 42 und 40% Ende der drei vorangegangenen Jahre. Ende 1965 hatte er bei rd. 33% gelegen.

2. Kapitalmarkt

a) Gesamtumfang der Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme

Für die gesamte Geldvermögensbildung der privaten und öffentlichen Haushalte sowie der nichtfinanziellen Unternehmen ergibt sich in vieler Hinsicht im Jahre 1972 ein ähnliches Bild, wie es im vorangegangenen Abschnitt für denjenigen Teil der Ersparnisse beschrieben wurde, der sich bei Kreditinstituten allein niederschlägt. Ergänzt man die Geldanlagen bei den Banken um diejenigen Beträge, die die inländischen nichtfinanziellen Sektoren gleichzeitig bei Bausparkassen und Versiche-

Starke Ausweitung
der Geldvermögens-
bildung im Inland . . .

rungen sowie durch den Erwerb von nicht seitens der Banken emittierten Wertpapieren angelegt haben, so belief sich die Geldvermögensbildung 1972 auf 123 Mrd DM, das sind 20 Mrd DM (oder 20%) mehr als im Jahre 1971, in dem – mit 17% – ebenfalls schon ein sehr kräftiges Wachstum zu verzeichnen gewesen war. Diese Ausweitung der Geldvermögensbildung war freilich keineswegs ausschließlich die Folge erhöhter Spartätigkeit, sondern zu einem Teil der Niederschlag der inflationär aufgeblähten monetären Expansion, nicht zuletzt auf Grund der anhaltenden Mittelzuflüsse aus dem Ausland zu den inländischen Nichtbanken.

... insbesondere bei den Unternehmen im Zusammenhang mit Mittelzuflüssen aus dem Ausland

Im einzelnen haben die privaten Haushalte im vergangenen Jahr insgesamt 72 Mrd DM Geldvermögen oder rd. 20% mehr als ein Jahr zuvor gebildet. Ihr Anteil an der Geldvermögensbildung aller inländischen nichtfinanziellen Sektoren ist also gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert geblieben. Das ist insofern bemerkenswert, als den privaten Haushalten im Verlauf von 1972, wie weiter unten noch näher dargelegt wird, neben ihren laufenden Einkommen erhebliche Sonderzahlungen aus öffentlichen Kassen zugeflossen sind. Die Geldvermögensbildung der Unternehmen hat dagegen überproportional zugenommen; mit 38 $\frac{1}{2}$ Mrd DM übertraf sie ihr Vorjahrsniveau um 31%. Der Anteil der Unternehmen an der Zunahme des Geldvermögens aller inländischen nichtfinanziellen Sektoren hat sich infolgedessen kräftig erhöht; er lag 1972 bei 31% gegen 28 $\frac{1}{2}$ % in den beiden vorangegangenen Jahren. Hierin schlug sich zum einen der zeitweilig sehr starke Mittelzufluß aus dem Ausland nieder. Zum anderen spielte sicher eine Rolle, daß die neuerliche Intensivierung des Konjunkturaufschwungs einzelne Branchen und Unternehmen in unterschiedlichem Maße begünstigte; nicht selten fielen deshalb Erlöse dort verstärkt an, wo die Investitionen, zumindest zunächst, nicht ebenso stark stiegen. Die öffentlichen Haushalte haben 1972 mit 12 $\frac{1}{2}$ Mrd DM gut 1 Mrd DM weniger Geldvermögen gebildet als im Vorjahr. In der ersten Jahreshälfte war die Zunahme ihres Geldvermögens, bedingt durch die Erstattung der Rentnerbeiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung und die Rückzahlung des Konjunkturzuschlags, sogar um 3 Mrd DM kleiner als in der gleichen Vorjahrszeit. Im weiteren Jahresverlauf wurde dieser Rückgang trotz hoher Steuereingänge nicht mehr ganz ausgeglichen, da erneut Sonderzahlungen zu leisten waren. Im ganzen gesehen hat sich der Anteil der öffentlichen Haushalte an der Geldvermögensbildung der inländischen nichtfinanziellen Sektoren damit deutlich ermäßigt. Er betrug 1972 nur 10 $\frac{1}{2}$ % gegenüber 13 $\frac{1}{2}$ % im Jahr davor.

Anlagestruktur im ganzen kaum verändert

Die Struktur der Geldvermögensbildung nach Anlagearten ist durch die geschilderte unterschiedliche Entwicklung in den einzelnen Sektoren nur unwesentlich beeinflußt worden. Die kurzfristigen Geldanlagen – ihre Zunahme belief sich 1972 auf 36 Mrd DM gegen 31 Mrd DM vor einem Jahr – sind etwa parallel zur gesamten Geldvermögensbildung gestiegen; ihr Anteil am Gesamtergebnis blieb mit nahezu 30% 1972 auf gleicher Höhe wie im Vorjahr. Im längerfristigen Bereich wiederum – hier wurden in der Berichtszeit 86 $\frac{1}{2}$ Mrd DM oder 15 Mrd DM mehr als ein Jahr zuvor angelegt – hat sich der Anteil der Geldanlage bei Banken 1972 gegenüber dem Vorjahr geringfügig erhöht (auf 49%); das im vorangegangenen Abschnitt erwähnte relative Zurückbleiben der Spareinlagen wurde nämlich durch das hohe Aufkommen an längerfristigen Termingeldern und durch den Absatz an Banksparbriefen aufgewogen. Dabei ist noch nicht berücksichtigt, daß die Banken im vergangenen Jahr erheblich mehr Bankschuldverschreibungen bei inländischen Nichtbanken unterbringen konnten als ein Jahr zuvor. Auch die Zunahme der Guthaben bei Bausparkassen und der Ansprüche gegen Versicherungen – auf sie entfielen etwa 25% der längerfristigen Geldvermögensbildung der inländischen nichtfinanziellen Sektoren – hielt sich etwa im Rahmen der Gesamtentwicklung. Wertpapiere wurden dagegen 1972 von Unternehmen (ohne Banken, Versicherungen, Bausparkassen) und Haushalten in kaum größerem Umfang als im Vorjahr (14 Mrd DM) erworben. Dabei stand aber einem erhöhten Erwerb von Rentenwerten ein starker Rückgang der Aktienkäufe gegenüber. Nur etwa $\frac{1}{2}$ Mrd DM oder $\frac{1}{2}$ % der gesamten längerfristigen Geldvermögensbildung sind 1972 in die Aktienanlage geflossen, verglichen mit immerhin 4 $\frac{1}{2}$ Mrd DM (oder 6%) ein Jahr zuvor.

Die Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme der inländischen Sektoren *) p)

Position	1970	1971	1972		1971	1972		1970	1971	1972		
			ins-gesamt	1. Hj.		2. Hj.	ins-gesamt				1. Hj.	2. Hj.
	Mrd DM					Veränderung gegen Vorjahr in Mrd DM				Anteil in %		
1. Geldvermögensbildung												
a) längerfristig	57,3	71,5	86,7	32,5	54,1	+ 14,3	+ 15,2	+ 8,8	+ 6,4	100	100	100
davon:												
aa) bei Banken	23,5	34,4	42,5	17,6	24,8	+ 10,9	+ 8,1	+ 6,6	+ 1,4	41,1	48,1	49,0
längerfristige Termingelder 1)	3,3	6,8	9,7	4,0	5,7	+ 3,5	+ 2,9	+ 2,3	+ 0,6	5,8	9,6	11,1
Spareinlagen	20,2	27,6	32,8	13,7	19,1	+ 7,3	+ 5,2	+ 4,4	+ 0,9	35,3	38,5	37,8
ab) bei Versicherungen	8,3	11,4	14,3	7,0	7,3	+ 3,1	+ 2,9	+ 1,8	+ 1,1	14,5	16,0	16,5
ac) bei Bausparkassen	5,9	5,7	7,2	0,1	7,1	- 0,2	+ 1,5	+ 0,3	+ 1,2	10,3	7,9	8,3
ad) Erwerb von Wertpapieren	15,3	14,0	14,3	7,5	6,8	- 1,3	+ 0,3	+ 1,5	- 1,2	26,8	19,6	16,5
Rentenwerte	10,5	9,6	13,9	7,8	6,1	- 0,9	+ 4,3	+ 4,4	- 0,1	18,3	13,4	16,0
Aktien	4,9	4,4	0,4	- 0,3	0,7	- 0,4	- 4,0	- 2,9	- 1,1	8,5	6,2	0,5
ae) Direktdarlehen an andere Sektoren	4,2	6,1	8,4	0,3	8,1	+ 1,9	+ 2,3	- 1,5	+ 3,9	7,3	8,5	9,7
b) kurzfristig	30,1	31,2	36,2	19,3	16,9	+ 1,1	+ 5,0	- 2,6	+ 7,6	100	100	100
darunter:												
Bargeld und Sichteinlagen	18,4	22,2	21,6	19,3	2,3	+ 3,8	- 0,6	- 0,2	- 0,3	61,2	71,1	59,8
kurzfristige Termingelder 2)	9,6	11,1	15,0	1,2	13,8	+ 1,6	+ 3,9	- 3,1	+ 7,0	31,8	35,7	41,5
Geldvermögensbildung insgesamt	87,3	102,7	122,9	51,8	71,1	+ 15,4	+ 20,2	+ 6,2	+ 14,0	100	100	100
davon:												
Private Haushalte	50,8	59,6	71,9	29,9	41,9	+ 8,7	+ 12,3	+ 8,5	+ 3,8	58,2	58,0	58,5
Unternehmen	24,9	29,3	38,4	18,5	19,9	+ 4,4	+ 9,1	+ 0,9	+ 8,2	28,6	28,6	31,3
Öffentliche Haushalte	11,6	13,8	12,6	3,3	9,3	+ 2,3	- 1,2	- 3,2	+ 2,0	13,2	13,5	10,3
2. Kreditaufnahme	90,0	108,5	127,3	59,5	67,9	+ 18,5	+ 18,8	+ 7,3	+ 11,4	100	100	100
davon:												
Private Haushalte	4,1	6,3	8,8	3,5	5,3	+ 2,2	+ 2,5	+ 0,8	+ 1,7	4,5	5,8	6,9
Unternehmen	78,0	89,5	103,0	48,0	55,0	+ 11,6	+ 13,5	+ 2,3	+ 11,1	86,6	82,5	80,9
Öffentliche Haushalte	8,0	12,7	15,5	8,0	7,5	+ 4,8	+ 2,8	+ 4,2	- 1,3	8,8	11,7	12,2
3. Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (-) (1./2)												
Private Haushalte	46,7	53,3	63,1	26,5	36,6	+ 6,6	+ 9,8	+ 7,7	+ 2,1	.	.	.
Unternehmen	- 53,0	- 60,2	- 64,6	- 29,5	- 35,1	- 7,2	- 4,4	- 1,5	- 2,9	.	.	.
Öffentliche Haushalte	3,6	1,1	- 2,9	- 4,6	1,7	- 2,5	- 4,0	- 7,4	+ 3,4	.	.	.
Inländische nichtfinanzielle Sektoren insgesamt	- 2,7	- 5,8	- 4,4	- 7,6	3,2	- 3,1	+ 1,4	- 1,2	+ 2,6	.	.	.
4. Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (-) der finanziellen Institutionen	3,9	a) 4,0	a) 4,4	6,4	a) - 1,9	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,9	- 0,4	.	.	.
5. Veränderung des Netto-Forderungssaldos aller inländischen Sektoren gegenüber dem Ausland												
Veränderung der Forderungen an das Ausland	1,2	a) - 1,8	a) 0,0	- 1,3	a) 1,3	- 3,0	+ 1,8	- 0,3	+ 2,1	.	.	.
Veränderung der Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland	34,4	a) 17,9	a) 14,9	14,8	a) 0,0	- 16,5	- 3,1	- 1,3	- 1,8	.	.	.
Veränderung der Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland	33,2	19,8	14,8	16,1	- 1,2	- 13,4	- 4,9	- 1,0	- 3,9	.	.	.

* Private Haushalte, Unternehmen (einschl. Wohnungswirtschaft, jedoch ohne Banken und andere Kapitalsammelstellen) und öffentliche Haushalte. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Methodisch neu überarbeitete Zahlen werden im Zusammen-

hang mit der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für das Jahr 1972 im Monatsbericht für Mai 1973 vorgelegt werden. - 1 Mit Laufzeit über einem Jahr. - 2 Mit Laufzeit bis zu einem Jahr. - a Nach Ausschaltung einer Vermögensübertragung

der Deutschen Bundesbank an das Ausland in Höhe des Aufwertungsverlustes von 6,1 Mrd DM im Jahre 1971 und 1,1 Mrd DM im Jahre 1972. - p Vorläufige Ergebnisse.

Zinsentwicklung seit 1969										
% p. a.										
Zeit	Bundesbankzinsen		Geldmarkt-zinsen	Kapitalmarkt-zinsen	Bankzinsen 2)					
	Diskontsatz	Lombardsatz	Dreimonatsgeld Frankfurt 1)	Umlaufrendite von Anleihen der öffentlichen Hand	Sollzinsen			Habenzinsen		
					Kontokorrentkredite 3)	Wechseldiskontkredite 4)	Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke 5)	Festgelder (3 Monate) 3)	Sparanlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist	Sparanlagen mit 12monatiger Kündigungsfrist
1969										
Febr.	3,0	3,5	3,91	6,3	7,50	4,86	6,90	3,01	3,50	4,52
Mai	4,0	5,0	4,38	6,5	8,03	5,73	6,99	3,24	3,50	4,52
Aug.	5,0	6,0	6,50	6,9	8,95	6,71	7,40	4,16	4,00	5,00
Nov.	6,0	7,5	7,75	7,4	9,60	7,57	7,49	4,88	4,00	5,00
1970										
Febr.	6,0	9,0	9,51	7,8	10,16	8,42	8,06	6,95	4,50	6,00
Mai	7,5	9,5	9,93	8,4	11,58	9,75	8,61	7,93	5,00	6,47
Aug.	7,0	9,0	9,16	8,4	11,40	9,39	8,75	7,67	5,00	6,48
Nov.	6,5	8,0	8,84	8,6	11,35	9,27	8,81	7,49	5,00	6,48
1971										
Jan.	6,0	7,5	7,50	7,7	10,69	8,24	8,59	6,64	5,00	6,47
Febr.	6,0	7,5	7,47	7,7	10,65	8,13	8,51	6,56	5,00	6,46
Mai	5,0	6,5	6,16	8,0	9,86	7,13	8,34	5,59	4,53	5,90
Aug.	5,0	6,5	7,56	8,3	9,87	7,26	8,58	6,21	4,53	5,91
Nov.	4,5	5,5	6,79	7,9	9,58	6,71	8,46	6,05	4,52	5,90
1972										
Febr.	3,0	4,0	4,88	7,3	9,05	6,09	8,25	5,12	4,50	5,88
Mai	3,0	4,0	4,71	7,8	8,39	5,28	8,13	4,55	4,02	5,42
Aug.	3,0	4,0	4,80	7,9	8,41	5,38	8,30	4,61	4,01	5,42
Nov.	4,0	6,0	8,07	8,4	9,08	6,62	8,49	6,26	4,01	5,42
1973										
Febr.	5,0	7,0	7,96	8,5	10,00	8,42	8,93	6,74	4,51	5,95

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

Kräftige Erhöhung der inländischen Kreditaufnahme

Mit der Ausweitung der Geldvermögensbildung im Jahre 1972 ging eine ebenfalls sehr beachtliche Erhöhung der Kreditaufnahme der inländischen nichtfinanziellen Sektoren einher. Private und öffentliche Haushalte sowie Unternehmen (ohne Banken, Versicherungen und Bausparkassen) erhöhten ihre Verschuldung im vergangenen Jahr um 127½ Mrd DM, das waren 19 Mrd DM (oder 17½%) mehr als im Jahr davor. Weitaus der größte Teil der gesamten inländischen Kreditaufnahme — rd. 81% — entfiel dabei, wie üblich, auf die Unternehmen (einschl. Wohnungswirtschaft). Vor allem in der zweiten Jahreshälfte haben sich die Unternehmen verstärkt verschuldet, wobei hohe Kreditaufnahmen der Wohnungswirtschaft besonders ins Gewicht fielen. Ersten vorläufigen Angaben zufolge sind in diesen Bereich im Verlauf des Jahres 1972 insgesamt rd. 35 Mrd DM an kurz- und langfristigen Darlehen von Banken, Versicherungen, Bausparkassen, aber auch von staatlichen Stellen geflossen und damit fast 46% mehr als ein Jahr zuvor. Die Verschuldung der Unternehmen (ohne Wohnungswirtschaft) ist in der Berichtszeit um schätzungsweise 68 Mrd DM oder 3% stärker als 1971 gestiegen. Insgesamt gesehen hat sich der Anteil der Unternehmen (einschl. Wohnungswirtschaft) an der Kreditaufnahme aller inländischen nichtfinanziellen Sektoren leicht vermindert, denn 1972 hat er, wie erwähnt, 81% gegen 82½% im Jahre 1971 betragen. Vergleichsweise stark haben sich 1972 die privaten Haushalte verschuldet. Mit fast 9 Mrd DM übertrafen die für Konsumzwecke neu in Anspruch genommenen Kredite (Darlehen zur Wohnungsbaufinanzierung sind hier nicht enthalten) das Vorjahrsniveau um mehr als ein Drittel; die privaten Haushalte waren deshalb etwas mehr als in den Vorjahren an der gesamten Kreditaufnahme der inländischen nichtfinanziellen Sektoren beteiligt, nämlich mit 7% gegen 6% 1971 und nur 4½% im Jahr 1970. Auch die öffentlichen Haushalte haben, übers ganze Jahr

gesehen, ihre Kreditaufnahme 1972 verstärkt. Auf sie entfielen im vergangenen Jahr etwa 12% der Neuverschuldung aller inländischen nichtfinanziellen Sektoren gegen 11 $\frac{1}{2}$ % 1971. Allerdings blieb dabei die stärkere Expansion der öffentlichen Verschuldung auf das erste Halbjahr 1972 beschränkt; in der zweiten Jahreshälfte, in der sich die Finanzlage der öffentlichen Haushalte, wie erwähnt, auf Grund hoher Steuereingänge erheblich besserte, erreichte ihre Kreditaufnahme nicht mehr das Ergebnis der gleichen Vorjahrszeit.

Unter den Kreditgebern standen 1972 nach wie vor die Banken im Vordergrund. Ihr Anteil an der gesamten Kreditvergabe an die inländischen nichtfinanziellen Sektoren hat sich sogar weiter kräftig – von 66% 1971 auf 72% 1972 – erhöht. Bausparkassen und Versicherungen stellten 1972 zusammen 11% der gesamten Darlehensmittel bereit und damit anteilmäßig etwa ebensoviel wie im Vorjahr. Relativ bescheiden blieb nach wie vor die unmittelbare Mittelaufnahme der inländischen Sektoren durch Emission eigener Schuldverschreibungen und Aktien. Über den Rentenmarkt nahmen öffentliche Haushalte und Unternehmen 1972 rd. 6% aller von nichtfinanziellen Sektoren beanspruchten Kreditmittel auf; die Mittelbeschaffung durch Aktienemissionen deckte sogar nur 2 $\frac{1}{2}$ % des Finanzierungsbedarfs dieser Sektoren. Wenn gleichwohl über die Wertpapiermärkte als Ganzes 1972 weit mehr Mittel aufgebracht wurden als 1971 – im nächsten Abschnitt wird hierauf näher eingegangen –, so hing dies ausschließlich mit der Emission von Bankschuldverschreibungen zusammen, die im vergangenen Jahr stark zugenommen hat. Daß die inländischen Unternehmen und öffentlichen Haushalte nicht selbst in stärkerem Maße an den Wertpapiermarkt herantraten, hat vielerlei, zum Teil auch institutionelle Gründe. So wird der Absatz von Industrieobligationen unter Ein-schluß aller Emissions-Nebenkosten in der Regel für teurer erachtet als die Kreditaufnahme bei Banken, selbst wenn sich diese die benötigten Mittel zum Teil durch die Emission eigener Schuldverschreibungen besorgen. Auch viele öffentliche Haushalte bevorzugen, sei es der Kosten wegen, sei es aus verwaltungstechnischen Gründen, die Mittelbeschaffung bei Kreditinstituten, und zwar besonders bei solchen, die sich u. a. durch die Ausgabe von Bankschuldverschreibungen – als „Daueremittenten“ zu vergleichsweise günstigen Bedingungen – refinanzieren.

Verstärkte Mittel-bereitstellung durch das Bankensystem

b) Wertpapiermärkte

Das Mittelaufkommen am Rentenmarkt und am Aktienmarkt erreichte 1972 in der üblichen Abgrenzung¹⁾ einen Kurswert von 35,7 Mrd DM netto, fast 10 Mrd DM oder gut ein Drittel mehr als im Jahr davor. Diese Zunahme hängt aber nicht allein mit verstärkten Anlagen der Privatkundschaft zusammen, sondern geht zum erheblichen Teil auf die zeitweilig sehr hohen Käufe des Auslands sowie auch der institutionellen Anleger im Inland zurück. Ungewöhnlich groß war in der ersten Hälfte von 1972 insbesondere der Strom von Auslandsgeldern, der auf den deutschen Wertpapiermarkt gelangte. Dieser Zustrom erwies sich als ernsthafte Störung der Geldpolitik, so daß sich die Bundesregierung Ende Juni 1972 entschloß, die Veräußerung deutscher Rentenwerte an Ausländer einer Genehmigungspflicht zu unterwerfen; danach ging der Kapitalimport über die Wertpapiermärkte stark zurück. Insgesamt kauften Ausländer im vergangenen Jahr für rd. 9 Mrd DM netto deutsche Wertpapiere, gut viermal so viel wie 1971. Die gesamten Kapitalimporte über den Wertpapiermarkt (einschließlich der Veräußerung ausländischer Wertpapiere durch Inländer) betragen sogar fast 12 Mrd DM gegen 1,2 Mrd DM im Jahre 1971, als es erstmals seit 1963 wieder zu Netto-Kapitalimporten über die Wertpapiermärkte gekommen war.

Zunehmende Bedeutung der Wertpapiermärkte

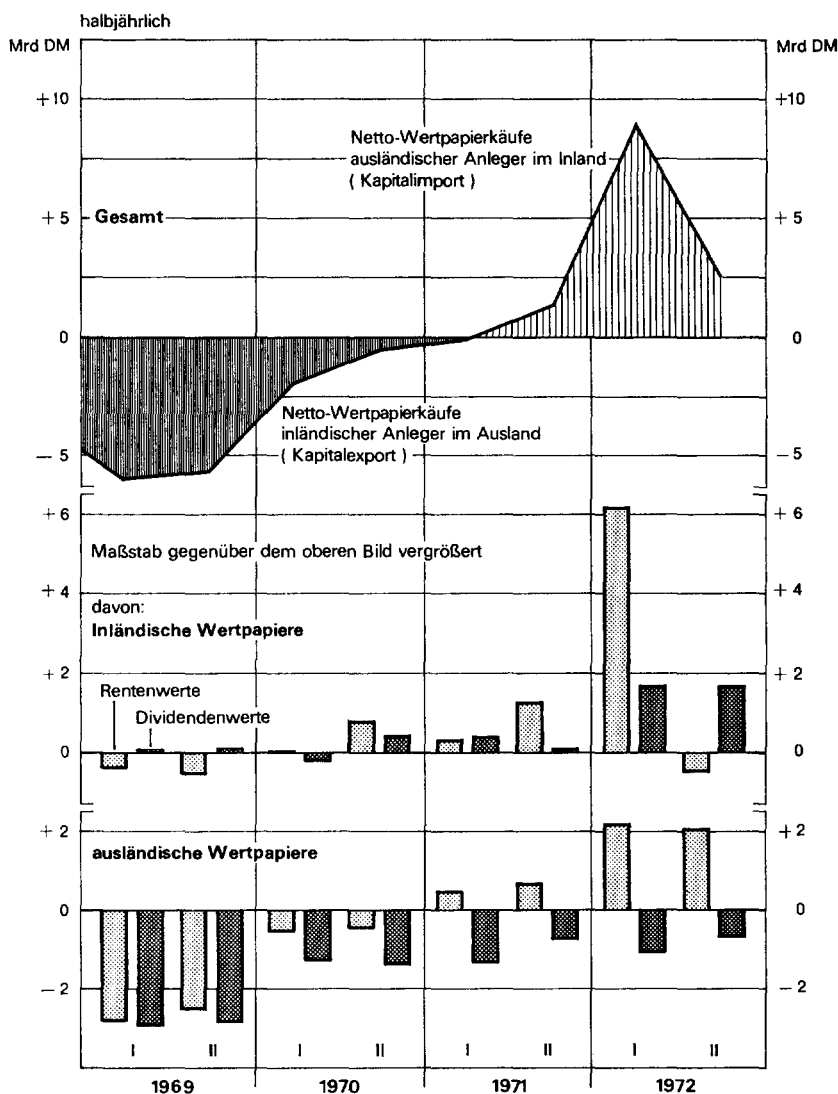
Zeitweilig starke Kapitalimporte über die Wertpapiermärkte

Das Anschwellen der Kapitalimporte über die Wertpapiermärkte hatte eine Reihe von Ursachen, wobei die Initiative teils vom Inland, teils vom Ausland ausging. Kreditinstituten bot der Verkauf festverzinslicher Wertpapiere an Ausländer einen Weg, sich Mittel zu verschaffen, die nicht der für Auslandsgeld besonders hohen Mindestreserve unterlagen. Neben normalen Inlandsanleihen wurden dabei von

Ursachen der hohen Kapitalimporte

¹ Nettowertpapierkäufe in- und ausländischer Wertpapiere durch Inländer und inländischer Wertpapiere durch Ausländer; unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten inländischer festverzinslicher Wertpapiere.

Wertpapierverkehr mit dem Ausland *)



*) Einschl. Beteiligungen und Investmentzertifikate.

deutschen Emissionsinstituten teilweise speziell auf die Anlagewünsche der ausländischen Erwerber zugeschnittene inländische Bankschuldverschreibungen mit relativ kurzen Laufzeiten ins Ausland verkauft. Andererseits war aber auch das Interesse der Ausländer am Erwerb deutscher Wertpapiere – und auch an auf D-Mark lautenden Auslandsanleihen – sehr lebhaft. Schon verhältnismäßig bald nach der Neufestsetzung der Wechselkurse im Dezember 1971 scheinen Ausländer erneut aus Gründen der Wechselkursspekulation DM-Aktiva dieser Art gesucht zu haben. Dies zeigte sich u. a. darin, daß vom Februar 1972 an die Renditen für Auslandsanleihen, die auf D-Mark lauten, einerseits und diejenigen für US-\$-Anleihen andererseits deutlich auseinanderliefen. Während die Rendite der DM-Auslandsanleihen (entgegen der Zinstendenz am deutschen Rentenmarkt) im Februar v. J. weiter sank, begann etwa zur gleichen Zeit die Rendite der auf US-\$ lautenden Auslandsanleihen kräftig zu steigen. Die Zinsdifferenz zwischen diesen beiden Anleihtypen, die zu Jahresbeginn nur knapp einen halben Prozentpunkt betragen hatte, erweiterte sich bis zum August auf nahezu 3 Prozentpunkte; ausländische Anleger verzichteten in diesem Maße auf Zinserträge, um sich gleichzeitig mögliche Vorteile aus der Entwicklung des Wechselkurses der D-Mark im Vergleich zu dem anderer Währungen, insbesondere des US-Dollars, zu sichern. Besonders ausgeprägt war das Spekulationsmotiv im Juni, in dem es im Zusammenhang mit der Pfundschwäche zu einer krisenhaften Zuspitzung der internationalen Wäh-

rungslage kam. In diesem Monat flossen durch Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland $2\frac{3}{4}$ Mrd DM in die Bundesrepublik. Daraufhin beschloß die Bundesregierung, wie schon erwähnt, die Veräußerung inländischer Inhaber- und Order-schuldverschreibungen an Gebietsfremde einer Genehmigungspflicht zu unterwerfen. Durch diese Maßnahme, die faktisch einem Erwerbsverbot inländischer Schuldverschreibungen durch Ausländer gleichkam, wurden die Auslandskäufe am deutschen Rentenmarkt abrupt gestoppt; ab August v. J. wurden per Saldo vom Ausland keine deutschen Rentenwerte mehr gekauft, es kam vielmehr zu Netto-Verkäufen des Auslands. Abgaben deutscher Rentenwerte an Ausländer sind seitdem nur noch im Rahmen einer Kompensationsregelung möglich. Danach dürfen deutsche Banken auf Grund einer befristet erteilten Sammelgenehmigung in dem Umfang deutsche Rentenwerte an Ausländer veräußern, in dem sie – durch Ankauf oder Einlösung von deutschen Rentenwerten aus ausländischem Besitz – zuvor ein sog. Gebietsfremdenkontingent erworben haben. Dabei bleiben Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von nicht mehr als vier Jahren unberücksichtigt.

Von der Einführung der Genehmigungspflicht für den Erwerb inländischer Rentenwerte durch Gebietsfremde wurden die Kapitalimporte über andere Teilbereiche des Kapitalmarktes nicht berührt. Das gilt vor allem für den Markt der DM-Auslandsanleihen. Der Neuerwerb von Auslandsanleihen durch Ausländer berührt zwar den deutschen Rentenmarkt und die deutsche Zahlungsbilanz nicht; ausländische Interessenten beschränkten sich aber nicht auf den Erwerb neuemittierter Werte, sondern kauften auch DM-Auslandsanleihen aus deutschem Besitz, was um so leichter möglich war, als Inländer sich von den niedriger verzinslichen Auslandsanleihen gerne trennten (für Ausländer ist diese Zinsdifferenz dann nicht von Bedeutung, wenn sie die Kuponsteuer für deutsche Rentenwerte nicht nur zu zahlen, sondern auch endgültig zu tragen haben). Um die Kapitalimporte durch den Verkauf von Auslandsanleihen aus deutschem Besitz in Grenzen zu halten, hat die Bundesbank Kreditinstitute und Versicherungen aufgefordert, Auslandsanleihen nicht an Gebietsfremde zu verkaufen; andere Inländer haben aber weiter in großem Umfang ausländische Rentenwerte veräußert. Auch am Aktienmarkt, an dem für Ausländer im vergangenen Jahr noch keine Erwerbsbeschränkungen bestanden, ist es 1972 erstmals seit 1966 wieder zu Netto-Kapitalimporten gekommen. Mit 1,6 Mrd DM fielen sie allerdings weit weniger ins Gewicht als die Kapitalimporte über den Rentenmarkt (10 Mrd DM). Im Zusammenhang mit der erneuten Währungskrise von Anfang Februar 1973 wurde dann im Rahmen der erweiterten Anwendung des § 23 AWG auch der Erwerb von Aktien der Genehmigungspflicht unterworfen; Transaktionen im Rahmen von Gebietsfremdenkontingenten sind jedoch weiterhin möglich.

Der Rentenmarkt

Von den beiden Teilmärkten des Wertpapiermarktes hat der Rentenmarkt, vom Mittelaufkommen und damit von der Kapitalvermittlungsfunktion her gesehen, seine Bedeutung im Vergleich zum Aktienmarkt erneut vergrößert. Dem absoluten Betrage nach sind 1972 netto knapp 30 Mrd DM in Rentenwerten angelegt worden, das war um die Hälfte mehr als 1971 (19,4 Mrd DM). Zu dieser starken Steigerung haben, wie schon eingehend erläutert, ausländische Anleger wesentlich beigetragen; ihre Käufe deutscher Rentenwerte stiegen von 1,6 Mrd DM 1971 auf 5,7 Mrd DM 1972. Aber auch inländische Käufer haben erheblich mehr Rentenwerte erworben als 1971 (24 Mrd DM gegen knapp 18 Mrd DM 1971). Inländischen Emittenten sind 1972 indes noch mehr Mittel über den Rentenmarkt zugeflossen, als die Gesamtzahlen für das Mittelaufkommen erkennen lassen. Inländer haben für 4,3 Mrd DM ausländische Rentenwerte – vornehmlich DM-Auslandsanleihen – veräußert; um diesen Betrag war ihr Netto-Erwerb an inländischen festverzinslichen Wertpapieren höher als der Nettozuwachs ihres gesamten Rentenportefeuilles in Höhe von – wie erwähnt – 24 Mrd DM. Der Netto-Absatz inländischer festverzinslicher Wertpapiere an Inländer belief sich 1972 auf gut 28 Mrd DM und unter Einschluß des Netto-Erwerbs durch Ausländer auf 34 Mrd DM.

Dominierende Rolle
des Rentenmarktes

Starker Zinsanstieg
seit März 1972

Die geschilderte enorme Steigerung des Netto-Absatzes inländischer Rentenwerte im Jahre 1972 vollzog sich seit März vergangenen Jahres auf dem Hintergrund sinkender Kurse und damit steigender Zinsen. In einzelnen Perioden konnte hieraus auf eine gewisse „Überforderung“ des Marktes durch die Emittenten geschlossen werden. Da sich der Rentenmarkt zu Anfang des Jahres als sehr ergiebig erwies, schätzten die Emittenten die weitere Belastbarkeit des Marktes zeitweilig wohl zu groß ein. Die für die Zinsentwicklung am Rentenmarkt in erster Linie repräsentative Umlaufrendite öffentlicher Anleihen hatte sich in den ersten beiden Monaten von 1972 um 0,6 Prozentpunkte auf 7,3% ermäßigt; im März jedoch, als die Bardepotpflicht in Kraft trat, kehrte sich die Zinstendenz um. Der Kapitalzins begann von da an zu steigen und erreichte Ende Juni einen Stand von 8%, der während der Sommermonate in etwa erhalten blieb. Von Oktober an erhöhte sich die Umlaufrendite öffentlicher Anleihen weiter und erreichte gegen Ende des Jahres 8,6%. Eine enge Korrelation der Kapitalzinsbewegung und der Auslandskäufe ist dabei nicht zu erkennen. Als diese Käufe besonders hoch waren – in der Zeit von März bis Juni –, ist die Rendite nicht gesunken, sondern gestiegen. Als umgekehrt nach der Jahresmitte die Käufe von Ausländern auf Grund des Genehmigungsverfahrens ausblieben, ist die Rendite vorübergehend sogar leicht gesunken. Die Erklärung hierfür scheint zum Teil darin zu liegen, daß die Banken „antizyklisch“ zu den Ausländern Wertpapiere kauften bzw. verkauften und ausländische Kaufwünsche mitunter vermutlich aus eigenen Beständen bedienten.

In Anpassung an die Zinssteigerung bei den umlaufenden Rentenwerten mußten die Emittenten auch die Konditionen für neue Emissionen, insbesondere den Nominalzins, mehrfach heraufsetzen. Zu Beginn des Jahres konnten 7½ und 7¼%ige Anleihen zügig abgesetzt werden, doch erwies sich die weitere Senkung des Nominalzinses auf 7% im Februar und März als Fehlschlag. Nach einer Emissionspause der „Einmalemittenten“ im April und Mai kehrte im Juni der 8%ige Anleihtyp wieder zurück, der dann bis zum Jahresende, schließlich allerdings nur noch mit Zugeständnissen im Emissionskurs, beibehalten wurde. Als dann aber die Unterbringung neuer 8%iger Anleihen auf immer größere Schwierigkeiten stieß, begaben die Einmalemittenten im Januar 1973 erstmals seit Dezember 1970 wieder Anleihen mit einem Nominalzins von 8½%.

Der Absatz von Rentenwerten im einzelnen

Rekordabsatz
inländischer Renten-
werte . . .

Der Netto-Absatz inländischer festverzinslicher Rentenwerte belief sich 1972 – wie erwähnt – auf 34 Mrd DM (Kurswert). Der Umlauf inländischer Rentenwerte hat sich damit in einem einzigen Jahr um etwa ein Fünftel erhöht. Der Brutto-Absatz betrug im vergangenen Jahr 47,5 Mrd DM (Kurswert) gegenüber 30,3 Mrd DM im Jahre 1971 und 20,4 Mrd DM im Jahre 1970. Dem erhöhten Brutto-Absatz standen aber auch höhere Tilgungen gegenüber. Sie beliefen sich auf 13,1 Mrd DM (1971: 9,5 Mrd DM). Mehr als die Hälfte der Tilgungen – 7 Mrd DM – entfiel auf Schuldverschreibungen mit Laufzeiten bis einschl. 4 Jahre. Hierin zeigt sich besonders deutlich, daß Brutto-Absatzziffern kein aussagefähiges Indiz für die Finanzierung über den Rentenmarkt liefern. Im folgenden werden daher stets Nettoziffern genannt.

. . . vor allem der Bank-
schuldverschreibungen

Unter den langfristigen Schuldverschreibungen (mit Laufzeiten von über 4 Jahren) hat der Absatz von Bankschuldverschreibungen am stärksten zugenommen. Er belief sich auf 24,1 Mrd DM und war damit doppelt so hoch wie im Jahr davor. Das Schwergewicht des Absatzes lag wie seit einigen Jahren üblich bei den Kommunalobligationen, doch ist der Absatz der übrigen Arten von Bankschuldverschreibungen relativ schneller gewachsen als der der Kommunalobligationen. Im einzelnen wurden 1972 für 12,1 Mrd DM Kommunalobligationen und für 7,9 Mrd DM Pfandbriefe verkauft. Der Pfandbriefabsatz war im vergangenen Jahr rd. zweieinhalbmal so groß wie im Durchschnitt der Jahre 1969 bis 1971; er spiegelt deutlich den trotz der hohen und während des größeren Teils des Jahres steigenden Zinsen ungebrochenen Boom im Wohnungsbau wider. Die Pfandbriefinstitute konnten im vergangenen Jahr ihre vordem etwas geschwächte Position wieder festigen. Ihr Anteil an den von Kreditinstituten und Bausparkassen erteilten Hypothekenzusagen für

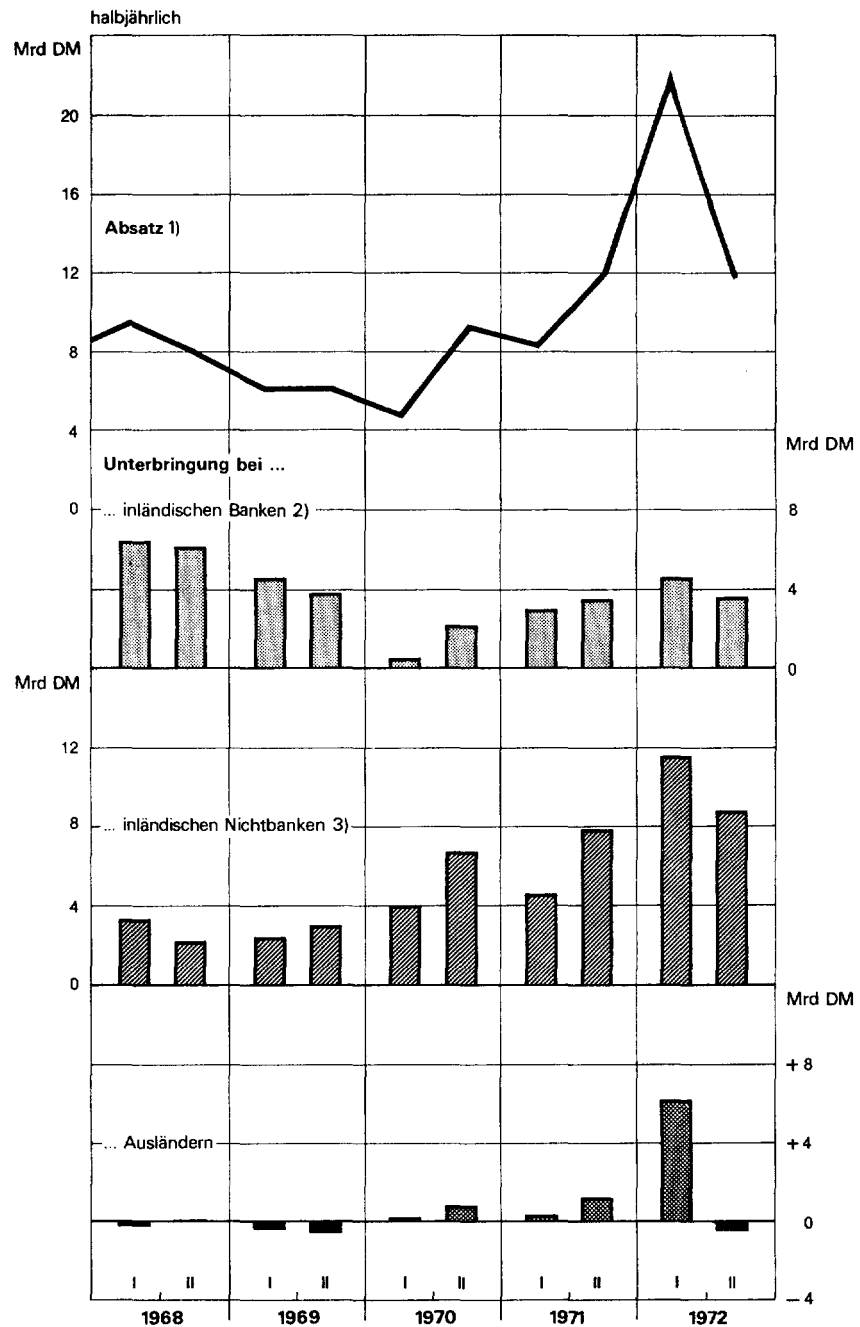
Absatz und Erwerb von Wertpapieren *)								
Mrd DM								
Position	1969	1970	1971	1972	1972			
					1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
Festverzinsliche Wertpapiere								
Absatz = Erwerb insgesamt	17,75	15,35	19,40	29,76	12,96	7,03	6,58	3,18
Absatz								
1. Inländische Rentenwerte 1)	12,38	14,31	20,58	34,07	14,35	7,88	7,92	3,92
Bankschuldverschreibungen	12,26	11,93	14,86	26,07	9,45	6,69	6,56	3,38
Pfandbriefe	3,14	1,90	4,37	7,99	3,02	1,89	1,92	1,16
Kommunalobligationen	7,26	7,65	7,12	12,90	5,40	3,21	2,97	1,32
Andere Bankschuldverschreibungen	1,85	2,38	3,37	5,18	1,02	1,59	1,67	0,89
Anleihen der öffentlichen Hand 2)	0,29	2,16	4,28	7,21	4,49	0,80	1,27	0,64
Industrieobligationen	-0,16	0,22	1,44	0,79	0,41	0,39	0,09	-0,10
2. Ausländische Rentenwerte 3)	5,37	1,04	-1,18	-4,31	-1,38	-0,85	-1,35	-0,74
Erwerb								
1. Inländische Käufer 4)	18,70	14,54	17,78	24,03	10,58	3,20	6,64	3,61
Kreditinstitute 5)	x) 9,95	x) 2,40	x) 5,80	x) 7,06	4,47	-0,36	2,41	x) 0,54
Bundesbank 5)	x) -0,47	-0,07	x) 0,01	-0,36	-0,10	-0,14	-0,07	-0,05
Nichtbanken 6)	9,22	12,21	11,97	17,32	6,21	3,70	4,29	3,12
Private Versicherungsunternehmen und Bausparkassen	2,27	1,72	2,60	3,43	2,29		1,14	
Sozialversicherungen	-0,04	0,27	1,74	1,54	0,42		1,13	
Private Haushalte	5,53	9,54	7,07	11,76	7,06		4,71	
Gebietskörperschaften	0,18	0,12	0,21	0,14	0,05		0,09	
Unternehmen	1,19	0,54	0,55	0,58	0,31		0,28	
Abgrenzungsdifferenzen 7)	0,09	0,02	-0,20	-0,13	-0,20		0,07	
2. Ausländische Käufer 8)	-0,95	0,82	1,62	5,73	2,39	3,83	-0,06	-0,43
Aktien								
Absatz = Erwerb insgesamt	8,58	6,26	6,87	5,90	1,70	1,01	1,30	1,90
Absatz								
1. Inländische Aktien 9)	2,80	3,59	4,74	4,13	0,94	0,67	1,27	1,25
2. Ausländische Dividendenwerte 10)	5,78	2,67	2,13	1,78	0,75	0,34	0,03	0,66
Erwerb								
1. Inländische Käufer 11)	8,43	6,00	6,34	2,50	0,96	0,07	0,16	1,31
Kreditinstitute 5)	1,18	0,72	0,13	0,41	-0,12	0,45	-0,07	0,15
Nichtbanken 6)	7,25	5,28	6,21	2,08	1,08	-0,38	0,23	1,16
2. Ausländische Käufer 12)	0,15	0,26	x) 0,53	3,41	0,74	0,94	1,14	0,59
Nachrichtlich:								
Saldo der Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland insgesamt (Kapitalexport: -; Kapitalimport: +)	-11,95	-2,63	+1,20	+11,68	+3,76	+5,28	+2,40	+0,25
Rentenwerte	-6,32	-0,23	+2,80	+10,04	+3,77	+4,68	+1,29	+0,31
Dividendenwerte	-5,63	-2,41	-1,60	+1,63	-0,01	+0,60	+1,11	-0,06

* Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. — 1 Brutto-Absatz zu Kurswerten abzüglich Tilgungen und Rückflüsse bzw. zuzüglich Wiederplacierungen der Emittenten. — 2 Einschl. Bundesbahn und Bundespost, jedoch ohne von der Lastenausgleichsbank für den Lastenausgleichsfonds begebene Schuldverschreibungen. — 3 Netto-Erwerb (+) bzw. Netto-Veräußerung (-) ausländischer Rentenwerte durch Inländer; Transaktionswerte. — 4 In- und ausländische Rentenwerte. — 5 Bilanz-

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

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

Absatz und Unterbringung inländischer Rentenwerte



1) Netto-Absatz zu Kurswerten und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen der Emittenten, ab 1969 ohne Bank-Namenschuldverschreibungen.
2) Ohne Bundesbank.- 3) Als Rest errechnet.

den Wohnungsbau ist von 29 auf 31% (jeweils Januar bis November) gestiegen. Noch stärker ist ihr Anteil an den Hypothekenauszahlungen für den Wohnungsbau gewachsen. Offenbar hat es sich nicht nachteilig für die Pfandbriefinstitute ausgewirkt, daß sie wegen der kürzeren Laufzeiten der von ihnen verkauften Papiere ihre Hypothekendarlehen in der Regel nicht mehr mit einem festen Zins für die gesamte Laufzeit ausstatten.

Unter den übrigen Bankschuldverschreibungen hat sowohl der Absatz von Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute als auch der hauptsächlich von Girozentralen zur Refinanzierung von Investitionskrediten an die gewerbliche Wirtschaft begebenen „sonstigen“ Bankschuldverschreibungen beträchtlich zugenommen. Während der Netto-Absatz der ersteren von 660 Mio DM auf rd. 1,6 Mrd DM stieg, erhöhte sich der der „sonstigen“ Bankschuldverschreibungen weit stärker von

130 Mio DM auf 2,6 Mrd DM. Das Schwergewicht des Absatzes lag bei den zuletzt genannten Papieren im zweiten Halbjahr 1972, in dem allein für 2,1 Mrd DM solche Titel verkauft wurden. Hierin ist zweifellos ein gewisses Pendant dafür zu sehen, daß sich die Wirtschaftsunternehmen bei der Emission eigener Schuldverschreibungen zurückhielten. Im Gesamtergebnis von 1972 war der Netto-Absatz von Industrieschuldverschreibungen mit knapp 800 Mio DM nur etwa halb so groß wie im Jahr davor, wobei sich die Verkäufe auf das erste Halbjahr konzentrierten, während im zweiten Halbjahr der Umlauf dieser Titel geringfügig abnahm.

Öffentliche Emittenten haben demgegenüber ihre Kapitalaufnahme im vergangenen Jahr beträchtlich gesteigert. Insgesamt erlösten sie aus dem Verkauf von Anleihen 6,8 Mrd DM, verglichen mit 3,9 Mrd DM 1971. Größter Kreditnehmer war dabei der Bund, der insgesamt rd. 2,9 Mrd DM am Rentenmarkt aufnahm (gegen 1,6 Mrd DM 1971). Über 2,6 Mrd DM oder rd. 90% des Gesamtabsatzes (im Vorjahr: 1,0 Mrd DM) entfielen davon auf Bundesschatzbriefe, die vor allem in den beiden ersten Monaten des vergangenen Jahres stark gekauft wurden, als ihre Zinsbedingungen besonders günstig waren. Wichtigste öffentliche Emittenten neben dem Bund waren 1972 die Länder (1,9 Mrd DM) und die Bundespost (1,5 Mrd DM). Die Bundesbahn und die Gemeinden nahmen den Rentenmarkt nur in relativ geringem Umfang (640 und 110 Mio DM) in Anspruch. Rechnet man zu den von öffentlichen Stellen direkt durch eigene Anleihen am Rentenmarkt aufgenommenen Beträgen noch die Erlöse aus dem Verkauf von Kommunalschuldverschreibungen hinzu, deren Gegenwert zum überwiegenden Teil ebenfalls öffentlichen Stellen zufließt, so war die öffentliche Hand im vergangenen Jahr mit zusammen rd. 19 Mrd DM der bedeutendste Kreditnehmer am Rentenmarkt.

Absatz von Bundesschatzbriefen stark erhöht

Der Absatz von Schuldverschreibungen mit Laufzeiten bis einschließlich 4 Jahre war 1972 merklich geringer als im Jahr davor (knapp 2,4 Mrd DM, verglichen mit gut 3,2 Mrd DM 1971). Von dem Gesamtbetrag entfielen 1,3 Mrd DM oder gut die Hälfte auf von Girozentralen begebene „sonstige“ Bankschuldverschreibungen, 840 Mio DM auf Kommunalobligationen und 420 Mio DM auf Emissionen der öffentlichen Hand.

Anteil der „Kurzläufer“ zurückgegangen

Ausländische Emittenten haben im vergangenen Jahr mehr Anleihen in der Bundesrepublik zum Verkauf angeboten als im Jahr davor. Wie schon ausgeführt waren diese Papiere für deutsche Käufer wegen der geringen Verzinsung im Vergleich zu inländischen DM-Anleihen uninteressant; sie wurden im Endeffekt von ausländischen Käufern übernommen, die auf diesem Wege die gewünschten DM-Werte erhielten, für die Erträge hieraus aber keine Kuponsteuer zu zahlen haben. Der Gesamtbetrag der 1972 neu begebenen auf D-Mark lautenden Auslandsanleihen betrug brutto 5,2 Mrd DM (1971: 3,7 Mrd DM). Dem gestiegenen Bruttoabsatz standen im vergangenen Jahr aber auch merklich erhöhte Tilgungen gegenüber, und zwar 1,2 Mrd DM gegen 330 Mio DM im Jahr davor. Rund eine halbe Milliarde DM der letztjährigen Tilgungen resultierte aus der Rückzahlung von auf D-Mark lautenden US-Treasury Notes, die 1968 im Rahmen des mit den Vereinigten Staaten abgeschlossenen Devisenausgleichsabkommens von einer Gruppe großer deutscher Banken übernommen worden waren. Der Umlauf an DM-Auslandsanleihen erhöhte sich von 22,7 Mrd DM Ende 1971 auf 26,7 Mrd DM Ende 1972.

In der Bundesrepublik aufgelegte Auslands-emissionen voll vom Ausland übernommen

Der Erwerb von Rentenwerten

Inländische Anleger haben 1972, wie schon erwähnt, für insgesamt 24 Mrd DM Rentenwerte übernommen; das war rd. ein Drittel mehr als 1971 und fast 10 Mrd DM mehr als 1970. Unter den inländischen Nichtbanken waren die privaten Haushalte die wichtigste Käufergruppe; sie erwarben im vergangenen Jahr für 11,8 Mrd DM Rentenwerte, verglichen mit 7,1 Mrd DM im Jahr davor. Selbst das Ergebnis des Jahres 1970, in dem die Privaten mit 9,5 Mrd DM den bisher höchsten Betrag in Rentenwerten angelegt hatten, wurde damit noch um 2¼ Mrd DM übertroffen. Das Schwergewicht der Käufe lag in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres. Im zweiten Halbjahr 1972, in dem die Ersparnisbildung zeitweilig deutlich nachließ, gingen ihre Käufe merklich zurück. Die hohen Rentenkäufe der privaten Haushalte (unter Einschluß der ebenfalls den privaten Haushalten zuzurechnenden

Höhere Rentenkäufe der privaten Haushalte . . .

Käufe der deutschen Investmentfonds) müssen in erster Linie auf dem Hintergrund der in den letzten Jahren stark gestiegenen Einkommen und der insgesamt hohen Ersparnisbildung gesehen werden. Zu Beginn des Jahres, als die Erwartungen zunächst auf Zinssenkung gerichtet waren, mögen vor allem Hoffnungen auf Kursgewinne Ersparnisse auf den Rentenmarkt gelockt haben; als der Kapitalzins statt dessen stieg, bot die Anlage am Rentenmarkt immerhin eine höhere Verzinsung als die meisten anderen Sparformen.

... und der Versicherungsunternehmen

Neben den privaten Haushalten hatten unter den inländischen Nichtbanken 1972 vor allem die privaten Versicherungsunternehmen als Rentenkäufer größeres Gewicht. Die Versicherungsunternehmen, die schon 1971 begonnen hatten, vermehrt Rentenwerte zu kaufen, haben ihren Rentenerwerb 1972 weiter verstärkt. Sie legten im vergangenen Jahr 3,1 Mrd DM in in- und ausländischen Rentenwerten an, verglichen mit 2,5 Mrd DM 1971. Die Sozialversicherungen, die 1971 auf Grund ihrer verbesserten Finanzlage wieder mehr Rentenwerte gekauft hatten, legten 1972 etwas weniger Mittel in Rentenwerten an. Sie erwarben im vergangenen Jahr für gut anderthalb Mrd DM Rentenwerte, verglichen mit $1\frac{3}{4}$ Mrd DM im Jahr davor. Käufer von Rentenwerten war jedoch allein die Bundesversicherungsanstalt für Angestellte, während die anderen Zweige der Sozialversicherung ihre Bestände an Rentenwerten geringfügig abgebaut haben. Engagements der übrigen inländischen Nichtbanken – Gebietskörperschaften und nichtfinanzielle Unternehmen – am Rentenmarkt fielen auch 1972 wie üblich nicht weiter ins Gewicht (vgl. Tabelle).

Wechselnde Rolle der Banken

Verhältnismäßig hoch waren im vergangenen Jahr die Rentenkäufe der inländischen Kreditinstitute. Sie betragen 7,1 Mrd DM und waren damit um 1,3 Mrd DM höher als 1971. Besonders hoch waren sie mit 4,5 Mrd DM im ersten Vierteljahr, als die Banken recht liquide waren und die Zinstendenz – zumindest bis Februar – eindeutig nach unten gerichtet war. Auch im dritten Quartal v. J., nach den starken Devisenzuflüssen vom Sommer, waren ihre Rentenkäufe mit 2,4 Mrd DM verhältnismäßig hoch. Im zweiten Vierteljahr bauten die Kreditinstitute ihre Rentenportefeuilles dagegen um 360 Mio DM ab, und im vierten Quartal kauften sie per Saldo für 540 Mio DM Rentenwerte. Die Abhängigkeit der Rentenkäufe der Banken von ihrer jeweiligen Liquiditätslage war gleichwohl 1972 und Anfang 1973 nicht so stark ausgeprägt wie früher. Besonders auffällig war dies im Januar und Februar 1973, in Monaten also, in denen die freien Liquiditätsreserven der Banken sehr niedrig waren, während sich ihre Bestände an festverzinslichen Wertpapieren um 1,2 Mrd DM erhöhten.

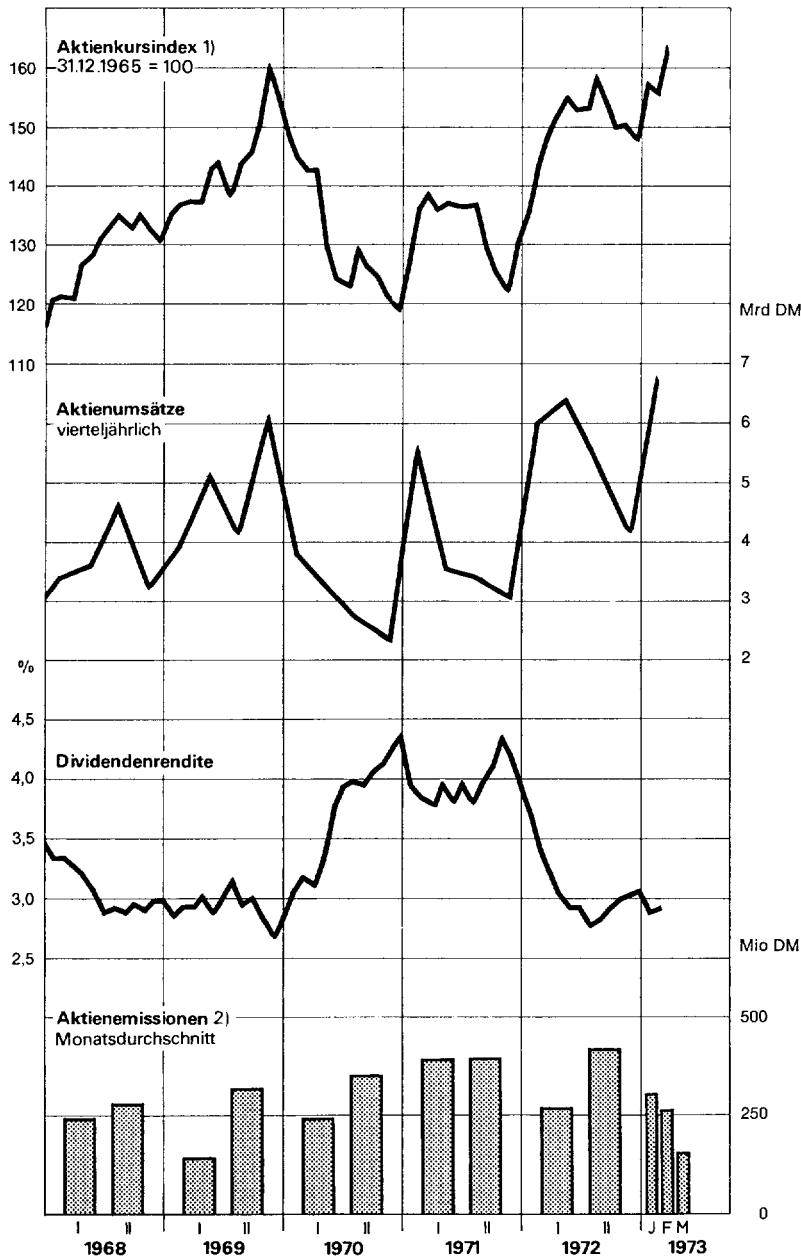
Der Aktienmarkt

Geringer Aktienwerb durch Inländer

Das Volumen des am Aktienmarkt aufgebrachten Kapitals war 1972 verhältnismäßig niedrig. Der Gesamtabsatz an inländischen Aktien zuzüglich des Erwerbs ausländischer Dividendenwerte (einschl. Investmentzertifikate) war 1972 geringer als in den Jahren 1968 bis 1971. Für inländische Aktien allein ergibt sich allerdings ein anderes Bild: sie wurden im Kurswert von 4,1 Mrd DM abgesetzt, das war zwar weniger als 1971 (4,7 Mrd DM), doch mehr als in allen früheren Jahren. Aber das Interesse deutscher Anleger an ausländischen Aktien und Investmentzertifikaten, das 1969 zu Käufen von nicht weniger als 5,8 Mrd DM geführt hatte, ist seitdem ständig zurückgegangen. Im vergangenen Jahr wurden hierfür nur noch 1,8 Mrd DM aufgewendet. Mehr als die Hälfte des auf dem Aktienmarkt per Saldo angelegten Kapitals, nämlich 3,4 Mrd DM, stammte 1972 von Ausländern, eine völlig neuartige Situation, die sich noch zu keiner Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg ergeben hatte. Inländische Banken und Nichtbanken zusammen haben 1972 per Saldo weniger als eine Milliarde DM (0,7 Mrd DM) in deutschen Aktien angelegt; als Instrument zur direkten oder indirekten Mobilisierung heimischer Ersparnisse für die Finanzierung gewerblicher Investitionen war die Bedeutung des Aktienmarktes relativ und sogar absolut kaum je geringer als 1972.

Stark gestiegene Aktienumsätze

In einem bemerkenswerten Gegensatz zu der geringen heimischen „Finanzierungsleistung“ des Aktienmarktes im Jahre 1972 stand die Umsatztätigkeit auf diesem Markt. Die Börsenumsätze in deutschen Aktien erreichten ein Volumen von gut 22 Mrd DM und waren damit um fast die Hälfte höher als ein Jahr davor. Der schon



1) Monatsdurchschnitte, errechnet aus den Indexziffern an den 4 Stichtagen jeden Monats.- 2) Kurswerte.

häufig beobachtete Zusammenhang zwischen Börsenumsätzen und Kursentwicklung bestätigte sich auch 1972. Die erhöhten Börsenumsätze konzentrierten sich auf die Monate Januar bis August, also auf den Zeitraum, in dem die Kursbewegung nach oben gerichtet war. In den letzten vier Monaten des vergangenen Jahres, in denen die Kurse nach unten tendierten, ließen die Aktienumsätze an der Börse dagegen deutlich nach.

Insgesamt gesehen hat sich das Kursniveau am deutschen Aktienmarkt im vergangenen Jahr beträchtlich erhöht. Der Kursaufschwung, der im November 1971 eingesetzt hatte, setzte sich bis August 1972 fort. Der vom Statistischen Bundesamt berechnete Index der Aktienkurse (31. 12. 1965 = 100), der zu Beginn des Aufschwungs bei 118 (8. November 1971) gelegen hatte, stieg bis Mitte Mai 1972 um 39 Punkte oder ein Drittel auf 157. Danach fiel er bis zur Jahresmitte auf 152 zurück, erholte sich aber binnen kurzem wieder und erreichte am 10. August mit

Aktienkurse per Saldo gestiegen

162 den höchsten Stand des vergangenen Jahres. In der Folgezeit bröckelten die Kurse dann bis Mitte Dezember auf einen Indexstand von 148 ab. Immerhin lagen sie am Jahresende 1972 noch um 30 Punkte oder ein Viertel über dem Tiefstand vom November 1971. Zu Beginn des neuen Jahres wurde die Kursabschwächung der vorangegangenen Monate von einer erneuten Hausse abgelöst, in deren Verlauf der vorjährige Höchststand vom August 1972 am 22. Januar vorübergehend geringfügig überschritten wurde. Der Ausbruch der Währungskrise um die Monatswende Januar/Februar 1973 und die Ausdehnung der Genehmigungspflicht für den Erwerb inländischer Rentenwerte durch Gebietsfremde auf inländische Aktien führten zunächst zu leichten Kursabschwächungen, die aber im März wieder voll aufgeholt wurden; am 23. März erreichte der Aktienindex des Statistischen Bundesamtes mit 168 einen neuen Jahreshöchststand.

Optionsgeschäfte
weiter von geringer
Bedeutung

Die Optionsgeschäfte, d. s. Termingeschäfte, bei denen der Käufer der Option gegen Zahlung des Optionspreises das Recht erwirbt, innerhalb der vereinbarten Laufzeit des Optionsgeschäfts jederzeit die Lieferung (Kaufoption) bzw. die Abnahme (Verkaufsoption) eines bestimmten Betrages an Aktien zum vereinbarten Kurs zu verlangen, haben 1972 weiter zugenommen. Mit Geschäftsabschlüssen über insgesamt 215 Mio DM (gegen rd. 150 Mio DM im Jahre 1971) spielten sie aber, gemessen an den gesamten Börsenumsätzen, weiterhin nur eine unbedeutende Rolle. Das Schwergewicht der Optionsgeschäfte lag 1972 mit knapp 150 Mio DM wiederum auf den Kaufoptionen, doch haben die Verkaufsoptionen mit etwa 70 Mio DM an Boden gewonnen.

Dividendenzahlungen
zurückgegangen

Im Jahre 1972 sind zum ersten Mal seit 1967 weniger Dividenden gezahlt worden als im jeweils vorangegangenen Jahr. Die Gesellschaften, deren Aktien an der Börse notiert werden, schütteten 1972 insgesamt 4,3 Mrd DM an ihre Aktionäre aus; das war rund eine halbe Milliarde DM weniger als 1971; damals hatte die Dividendensumme noch leicht zugenommen. Die 1972 gezahlten Dividenden spiegeln die erheblichen Gewinnrückgänge des Jahres 1971 wider. Für die Beurteilung der aktuellen oder der künftigen Ertragslage der Unternehmen sagen sie dagegen nichts aus. Deshalb wurde auch die Aktienkursentwicklung des vergangenen Jahres von den Dividendenkürzungen nicht berührt. Die Durchschnittsdividende – für eine Aktie mit einem Nominalwert von 100 DM – ist 1972 ungewöhnlich stark zurückgegangen. Sie betrug im Dezember des vergangenen Jahres 13,1%; das war rd. ein Siebtel weniger als ein Jahr zuvor (15,3%) und 2,7 Prozentpunkte weniger als 1970, dem Jahr mit der bisher höchsten Durchschnittsdividende (15,7%). Ein ähnlich scharfer Rückgang der Durchschnittsdividende war bisher noch in keinem Jahr zu beobachten gewesen. Noch ausgeprägter war die Abnahme der auf den jeweiligen Kurswert bezogenen Dividendenrendite, da sie auch durch den Kursanstieg des vergangenen Jahres herabgedrückt wurde. Sie betrug im Dezember 1972 3,1% und damit fast ein Viertel weniger als im Dezember 1971 (4,0%). Auf diesem Niveau hatte sie sich zuletzt Anfang 1970 befunden; zwischenzeitlich war sie zweimal – im Dezember 1970 und im Oktober 1971 – bis auf 4,4% angestiegen.

3. Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte

Grundtendenzen im Jahre 1972

Abermals expansive
Wirkungen

Die öffentlichen Haushalte haben im abgelaufenen Jahr stimulierend auf den Konjunkturverlauf gewirkt. Die Kassendefizite der Gebietskörperschaften vergrößerten sich auf schätzungsweise 17 Mrd DM, womit das Defizit von 1971 um etwa 5 Mrd DM übertroffen wurde. Dieses Ergebnis wurde freilich sehr stark durch den Konjunkturzuschlag beeinflusst; während nämlich einerseits 1971 der größte Teil der Zuschläge (3,7 Mrd DM) erhoben worden war, wurden andererseits die stillgelegten Beträge (5,9 Mrd DM) ab Juni 1972 bis auf einen geringen Bodensatz zurückgezahlt. Da diese Mittel bis spätestens Ende März 1973 freigegeben werden mußten, stand die Bundesregierung allerdings unter einem gewissen Zugzwang. Konjunkturpolitisch wäre es gewiß weniger zu verantworten gewesen, diesen Endtermin abzuwarten, als die Rückgewährung bereits 1972 vorzunehmen. Sieht man von diesem Sondereinfluß ab, so schlossen die Haushalte der Gebietskörperschaften 1972 mit einem Kassendefizit von etwa 11½ Mrd DM ab gegen 15½ Mrd DM 1971. Insoweit haben sich also die „reinen“ Kassenabschlüsse in der konjunk-

turpolitisch erwünschten Richtung verändert, ohne daß damit jedoch die durch die Rückzahlung des Konjunkturzuschlags ausgelösten expansiven Effekte annähernd kompensiert wurden, was im Hinblick auf die zunehmenden Spannungen auf den inländischen Märkten sicherlich angezeigt gewesen wäre. Die aus den Kassentransaktionen der Gebietskörperschaften resultierende konjunkturelle Wirkung gilt auch für die Gesamtentwicklung der öffentlichen Haushalte, denn bei den Sozialversicherungen haben sich die Kassenabschlüsse kaum noch weiter verbessert.

Die Ausgabenpolitik der Gebietskörperschaften erwies sich konjunkturpolitisch als wenig flexibel. Mit einem Anstieg der Ausgaben um 11% wurde sogar der Zuwachs noch etwas übertroffen, der im Herbst 1971 vorsorglich ins Auge gefaßt worden war, als die Gefahr einer rezessiven Entwicklung im Jahre 1972 in die fiskalpolitischen Überlegungen einbezogen wurde. Da die konjunkturelle Entwicklung tatsächlich aber entgegengesetzt verlief, wäre es eher angezeigt gewesen, die unter anderen Voraussetzungen konzipierten Ausgabenplanungen nach unten zu revidieren.

Starke Ausgabensteigerung ...

Die Ausgabenexpansion ging mit einer sprunghaften Zunahme des Steueraufkommens einher. Inflationistisch aufgeblähte Umsätze und Einkommen spülten zusätzliche Einnahmen in die öffentlichen Kassen; darüber hinaus wuchsen die Erträge aus der Einkommen- und Körperschaftsteuer – zum guten Teil aus Gründen, die mit der veranlagungsbedingten zeitlichen Verzögerung zusammenhängen – geradezu explosionsartig. So konnten die Gebietskörperschaften auch der Ende Juni 1972 von Finanzplanungsrat und Konjunkturrat ausgesprochenen Empfehlung, ihre Nettokreditaufnahme auf rd. 16 Mrd DM (zuzüglich der den Rentenversicherungen zugeteilten Schatzbriefe 17 Mrd DM) zu begrenzen, mühelos Folge leisten; tatsächlich nahm die Verschuldung sogar nur um knapp 15 Mrd DM zu. Dabei sind die Mittel, die in Erwartung größerer Defizite zum Teil vorsorglich auf dem Kreditwege beschafft wurden, zum Jahresende offenbar nicht einmal in vollem Umfang benötigt worden; jedenfalls verfügten sowohl die Länder als auch die Gemeinden Ende 1972 über erheblich höhere Kassenreserven als ein Jahr zuvor.

... bei unerwartet hohen Steuermehreinnahmen

a) Gebietskörperschaften

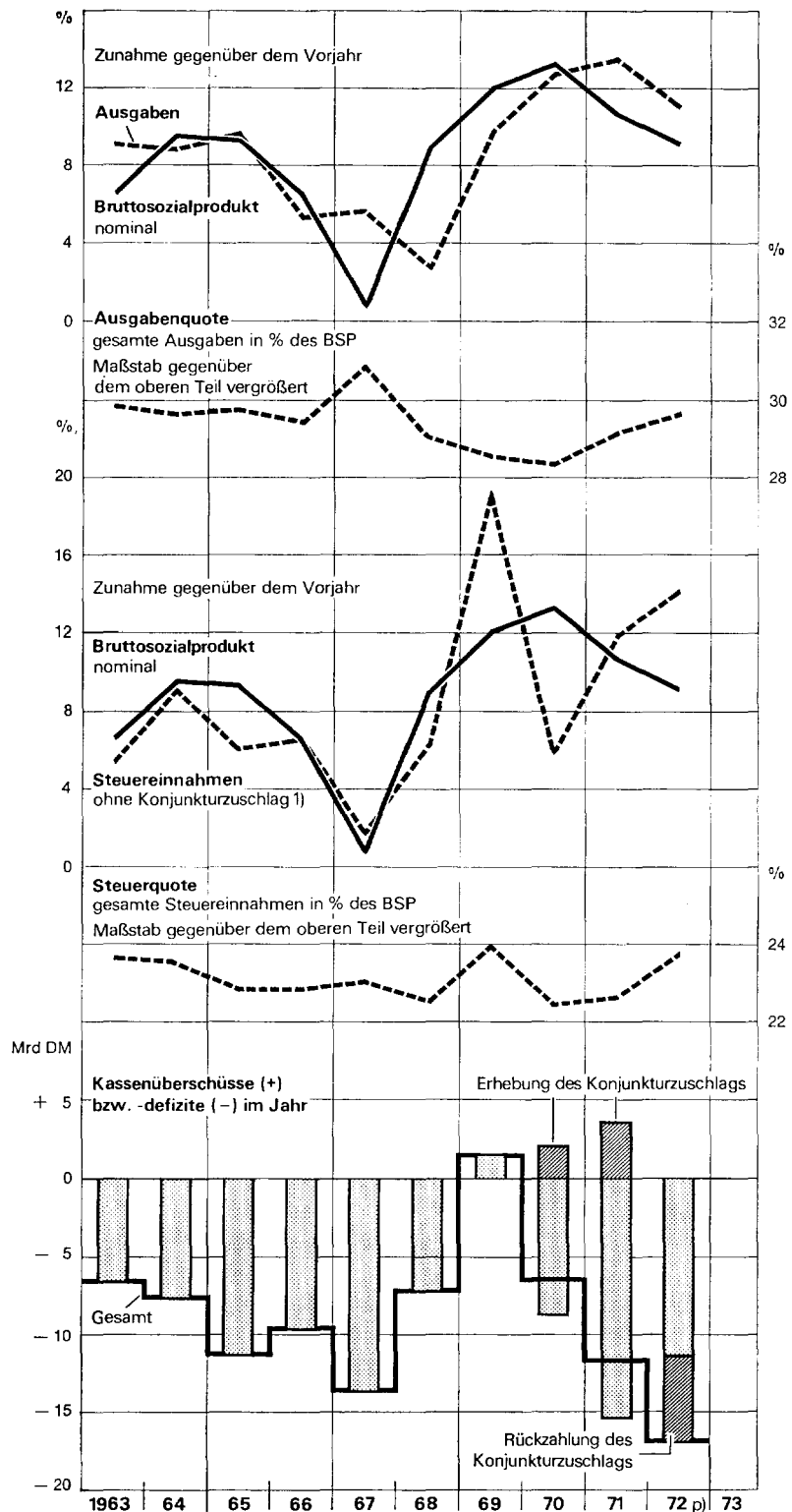
Als im Herbst 1971 die Weichen der Finanzpolitik für 1972 gestellt wurden, war die gesamtwirtschaftliche Lage zwar durch eine Stagnation des realen Brutto-sozialprodukts auf hohem Niveau, gleichzeitig aber auch durch einen anhaltend starken Geldwertschwund gekennzeichnet gewesen. Es sprach damals manches dafür, die „Kernhaushalte“ der Gebietskörperschaften für 1972 so anzulegen, daß von ihnen weder expansive noch kontraktive Einflüsse auf die Konjunktur ausgehen würden, zugleich aber im Falle einer ernstlichen Gefährdung der Vollbeschäftigung auf den Einsatz expansiver Maßnahmen vorbereitet zu sein. Im Sinne einer solchen Strategie sah der Regierungsentwurf des Bundeshaushalts vor, die Ausgaben 1972 im „Kernhaushalt“ um 8 $\frac{1}{2}$ % auszuweiten, daneben aber einen Eventualhaushalt mit einem Ausgabenvolumen von 2 $\frac{1}{2}$ Mrd DM bereitzuhalten. Noch in dem Ende Januar 1972 verabschiedeten Jahreswirtschaftsbericht ging die Bundesregierung – freilich immer unter der Annahme, daß die Ausgaben je nach den künftigen konjunkturellen Bedürfnissen flexibel zu gestalten wären – davon aus, daß wohl eine Ausweitung der Haushalte der Gebietskörperschaften um 9 $\frac{1}{2}$ % bis 10 $\frac{1}{2}$ % konjunkturpolitisch wünschenswert sei; die Realisierung der Eventualhaushalte von Bund und Ländern war dabei mit einem Volumen von rd. 4 Mrd DM eingeplant. Darüber hinaus wurde für den Sommer auch noch die nur bis März 1973 aufschiebbare Rückzahlung des Konjunkturzuschlags in Aussicht genommen.

Vorsichtige Weichenstellung der Finanzpolitik ...

Schon nach kurzer Zeit sollte es sich allerdings herausstellen, daß expansive fiskalpolitische Maßnahmen nicht notwendig waren. Bereits Anfang März kamen Konjunkturrat und Finanzplanungsrat zu dem Ergebnis, daß die Gefahr eines konjunkturellen Einbruchs nicht bestand, die „Eventualhaushalte“ also auf Eis zu legen seien. Andererseits mußte konstatiert werden, daß sich in den „Kernhaushalten“ ein wesentlich stärkerer Ausgabenzuwachs als um 8 $\frac{1}{2}$ %, wie ursprünglich angestrebt, anbahnte. Tatsächlich hatte schon im Herbst 1971 wohl nur noch eine geringe Chance bestanden, diese Rate einzuhalten: Abgesehen davon, daß sich

... bleibt in der Realität erfolglos

Finanzielle Entwicklung der Gebietskörperschaften*)



*) Einschl. Lastenausgleichsfonds, ERP-Sondervermögen und Auftragsfinanzierung Öff.-
 1) Aus dem Konjunkturzuschlag gingen 1970 2,2 Mrd DM und 1971 3,7 Mrd DM ein,
 1972 wurden 5,6 Mrd DM zurückgezahlt.- p) Vorläufig.

bereits damals beim Bund ein stärkerer Anstieg der Kassenausgaben abzeichnete, als dies der zunächst geplanten Zunahme des formalen Haushaltsvolumens entsprechen hätte, hielten nämlich die Länder von vornherein höhere Ausgabensteigerungen für unvermeidlich; dabei dürfte freilich in manchen Fällen die zunächst erwartete Konjunkturabschwächung Anlaß zu etwas großzügigeren Aus-

gabenplanungen auch in den „Kernhaushalten“ gegeben haben. In der Folge traten dann weitere Mehrbelastungen zutage. Auch enthielten die Eventualbudgets etliche Ausgaben, die nicht aufgeschoben werden konnten und deshalb in die „Kernhaushalte“ übernommen werden mußten. Trotz mancher Bemühungen der zuständigen Gremien gelang es daher nicht mehr, die Planungen in den „Kernhaushalten“ auf das ursprünglich als gesamtwirtschaftlich vertretbar angesehene Maß zurückzuführen. Bereits im Frühjahr 1972 war daher abzusehen, daß die Ausgaben auch ohne den Einsatz der Eventualhaushalte etwa so stark steigen würden, wie es die Bundesregierung nur für den Fall eines ernsthaften Wachstumseinbruchs für angemessen gehalten hatte. Kürzungen, wie sie im weiteren Verlauf des Jahres 1972 beim Bund vorgenommen wurden, konnten nur ungefähr die späteren Mehranforderungen kompensieren, die gegenüber den im Frühjahr 1972 bereits wesentlich heraufgesetzten Ansätzen im „Kernhaushalt“ auftraten¹⁾.

Wenn sich die Gebietskörperschaften in ihrer Ausgabenpolitik keineswegs antizyklisch verhalten haben, ja sogar zur gesamtwirtschaftlichen Nachfrageausweitung beitrugen, so muß dabei doch in Rechnung gestellt werden, daß sie auf der Ausgabenseite der Etats den anhaltenden und sich verstärkenden Inflationstendenzen ausgesetzt waren. Erwähnt seien hier beispielsweise die Lohn- und Gehaltssteigerungen für die Beschäftigten im öffentlichen Dienst, die sich ungefähr im Rahmen der allgemeinen Verdienststeigerungen halten mußten. Zu denken ist außerdem an die Rückwirkungen der Preissteigerungen bei den vom Staat nachgefragten Gütern und Dienstleistungen, deren Inanspruchnahme durch die öffentlichen Haushalte nicht ohne entsprechende Konsequenzen für die Leistungen des Staates eingeschränkt werden könnte. Solange solche schwerwiegenden Eingriffe unterbleiben, ist nicht damit zu rechnen, daß die staatlichen Ausgaben spürbar hinter der Ausweitung der privaten Nachfrage zurückbleiben. Unter solchen Bedingungen müßten sich antizyklische Maßnahmen auf die Einnahmenseite konzentrieren. Hier hatte sich jedoch die Bundesregierung durch die Zusage, die Mittel aus dem Konjunkturzuschlag bis spätestens Ende März 1973 zurückzuzahlen, die Hände weitgehend gebunden. So willkommen dieser Zuschlag in den Jahren seiner Erhebung gewesen war, so wenig entsprach die Rückzahlung dieser bei der Notenbank stillgelegten Milliardenbeträge im Sommer 1972 der konjunkturellen Lage, die eher kontraktive Maßnahmen verlangt hätte.

Der eingangs erwähnten Verringerung der Kassendefizite in den Haushalten der Gebietskörperschaften lag eine sehr unterschiedliche Entwicklung bei den einzelnen Ebenen zugrunde. So erhöhte sich das Kassendefizit beim Bund um 2,3 Mrd DM auf 3,6 Mrd DM; dagegen ging das Defizit in den Länderhaushalten von dem extrem hohen Niveau des Jahres 1971 um 4,4 Mrd DM auf 1,3 Mrd DM zurück, und auch bei den Gemeinden dürfte sich das Defizit gegenüber dem Rekordbetrag von 1971 (über 8 Mrd DM) spürbar vermindert haben. Diese Entwicklung ist jedoch nur zu einem kleinen Teil auf eine unterschiedlich starke Ausgabenexpansion zurückzuführen: Hier lagen die Steigerungsraten 1972 nicht allzu weit auseinander, während in den beiden vorangegangenen Jahren die Ausgaben von Ländern und Gemeinden – vor allem auf Grund der Personalausgabenexplosion und der sehr hohen Baupreissteigerungen – weit überproportional zugenommen hatten. Wesentlich stärker fielen die Unterschiede im Einnahmenwachstum ins Gewicht. Während die Steuereinnahmen des Bundes nur um gut 9% zunahmen, wuchsen sie bei Ländern und Gemeinden jeweils ungefähr doppelt so stark. Bei den Ländern war ausschlaggebend, daß sie zum einen durch die Erhöhung ihres Anteils am Umsatzsteueraufkommen (von 30 auf 35% der Erträge) mit 2,35 Mrd DM zusätzlichen Einnahmen ausgestattet worden waren, zum anderen aber im Verhältnis zu ihren gesamten Einnahmen am meisten von den unerwartet hohen Erträgen aus den Veranlagungssteuern profitierten. Bei den Gemeinden schlugen vor allem die Gewerbesteuererhöhungen erheblich zu Buche.

Unterschiedliche
Kassenentwicklung
wegen stark divergierenden
Einnahmenwachstums

¹⁾ Die Kürzungsbeschlüsse der Bundesregierung wurden im Wege der „vorläufigen Haushaltsführung“ realisiert; auf Grund der hierfür geltenden Regeln unterlag das Ausgabegebaren des Bundes fast bis zum Jahresende gewissen Beschränkungen. Allerdings überstiegen die *Haushaltsausgaben* des Bundes für 1972 sogar das in dem erst Ende Dezember 1972 in Kraft getretenen Haushaltsplan veranschlagte Volumen, weil der Bund im Januar 1973 noch größere Zahlungen für Rechnung des Jahres 1972 leistete; in der Systematik der *Kassenrechnung* der Bundesbank belasten diese Ausgaben freilich das neue Jahr.

Erhöhte Ausgabenquote	Die Kassenausgaben der Gebietskörperschaften stiegen 1972 mit 11% (auf 246 Mrd DM) abermals wesentlich stärker als das nominale Bruttosozialprodukt (+ 9,2%). Damit hat sich der Anteil der Ausgaben am Bruttosozialprodukt, der von 1963 bis 1970 im Trend gesunken ist, gegenüber jenem Tiefstand des Jahres 1970 wieder um etwa einen Prozentpunkt auf 29,7% erhöht (vgl. Schaubild auf S. 68). Wegen der überproportional zunehmenden gegenseitigen Zahlungen ist der Ausgabenzuwachs bei den einzelnen Ebenen zum Teil deutlich höher, als dies die Gesamtentwicklung vermuten ließe. Im einzelnen dürften die Gemeinden ihre Ausgaben noch am wenigsten ausgedehnt haben, während Bund und Länder, die für die Finanzpolitik primär verantwortlich sind, ihr Ausgabenvolumen jeweils um 12% ausweiteten. Dabei sind beim Bund einige Ausgaben, die eigentlich dazugerechnet werden müßten, noch nicht einmal berücksichtigt. Der Bund hat nämlich durch das 1972 in Kraft getretene Krankenhausfinanzierungsgesetz teilweise die Finanzierung der Investitionen in diesem Sektor übernommen, wobei – wie im Falle der Finanzierung von Verkehrsbauten über die ÖffA – Kreditinstitute damit beauftragt werden, die hierfür benötigten Mittel am Kapitalmarkt zu beschaffen, so daß im Bundeshaushalt nur die Schuldendienstleistungen erscheinen. 1972 sind auf diesem Wege immerhin fast 1/2 Mrd DM bereitgestellt worden, und in den nächsten Jahren ist noch mit weit höheren Beträgen zu rechnen. Hier zeigt sich die auch bei den Ländern verbreitete Neigung, Ausgaben teilweise „auszulagern“, wodurch freilich nur die Haushaltsoptik geändert wird, nicht dagegen die Gesamtwirkung, die von den öffentlichen Haushalten auf den Wirtschaftskreislauf ausgeht.
Überproportionaler Anstieg der laufenden Ausgaben . . .	Für den Anstieg der laufenden Ausgaben um über 12% war erneut die Entwicklung des Personalaufwandes von großer Bedeutung. Nachdem die 1969 einsetzende Personalkostenwelle im Jahre 1971 mit einer Ausgabensteigerung von 19% ihren Kulminationspunkt erreicht hatte, nahmen diese Aufwendungen im Berichtszeitraum nochmals um reichlich 11% zu. Maßgebend war dafür, daß die Bezüge im öffentlichen Dienst 1972 turnusmäßig um rd. 6% angehoben wurden (nach 9% in 1971) und daß die zusätzlichen Kosten für sog. strukturelle Verbesserungen sowie für die Zunahme der Beschäftigten 1972 immer noch relativ hoch ausfielen, wenn auch die durch das Erste Besoldungsvereinheitlichungs- und -neuregelungsgesetz hervorgerufene Kostenwelle abebbte und offenbar auch weniger Personal als 1971 neu eingestellt wurde. Neben dem Personalaufwand haben aber auch die übrigen laufenden Ausgaben zu der kräftigen Ausgabenexpansion beigetragen. So wuchsen die Aufwendungen für Renten, Unterstützungen und Zuschüsse an die Sozialversicherungen um 14%, insbesondere weil Ende 1971 die Kürzungsbestimmungen des Finanzänderungsgesetzes von 1967 ausgelaufen waren und daher 1972 erstmals wieder Bundeszuschüsse in voller Höhe geleistet wurden. Auch die Aufwendungen für militärische Beschaffungen nahmen ganz erheblich zu (und zwar um 12 1/2%).
. . . bei nur mäßig expandierenden Investitionsausgaben	Dagegen haben sich die Investitionsausgaben der Gebietskörperschaften ¹⁾ nur um schätzungsweise 6%, also diesmal – anders als in den Jahren 1970 und 1971 – weit unterdurchschnittlich erhöht. Die Entwicklung verlief allerdings bei den einzelnen Ebenen sehr unterschiedlich: Während nämlich die Investitionsausgaben beim Bund stagnierten, haben sie bei den Ländern um gut 7% und bei den Gemeinden sogar nochmals um fast ein Zehntel zugenommen. Für den verlangsamten Anstieg der Investitionsausgaben scheint bei den Gemeinden, und vielleicht auch bei den Ländern, von Bedeutung gewesen zu sein, daß die enorme Verschuldungszunahme im Jahre 1971 und der anfangs sehr hoch eingeschätzte Kreditbedarf 1972 Anlaß dazu gaben, vorsichtiger zu disponieren. Beim Bund spielte eine Rolle, daß er bemüht war, das im Frühjahr festgelegte Ausgabenvolumen einzuhalten, wobei von Kürzungen und Minderausgaben zum Ausgleich anderweitigen Mehrbedarfs insbesondere auch die Investitionen betroffen wurden. Die Ausgaben für Sachinvestitionen dürften bei den Gebietskörperschaften insgesamt das Vorjahrsvolumen prozentual etwa in gleichem Maße übertroffen haben

¹ Einschl. Darlehen, Investitionszuschüsse und Erwerb von Beteiligungen; bei den Angaben für die einzelnen Ebenen wurden Zahlungen an andere Gebietskörperschaften ausgeschaltet.

Kassenmäßige Entwicklung der zentralen öffentlichen Haushalte					
Mrd DM					
Position	1968	1969	1970	1971	1972 s)
I. Kassenüberschuß (+) bzw. -defizit (-) 1)					
a) Bund 2) 3)	- 3,91	+ 1,68	- 0,56	- 1,36	- 3,64
b) Lastenausgleichsfonds 3)	- 0,32	- 0,21	+ 0,27	+ 0,22	+ 0,28
c) ERP-Sondervermögen	- 0,08	- 0,56	- 0,04	+ 0,05	- 0,25
d) Finanzierungsbeitrag Öffta	- 0,25	- 0,52	- 0,60	- 0,38	- 0,49
e) Länder	- 1,00	+ 1,38	- 2,11	- 5,68	- 1,29
Summe I (a bis e)	- 5,54	+ 1,77	- 3,05	- 7,15	- 5,38
II. Finanzierung					
1. Veränderung der Kassenreserven					
a) Bund	+ 0,02	- 0,01	+ 1,74	+ 0,78	+ 0,11
b) Lastenausgleichsfonds	- 0,08	- 0,15	+ 0,00	-	-
c) ERP-Sondervermögen	+ 0,29	- 0,41	+ 0,03	+ 0,12	- 0,14
d) Finanzierungsbeitrag Öffta	-	-	-	-	+ 0,01
e) Länder	+ 1,16	+ 0,81	- 0,09	- 0,43	+ 2,11
Summe 1 (a bis e)	+ 1,38	+ 0,24	+ 1,68	+ 0,47	+ 2,10
2. Veränderung der Verschuldung					
a) Bund	+ 3,72	- 1,83	+ 1,96	+ 1,44	+ 2,83
b) Lastenausgleichsfonds	+ 0,25	+ 0,04	- 0,30	- 0,26	- 0,22
c) ERP-Sondervermögen	+ 0,37	+ 0,15	+ 0,07	+ 0,07	+ 0,11
d) Finanzierungsbeitrag Öffta	+ 0,25	+ 0,52	+ 0,60	+ 0,38	+ 0,49
e) Länder	+ 2,15	- 0,57	+ 2,02	+ 5,25	+ 3,40
Summe 2 (a bis e)	+ 6,74	- 1,69	+ 4,35	+ 6,88	+ 6,61
3. Münzgutschriften an den Bund	0,18	0,16	0,38	0,74	0,87
4. Insgesamt (1 ./ 2 ./ 3)	- 5,54	+ 1,77	- 3,05	- 7,15	- 5,38
Nachrichtlich:					
Konjunkturzuschlag zu den Einkommensteuern	-	-	+ 2,19	+ 3,69	- 5,63

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 Schuldaufnahme bzw. aus den Ausgängen die Aufwendungen für die Schuldentilgung (einschl. des Rückkaufs von Schuldverschreibungen) ausgeschaltet wurden. Die Kassenabschlüsse des ERP-Sondervermögens, des Finanzierungsbeitrags Öffta und der Länder wurden in methodisch gleicher Weise mit Hilfe der Statistiken über die Haushaltseinnahmen und -ausgaben, die Verschuldung, die Geldbestände und die übrigen liquiden Mittel geschätzt. - 2 Ohne Bundesbahn und Bundespost. - 3 Die Kassenüberschüsse bzw. -defizite sowohl des Bundes als auch des Lastenausgleichsfonds entsprechen im einzelnen nicht genau der Veränderung von Kassenreserven und Verschuldung, weil zwischen diesen beiden Haushalten gewisse schwebende Verrechnungen bestehen. - s Zum Teil geschätzt. - Differenzen in den Summen durch Runden.

wie die „mittelbaren Investitionen“ (hauptsächlich Darlehen und Investitionszuschüsse). Speziell bei den Sachinvestitionen ist freilich zu berücksichtigen, daß die Kassenausgaben in der Regel am Ende des Investitionsvorganges stehen. Der Anstieg der Ausgaben beruhte offenbar teilweise noch auf relativ hohen Abschlußzahlungen für schon vor 1972 fertiggestellte Projekte, während gemessen an den Produktionswerten die öffentlichen Investitionen im abgelaufenen Jahr leicht zurückgegangen sein dürften; allerdings deutet die seit Mitte 1972 zu beobachtende Zunahme der Auftragsvergabe im Tiefbau auf eine neuerdings wieder wachsende Investitionsneigung der öffentlichen Haushalte hin. Bei den „mittelbaren Investitionen“ wurde der außerordentlich kräftige Anstieg bei den Ländern von einem leichten Rückgang beim Bund teilweise kompensiert. Im übrigen sind – wie schon seit längerem – Darlehen bzw. Investitionszuschüsse durch zu den laufenden Ausgaben zählende Schuldendiensthilfen ersetzt worden. Dies geschah wohl nicht zuletzt auch in der Absicht, die Steigerungsrate der Haushalte herabzudrücken; der ökonomische Anstoßeffekt blieb jedoch im allgemeinen praktisch der gleiche.

Einnahmen

Die Einnahmen der Gebietskörperschaften haben 1972 alle Erwartungen übertroffen. Das Steueraufkommen¹⁾, das fünf Sechstel der Gesamteinnahmen der

Unvorhergesehene Mehreinnahmen...

¹ Wird jedoch die in ihrer Wirkung einer vorübergehenden Steuersenkung ähnliche Rückzahlung des Konjunkturzuschlags mit in das Bild einbezogen, so sind die Steuereinnahmen trotz ihrer im Jahresverlauf sehr günstigen Entwicklung lediglich um 8 1/2% – also etwas schwächer als das Sozialprodukt – gestiegen; in dieser Optik hat sich ihr Zuwachs gegenüber dem Vorjahr (1971: + 12 1/2%) sogar ganz erheblich abgeschwächt.

Haushalte der Gebietskörperschaften ausmacht, war mit 197 Mrd DM um reichlich 14% höher als 1971. Es ging damit um nicht weniger als 9 Mrd DM über den im Februar 1972 in der offiziellen Steuerschätzung veranschlagten Betrag hinaus. Wurde damals noch mit einem Anstieg der volkswirtschaftlichen Steuerquote von 22,7% im Jahre 1971 auf 23,0% im Jahre 1972 gerechnet, so hat sich die tatsächliche Quote auf 23,8% erhöht.

... insbesondere aus
den Veranlagungs-
steuern

Wie sich aus diesem Sprung in der Steuerquote bereits schließen läßt, ergab sich der außerordentlich kräftige Zuwachs der Steuereinnahmen nur teilweise als Reflex des sich stärker als zunächst erwartet durchsetzenden konjunkturellen Aufschwungs, mit dem das Bruttosozialprodukt 1972 tatsächlich um gut 9% wuchs, während bei der Steuerschätzung vom Februar 1972 noch mit einem Anstieg um nur 7 $\frac{1}{2}$ % gerechnet worden war. Unvorhergesehene Mehreinnahmen waren nämlich vor allem auch bei der veranlagten Einkommensteuer und der Körperschaftsteuer zu verzeichnen, die mit der aktuellen Konjunktorentwicklung infolge ihrer etwa um zwei Jahre verzögerten Veranlagung nur sehr lose verbunden sind. Zu der Unterschätzung des Aufkommens ist es hier vor allem deshalb gekommen, weil keine ausreichenden Daten über den laufenden Stand der Veranlagungsarbeiten, die Entwicklung der Bemessungsgrundlage und die Struktur der laufenden Zahlungseingänge hinsichtlich des Entstehungsjahres der Steuerschuld vorliegen. Im einzelnen stiegen die Einnahmen aus der veranlagten Einkommensteuer um 26% und damit stärker als jemals seit dem Ende der fünfziger Jahre (als Steuerrechtsänderungen das Aufkommen in die Höhe getrieben hatten). Dafür war ausschlaggebend, daß sehr hohe Abschlußzahlungen vorwiegend für 1970, möglicherweise aber auch noch für frühere Jahre anfielen, was die Finanzbehörden dazu veranlaßte, die Vorauszahlungen entsprechend heraufzusetzen; die Steuerpflichtigen konnten dem wegen der verbesserten Ertragslage in der Regel wohl nicht widersprechen. Die Abschlußzahlungen erreichten im Berichtsjahr offenbar vor allem deshalb einen so ungewöhnlich großen Umfang, weil viele Steuerpflichtige im Jahre 1970 – nicht zuletzt wohl auch in dem Bestreben, dem damals eingeführten Konjunkturzuschlag möglichst auszuweichen – ihre Ertragslage als sehr gedrückt dargestellt hatten, um höhere Vorauszahlungen zu vermeiden. Ähnlich dürfte auch der sehr kräftige Einnahmewachstum bei der Körperschaftsteuer (+ 18 $\frac{1}{2}$ %) zu erklären sein. Freilich hat damit das Aufkommen dieser Steuer nach dem erheblichen Rückgang in den beiden Vorjahren noch nicht wieder das Niveau des Jahres 1968 erreicht; dasjenige von 1960 – also 12 Jahre zuvor – wurde nur um 30% übertroffen, während sich das Lohnsteueraufkommen in dieser Zeit mehr als versechsfacht hat. Ebenfalls außerordentlich stark stieg 1972 das Gewerbesteuerertrag (+ 20 $\frac{1}{2}$ %), weil zahlreiche Gemeinden – wohl auch im Hinblick auf die zu Beginn des Jahres bestehenden ungünstigen Einnahmenerwartungen – die Hebesätze in einem bisher nicht gekannten Ausmaß erhöhten. Bezieht man die Einnahmen aus den Veranlagungssteuern und der Gewerbesteuer auf das 1972 erzielte Unternehmereinkommen – was allerdings wegen der nachhinkenden Veranlagung problematisch ist –, so hat dessen steuerliche Belastung im Berichtsjahr sprunghaft zugenommen.

Daß das Aufkommen an Lohnsteuer und Umsatzsteuer ebenfalls die am Jahresbeginn geschätzte Größenordnung weit übertraf, war im wesentlichen konjunkturell bedingt. Bei der Lohnsteuer, deren Ertrag um 16 $\frac{1}{2}$ % zunahm, war entscheidend, daß sich die Expansion der Arbeitnehmer-Einkommen nicht in dem um die Jahreswende 1971/72 erwarteten Ausmaß abschwächte. Obwohl die Investitionsteuer planmäßig weiter abgebaut wurde, haben die Umsatzsteuereinnahmen mit 9 $\frac{1}{2}$ % etwas mehr zugenommen als das Bruttosozialprodukt, da die steuerpflichtigen Komponenten der Nachfrage aus dem Inland stärker als das gesamte Bruttosozialprodukt stiegen. Der sprunghafte Anstieg des Aufkommens an speziellen Verbrauchsteuern erklärt sich im wesentlichen daraus, daß die Abgaben auf Branntwein, Mineralöl und Tabak im Laufe des Jahres heraufgesetzt worden sind.

Verschuldung und Reserven

Ähnlich hohe Kreditaufnahmen wie 1971

Obwohl die Kassendefizite in den Haushalten der Gebietskörperschaften (ohne Konjunkturzuschlag) 1972 nicht den Umfang des vorangegangenen Jahres

erreichten, nahm die Verschuldung mit rd. 15 Mrd DM ungefähr ebenso stark zu wie 1971. Im Berichtsjahr stand nämlich – global betrachtet und unter Ausschaltung des Konjunkturzuschlags – den Kreditaufnahmen ein beachtlicher Zuwachs an Kassenreserven gegenüber, während die Kassenmittel sich ein Jahr zuvor kaum verändert hatten. Über die Hälfte der gesamten Neuverschuldung entfiel erneut auf die Gemeinden, die mit gut 8 Mrd DM netto sogar noch mehr Kredite beanspruchten als im Jahr 1971. Die Bundesschuld ist mit netto 2,8 Mrd DM doppelt so stark gestiegen wie im Vorjahr, allerdings ergab sich hier wegen der unerwartet günstigen Einnahmenentwicklung schließlich ein kaum halb so hoher Kreditbedarf, wie er ursprünglich im Frühjahr veranschlagt worden war. Auch bei den Ländern blieb die Kreditaufnahme wesentlich unter den Haushaltsansätzen; sie verschuldeten sich mit 3,4 Mrd DM um 1,9 Mrd DM weniger als 1971.

Die längerfristige Verschuldung wuchs um 17,2 Mrd DM; klammert man die hier eingerechnete Zuteilung von 1 Mrd DM Schuldbuchforderungen an die Ruhrkohle AG durch den Bund und das Land Nordrhein-Westfalen aus¹⁾, so nahmen die Gebietskörperschaften gut 1 Mrd DM mehr längerfristige Mittel auf als im Jahr 1971, in dem sie den Kapitalmarkt in zuvor nicht gekanntem Ausmaß beansprucht hatten. Die Direktausleihungen von Kreditinstituten, die zu einem großen Teil durch Emission von festverzinslichen Wertpapieren finanziert werden, erreichten zwar mit 10,1 Mrd DM nicht ganz den vorjährigen Umfang; dafür traten die Gebietskörperschaften auf direktem Weg verstärkt als Nachfrager am Rentenmarkt auf. Einmal nahm die Verschuldung aus Anleihen um 2,1 Mrd DM zu (1971 + 1,8 Mrd DM), vor allem aber wurden die Bundesschatzbriefe zum wichtigsten Finanzierungsinstrument des Bundes: Ihr Absatz erhöhte sich von 1,0 Mrd DM im Jahr 1971 auf 2,6 Mrd DM im Berichtszeitraum. Damit ist der Bund zunehmend in die Rolle eines Daueremittenten hineingewachsen. Die Verschuldung gegenüber den Sozialversicherungen stieg mit gut 1 Mrd DM etwas stärker als 1971; dabei fiel besonders ins Gewicht, daß der Bund den Rentenversicherungen zur Kompensation der um 1 Mrd DM gekürzten Barzuschüsse in entsprechendem Umfang Schatzbriefe zuteilte, während die Gebietskörperschaften ein Jahr zuvor größere Darlehen der Sozialversicherungen erhalten hatten. Die Verpflichtungen gegenüber sonstigen inländischen Darlehensgebern außerhalb des Bankensektors (vor allem Versicherungen) erhöhten sich mit gut 1 Mrd DM in etwas geringerem Umfang als 1971. Im Gegensatz zu den längerfristigen Krediten wurde die kürzerfristige Verschuldung weiter abgebaut. Abgesehen davon, daß der Umlauf an unverzinslichen Schatzanweisungen und Kassenobligationen um zusammen 0,4 Mrd DM zurückging, benötigten Bund und Länder zusammen Ende 1972 mit 0,4 Mrd DM 1,9 Mrd DM weniger Buchkredit der Bundesbank als ein Jahr zuvor; das ist der niedrigste an einem Jahresende in Anspruch genommene Buchkredit seit einem Jahrzehnt. Dieser Rückgang ist zum großen Teil auf den starken Einnahmestrom – insbesondere im Dezember – zurückzuführen.

Die sehr günstige Einnahmenentwicklung hat gleichzeitig dazu beigetragen, daß die Gebietskörperschaften ihre Kassenmittel erheblich aufgestockt haben. Insgesamt haben sich die im wesentlichen in Form von Bankguthaben gehaltenen finanziellen Reserven um rd. 4½ Mrd DM erhöht, wovon etwa die Hälfte auf die Gemeinden entfiel, die – anders als Bund und Länder – ihre Reserven nicht bei der Bundesbank zu halten brauchen. Die bei der Bundesbank eingelegten Mittel der übrigen Gebietskörperschaften nahmen per Saldo um 1,8 Mrd DM zu, so daß die insgesamt bis Ende 1972 angesammelten Guthaben auf 6,8 Mrd DM (einschließlich knapp 4 Mrd DM in früheren Jahren gebildeter Konjunkturausgleichsrücklagen) gewachsen sind. Betrachtet man den Anstieg der Bundesbankguthaben und den Rückgang der Verschuldung aus Buchkrediten zusammen, so hat sich die Nettoposition der zentralen Haushalte gegenüber der Bundesbank zum Jahresende um nahezu 4 Mrd DM verbessert. Diese Tendenz war übrigens auch *im Verlauf* des Jahres 1972 zu beobachten, in dem die zentralen Haushalte fast durchweg höhere Guthaben unterhielten bzw. weniger Buchkredite benö-

Aufbau beträchtlicher
Kassenreserven

¹ Die Zuteilung von Schuldbuchforderungen an die Ruhrkohle AG wird erst im Laufe von 1973 zusätzliche Ansprüche an den Kreditmarkt nach sich ziehen, wenn die Ruhrkohle AG sich durch die Veräußerung eines Teils dieser Schuldbuchforderungen finanzielle Mittel beschafft. In der nachstehenden Tabelle wurden diese Schuldtitel unter der Position „Sonstige Darlehen“ erfaßt.

Verschuldung der Gebietskörperschaften *)

Mio DM

Position	Stand am Jahresende			Veränderung im Jahr		
	1970	1971	1972 a)	1970	1971	1972 a)
I. Kreditnehmer						
1. Zentrale Haushalte	85 595	92 472	99 583	+ 4 354	+ 6 877	+ 6 611
a) Bund	47 323	48 764	51 595	+ 1 963	+ 1 441	+ 2 831
b) Lastenausgleichsfonds	6 824	6 560	6 342	- 298	- 263	- 218
c) ERP-Sondervermögen	1 296	1 364	1 474	+ 69	+ 68	+ 110
d) Auftragsfinanzierung ÖffA	2 366	2 747	3 236	+ 604	+ 381	+ 489
e) Länder	27 786	33 037	36 936	+ 2 016	+ 5 251	6) + 3 399
2. Gemeinden	40 295	47 927	56 200	+ 3 632	+ 7 632	+ 8 273
Insgesamt (1 und 2)	125 890	140 399	155 783	+ 7 986	+ 14 509	6) + 14 884
II. Schuldarten						
1. Buchkredite der Bundesbank	2 334	2 349	440	+ 360	+ 15	- 1 909
2. Sonderkredite der Bundesbank an den Bund 1)	387	41	-	- 335	- 345	- 41
3. Schatzwechsel 2)	-	-	-	-	-	-
4. Unverzinsliche Schatzanweisungen 2)	1 700	1 700	1 400	- 660	-	- 300
5. Steuergutscheine	50	50	38	+ 3	-	- 12
6. Kassenobligationen	3 210	2 570	2 439	- 448	- 640	- 131
7. Bundesschatzbriefe	575	1 554	4 191	+ 295	+ 979	+ 2 636
8. Anleihen 3)	16 916	18 695	20 810	+ 929	+ 1 779	+ 2 115
9. Direktausleihungen der Kreditinstitute	59 523	70 861	81 510	+ 7 710	+ 11 338	6) + 10 149
10. Schuldbuchforderungen der Sozialversicherungen	4 019	3 803	4 577	- 204	- 216	7) + 774
11. Darlehen von Sozialversicherungen	1 706	2 708	2 950	- 171	+ 1 002	+ 243
12. Sonstige Darlehen	11 104	12 396	14 555	+ 1 220	+ 1 292	8) + 2 159
13. Ablösungs- und Entschädigungsschuld	865	793	771	- 40	- 72	- 22
14. Ausgleichsforderungen	19 331	19 110	18 898	- 254	- 221	- 212
15. Deckungsforderungen 4)	2 819	2 481	2 148	- 297	- 338	- 333
16. Auslandsschulden 3)	1 351	1 289	1 056	- 122	- 62	- 233
Insgesamt (1 bis 16)	125 890	140 399	155 783	+ 7 986	+ 14 509	6) + 14 884
III. Gläubiger						
1. Banksystem						
a) Bundesbank	11 578	11 140	9 141	- 395	- 438	- 1 998
b) Kreditinstitute	77 572	88 052	97 828	+ 5 692	+ 10 480	6) + 9 276
2. Inländische Nichtbanken						
a) Sozialversicherungen	6 335	7 138	7 938	- 493	+ 803	+ 800
b) Sonstige 5)	28 868	32 206	38 340	+ 3 253	+ 3 338	+ 6 134
3. Ausland 6)	1 537	1 864	2 536	- 71	+ 327	+ 672
Insgesamt (1 bis 3)	125 890	140 399	155 783	+ 7 986	+ 14 509	6) + 14 884

* Einschließlich Lastenausgleichsfonds, ERP-Sondervermögen und Auftragsfinanzierung ÖffA. — 1 Forderungserwerb der Bundesbank aus Nachkriegswirtschaftshilfe und von der Bank für internationalen Zahlungsausgleich. — 2 Ohne aus der Umwandlung von Ausgleichsforderungen stammende Titel (Mobilisierungstitel). — 3 Ohne Anleihestücke im eigenen Bestand der Emittenten. — 4 Deckungsforderungen an den Lastenausgleichsfonds nach dem Altspargesetz und für die Spareinlagenregelung sowie Schuldbuchforderungen für Lebensversicherungsverträge. — 5 Öffentliche und private Stellen (als Differenz ermittelt). — 6 Nach Ausschaltung einer statistisch bedingten Zunahme von 500 Mio DM. — 7 Darunter 1 Mrd DM Schatzbriefe an die Rentenversicherungen. — 8 Darunter 1 Mrd DM Schuldbuchforderungen an die Ruhrkohle AG. — 9 Zum Teil geschätzt. — Differenzen in den Summen durch Runden.

tigten als im Vorjahr. Die erheblichen Mittel, die durch die Verbesserung der Nettoposition dem inländischen Geldkreislauf entzogen wurden, reichten jedoch nicht dazu aus, um den entgegengesetzten, von der Rückzahlung des Konjunkturzuschlags ausgehenden Liquiditätserhöhenden Effekt (5,6 Mrd DM) auszugleichen.

Weitere Aussichten

Finanzpolitik immer noch nicht voll konjunkturgerecht

Aus heutiger Sicht werden die Kassendefizite der Gebietskörperschaften 1973 unter Einschluß der Stabilitätsabgabe mit schätzungsweise 12 Mrd DM um rd. 5 Mrd DM kleiner ausfallen als im Vorjahr (wobei die Rückzahlung des Konjunkturzuschlags 1972 als defiziterhöhend eingerechnet worden ist). Zwar verändern sich die Kassensalden damit durchaus in der konjunkturpolitisch erwünschten Richtung, allerdings ist es fraglich, ob der sich abzeichnende Rückgang der Defizite — berücksichtigt man zudem die Art und Weise, wie er bewirkt wird — im Hin-

blick auf die zunehmenden Spannungen auf den inländischen Märkten stabilitätspolitisch ausreichend ist. Dabei sind mehrere Faktoren zu beachten: Zum einen werden die vom Bundeskabinett Mitte Februar beschlossenen einnahmeverbessernden Maßnahmen, die 1973 mit rd. 2¹/₄ Mrd DM zu Buche schlagen dürften, erst im Laufe der zweiten Jahreshälfte bremsend wirken, also zu einer Zeit, in der sich die konjunkturellen Spannungen vermutlich noch weiter verstärkt haben werden; insoweit wirken diese Maßnahmen also erst relativ spät. Zum anderen darf beim Vergleich mit dem Ergebnis des Vorjahres nicht übersehen werden, daß das Kassendefizit 1972 infolge der Rückzahlung des Konjunkturzuschlags ein ganz ungewöhnlich hohes Niveau erreicht hatte und größer ausgefallen war, als dies konjunkturpolitisch zu vertreten gewesen wäre; wenn sich das Defizit im laufenden Jahr nunmehr verringert, fallen damit also zunächst einmal expansive Effekte fort. Ohne Konjunkturzuschlag gerechnet dürften sich die Kassendefizite der Gebietskörperschaften gegenüber dem Vorjahr kaum verändern, obgleich angesichts der zunehmenden konjunkturellen Spannungen ein weiterer Rückgang angezeigt wäre. Ein dritter, mehr qualitativer Faktor kommt noch hinzu: Die Verkürzung der Zahlungsfristen bei der Mineralölsteuer und der Branntweinmonopolabgabe bringt zwar gegen Ende des Jahres zusätzliche Einnahmen von ³/₄ Mrd DM, allerdings vermindert der Abbau dieses „Steuerkredits“ im wesentlichen lediglich die Liquidität der betroffenen Unternehmen, womit er für den Einkommenskreislauf praktisch ohne Bedeutung ist. Schließlich dürften keine Zweifel darüber bestehen, daß die geplante Erhöhung der Mineralölsteuer, die 1973 Mehreinnahmen von 700 Mio DM erbringen soll¹⁾, zunächst zu Preissteigerungen führt. Allerdings dürfte mit der Anhebung der Mineralölsteuer gleichzeitig die private Nachfrage – zumindest auf mittlere Sicht – zugunsten der öffentlichen Hand zurückgedrängt werden, so daß sich dadurch die strukturelle Deckungslücke in der Finanzplanung und die sich abzeichnende expansive Wirkung der Haushalte der Gebietskörperschaften entsprechend verringert. Speziell für die Kreditpolitik ist von besonderer Bedeutung, daß das Aufkommen aus der vom 1. Juli 1973 bis zum 30. Juni 1974 befristeten zehnpromzentigen Stabilitätsabgabe für alle Körperschaftsteuerpflichtigen sowie für Einkommensteuerpflichtige mit Jahreseinkommen über 100 000 bzw. 200 000 DM²⁾ sowie der Gegenwert der Stabilitätsanleihe von bis zu 4 Mrd DM bei der Bundesbank stillgelegt werden sollen. Die Finanzpolitik unterstützt auf diese Weise unmittelbar die Kreditpolitik, was um so dringlicher ist, als Geldvolumen und Bankenliquidität durch die Dollarkrisen im Februar und März 1973 aufgebläht wurden und dadurch die Wirksamkeit der Geldpolitik erneut geschwächt wurde. Von den übrigen beschlossenen Maßnahmen dürften die Aufhebung der degressiven Abschreibung für bestimmte Wohnbauten sowie die Herabsetzung der Investitionszulagen im laufenden Jahr bereits dämpfend auf die Investitionsgüternachfrage wirken, wenn hiervon zusätzliche Steuereinnahmen auch erst später zu erwarten sind; auch die mit Wirkung vom Jahresbeginn 1974 vorgesehene Beseitigung des Sonderausgabenabzugs für Schuldzinsen könnte möglicherweise bereits im laufenden Jahr tendenziell kontraktiv wirken.

Nach den bisherigen Planungen dürfte der Ausgabenzuwachs bei den Gebietskörperschaften mit ca. 11¹/₂% deutlich über der Rate von 10¹/₂% liegen, die Finanzplanungsrat und Konjunkturrat – in der Erwartung eines weniger ausgeprägten Konjunkturaufschwungs – im September 1972 empfohlen hatten. Nicht zuletzt ist hierfür wiederum der zu erwartende Anstieg der Personalkosten ausschlaggebend, die auf der Ausgabenseite der Budgets durchschnittlich mit etwa einem Drittel zu Buche schlagen. Dabei dürften die Effektivverdienste der Bediensteten bei Bund, Ländern und Gemeinden abermals stärker zunehmen, als dies auf Grund der zu Beginn des Jahres vereinbarten Aufbesserung der Bezüge um durchschnittlich 8¹/₂% anzunehmen wäre. Vermutlich werden sich die zusätzlichen strukturellen Verbesserungen zwar in engerem Rahmen halten als im abgelaufenen Jahr; wegen der weiteren Zunahme der Zahl der Beschäftigten dürften aber die gesamten Personalausgaben um schätzungsweise 13% wachsen gegen gut 11% im Jahre 1972. Unter den übrigen wichtigen Ausgabenarten wird insbesondere der Aufwand für Sachinvestitionen wieder stärker expandieren, wor-

Wieder stärkeres
Ausgabenwachstum . . .

¹ 1974, im ersten Jahr der vollen Wirksamkeit, belaufen sich die Mehreinnahmen voraussichtlich auf rd. 2 Mrd. DM.

² Hieraus werden insgesamt schätzungsweise 2,4 Mrd DM eingehen, davon 1973 knapp 1 Mrd. DM.

auf auch die Entwicklung der Auftragsvergabe hindeutet. Im übrigen ist bei einer Analyse des Ausgabenverhaltens der öffentlichen Hand zu berücksichtigen, daß sich der Bund 2¹/₂ Mrd DM seiner gesetzlichen Zuschüsse zur Sozialversicherung zinslos stunden lassen wird, wodurch sich die Überschüsse der Sozialversicherungen entsprechend vermindern.

... bei kaum veränderter Steuerquote

Trotz der erwähnten steuerlichen Maßnahmen und obwohl die inflationär aufgeblähten Einkommen einem beträchtlichen Zugriff des progressiven Tarifs unterliegen, dürfte das gesamte Steueraufkommen der Gebietskörperschaften kaum stärker wachsen als das nominale Sozialprodukt, so daß sich die Steuerquote, nachdem sie 1972 sehr beträchtlich gestiegen war, 1973 kaum verändern wird. Hierfür ist ausschlaggebend, daß das Aufkommen aus den Veranlagungssteuern gegenüber der durch Sondereinflüsse stark überhöhten Vorjahresbasis nur vergleichsweise wenig zunehmen dürfte; darüber hinaus werden auch die Mehreinnahmen aus den 1972 vorgenommenen Verbrauchsteuererhöhungen nicht mehr so stark zu Buche schlagen, und schließlich werden aus der zum Jahresende 1972 ausgelaufenen Investitionsteuer nur noch Restzahlungen eingehen. Der Einnahmenezuwachs deckt damit vermutlich zwar den gleichzeitigen Anstieg der Ausgaben, konjunkturpolitisch wäre es aber grundsätzlich erstrebenswert, einen größeren Teil der zusätzlichen Einnahmen, die ja nicht zuletzt auf die inflationäre Aufblähung der Umsätze und Einkommen zurückgehen, nicht zu verausgaben. Zumindest aber sollte vermieden werden, daß die Gebietskörperschaften die ursprünglich für gesamtwirtschaftlich vertretbar gehaltene Ausgabenexpansion (+ 10¹/₂%) noch weiter überschreiten, als sich dies nach dem gegenwärtigen Planungsstand bereits abzeichnet. Der Finanzplanungsrat hat daher am 29. März 1973 eine verschärfte Haushaltsführung und ein restriktives Verfahren beim Eingehen von Verbindlichkeiten vorgeschlagen sowie empfohlen, durch eine Rechtsverordnung nach § 19 StWG sicherzustellen, daß die Nettokreditaufnahme der Gebietskörperschaften im laufenden Jahr den vorjährigen Umfang nicht überschreitet; Steuerermehreinnahmen gegenüber der offiziellen Steuerschätzung vom Februar 1973 sollen bei der Bundesbank stillgelegt werden, soweit sie nicht zur Reduzierung der Nettokreditaufnahme verwendet oder zum Ausgleich für neu auftretende unabweisbare Mehrbelastungen benötigt werden¹). Da mit solchen Steuerermehreinnahmen angesichts des sich mit großer Dynamik entwickelnden stark inflatorisch geprägten Konjunkturaufschwungs in beträchtlichem Umfang zu rechnen ist und darüber hinaus sogar noch bei Ländern und Gemeinden ein Rückgriff auf die im Vorjahr erheblich aufgestockten Kassenreserven nicht ausgeschlossen werden kann, dürften die Gebietskörperschaften die vorgesehene Verschuldungsgrenze — selbst bei einem noch kräftigeren Anstieg ihrer Ausgaben — mühelos einhalten können.

... und erheblichem Nettokreditbedarf

Wenn Steuerermehreinnahmen bei der Bundesbank eingefroren werden, so würde dies freilich gleichzeitig bedeuten, daß der Kreditbedarf der Gebietskörperschaften das Kassendefizit nicht unbeträchtlich übersteigt²). Vor allem aber wird die Nettokreditaufnahme auch deshalb wesentlich höher sein als das Defizit, weil die Bundesregierung plant, durch die Emission einer Stabilitätsanleihe im Betrage von bis zu 4 Mrd DM liquide Mittel bei der Bundesbank stillzulegen (eine erste Tranche von 1,5 Mrd DM ist bereits im März begeben worden). Die gesamte Nettokreditaufnahme der Gebietskörperschaften wird damit nach den gegenwärtig zu überblickenden Tendenzen 1973 ungefähr 18 Mrd DM betragen. Dies ist zwar mehr als nach den früheren Überlegungen zur mittelfristigen Finanzplanung für 1973 bei annähernder Preisniveaustabilität für vertretbar gehalten wurde. Setzt man aber das Aufkommen der beabsichtigten Stabilitätsanleihe vom gesamten Verschuldungsanstieg ab (weil hiermit, zumindest bis auf weiteres, keine Staatsausgaben finanziert werden sollen), so bleibt die Kreditaufnahme ungefähr bei den mittelfristigen Ansätzen, wenngleich die Richtgröße der mittelfristigen Finanzplanung, die auf ein gleichgewichtiges Wirtschaftswachstum abgestellt ist, im Hinblick auf den bedrohlich starken Geldwertschwund sicherlich noch mehr unterschritten werden sollte.

¹ Finanzplanungsrat und Konjunkturrat werden Anfang Mai abschließend über diese Maßnahmen beraten.

² Damit wäre jedenfalls zu rechnen, wenn nicht anderweitig Kassenreserven aufgelöst werden.

Grundtendenzen

Die Sozialversicherungen¹⁾ haben 1972 mit einem Kassenüberschuß von schätzungsweise 5 1/2 Mrd DM kaum günstiger abgeschlossen als im Jahre 1971. Eine stabilitätspolitisch erwünschte stärkere Zunahme dieser Überschüsse, wie sie sich – begründet durch die Rentenformel und die bisherige Rentenanpassungspraxis – hätte ergeben müssen, unterblieb, weil die gesetzgebenden Körperschaften zusätzliche Leistungen bei den Rentenversicherungen beschlossen. Mit der Aufbesserung der Leistungen der Rentenversicherungen wurde das Ziel verfolgt, ein abermaliges Absinken des Rentenniveaus gegenüber den Arbeitsverdiensten der Aktiven – wie es bei einer Beschleunigung der inflatorischen Tendenzen wegen der verzögerten Anpassung der Renten an die Verdienste automatisch eintritt – zu verhindern und eine reale Erhöhung der Renten sicherzustellen. Bereits im Frühjahr war den Rentnern der in den Jahren 1968 und 1969 einbehaltene Beitrag zu den Kosten ihrer Krankenversicherung zurückgezahlt worden; im November folgten dann die Zahlungen aus der um ein halbes Jahr auf die Jahresmitte 1972 vorgezogenen Anpassung der Bestandsrenten. Durch beide Maßnahmen wurden die Rentenversicherungen mit zusätzlichen Ausgaben in Höhe von 3 1/2 Mrd DM belastet. Wenn die Überschüsse der Rentenversicherungen gleichwohl eine ähnliche Höhe wie im Vorjahr (knapp 5 1/2 Mrd DM) erreichten, so war dies nicht zuletzt dem Umstand zu verdanken, daß die allgemeine Öffnung der Rentenversicherungen im Rahmen des Rentenreformgesetzes vom Oktober 1972 zu freiwilligen Beitragsleistungen für zurückliegende Jahre in Höhe von fast 1 Mrd DM führte. Jedoch haben diese zusätzlichen Zahlungen die private Verbrauchsnachfrage wohl wenig geschmälert, da die einzelnen Beitragszahler meist erhebliche Beträge entrichteten, die überwiegend durch Auflösung anderer Vermögensanlagen finanziert wurden. Andererseits haben die Rentennachzahlungen – wenn hiervon auch ein größerer Teil gespart worden sein dürfte – mit dazu beigetragen, die Konsumgüternachfrage auszuweiten. Konjunkturpolitisch positiv wirkte sich dagegen aus, daß die Bundesanstalt für Arbeit im abgelaufenen Jahr ungefähr ausgeglichen abgeschlossen hat, nachdem noch im Vorjahr ein Defizit von 0,9 Mrd DM entstanden war. Demgegenüber hat sich das Kassenergebnis der Krankenversicherung unter dem Druck der stark steigenden Kosten wahrscheinlich verschlechtert.

Keine kontraktive Wirkung der Sozialversicherungen

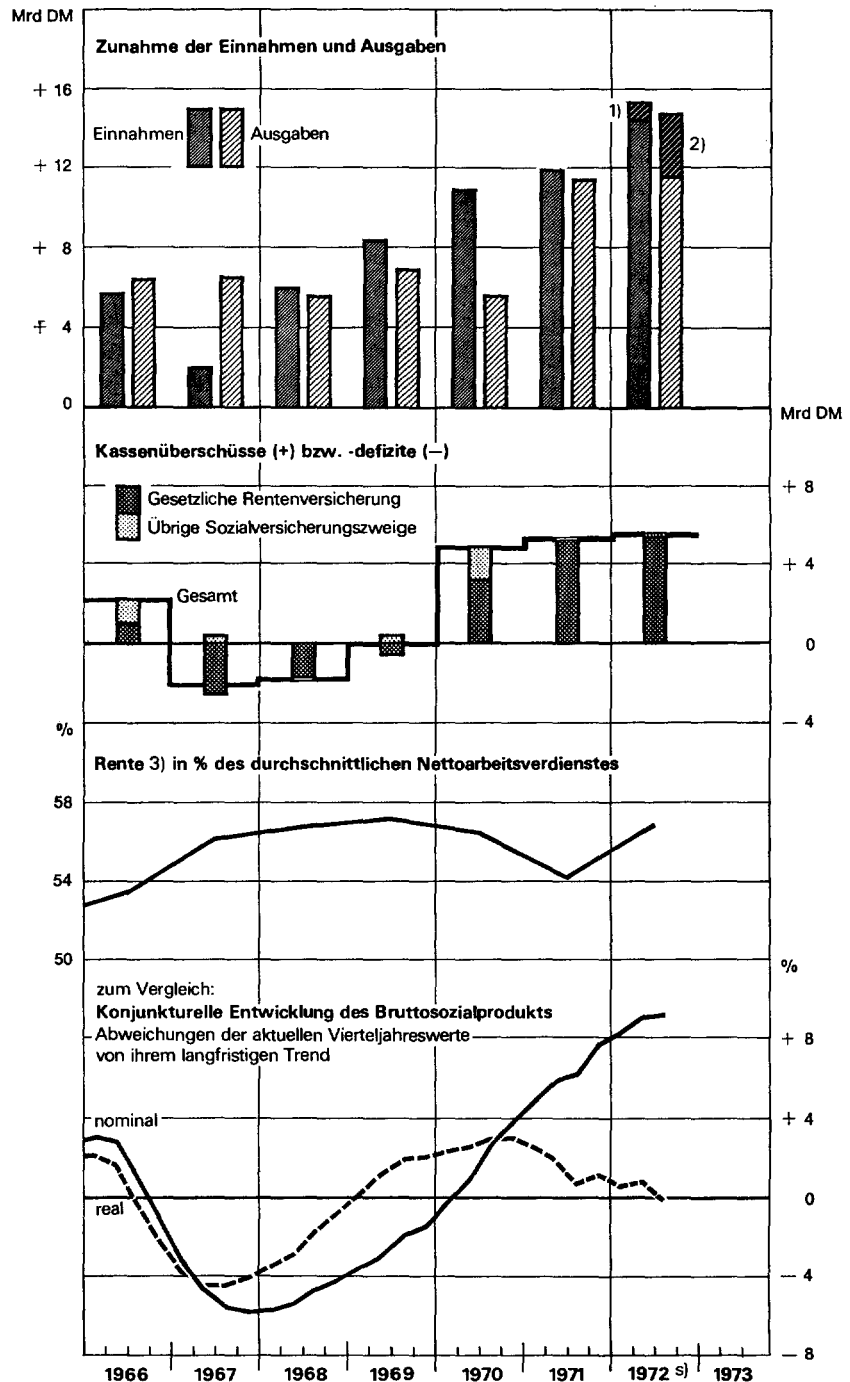
Die gesamten Ausgaben der Sozialversicherungen sind – infolge der erwähnten gesetzlichen Maßnahmen bei den Rentenversicherungen – mit schätzungsweise 16% in einem stärkeren Ausmaß gewachsen, als dies seit mehr als einer Dekade geschehen war; sie erreichten damit ein Volumen von 107 Mrd DM. Während noch im Vorjahr der vergleichsweise maßvolle Anstieg der Rentenzahlungen ein Gegengewicht zu der bereits damals außerordentlich starken Ausgabenexpansion in anderen Versicherungszweigen gebildet hatte, erhöhten sich die Geldleistungen der gesetzlichen Rentenversicherungen diesmal etwa im gleichen Tempo wie die Gesamtausgaben der Sozialversicherungen. Die Nominaleinkommen der Rentner sind daher 1972 weitaus stärker gestiegen als jemals seit der Rentenreform im Jahre 1957. Pro Kopf wurden den Rentnern 1972 durchschnittlich um gut 13% höhere Leistungen ausgezahlt als ein Jahr zuvor. Die weit überwiegende Zahl der Rentenempfänger profitierte sowohl von der zweimaligen Rentenanpassung – um 6,3% zum Jahresbeginn und um 9,5% zur Jahresmitte – als auch von der Rückzahlung des Rentnerbeitrags zu den Kosten der Krankenversicherung und erhielt damit sogar rd. 15% mehr, was einer realen Einkommenserhöhung von rd. 8% entsprach (im Vergleich zu gut 3 1/2% bei den unselbständig Beschäftigten)²⁾. Nachdem die Renten in den Jahren 1970 und 1971 entsprechend der Konstruktion der Rentenformel erheblich hinter dem überaus starken Anstieg der Bruttoarbeitsentgelte zurückgeblieben waren, hat sich das Rentenniveau – wenn man es an den Bruttoverdiensten mißt – 1972 wieder erhöht, allerdings noch nicht den vergleichsweise hohen Stand der Jahre 1967 bis 1969 erreicht; auch die vor einem Jahrzehnt

Ausgabenexplosion . . .

¹ Gesetzliche Rentenversicherung, Krankenversicherung, Unfallversicherung, landwirtschaftliche Alterskassen sowie Bundesanstalt für Arbeit.

² Dabei wurden die nominalen Renteneinkommen mit dem Preisindex der Lebenshaltung in Zwei-Personen-Haushalten von Renten- und Sozialhilfeempfängern und die Aktivenverdienste mit dem Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte deflationiert.

Sozialversicherungen



1) Beitragsnachzahlungen nach dem Rentenreformgesetz.- 2) Ausgaben auf Grund der auf den 1. Juli 1972 vorgezogenen Rentenanpassung und der Rückzahlung des Rentnerbeitrags zu den Kosten ihrer Krankenversicherung.- 3) Laufende Rente eines Durchschnittsverdieners mit 40 Versicherungsjahren unter Berücksichtigung von Erhebung (1968/69) und Rückzahlung (1972) des Beitrags der Rentner zu den Kosten ihrer Krankenversicherung.- s) Geschätzt.

bestehende Relation wurde 1972 noch etwas unterschritten¹⁾. Vergleicht man die Renten nicht mit den Bruttoeinkommen der Unselbständigen, sondern – da es sich bei den Renten um praktisch steuerfreie Einkommen handelt – mit den Nettoverdiensten der Aktiven in dem zwei Konjunkturzyklen umfassenden Zeitraum 1963 bis 1971, so hatte sich das Einkommen der Rentner dagegen eher etwas günstiger entwickelt; bezieht man das Jahr 1972 mit ein, so haben sich die

¹ Dies gilt jedenfalls, wenn man 1972 die Rückzahlung der 1968/69 erhobenen Rentnerbeiträge zur Krankenversicherung nicht einrechnet.

Renten sogar deutlich kräftiger erhöht als die Nettoeinkommen der Aktiven¹⁾. Ähnlich stark wie die Rentenausgaben dürften auch die Aufwendungen der Krankenversicherung gestiegen sein. Bei der Bundesanstalt für Arbeit haben die Ausgaben dagegen mit 18% nicht mehr so explosionsartig zugenommen wie 1970 und 1971 (+ 35% bzw. + 27%), und zwar vor allem weil die Aufwendungen für Berufsförderungsmaßnahmen „nur noch“ um 17% wuchsen, nachdem die Förderungsrichtlinien verschärft worden waren und wohl auch ein gewisser Nachholbedarf gedeckt worden war.

Die Einnahmen der Sozialversicherungen hielten mit dem rapiden Wachstum der Ausgaben Schritt: Sie erhöhten sich ebenfalls um knapp 16% und damit merklich stärker als im vorangegangenen Jahr. Auf die Beitragseingänge (+ 15%) wirkte sich neben dem noch immer recht kräftigen Lohnanstieg aus, daß der Beitragssatz zur Bundesanstalt für Arbeit Anfang 1972 von 1,3% auf 1,7% heraufgesetzt wurde und daß die Krankenkassen durch den anhaltenden Kostendruck ebenfalls dazu gezwungen wurden, ihre Beiträge spürbar anzuheben. Neben den bereits erwähnten Nachzahlungen auf Grund der allgemeinen Öffnung der Rentenversicherungen fiel außerdem ins Gewicht, daß die Bundeszuschüsse an die Rentenversicherungen nach Auslaufen der Kürzungsbestimmungen des Finanzänderungsgesetzes 1967 wieder in voller Höhe – wenn auch im Betrage von 1 Mrd DM in Form von Schatzbriefen – geleistet wurden.

... bei gleichzeitig stark steigenden Einnahmen

In ihrer Anlagepolitik mußten sich die Rentenversicherungsträger – auf die fast die gesamten Überschüsse des Sozialversicherungsbereichs entfielen – darauf einstellen, daß infolge der Mehrbelastungen durch das Rentenreformgesetz und den weiteren Anstieg auf den „Gipfel des Rentenberges“ in späteren Jahren möglicherweise erhebliche Defizite finanziert werden müssen (nach den offiziellen Vorausberechnungen müßten im Zeitraum von 1976 bis 1984 Rücklagen in Höhe von rd. 14 Mrd DM aufgelöst werden). Deshalb wurden die im abgelaufenen Jahr entstandenen Überschüsse ganz überwiegend kurz- und mittelfristig angelegt. Die liquiden Mittel – hauptsächlich Bankeinlagen, daneben Geldmarktpapiere und Kassenobligationen mit einer restlichen Laufzeit bis zu 12 Monaten – wurden zusammen um 1,5 Mrd DM aufgestockt. Wenn die Rentenversicherungsträger darüber hinaus – neben gut 0,3 Mrd DM Kassenobligationen mit einer Restlaufzeit über einem Jahr – Anleihen im Betrage von 1,4 Mrd DM (netto) erwarben und knapp 1 Mrd DM Schuldscheindarlehen gewährten, so achteten sie darauf, daß diese Mittel in der Regel in vier bis sechs Jahren zurückfließen. Namentlich die Ausleihungen in Darlehensform blieben allerdings erheblich unter dem im Jahr 1971 erreichten Volumen, da ein Teil des für Vermögensanlagen außerhalb des kurzfristigen Bereichs bestehenden Spielraums schon durch die übernommenen Bundesschatzbriefe ausgefüllt war.

Kurz- und mittelfristige Anlage der Überschüsse

Im Jahr 1973 ist erneut mit nennenswerten Überschüssen zu rechnen. Im Verhältnis zu dem konjunkturbedingt und wegen der Erhöhung des Beitragssatzes bei den Rentenversicherungen der Arbeiter und der Angestellten beschleunigt wachsenden Beitragsaufkommen dürften die Überschüsse allerdings den Vorjahrsumfang nur wenig übertreffen, da den Beitragsmehreinnahmen eine Reihe belastender Faktoren gegenübersteht. So müssen die Rentenversicherungen dem Bund Zuschüsse in Höhe von 2½ Mrd DM auf die Dauer von acht Jahren zinslos stunden. Die Aufwendungen dürften mit schätzungsweise 14% zwar nicht in dem Maß steigen wie im abgelaufenen Jahr, aber doch stärker als das Sozialprodukt und auch kräftiger als die Ausgaben der Gebietskörperschaften. Hierbei ist besonders von Bedeutung, daß die Renten in den gesetzlichen Rentenversicherungen zur Jahresmitte mit dem bisher höchsten Satz von 11,35% angepaßt werden sollen und daß darüber hinaus zusätzliche Ausgaben durch die Einführung der flexiblen Altersgrenze sowie der Renten nach Mindesteinkommen geleistet werden müssen. Dagegen dürften – was insgesamt jedoch nicht sehr ins Gewicht fällt – die Ausgaben der Bundesanstalt für Arbeit erneut schwächer wachsen als im vorangegangenen Jahr, da sich die Ausgaben für Förderungsmaßnahmen nun wahrscheinlich in ruhigeren Bahnen

Auch im laufenden Jahr wieder erhebliche Überschüsse

¹ Im Modellfall eines Versicherten mit 40 Versicherungsjahren und einer individuellen Bemessungsgrundlage von 100 vH wurde die Bestandsrente in den Jahren 1963 bis 1971 um 94% (real 45%) angehoben, gleichzeitig stieg der durchschnittliche Nettoverdienst der Aktiven um 86% (real 42%). Berücksichtigt man auch das Jahr 1972, so hat sich das Renteneinkommen um 123% (bzw. um 116%, wenn man die Rückzahlung des Rentnerbeitrags nicht einrechnet), der Nettoverdienst aber nur um 103% erhöht.

entwickeln werden und die Ausgaben für Arbeitslosen- und Kurzarbeitergeld sowie für Schlechtwettergeld wohl unter den Vorjahresbeträgen liegen werden¹).

Längerfristige Aspekte der Rentenfinanzen

Risiken in den
15jährigen Voraus-
berechnungen

Auch für die längerfristigen Perspektiven der Finanzentwicklung der Sozialversicherungen spielen die Auswirkungen des Rentenreformgesetzes eine entscheidende Rolle. Die für die Rentenversicherungen von der Bundesregierung im Rentenanpassungsbericht 1973 vorgelegte neueste fünfzehnjährige Vorausberechnung veranschaulicht, unter welchen Bedingungen bei dem ab 1973 geltenden Beitragssatz von 18% die aus diesem Gesetz entstehenden zusätzlichen Belastungen gerade noch getragen werden können, ohne daß die Mindestrücklage (in Höhe dreier Monatsausgaben zu Lasten der Versicherungen) mehr als nur ganz kurzfristig unterschritten wird. Dabei ist eine wichtige Voraussetzung, daß nicht mehr als sieben Zehntel der Berechtigten das vorgezogene Altersruhegeld, das durch das Rentenreformgesetz von 1972 gewährt wird, bereits im Alter von 63 Jahren beantragen. Außerdem muß die Beschäftigtenzahl das in der Vorausberechnung unterstellte relativ hohe Niveau erreichen, und vor allem darf die jährliche Zunahme der durchschnittlichen Bruttoverdienste im ganzen nicht hinter den zugrunde gelegten Raten zurückbleiben (1973: 10,2%; 1974 bis 1976: 7,1% und ab 1977: 6%). Schließlich wurde unterstellt, daß die Bundeszuschüsse in der gesetzlich vorgesehenen Höhe geleistet werden, was – berücksichtigt man die erwähnte zinslose Stundung und den hierdurch bedingten Ertragsausfall – schon gegenwärtig nicht mehr ganz zutrifft.

Die tatsächliche Entwicklung der Rentenfinanzen könnte sich weit von dem in den offiziellen Vorausberechnungen entworfenen Zukunftsbild entfernen, wenn sich die genannten Voraussetzungen der Rechnung nicht realisieren. Welche Unsicherheiten über die künftige Entwicklung der Rentenfinanzen bestehen, hat beispielsweise der Sozialbeirat in seinem im Januar erstatteten Gutachten anhand zweier Modellrechnungen deutlich gemacht. Dabei wurde in einer Variante unterstellt, daß die Bruttoverdienste zunächst weniger stark als in der offiziellen Vorausberechnung steigen, und zwar 1973 um 8%, 1974 und 1975 um je 4% und danach bis 1987 um 6%²) – Annahmen, die sich realisieren müßten, wenn man der inflationären Tendenzen Herr werden wollte und deshalb dazu bereit wäre, eine vorübergehende Stabilisierungsphase (mit relativ geringen Lohnsteigerungen) in Kauf zu nehmen. Unter diesen Hypothesen verschlechtert sich das Rechnungsergebnis ganz entscheidend: Bis 1987 wären die bestehenden Rücklagen nicht nur völlig verbraucht, sondern theoretisch würde sich für das Vermögen sogar ein negativer Wert von 30 Mrd DM ergeben. Sollte es dagegen auch weiterhin nicht gelingen, die Inflation einzudämmen, so würden sich die Rentenfinanzen bei gleichem Rechtsstand und selbst unter Berücksichtigung der Rentenniveausicherungsklausel erneut „günstiger“ entwickeln, als dies den Vorausberechnungen entspräche. Dies resultierte dann – wie schon in der Vergangenheit – daraus, daß das Rentenniveau unter solchen Voraussetzungen weiter hinter den Arbeitsverdiensten zurückbliebe, als dies bei der in der offiziellen Vorausberechnung der Bundesregierung unterstellten Entwicklung (in der die Rentenniveausicherungsklausel noch nicht berücksichtigt ist) der Fall wäre. Ein solcher inflationär bedingter Vermögensaufbau vollzöge sich also zu Lasten der Rentner, vorausgesetzt, der Gesetzgeber würde nicht, wie z. B. 1972, kompensierende Rentensteigerungen beschließen. In jedem Fall würden allerdings solche Maßnahmen nachhinken – mit der Folge, daß die Rentner bei anhaltender Inflation zeitweilig erheblich schlechter gestellt wären als bei annähernd gleichgewichtiger Wirtschaftsentwicklung.

Automatische Anpas-
sung der laufenden
Renten

Nach den neuen Vorschlägen, welche die Bundesregierung mit dem Gesetzentwurf über die Rentenerhöhung zum Juli 1973 verbunden hat, sollen die laufenden Renten ab Mitte 1974 nicht mehr durch ein besonderes Gesetz, sondern automatisch an die Veränderung der allgemeinen Bemessungsgrundlage angepaßt werden. Damit wurde die Konsequenz daraus gezogen, daß sich der Gesetzgeber ohnehin

¹ Die neu geregelte Winterbauförderung bringt zwar zusätzliche Ausgaben mit sich, die aber durch eine besondere Umlage finanziert werden; die Bundesanstalt wird dabei durch Einsparungen von Schlechtwettergeld entlastet.

² Außerdem wurde unterstellt, daß die Zahl der ausländischen Arbeiter jeweils um 1 Million unter der in der offiziellen Vorausberechnung angenommenen Anzahl bleibt.

in jedem Jahr seit 1959 für die Regelanpassung entschieden hatte, womit schon fast eine Art „Gewohnheitsrecht“ entstanden ist¹⁾). Auch bei einer künftigen „vollautomatischen“ Anpassung bleibt nicht ausgeschlossen, daß in einer extremen Konjunkturlage im Rahmen einer umfassenden konjunkturpolitischen Strategie notfalls von der Regelanpassung durch ein besonderes Gesetz abgewichen werden könnte.

Unter den im Rentenreformgesetz beschlossenen Maßnahmen hat die neu eingeführte Rentenniveausicherungsklausel neben ihrer finanziellen auch noch eine erhebliche konjunkturpolitische Bedeutung. Nach dieser Klausel sind die Renten ab 1974 im Zuge der jährlichen Anpassung mindestens in dem Ausmaß anzuheben, daß die Rente im Modellfall eines Versicherten, der 40 Versicherungsjahre aufweist und stets einen Arbeitsverdienst in Höhe des Durchschnittsentgelts aller Versicherten bezogen hat, 45 vH des für dasselbe Jahr vorausgeschätzten Durchschnittsverdienstes nicht unterschreitet. Diese Vorschrift, bei deren Auslegung im übrigen noch wichtige Fragen ungeklärt sind²⁾, hätte zur Folge, daß von den Rentenfinanzen in geldwertpolitisch kritischen Zeiten keine wesentlichen dämpfenden Wirkungen mehr ausgehen könnten³⁾. In der Tat würde die Anwendung der Klausel dazu zwingen, die Renten um so mehr anzuheben, je stärker die Inflation fortzuschreiten droht. Allerdings will die Bundesregierung diese Klausel modifizieren⁴⁾. Mit der von ihr vorgeschlagenen wesentlich flexibleren Regelung würde ein ausgeprägt prozyklischer „Regelmechanismus“ vermieden, und es könnte Rücksicht darauf genommen werden, daß die Sozialpolitik nicht völlig im Widerspruch zu den konjunkturpolitischen Erfordernissen betrieben werden sollte.

Probleme der
Rentenniveau-
sicherungsklausel

4. Zahlungsbilanz

Die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik ist im Jahre 1972 zeitweise stark von der auch nach der Wechselkursneuordnung vom Dezember 1971 verbliebenen Währungsunsicherheit beeinflusst worden. Zwar bot die Entwicklung der Leistungsbilanz – das ist das zusammengefaßte Ergebnis von Warenverkehr, Dienstleistungsverkehr und Übertragungen – ein durchaus zufriedenstellendes Bild; denn mit 1,3 Mrd DM war ihr Überschuß nur wenig größer als im vorangegangenen Jahr (1,1 Mrd DM). Dagegen kam es 1972, vor allem im ersten Halbjahr, zu massiven Geld- und Kapitalimporten, die sich im Gesamtergebnis des Jahres 1972 (rechnet man den „Restposten der Zahlungsbilanz“ in voller Höhe zum Kapitalverkehr) auf 14½ Mrd DM beliefen und damit kaum kleiner waren als im Jahre 1971. Die Ursachen dieser Zuflüsse waren vielfältiger Art; zeitweise waren die Geld- und Kapitalimporte stärker zinsinduziert, dann wieder hingen sie überwiegend mit spekulativen Überlegungen zusammen. Hauptursache dürfte allerdings das fehlende Vertrauen in die Dauerhaftigkeit des neuen Wechselkursgefüges gewesen sein, was vor allem auf die Zweifel zurückging, ob die anlässlich der Washingtoner Währungskonferenz im Dezember 1971 vereinbarte Abwertung des US-Dollars um durchschnittlich 8 bis 9%⁵⁾ ausreichen würde, die stark passive Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten längerfristig wieder ins Gleichgewicht zu bringen.

Zahlungsbilanz stark
beeinflusst von der
nach der Wechselkurs-
neuordnung vom
Dezember 1971 ver-
bliebenen Währungs-
unsicherheit

Nach dem Realignement der Wechselkurse im Dezember 1971 versuchte die Bundesbank zunächst, den Anreiz für Geldimporte nach Möglichkeit durch eine den binnenwirtschaftlichen Erfordernissen eher zuwiderlaufende Niedrigzinspolitik und durch erhöhte Mindestreserven auf ausländische Gelder bei deutschen Kreditinstituten zu beseitigen. Außerdem wurde ab 1. März 1972 die Geldbeschaffung durch Unternehmen im Ausland dadurch verteuert, daß die Firmen bei bestimmten Kre-

¹ Durch das Rentenreformgesetz von 1972 wurde lediglich der Anpassungstermin um ein halbes Jahr vorverlegt, das Verfahren als solches wurde nicht geändert.

² Vgl. hierzu auch das diesjährige Gutachten des Sozialbeirats, Bundesratsdrucksache 116/73.

³ Es ist bezeichnend, daß die Kassenabschlüsse der Rentenversicherungen im Jahr 1970 um ¾ Mrd DM und in den Jahren 1971 sowie 1972 um jeweils gut 3 Mrd DM ungünstiger ausgefallen wären, wenn die Rentenniveausicherungsklausel schon in diesen Jahren gegolten hätte.

⁴ Nach dem Vorschlag der Bundesregierung soll das Rentenniveau, jeweils gemessen am Verhältnis der Juli-Rente zum durchschnittlichen Monatsverdienst der Versicherten im vorvergangenen Kalenderjahr, 50% betragen. Wird dieser Richtsatz in zwei aufeinanderfolgenden Jahren nicht erreicht, so hat die Bundesregierung in dem auch zukünftig jährlich vorzulegenden Renten Anpassungsbericht hierzu Stellung zu nehmen und ggf. Vorschläge zu machen, wobei die gleichen Kriterien zu beachten sind wie bisher bei den jährlichen Anpassungsgesetzen (im einzelnen handelt es sich um die Entwicklung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit und der Produktivität, die Veränderungen des Volkseinkommens je Erwerbstätigen sowie die Entwicklung der Rentenfinanzen.)

⁵ Siehe „Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1971“, Seite 46.

ditaufnahmen im Ausland ein zinsloses Depot in Höhe von zunächst 40% der aufgenommenen Gelder bei der Bundesbank zu halten hatten.

Verstärkung der
außenwirtschaftlichen
Absicherung

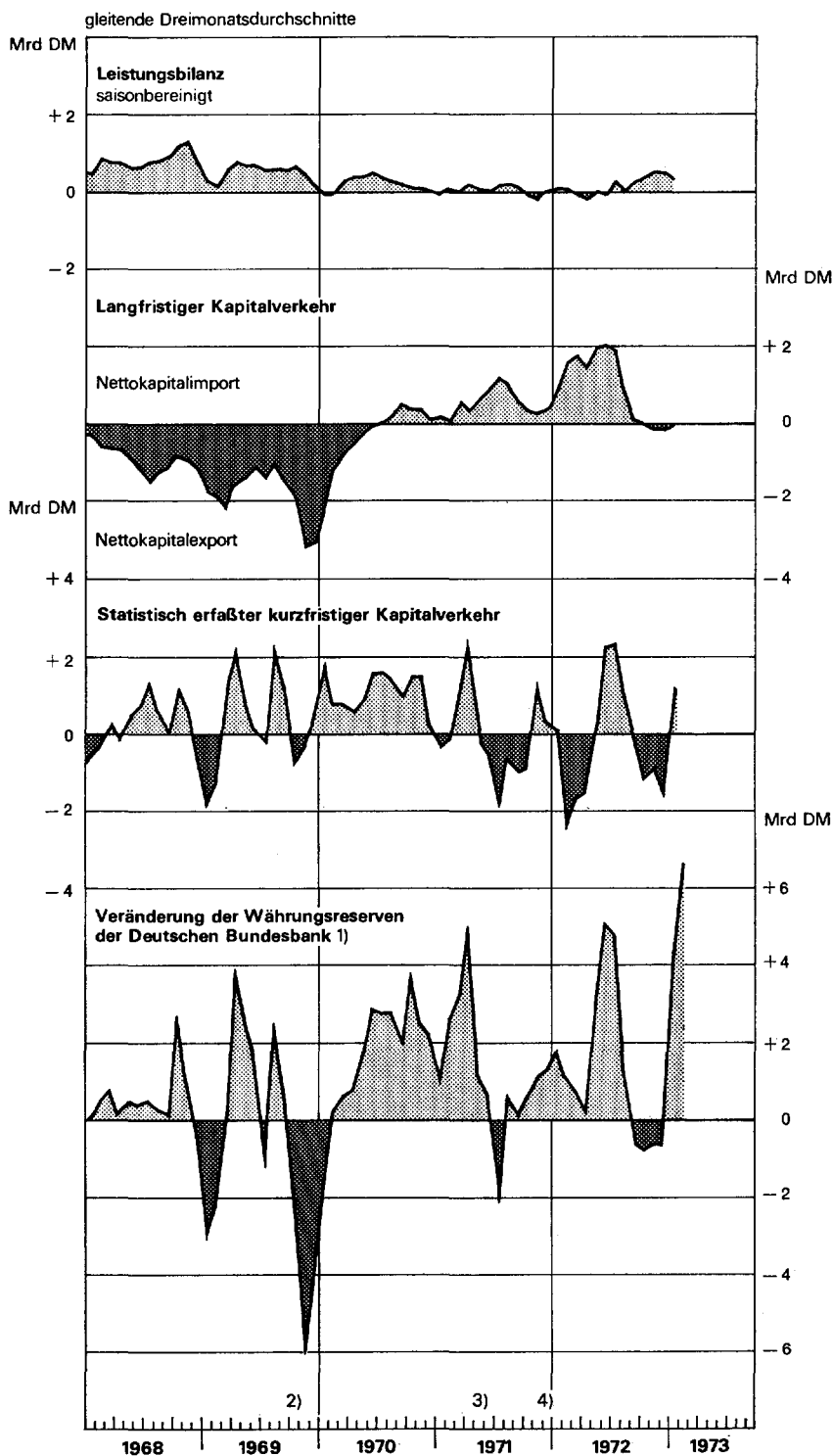
Der Erfolg dieser verschiedenen Maßnahmen zeigte sich darin, daß die Reservezugänge zur Bundesbank, die im Januar und Februar 1972 zusammengenommen $3\frac{1}{4}$ Mrd DM betragen hatten, in der Folgezeit stark nachließen (auf 0,8 Mrd DM in den Monaten März bis Mai). Mit der zunehmenden Schwäche des britischen Pfundes, die rasch auf den US-Dollar übergriff und damit eine weltweite Unsicherheit auf den Devisenmärkten auslöste, strömten der Bundesrepublik im Juni und Juli aus spekulativen Erwägungen erneut in beträchtlichem Umfang Devisen zu. Durch die Interventionen zur Stützung des Pfund- und des Dollarkurses erhöhten sich die Währungsreserven der Bundesbank um rund 15 Mrd DM. Zur Verstärkung der außenwirtschaftlichen Absicherung setzte die Bundesbank die Mindestreserven auf Auslandsverbindlichkeiten der Banken nochmals erheblich herauf. Um die Wirksamkeit der Bardepotregelung zu erhöhen, wurde außerdem mit Wirkung vom 1. Juli 1972 das Bardepot von 40% auf 50% (den damaligen gesetzlichen Höchstsatz) der bardepotpflichtigen Verbindlichkeiten heraufgesetzt und der Freibetrag von 2 Mio DM auf 0,5 Mio DM verringert; gleichzeitig ist eine Meldepflicht für die entgeltliche Abtretung von Forderungen an Ausländer eingeführt worden. Außerdem wurde der Erwerb deutscher festverzinslicher Wertpapiere durch Ausländer von Inländern, der im ersten Halbjahr 1972 zu einem Mittelzustrom von 6,2 Mrd DM geführt hatte, einer Genehmigungspflicht unterworfen. Mit diesem Bündel von Maßnahmen gelang es, die Kapitalströme umzukehren. Vor allem infolge der Rückzahlung kurzfristiger Finanzkredite durch inländische Unternehmen an das Ausland und des Rückstroms deutscher festverzinslicher Wertpapiere aus ausländischem Besitz in die Bundesrepublik sanken die Währungsreserven der Bundesbank von Mitte Juli bis Ende Dezember 1972 um rund 4 Mrd DM. Diese Tendenz hielt auch zu Beginn des Jahres 1973 an; weder der kurzfristige noch der langfristige Kapitalverkehr ließen im Januar Zeichen zinsinduzierter Geldzuflüsse erkennen, obwohl die Bundesbank im Hinblick auf die binnenwirtschaftliche konjunkturelle Lage den Diskontsatz seit Oktober 1972 von 3% auf 5% erhöht hatte. Das gesamte inländische Zinsniveau war damit zwar angehoben worden, doch nicht mehr, als auf Grund der administrativen Barrieren (Bardepot, Genehmigungspflicht für den Verkauf inländischer Rentenwerte an Ausländer) möglich war, ohne gleichzeitig ein neues Zinsgefälle gegenüber dem Ausland zu schaffen. Am 19. Januar 1973 hatte der Dollarkurs der D-Mark fast den offiziellen, auf der Washingtoner Währungskonferenz vom Dezember 1971 festgesetzten Leitkurs von 3,225 D-Mark je US- $\$$ erreicht und lag damit sogar höher als vor der Verschärfung der Bundesbankpolitik im Oktober 1972.

Ende Januar/
Anfang Februar 1973
erneute Unruhe
auf den Devisen-
märkten . . .

Das Bild änderte sich aber schlagartig, als die italienische Regierung mit Wirkung vom 22. Januar 1973 den Devisenmarkt spaltete und die internationalen Devisenbörsen erneut beunruhigt wurden. Die Nervosität verstärkte sich am folgenden Tag, an dem die Schweizerische Nationalbank unter dem Eindruck hoher Devisenzuflüsse ihre Interventionen am Devisenmarkt einstellte. Das latente Mißtrauen gegenüber dem US-Dollar erhielt neue Nahrung durch die Bekanntgabe des Rekorddefizits der amerikanischen Handelsbilanz im Jahre 1972. Der Dollarkurs gab daraufhin an allen wichtigen Devisenhandelsplätzen der Welt nach. In der Bundesrepublik sank der Dollarkurs der D-Mark am Nachmittag des 1. Februar 1973 auf den unteren Interventionspunkt, so daß die Bundesbank Dollars aus dem Markt nehmen mußte. In den folgenden Tagen hielten die Stützungskäufe der Bundesbank am Devisenkassamarkt an. Zur Beschränkung des Zustroms von Auslandsgeld beschloß die Bundesregierung mit Wirkung vom 5. Februar zusätzliche administrative Maßnahmen auf Grund des Außenwirtschaftsgesetzes, und zwar wurde

- die Aufnahme von Krediten und Darlehen im Ausland genehmigungspflichtig gemacht, soweit die Kreditaufnahme 50 000 DM übersteigt;
- die Genehmigungspflicht für den Erwerb inländischer Wertpapiere durch Ausländer von Inländern, die bisher auf festverzinsliche Wertpapiere beschränkt war, auf den Erwerb aller inländischen Wertpapiere ausgedehnt;

Zahlungsbilanz



1) Ohne die Wertminderungen durch Neubewertungen der Währungsreserven anlässlich wechsellkurspolitischer Maßnahmen und ohne die Zuteilung von Sonderziehungsrechten.- 2) DM-Aufwertung im Okt. 1969.- 3) Freigabe des DM-Wechselkurses im Mai 1971.- 4) Neuordnung der Wechselkurse auf der Washingtoner Währungskonferenz im Dez. 1971.

- die Inanspruchnahme von Zahlungszielen durch Inländer bei Ausländern genehmigungspflichtig gemacht, sofern sie nicht den handelsüblichen Zahlungsfristen oder der Hereinnahme handelsüblicher Vorauszahlungen für Warenlieferungen oder Dienstleistungen entspricht und der Betrag von insgesamt 50 000 DM überschritten wird;

- die Ausstattung von Unternehmen, Zweigniederlassungen und Betriebsstätten in der Bundesrepublik mit Vermögenswerten von Ausländern einer Genehmigungspflicht unterworfen, sofern der Betrag 500 000 DM übersteigt¹⁾).

Diese Maßnahmen mußten sich jedoch als wirkungslos erweisen, sobald das Vertrauen in den US-Dollar weltweit erschüttert war, was im Verlauf der zweiten Februarwoche immer deutlicher zutage trat. Die Welle der Devisenzuflüsse, die vom 1. bis 9. Februar zu einem Anstieg der Währungsreserven der Bundesbank um rund 6 Mrd US-\$ oder fast 19 Mrd DM geführt hatte, fand am Montag, dem 12. Februar, ein Ende, als nach internationalen Absprachen in der Bundesrepublik und in anderen Ländern die Devisenbörsen geschlossen wurden; damit war die Bundesbank von der Dollarankaufspflicht befreit.

Durch die Abwertung des US-Dollars am 12. Februar um 10% gegenüber der D-Mark und anderen wichtigen Währungen und durch den Übergang Japans und Italiens zu freien Wechselkursen entspannte sich die Lage etwas; die Bundesbank konnte nach Wiedereröffnung der Devisenbörsen rund 1 Mrd US-\$ an dem neuen oberen Interventionspunkt abgeben. Als jedoch immer mehr erkannt wurde, daß die durchschnittliche (oder „gewogene“) Abwertung des US-\$ erheblich hinter der 10%igen Abwertung der Goldparität des US-\$ zurückblieb und im Urteil der Marktteilnehmer offenbar auch die De-facto-Aufwertung des japanischen Yen nicht ausreichend erschien, um einen ins Gewicht fallenden Beitrag zum Abbau des Zahlungsbilanzdefizits der USA zu leisten – und diese Meinung auch von amerikanischer Seite geäußert wurde –, setzten erneut heftige spekulative Devisenbewegungen ein. Der Dollarkurs der D-Mark sank innerhalb von zwei Tagen auf den neuen unteren Interventionspunkt von 2,8350 DM je US-\$, und zu diesem Kurs mußte die Bundesbank am 1. März insgesamt 2,7 Mrd US-\$ im Gegenwert von 7,5 Mrd DM aus dem Markt nehmen; das war der größte Devisenbetrag, den eine Zentralbank jemals an einem Tag zu Kursstützungszwecken ankaufen mußte. Als Folge der sich daran anschließenden währungspolitischen Kontakte auf internationaler Ebene wurden am 2. März die Devisenbörsen in der Bundesrepublik und in den meisten anderen Industriestaaten erneut geschlossen; die Bundesbank wurde abermals von der Interventionspflicht am Devisenmarkt entbunden.

... die sich Anfang März 1973 wiederholt

Lösung der internationalen Währungskrise im Frühjahr 1973

Die neue internationale Währungskrise wurde in einer Serie von Konferenzen des Ministerrats der Europäischen Gemeinschaften und der erweiterten Zehnergruppe beigelegt. Die hierzu getroffenen Entscheidungen, auf die im Berichtsteil II (Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik) näher eingegangen wurde, waren vor allem die folgenden:

- Um zu einer geordneten Entwicklung der Wechselkursrelationen beizutragen, wertete die Bundesregierung die D-Mark am 14. März mit Wirkung vom 19. März 1973 um 3% auf; der neue Leitkurs der D-Mark wurde mit 1 DM = 0,294389 Sonderziehungsrechte (SZR) festgelegt.
- Die Zentralbanken der Europäischen Gemeinschaft sind nicht mehr verpflichtet, zur Aufrechterhaltung der Bandbreiten ihrer Währungen gegenüber dem US-Dollar zu intervenieren. Eine Reihe von Mitgliedsländern der Europäischen Gemeinschaft behält die Bandbreiten von 2¼% für ihre Währungen untereinander bei, gegenüber dem Dollar und anderen Währungen aber bilden sich für diesen Währungsblock freibewegliche Kurse. Großbritannien, Irland und Italien bleiben vorerst bei generell freischwankenden Kursen, wollen sich aber der Gruppe der Länder, die gemeinschaftliche Bandbreiten einhalten, so bald wie möglich anschließen. Ländern, die nicht Mitglied der Europäischen Gemeinschaft sind, steht der Beitritt zum Block der gemeinsam floatenden Währungen offen; Schweden und Norwegen haben von dieser Möglichkeit inzwischen Gebrauch gemacht.
- Die Vereinigten Staaten erklärten ihre Bereitschaft, den Dollarkurs von Zeit zu Zeit in Abstimmung mit den anderen Industrieländern zu stützen, wobei die Finanzierung durch Rückgriff auf die mit den Notenbanken anderer Indu-

¹ Zu Einzelheiten über die seit Anfang 1972 getroffenen devisenpolitischen Regelungen zur Abwehr des Zuflusses von Auslandsgeld siehe auch Seite 122.

Wechselkursentwicklung				
Währung bzw. Land	Aufwertung (+) oder Abwertung (-) der D-Mark gegenüber den in der Vorspalte genannten Währungen			
	Amtliche Kassamittelkurse vom 6. April 1973 im Vergleich zu den ...			
	... Leitkurse vom 14. Febr. 1973 2)	... Leitkurse von Ende 1972 3)	... Leitkurse des Realignment vom Dezember 1971	... Paritäten vor dem Realignment 4)
Aufwertung (+) oder Abwertung (-) der D-Mark gegenüber wichtigen Währungen				
US-Dollar	+ 2,1	+ 13,5	+ 13,5	+ 28,9
Französischer Franc (Franc Officiel)	+ 0,7	+ 0,7	+ 0,7	+ 5,4
Holländischer Gulden	+ 2,8	+ 2,8	+ 2,8	+ 4,7
Italienische Lira	+ 4,8	+ 14,7	+ 14,7	+ 21,1
Japanischer Yen	- 0,3	- 2,4	- 2,4	- 5,2
Kanadischer Dollar	+ 2,8	+ 14,1	+ 15,7	+ 19,3
Norwegische Krone	+ 0,9	+ 0,9	+ 0,9	+ 6,6
Pfund-Sterling	+ 1,1	+ 7,2	+ 19,0	+ 24,5
Schwedische Krone	+ 0,8	+ 6,1	+ 6,1	+ 12,1
Schweizer Franken	- 2,7	- 4,3	- 4,3	- 4,5
Gewogene Aufwertung (+) oder Abwertung (-) der D-Mark gegenüber ... 1)				
... den am „Block-Floating“ beteiligten Ländern	+ 1,5	+ 1,9	+ 1,9	+ 5,3
... den 16 Ländern mit amtlicher Notiz in Frankfurt/M.	+ 1,7	+ 5,0	+ 5,6	+ 10,8
... der gesamten Welt	+ 1,7	+ 5,6	+ 6,9	+ 13,7

1 Gewogen mit dem Anteil am deutschen Außenhandel (Ausfuhr + Einfuhr) in der Gliederung nach Herstellungs- und Verbrauchsländern im Durchschnitt der Jahre 1969 bis 1971. — 2 Kursgefüge nach der Abwertung des US-Dollars um 10%; für Länder mit freiem Wechselkurs: Marktkurse des 14. 2. 1973. — 3 Kursgefüge unter Berücksichtigung der Freigabe des Pfund-Kurses am 23. Juni 1972. — 4 Kursgefüge von Ende Mai 1970 (vor dem Übergang Kanadas zu beweglichen Wechselkursen).

strialänder getroffenen Kreditvereinbarungen (sogenannte Swapvereinbarungen) erfolgen soll.

Die Devisenbörsen in der Bundesrepublik wurden — wie in anderen Ländern — am 19. März 1973 wieder geöffnet. Die Kurse, die an diesem Tag amtlich festgestellt wurden, bedeuteten für die D-Mark im Vergleich zu den Marktkursen von Anfang Februar eine durchschnittliche („gewogene“) Aufwertung der D-Mark um 4 1/2%; im Vergleich zu den Leitkursen vom Dezember 1971 belief sich die DM-Aufwertung auf durchschnittlich 7%. Weitere Einzelheiten zur Wechselkursentwicklung sind der vorstehenden Tabelle zu entnehmen. Die Befreiung der Bundesbank von der Stützungsverpflichtung gegenüber dem US-Dollar und die Aufwertung der D-Mark werden dazu beitragen, den Preisauftrieb in der Bundesrepublik und die Aktivierungstendenzen im Außenhandel, die sich seit dem Herbst 1972 abzeichneten, einzudämmen.

Im folgenden werden die wichtigsten Tendenzen in der Entwicklung der einzelnen Teilbereiche der Zahlungsbilanz im Jahre 1972 dargestellt. Soweit die Jahresergebnisse die zum Teil stark gegenläufigen Bewegungen im Verlauf des Jahres nicht erkennen lassen — dies gilt insbesondere für die Wertpapiertransaktionen und den kurzfristigen Kapitalverkehr — werden andere zeitliche Abschnitte gebildet und untersucht.

a) Leistungsverkehr der Bundesrepublik mit dem Ausland

Die Leistungsbilanz der Bundesrepublik (zusammengefaßtes Ergebnis von Handels-, Dienstleistungs- und Übertragungsbilanz) wies 1972 einen Einnahmeüberschuß von 1,3 Mrd DM auf, also fast das gleiche Ergebnis wie im Jahre 1971 (1,1 Mrd DM). Im Jahresverlauf zeichnete sich allerdings ein gewisser Tendenzumschwung ab. Während längere Zeit hindurch die Überschüsse abnahmen — und gelegentlich auch Defizite auftraten —, aktivierte sich die Leistungsbilanz in den letzten Monaten von 1972 unter dem Einfluß einer kräftigen Zunahme der Waren-

Nahezu unveränderter
Überschuß der gesamten
Leistungsbilanz ...

ausfuhr stärker als in dieser Jahreszeit üblich. Das Jahresergebnis der Leistungsbilanz im Jahre 1972 unterscheidet sich jedoch wie schon das Ergebnis von 1971 grundlegend von den sehr hohen Aktivsaldo in den Jahren 1968 (10,9 Mrd DM) und 1969 (6,0 Mrd DM); es läßt erkennen, daß eine Tendenz zu einem profunden Ungleichgewicht wie damals nicht gegeben war. Dieses Urteil läßt sich auch dann aufrechterhalten, wenn berücksichtigt wird, daß aus meldetechnischen Gründen (Tendenz zur Unterschätzung der Deviseneinnahmen und zur Überschätzung der Devisenausgaben in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz) der Überschuß der Leistungsbilanz Jahr für Jahr zu niedrig ausgewiesen wird – in einer Größenordnung von gegenwärtig vielleicht 1 bis 2 Milliarden DM – und daß bei sich verstärkendem Konjunkturaufschwung eine ausgeprägte Abnahme des Leistungsbilanzüberschusses durchaus angezeigt wäre.

... bei konträrer Entwicklung der Teilbilanzen

Im Verlauf des Jahres 1972 hat sich die konträre Entwicklung zwischen Handelsbilanzüberschüssen einerseits und Defiziten in der Dienstleistungs- und der Übertragungsbilanz andererseits weiter verstärkt. Der Aktivsaldo der Handelsbilanz ist gemäß der hier verwendeten Abgrenzung, nach der die mit der Wareneinfuhr verbundenen Fracht- und Versicherungskosten nicht (wie in der Außenhandelsstatistik des Statistischen Bundesamtes) dem Waren-, sondern dem Dienstleistungsverkehr zugerechnet werden, um 3,8 Mrd DM auf 26,4 Mrd DM gestiegen¹). Gegenläufig hierzu nahm bei Dienstleistungen und Übertragungen zusammengenommen der Fehlbetrag um 3,6 Mrd DM auf 25,1 Mrd DM zu, so daß sich der Gesamtüberschuß der Leistungsbilanz auf den angegebenen Betrag von 1,3 Mrd DM reduzierte. Da zwischen dem Außenhandel und den sogenannten „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen (Dienstleistungen und Übertragungen) vielfach ein enger gegenseitiger Zusammenhang besteht – der Warenaustausch verlangt gleichzeitig Transportleistungen, der Export könnte nicht ohne ausländische Arbeitskräfte in der gleichen Höhe, wie tatsächlich erreicht, bereitgestellt werden u. a. m. – und außerdem weitere Teilbereiche der Leistungsbilanz strukturelle Defizite von teilweise erheblichem Gewicht aufweisen (zum Beispiel der Reiseverkehr), würde es zu völlig falschen Schlüssen führen, beurteilte man die außenwirtschaftliche Position der Bundesrepublik nur anhand der Überschüsse im Warenhandel.

Verstärkter Anstieg der Ausfuhr

Die *Warenausfuhr* der Bundesrepublik stieg 1972 den Ausfuhrmengen nach um 9%. Da die Ausfuhr sich durchschnittlich um 1% verteuerten, nahmen die Exporte wertmäßig um fast 10% auf rund 149 Mrd DM zu. Damit wuchsen die Exporte etwas rascher als im Jahre 1971 (+ 9%); der prozentuale Zuwachs entsprach aber ungefähr dem des Sozialprodukts, so daß die Exportquote mit 18% des Brutto-Sozialprodukts unverändert blieb. Gegen Ende des Jahres 1972 hat sich der Anstieg der Ausfuhr allerdings beschleunigt. Die kräftige konjunkturelle Belebung in der Bundesrepublik, die sich in den Schlußmonaten von 1972 immer deutlicher durchsetzte, dürfte freilich das Interesse am Auslandsabsatz im weiteren Verlauf von 1973 etwas schwächen. Der Ordereingang aus dem Ausland bei der Industrie im Januar/Februar 1973 läßt aber einen weiterhin kräftig steigenden Export erwarten. Im Januar und Februar 1973 zusammengenommen lagen die Exporte um 21% über dem entsprechenden Vorjahrsbetrag; saisonbereinigt waren sie um 6% höher als im vorangegangenen Zweimonatsabschnitt.

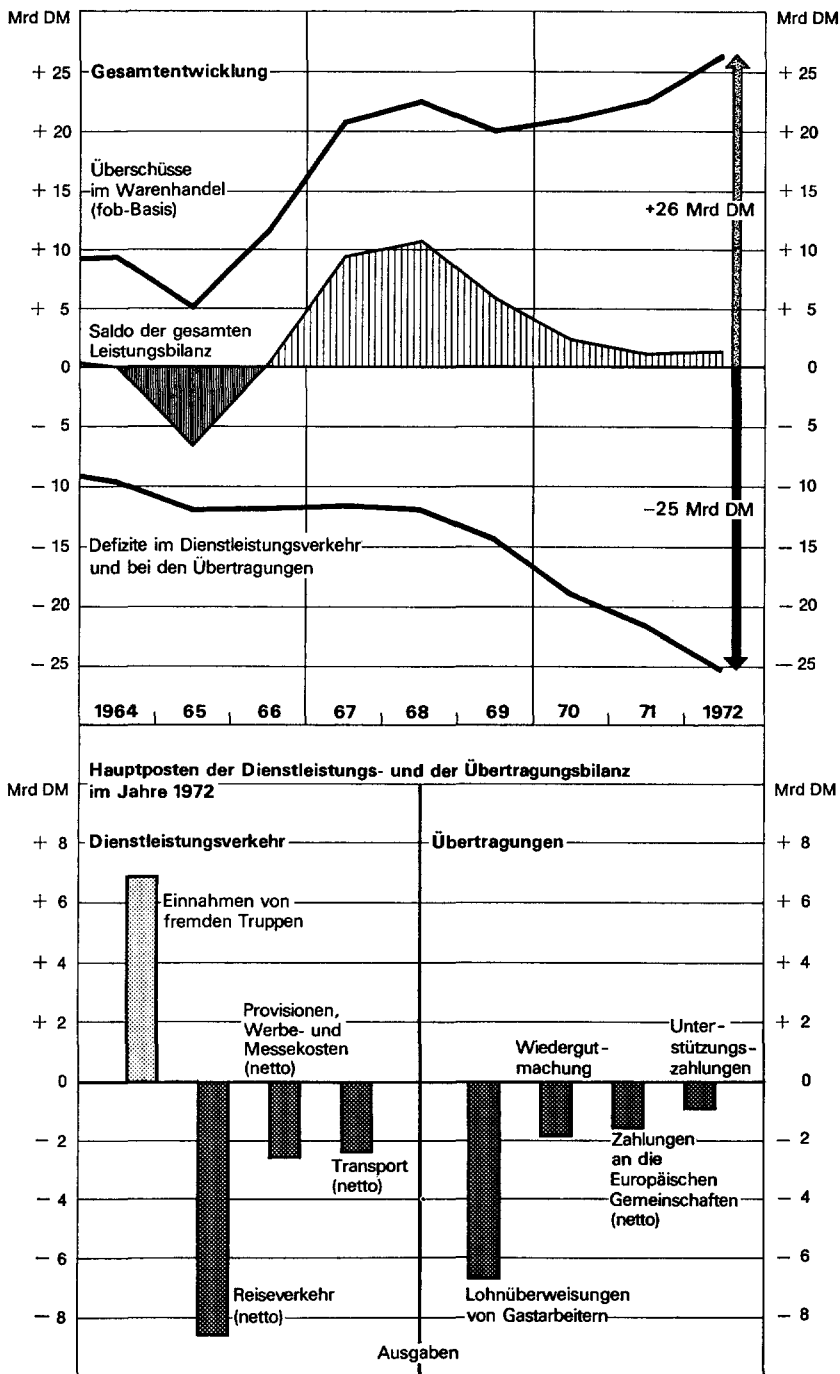
Kurssicherung von Ausfuhrforderungen durch die Bundesbank

Die Exporterfolge der deutschen Wirtschaft im Jahre 1972 sind um so beachtlicher, als nicht nur kostenbedingte Preiserhöhungen und der Effekt der Aufwertung von 1971 die Absatzaussichten, für sich betrachtet, negativ beeinflussten, sondern die anhaltende währungspolitische Unruhe in der Welt auch das Wechselkursrisiko im Exportgeschäft (zumindest soweit nicht in D-Mark fakturiert wird) erhöhte. Zur Einengung dieser Risiken hatte der Bund Anfang 1972 die Möglichkeit zur Absicherung des Wechselkursrisikos für längerfristige Ausfuhrforderungen vom dritten Jahr der Laufzeit solcher Forderungen an geschaffen. Auch die Bundesbank führte mit Wirkung vom 1. Januar 1973 ein Verfahren zur Kurssicherung von

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

Leistungsbilanz

Bilanz der laufenden Posten



Ausfuhrforderungen ein, das allerdings in engem Zusammenhang mit der Eindämmung der Auslandsverschuldung inländischer Unternehmen stand. Die Bank bot deutschen Exporteuren an, auf US-\$ lautende und nicht schon anderweitig gesicherte Exportforderungen mit Laufzeiten von 3 bis 24 Monaten zum Kurs von 3,15 DM je US-Dollar gegen Entrichtung einer Gebühr von 0,5% des Geschäftsabschlusses anzukaufen, sofern die Exporteure sich vor allem verpflichteten, weder neue bardepotpflichtige Auslandskredite aufzunehmen, noch auslaufende bardepotpflichtige Kredite zu prolongieren. Von diesem Angebot wurde aber zunächst kein Gebrauch gemacht, nicht zuletzt deshalb, weil die Kurssicherung über den Markt billiger war; Anfang Februar 1973 sind dann Abschlüsse in Höhe von rund

Hauptposten der Zahlungsbilanz*)

Mio DM

Position	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972		
							Insgesamt	1. Hj.	2. Hj.
I. Leistungsbilanz (Bilanz der laufenden Posten)									
1. Warenhandel									
Ausfuhr (fob) 1)	80 557	86 950	99 445	113 528	124 932	135 770	148 836	71 721	77 115
Einfuhr (fob) 1)	68 932	66 303	76 807	93 533	103 627	114 018	123 074	60 517	62 557
Transithandel (Saldo)	+ 200	+ 362	+ 65	+ 94	- 83	+ 907	+ 654	- 29	+ 683
Saldo des Warenhandels	+ 11 825	+ 21 009	+ 22 703	+ 20 089	+ 21 222	+ 22 659	+ 26 416	+ 11 175	+ 15 241
2. Dienstleistungsverkehr	- 5 462	- 5 151	- 4 485	- 5 413	- 9 490	- 10 674	- 11 795	- 5 092	- 6 704
3. Übertragungen	- 6 295	- 6 422	- 7 312	- 8 650	- 9 359	- 10 852	- 13 297	- 6 617	- 6 680
Saldo der Leistungsbilanz (1 + 2 + 3)	+ 68	+ 9 436	+ 10 906	+ 6 026	+ 2 373	+ 1 133	+ 1 324	- 534	+ 1 858
II. Kapitalverkehr (Abfluß: -)									
1. Langfristiger Kapitalverkehr 2) 3)									
Privater langfristiger Kapitalverkehr									
Direktinvestitionen	+ 2 213	+ 1 769	- 26	- 761	- 968	+ 504	+ 832	+ 827	+ 5
Deutsche Investitionen im Ausland	- 1 228	- 1 042	- 1 589	- 2 118	- 2 504	- 2 685	- 2 847	- 1 146	- 1 701
Ausländische Investitionen im Inland	+ 3 441	+ 2 811	+ 1 563	+ 1 357	+ 1 536	+ 3 189	+ 3 679	+ 1 973	+ 1 706
Wertpapier-Portfolioinvestitionen	- 1 155	- 2 014	- 5 614	- 10 721	- 683	+ 2 540	+ 12 747	+ 9 573	+ 3 174
Ausländische Wertpapiere	- 819	- 1 395	- 5 627	- 9 513	- 2 021	+ 532	+ 4 037	+ 1 802	+ 2 235
darunter:									
DM-Auslandsanleihen	- 505	- 123	- 3 696	- 4 266	- 839	+ 1 011	+ 4 191	+ 2 240	+ 1 950
Deutsche Wertpapiere	- 336	- 619	+ 13	- 1 208	+ 1 338	+ 2 008	+ 8 710	+ 7 771	+ 939
darunter: Deutsche festverzinsliche Wertpapiere	- 128	- 835	- 151	- 953	+ 817	+ 1 615	+ 5 729	+ 6 216	- 487
Kredite und Darlehen	+ 1 032	- 1 146	- 4 083	- 9 285	+ 1 772	+ 6 551	+ 1 863	+ 1 467	+ 397
Kreditinstitute	+ 297	- 887	- 3 299	- 9 104	+ 544	+ 2 722	+ 1 935	+ 688	+ 1 246
Wirtschaftsunternehmen 4)	+ 735	- 259	- 784	- 181	+ 1 228	+ 3 829	- 72	+ 779	- 850
Sonstige Transaktionen	- 321	- 299	- 359	- 476	- 544	- 675	- 958	- 419	- 539
Insgesamt	+ 1 769	- 1 690	- 10 082	- 21 243	- 423	+ 8 921	+ 14 482	+ 11 447	+ 3 035
Öffentlicher langfristiger Kapitalverkehr	- 2 531	- 1 490	- 1 329	- 1 837	- 2 456	- 2 385	- 1 471	- 612	- 859
Saldo des gesamten langfristigen Kapitalverkehrs	- 762	- 3 180	- 11 411	- 23 080	- 2 879	+ 6 536	+ 13 012	+ 10 835	+ 2 176
2. Statistisch erfaßter kurzfristiger Kapitalverkehr									
Kreditinstitute	- 574	- 4 823	+ 2 455	+ 4 325	+ 7 927	+ 1 174	- 420	- 4 769	+ 4 349
Wirtschaftsunternehmen	+ 1 880	- 1 634	+ 536	- 235	+ 6 454	- 1 383	- 5 561	- 3 100	- 2 461
Öffentliche Hand 5)	+ 337	- 361	+ 1 185	- 29	- 428	+ 1 038	+ 131	+ 1 135	- 1 004
Saldo des kurzfristigen Kapitalverkehrs	+ 1 643	- 6 818	+ 4 176	+ 4 061	+ 13 953	+ 829	- 5 850	- 6 734	+ 884
Saldo des gesamten Kapitalverkehrs	+ 881	- 9 998	- 7 235	- 19 019	+ 11 074	+ 7 365	+ 7 162	+ 4 101	+ 3 060
III. Saldo aller statistisch erfaßten Transaktionen (I + II)	+ 949	- 562	+ 3 671	- 12 993	+ 13 447	+ 8 498	+ 8 486	+ 3 567	+ 4 918
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten) 6)	+ 1 003	+ 422	+ 3 338	+ 2 731	+ 8 465	+ 7 860	+ 7 204	+ 9 675	- 2 470
V. Saldo aller Transaktionen im Leistungs- und Kapitalverkehr (III + IV)	+ 1 952	- 140	+ 7 009	- 10 262	+ 21 912	+ 16 358	+ 15 690	+ 13 242	+ 2 448
VI. Ausgleichsposten zu Veränderungen der zentralen Währungsreserven durch Zuteilungen von Sonderziehungsrechten und durch Wertminderungen infolge wechsellkurspolitischer Maßnahmen 7)	-	-	-	- 4 099	+ 738	- 5 369	- 496	+ 620	- 1 116
VII. Devisenbilanz (Überschuß: +) 8)	+ 1 952	- 140	+ 7 009	- 14 361	+ 22 650	+ 10 989	+ 15 194	+ 13 862	+ 1 332

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

tistik. — 4 Einschl. privater Haushalte. — 5 Im wesentlichen handelt es sich hier um die Veränderung der Forderungen des Bundes aus Vorauszahlungen für Regierungsimporte und der Verbindlichkeiten des Bundes gegenüber den Europäischen Gemeinschaften auf sog. Hinterlegungskonten. — 6 Saldo der nicht erfaßten Posten und der statistischen Ermittlungsfehler im Leistungs- und Kapitalverkehr. — 7 Vgl. Anm. 8. — 8 Im Saldo der Devisenbilanz (= Veränderung der Nettowährungsreserven der Deutschen Bundesbank) sind auch die Minderung des DM-Wertes der Gold- und Devisenpositionen der Deut-

schen Bundesbank durch die DM-Aufwertung vom 27. Oktober 1969 um 9,3%, durch die Festsetzung von Leitkursen im Dezember 1971 und durch Neubewertungen, hauptsächlich der Gold- und IWF-Positionen, im Dezember 1972 sowie die Erhöhung der Währungsreserven durch die Zuteilung von Sonderziehungsrechten (jeweils im Januar der Jahre 1970 bis 1972) enthalten (siehe auch Tab. auf Seite 98). Da diese Veränderungen nicht auf Transaktionen im Leistungs- und Kapitalverkehr zurückgehen, wurden zum rechnerischen Ausgleich der Gesamtbilanz unter Ziff. VI Ausgleichsposten eingesetzt.

200 Mio DM getätigt worden. Nach der Abwertung des US-Dollars und dem Übergang der Bundesrepublik und einer Reihe anderer europäischer Länder zu gemeinsam schwankenden Wechselkursen gegenüber dem Dollar konnte dieses Angebot nicht mehr erneuert werden, da nun der Dollarkurs nicht mehr durch die Bundesbank bei Erreichen eines unteren Kurslimits, auf das vorher ihr Angebot abgestellt war, gestützt werden muß.

Die *Einfuhren* der Bundesrepublik sind 1972 wertmäßig um 8% auf 123 Mrd DM gestiegen (fob gerechnet, d. h. ohne die im cif-Wert der Importe enthaltenen Fracht- und Versicherungskosten). Allerdings waren die Durchschnittswerte der Einfuhr im Mittel des Jahres 1972 etwa 2% niedriger als im vorangegangenen Jahr; das Einfuhrvolumen ist um 9½% gewachsen und damit rascher als das Angebot aus der inländischen Produktion. Ausländische Anbieter haben somit 1972 im Inland weitere Marktanteile gewonnen. Dies geht nicht zuletzt auf den Preisvorsprung zurück, den ausländische Güter infolge der vorangegangenen DM-Aufwertung von 1971 gegenüber vergleichbaren Inlandserzeugnissen zunächst besaßen. Allerdings wandelte sich etwa von der Jahresmitte 1972 an das Preisverhalten der ausländischen Anbieter. Zwischen Juli und Dezember 1972 stiegen die Einkaufspreise der importierten industriellen Auslandsgüter um 5% und damit stärker als die vergleichbaren Inlandspreise in derselben Zeit. Gegen Ende des Jahres 1972 ging der durch die DM-Aufwertung erzielte Preisvorsprung weitgehend verloren. Im Januar und Februar 1973 setzte sich diese Tendenz verstärkt fort, so daß die Preise für eingeführte Güter in wichtigen Bereichen – so z. B. dem für industriell erzeugte Verbrauchsgüter – von Dezember 1971 (Realignement) bis Februar 1973 mehr gestiegen sind als die Preise vergleichbarer Inlandsprodukte.

Wachstum der Importe zeitweilig etwas verlangsamt

Ähnlich wie die Ausfuhrsteigerung hat sich auch die Zunahme der Einfuhr im späteren Verlauf des Jahres 1972 beschleunigt. Hatte das Wachstum der Importe im dritten Quartal von 1972, konjunkturell betrachtet, erst 2% betragen¹⁾, so nahmen die Einfuhren der Bundesrepublik unter dem Einfluß der kräftigen Konjunkturbelebung im Inland bereits im vierten Quartal von 1972 in einem Tempo zu, wie es zuletzt in der Aufschwungsphase Mitte 1968 zu beobachten gewesen war. Von Oktober bis Dezember 1972 übertrafen die Importe den Wert des vorangegangenen dritten Vierteljahres saisonbereinigt um 8%; über ihr entsprechendes Vorjahrsniveau gingen sie um 12% hinaus. Anfang 1973 hat sich diese Entwicklung weiter beschleunigt: Den vergleichbaren Vorjahrsbetrag übertrafen die Importe im Januar/Februar 1973 um 21%; saisonbereinigt nahmen sie im Durchschnitt der ersten beiden Monate von 1973 um 4% gegenüber dem vorhergehenden Zweimonatsabschnitt zu.

Tendenzwandel der Einfuhr im Jahresverlauf

Die wichtigsten Gruppen der Einfuhrwaren sind von der Zunahme der Nachfrage im Verlauf des Jahres 1972 in recht unterschiedlichem Maße betroffen worden. So haben die in engem Verbund mit der inländischen Produktion und der Lagerbewegung stehenden Importe von Rohstoffen und Halbwaren relativ wenig zugenommen, ja zeitweilig gingen sie dem Werte (nicht dem Volumen) nach sogar zurück. Erst im Schlußquartal von 1972 setzte sich hier eine deutliche Belebung durch. Die Einfuhren von Rohstoffen und Halbwaren gingen in dieser Zeit nominal wie real um rund 10% über ihr vergleichbares Vorjahrsniveau hinaus; auch saisonbereinigt wuchsen sie im Zeitraum Oktober/Dezember um 10%. Kontinuierlicher verlief die Einfuhr von Fertigwaren-Vorerzeugnissen, die zum Teil als Vorleistungen im industriellen Produktionsprozeß eingesetzt werden. Diese Importe, zu denen beispielsweise Stahlerzeugnisse, chemische Produkte, Kunststoffe und Papier gehören, wuchsen bis in die Herbstmonate um rund 10%; gegen Jahresende beschleunigte sich die Zunahme etwas. Die Einfuhren von Fertigwaren-Enderzeugnissen, die in der Regel unmittelbar der inländischen Investition oder dem Verbrauch zugeführt werden, erhöhten sich 1972 ebenfalls ziemlich stetig. Getragen von der steigenden Konsumnachfrage im Inland wuchsen zu Beginn des Jahres vor allem die Verbrauchsgüterimporte stark; später nahm in der Hauptsache der Import von Investitionsgütern (z. B. von Maschinen) stärker zu. Die Agrarimporte der Bundesrepublik (etwa 19% der Gesamteinfuhr) wuchsen dem Werte nach in der zweiten Hälfte von 1972 mit 12% fast doppelt so rasch wie zu Jahresbeginn, doch ist dies nur eine Folge der verstärkten Preissteigerungen; der Menge nach flachte sich der

¹ Die Angaben zur saisonbereinigten Entwicklung der Einfuhren beruhen auf Einfuhr-cif-Werten.

Zuwachs der Agrareinfuhr von 13% (erstes Halbjahr 1972) auf knapp 8% (zweites Halbjahr 1972) ab.

Weitere Zunahme des Defizits der Dienstleistungsbilanz

Das Defizit der *Dienstleistungsbilanz* hat im Jahre 1972 weiter zugenommen. Unter Einschluß der Fracht- und Versicherungskosten der Wareneinfuhr erreichte es 1972 fast 12 Mrd DM, verglichen mit 10,7 Mrd DM im Vorjahr und 9,5 Mrd DM im Jahre 1970, aber erst 5,4 Mrd DM im Jahre 1969. Die Stellung der Bundesrepublik als größter „Importeur von Dienstleistungen“ in der Welt hat sich damit 1972 noch deutlicher akzentuiert. Der Hauptgrund für die verstärkte Passivierung des Dienstleistungsverkehrs war, daß das Defizit der Reiseverkehrs-bilanz um 1,6 Mrd DM auf mehr als 8½ Mrd DM zugenommen hat. Der Passivsaldo hätte sich noch stärker ausgeweitet, wenn nicht ausländische Besucher, die vor allem aus Anlaß der Olympischen Spiele in München im August und September in großer Zahl in die Bundesrepublik kamen, mit 6 Mrd DM um 12% mehr in der Bundesrepublik ausgegeben hätten als im Vorjahr; im Jahre 1971 waren die Einnahmen der Bundesrepublik von ausländischen Besuchern um 10% gestiegen. Die Ausgaben deutscher Ferien- und Geschäftsreisender im Ausland nahmen im Jahre 1972 um nahezu 20% auf 14,5 Mrd DM zu. Die Aufwendungen für Reisen im Ausland stiegen damit fast doppelt so schnell wie das verfügbare private Einkommen, wozu in erheblichem Umfang beigetragen haben mag, daß sich Reisen in das Ausland durch die Aufwertung der D-Mark relativ etwas verbilligt haben dürften.

Bei den übrigen kommerziellen Dienstleistungen hat sich dagegen das Defizit, insgesamt gesehen, etwas abgeschwächt; 1972 betrug es fast 9 Mrd DM gegenüber 9,3 Mrd DM im Jahre 1971. Allerdings kam es in einzelnen Teilbereichen zu größeren Veränderungen. Das gilt zum Beispiel für die Transportbilanz, deren Fehlbetrag sich im Jahre 1972 auf 2,4 Mrd DM verringerte gegenüber 2,7 Mrd DM im Jahre 1971. Zwar nahmen die Aufwendungen für Frachten infolge höherer Warenimporte im Vergleich zum Vorjahr zu, doch sind andererseits die ebenfalls in der Transportbilanz berücksichtigten Ausgaben für die Charterung ausländischer Schiffe beträchtlich zurückgegangen. Zum Teil mag dies mit einer gewissen Verlagerung von Transporten auf heimische Schiffe zusammenhängen, daneben dürfte aber auch eine Rolle gespielt haben, daß – in D-Mark gerechnet – die Ausgaben für die Charterung fremder Schiffe durch die Aufwertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar (im Dezember 1971) und gegenüber dem Pfund Sterling (vor allem nach der Kursfreigabe des Pfundes im Juni 1972) abgenommen haben. Die Kapitalertragsbilanz, die in den vergangenen Jahren mit – tendenziell allerdings geringer werdenden – Defiziten abgeschlossen hatte, wies 1972 erstmals einen kleinen Überschuß (0,4 Mrd DM) auf. Die Aktivierung der Kapitalertragsbilanz kam dadurch zustande, daß die Einnahmen der Bundesrepublik aus Geld- und Kapitalanlagen im Ausland – vor allem infolge höherer Zinseinnahmen der Bundesbank aus ihren Dollarreserven – um 0,6 Mrd DM auf 6,7 Mrd DM zunahmen, während die Ertragszahlungen an das Ausland, insgesamt 6,3 Mrd DM, praktisch unverändert blieben. Daß die Ertragszahlungen an das Ausland nicht stiegen, obwohl das Ausland aus seinem in der ersten Hälfte von 1972 nochmals kräftig erhöhten Besitz an deutschen festverzinslichen Wertpapieren mit 0,8 Mrd DM mehr als doppelt so viel Zinsen erlöste wie 1971, erklärte sich aus rückläufigen Gewinnen aus Geschäfts- und Kapitalanteilen, die 1972 vorwiegend für das Jahr 1971 ausgeschüttet wurden, in dem die Erträge der inländischen Unternehmen vielfach zurückgegangen waren (siehe hierzu auch Seite 66); außerdem ermäßigte sich als Folge von Tilgungen der Zinsaufwand für Auslandskredite. Die restlichen kommerziellen Dienstleistungen (unter denen die Aufwendungen für Provisionen, Werbe- und Messekosten die größten Beträge beanspruchten) haben mit höheren Defiziten abgeschlossen, die sich 1972 auf insgesamt 6,9 Mrd DM beliefen, 0,4 Mrd DM mehr als im Vorjahr.

Einnahmen von fremden Truppen

Wenn sich das Defizit der Bundesrepublik im gesamten kommerziellen Dienstleistungsverkehr, das 1972 auf 17,5 Mrd DM gewachsen ist, nicht voll im Saldo der Dienstleistungsbilanz niedergeschlagen hat, so deshalb, weil die – gleichfalls in der Dienstleistungsbilanz berücksichtigten – Einnahmen der Bundesrepublik von den Truppen verbündeter Staaten mit 6,9 Mrd DM erneut größer waren als im Vorjahr (6,6 Mrd DM). Die zusätzlichen Einnahmen resultierten aus dem höheren

Hauptsalden des Dienstleistungsverkehrs und der Übertragungen*)							
Mio DM							
Position	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
A. Dienstleistungsverkehr							
1. Kommerzieller Dienstleistungsverkehr							
Reiseverkehr	-3 403	-3 034	-3 106	- 3 888	- 5 377	- 6 952	- 8 570
Kapitalerträge	-1 482	-1 783	- 808	- 348	- 930	- 173	+ 374
Transport 1)	- 515	- 517	- 646	- 707	- 2 034	- 2 697	- 2 405
Provisionen, Werbe- und Messekosten	-1 808	-1 951	-2 020	- 2 291	- 2 523	- 2 635	- 2 604
Übrige Dienstleistungen	-2 307	-2 153	-2 451	- 2 987	- 3 565	- 3 780	- 4 248
Saldo	-9 515	-9 438	-9 031	-10 221	-14 429	-16 238	-17 453
2. Übrige Posten der Dienstleistungsbilanz							
Einnahmen von fremden Truppen	+4 774	+5 127	+5 196	+ 5 546	+ 5 756	+ 6 582	+ 6 882
Einnahmen und Ausgaben deutscher öffentlicher Stellen	- 721	- 840	- 650	- 738	- 817	- 1 020	- 1 226
Saldo	+4 053	+4 287	+4 546	+ 4 808	+ 4 939	+ 5 562	+ 5 656
Dienstleistungsverkehr insgesamt (1 + 2)	-5 462	-5 151	-4 485	- 5 413	- 9 490	-10 674	-11 795
B. Übertragungen							
1. Übertragungen durch öffentliche Stellen							
Wiedergutmachungsleistungen	-1 663	-1 674	-1 770	- 1 515	- 1 598	- 1 620	- 1 853
Beiträge an die Europäischen Gemeinschaften (netto)	- 233	- 484	-1 148	- 1 460	- 611	- 569	- 1 580
darunter: an den EWG-Agrarfonds 2)	- 41	- 197	- 856	- 1 146	- 293	.	.
Sonstige Leistungen	- 975	-1 157	-1 223	- 1 426	- 1 518	- 1 760	- 2 174
Saldo	-2 871	-3 315	-4 141	- 4 401	- 3 727	- 3 950	- 5 606
2. Private Übertragungen							
Lohnüberweisungen ausländischer Arbeitskräfte s)	-2 500	-2 150	-2 150	- 3 200	- 4 600	- 5 800	- 6 700
nach: Italien	-1 000	- 850	- 850	- 1 000	- 1 200	- 1 400	- 1 500
Jugoslawien	- 200	- 200	- 250	- 550	- 1 000	- 1 300	- 1 450
Türkei	- 350	- 300	- 350	- 600	- 1 000	- 1 350	- 1 700
Griechenland	- 400	- 350	- 300	- 400	- 550	- 700	- 750
Spanien	- 500	- 350	- 300	- 400	- 500	- 600	- 700
Portugal	- 50	- 50	- 50	- 100	- 150	- 200	- 250
Sonstigen Ländern	- 0	- 50	- 50	- 150	- 200	- 250	- 350
Sonstige Leistungen	- 924	- 957	-1 021	- 1 049	- 1 032	- 1 102	- 991
Saldo	-3 424	-3 107	- 3 171	- 4 249	- 5 632	- 6 903	- 7 691
Übertragungen insgesamt (1 + 2)	-6 295	-6 422	-7 312	- 8 650	- 9 359	-10 852	-13 297

* Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. — 1 Einschl. der im cif-Wert der Einfuhr enthaltenen Ausgaben an Ausländer für Fracht- und Versicherungskosten beim Import von Waren über See und (ab 1970) auch bei der Einfuhr durch Lastkraftwagen. — 2 Auf Grund der EG-Finanzordnung ist eine Aufgliederung der Leistungen an den EWG-Agrarfonds seit 1971 nicht mehr möglich. — s Geschätzt.

DM-Bedarf amerikanischer und britischer Truppendienststellen. Zum Ausgleich der hiermit verbundenen devisenmäßigen Belastungen für die amerikanische und britische Zahlungsbilanz sind im Rahmen von mehrjährigen Devisenausgleichsabkommen kompensierende Zahlungen vereinbart worden, auf Grund deren 1972 insgesamt 2,8 Mrd DM geleistet worden sind. (Diese Aufwendungen sind allerdings überwiegend in anderen Teilen der Zahlungsbilanz – im Warenhandel, bei den Übertragungen und im Kapitalverkehr – enthalten.)

In der *Übertragungsbilanz* hat sich das Defizit 1972 ungewöhnlich kräftig, von 10,9 Mrd DM im Vorjahr auf 13,3 Mrd DM, vergrößert. Eine wichtige Ursache hierfür war, daß 1972 trotz einer leichten Entspannung am inländischen Arbeitsmarkt wesentlich mehr ausländische Arbeitskräfte in der Bundesrepublik beschäftigt wurden als im Vorjahr, nämlich im Durchschnitt des Jahres 1972 etwa 2,3 Millionen oder 160 000 Personen mehr als im Jahre 1971. Da zugleich auch die Lohneinkünfte weiter merklich wuchsen – in der Gesamtwirtschaft um 9½% je Beschäftigten –, nahmen die Heimatüberweisungen der ausländischen Arbeitnehmer um schätzungsweise 900 Mio DM auf 6,7 Mrd DM zu. Über die Aufteilung dieses Betrages

Kräftige Zunahme des Defizits der Übertragungsbilanz

auf einzelne Länder informiert die vorstehende Tabelle¹). Die zweite wichtige Ursache für das gestiegene Defizit der Transferbilanz lag in höheren Leistungen der Bundesrepublik an die Europäischen Gemeinschaften, insbesondere in höheren Beiträgen zu den Kosten des Gemeinsamen Agrarmarktes. Der Gemeinschaft flossen 1972 aus der Abführung gemeinschaftseigener Einkünfte und durch Finanzbeiträge des Bundes nach Abzug von Erstattungen (und anderen empfangenen Zahlungen) rund 1,6 Mrd DM zu, d. h. etwa 1 Mrd DM mehr als 1971²). Auch die übrigen staatlichen Transferzahlungen, hauptsächlich Wiedergutmachungsleistungen (1,9 Mrd DM) sowie Renten und Pensionen (1,1 Mrd DM), gingen zum Teil erheblich über die Werte des Jahres 1971 hinaus.

b) Langfristiger Kapitalverkehr

Hohe langfristige Kapitalimporte	Die Zahlungsbilanzentwicklung ist 1972 in hohem Maße durch die langfristigen Kapitaltransaktionen mit dem Ausland bestimmt worden. Der Bundesrepublik sind im vergangenen Jahr langfristige Mittel in Höhe von insgesamt 13 Mrd DM zugeflossen, doppelt soviel wie 1971, während 1970 noch für knapp 3 Mrd DM langfristiges Kapital exportiert worden war. Der Kapitalzustrom konzentrierte sich auf die erste Jahreshälfte. Hingen die Zuflüsse zu Beginn des Jahres noch hauptsächlich mit dem Interesse des Auslands zusammen, DM-Aktiva zu erwerben, so spielte im weiteren Verlauf des Jahres zunehmend auch der Wunsch inländischer Stellen, sich Auslandsgelder durch langfristige Kapitaltransaktionen zu beschaffen, eine Rolle. Den Geldimporten versuchte die Bundesbank zunächst mit weiteren Zinssenkungen entgegenzuwirken. Außerdem wurden die Kreditaufnahmen deutscher Unternehmen ab Anfang März 1972 durch die Bardepotpflicht für bestimmte Kreditaufnahmen im Ausland erschwert. In dem Maße, wie diese Beschränkungen wirksam wurden, verlagerte sich die Kapitaleinfuhr mehr und mehr auf andere Kanäle, insbesondere auf Wertpapiertransaktionen. Das Interesse des Auslands am Erwerb von DM-Aktiva verstärkte sich, als sich die Währungsunruhe mit Ausbruch der Pfundkrise im Juni erneut weltweit verbreitete. Die Bundesregierung beschloß daher Ende Juni 1972, den Erwerb inländischer festverzinslicher Wertpapiere einer Genehmigungspflicht nach § 23 Außenwirtschaftsgesetz (AWG) zu unterwerfen. In den folgenden Monaten schlug die Tendenz im langfristigen Kapitalverkehr um; die Zuflüsse, die im ersten Halbjahr 1972 fast 11 Mrd DM betragen hatten, machten im dritten Quartal nur noch gut 2 ¹ / ₂ Mrd DM aus, und im vierten Quartal kam es sogar zu Abflüssen langfristiger Mittel in Höhe von fast 1 ¹ / ₂ Mrd DM.
Umfangreiche Käufe deutscher festverzinslicher Wertpapiere durch Ausländer ...	In erster Linie erfolgte der Kapitalimport über Wertpapiertransaktionen, namentlich dadurch, daß Ausländer deutsche Wertpapiere kauften. Im ersten Halbjahr 1972, als derartige Transaktionen noch keinerlei Beschränkungen unterlagen, flossen der Bundesrepublik auf diesem Wege rund 7,8 Mrd DM zu. Allein festverzinsliche deutsche Wertpapiere sind vom Ausland in diesem Zeitraum für 6,2 Mrd DM erworben worden. Dabei spielten u. a. Papiere eine Rolle, die durch ihre Ausstattung die Geldbeschaffung im Ausland besonders erleichterten. Dies traf jedenfalls für die nur kurze Zeit laufenden Kassenobligationen inländischer Kreditinstitute zu, durch die allein im ersten Halbjahr 1972 Auslandsgelder in Höhe von 1,6 Mrd DM (netto) beschafft worden sind, während zum Beispiel im ersten Halbjahr 1971 derartige Papiere im Inland und Ausland zusammengenommen nur für 1,5 Mrd DM (netto) abgesetzt wurden. Eine Aufgliederung aller Transaktionen in festverzinslichen deutschen Wertpapieren nach Käuferländern ergibt, daß von Belgien-Luxemburg die größten Käufe vorgenommen wurden (1. Halbjahr 1972: 1,5 Mrd DM), wovon ein sehr großer Teil auf Luxemburg entfallen sein dürfte, wo mittlerweile eine Anzahl deutscher Banken rechtlich selbständige Filialen unterhält oder an dort domizilierenden Instituten beteiligt ist. Weitere wichtige Käuferländer waren Großbritannien (1,3 Mrd DM), die Niederlande (0,7 Mrd DM), die Schweiz

¹ Die auf Schätzungen beruhenden Angaben über den Lohntransfer der ausländischen Arbeitnehmer weichen auch für zurückliegende Jahre etwas von den bislang publizierten Daten ab. Sie mußten auf Grund einer Anfang 1972 fertiggestellten Erhebung der Bundesanstalt für Arbeit, mit der u. a. die Einkommensverhältnisse, das Sparverhalten und die Geldrücksendungen der ausländischen Arbeitnehmer zeitnäher erfragt wurden, im allgemeinen etwas höher angesetzt werden.

² Die Belastungen der Übertragungsbilanz durch Überweisungen an die Gemeinschaft wären sowohl 1972 als auch schon 1971 noch höher ausgefallen, wenn sich der EWG-Agrarfonds nicht mit 329 Mio DM (1971) und 220 Mio DM (1972) an der Finanzierung des „Aufwertungsausgleichs“ beteiligt hätte, den die Bundesregierung der deutschen Landwirtschaft zur Vermeidung effektiver Einkommensverluste aus der DM-Aufwertung vom Oktober 1969 gewährte.

Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland*) (ohne dauerhafte Beteiligungen durch Aktienerwerb)						
Mio DM						
Position	1969	1970	1971	1972		
				Insgesamt	Jan./Juli	Aug./Dez.
I. Transaktionen in deutschen Wertpapieren 1)						
Festverzinsliche Wertpapiere	- 953	+ 817	+ 1 615	+ 5 729	+ 6 505	- 776
davon:						
Staats- und Gemeindeanleihen	- 550	+ 90	+ 670	+ 1 826	+ 2 018	- 193
Kassenobligationen inländischer Kreditinstitute				+ 1 205	+ 1 614	- 409
Sonstige Anleihen 2)	- 403	+ 727	+ 945	+ 2 698	+ 2 872	- 176
Aktien- und Investmentzertifikate	- 255	+ 521	+ 392	+ 2 980	+ 1 979	+ 1 002
Insgesamt	- 1 208	+ 1 338	+ 2 008	+ 8 710	+ 8 484	+ 226
II. Transaktionen in ausländischen Wertpapieren 3)						
Festverzinsliche Wertpapiere	- 5 365	- 1 042	+ 1 184	+ 4 314	+ 2 895	+ 1 419
davon:						
DM-Auslandsanleihen	- 4 266	- 839	+ 1 011	+ 4 191	+ 2 849	4) + 1 341
Ausländische Fremdwährungsanleihen	- 1 099	- 203	+ 173	+ 123	+ 46	+ 78
Aktien	- 2 012	- 961	- 917	- 598	- 511	- 87
Investmentzertifikate	- 2 136	- 18	+ 266	+ 321	+ 259	+ 62
Insgesamt	- 9 513	- 2 021	+ 532	+ 4 037	+ 2 644	+ 1 393
III. Gesamte Wertpapiertransaktionen (I + II) (Nettokapitalimport: +)	-10 721	- 683	+ 2 540	+12 747	+11 128	+ 1 619

* Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. — 1 Nettoverkäufe deutscher Wertpapiere an Ausländer; — ; Rückgaben deutscher Wertpapiere aus dem Ausland; —. — 2 In der Hauptsache Kommunalobligationen, Pfandbriefe und sonstige Bankschuldverschreibungen. — 3 Nettokäufe ausländischer Wertpapiere durch Inländer; —; Nettoverkäufe ausländischer Wertpapiere durch Inländer an Ausländer; +. — 4 Davon entfallen 500 Mio DM auf die Tilgung von auf DM lautenden US-Treasury Notes, die deutsche Banken Mitte 1968 im Rahmen der deutsch-amerikanischen Devisenausgleichsvereinbarungen übernommen hatten.

(0,6 Mrd DM) und Frankreich (0,6 Mrd DM), also Länder, die Zentren des Euro-Geldmarktes sind. Nach der Einführung der Genehmigungspflicht überwogen — ab August — die Rückflüsse deutscher Rentenwerte aus dem Ausland durch Verkäufe und Tilgungen; sie beliefen sich bis zum Jahresende auf 0,8 Mrd DM. Bei dem größten Teil dieser Rückflüsse handelte es sich um Tilgungen von Kassenobligationen deutscher Banken; die Tilgungen und Verkäufe von Papieren mit einer Laufzeit von vier Jahren und weniger (darum handelt es sich bei dem größten Teil der Kassenobligationen) führen nicht zu sogenannten „Gebietsfremdenkontingenten“¹⁾, die einen Wertpapierverkauf an Ausländer im Rahmen von Sammelgenehmigungen erlauben.

Beträchtlich waren 1972 auch die Käufe deutscher Aktien und Investmentzertifikate durch Ausländer. Im gesamten Jahr 1972 hat die Einfuhr langfristiger Mittel auf diesem Wege (aber ohne Aktienerwerb für dauerhafte Beteiligungen) 3 Mrd DM betragen, verglichen mit 0,4 Mrd DM im Jahre 1971 und 0,5 Mrd DM in 1970. Der Kapitalzufluß in dieser Form nahm nach der Verschärfung der Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung stark zu; mit Wirkung vom 5. Februar 1973 ist dann die Genehmigungspflicht für den Wertpapiererwerb durch Ausländer auf Dividendenpapiere ausgedehnt worden.

Ungewöhnlich hoch waren 1972 auch die Kapitalimporte durch die Verkäufe von DM-Auslandsanleihen aus inländischem Besitz an Ausländer. Sie betragen im gesamten Jahr 4,2 Mrd DM (1971: 1 Mrd DM), wobei die Bestände der Banken an solchen Papieren um 1¹/₄ Mrd DM abgenommen haben. Außerdem ist per Saldo der gesamte Nettoabsatz der im Jahre 1972 neu begebenen DM-Anleihen ausländischer Emittenten in Höhe von 4 Mrd DM ins Ausland gegangen, so daß die Bestände an DM-Auslandsanleihen in den Händen ausländischer Anleger 1972 um

... die nach Einführung von Beschränkungen aufhörten

Sehr hohe Verkäufe von DM-Auslandsanleihen aus inländischem Besitz an Ausländer

¹ Derartige Kontingente entstanden auf Antrag bei Rückgaben deutscher Rentenwerte aus dem Ausland, und in diesem Rahmen erteilte die Bundesbank deutschen Banken Sammelgenehmigungen zur Veräußerung inländischer festverzinslicher Wertpapiere an Ausländer.

mehr als 8 Mrd DM gewachsen sind. Damit dürften Ende 1972 ungefähr 21 Mrd DM oder fast vier Fünftel des Gesamtumschlages (26,7 Mrd DM) derartiger Papiere in ausländischem Besitz gewesen sein. Schon weiter oben (siehe Seiten 58/59) ist darauf hingewiesen worden, daß das starke Interesse des Auslands an DM-Auslandsanleihen sicherlich auch damit zusammenhing, daß hierdurch auf D-Mark lautende Werte erworben wurden, die im Gegensatz zu den Anleihen inländischer Emittenten nicht der 25%igen Kuponsteuer unterliegen. Die Nettoverkäufe solcher Papiere aus dem Besitz von Inländern erreichten unmittelbar nach Einführung der Kapitalverkehrskontrollen für deutsche festverzinsliche Wertpapiere Mitte des vergangenen Jahres Spitzenbeträge, was dafür spricht, daß unter diesen Umständen auch Inländer ein starkes Interesse daran hatten, sich auf diesem Wege Mittel aus dem Ausland zu beschaffen. Die Bundesbank appellierte damals an die deutschen Banken und Versicherungsunternehmen, bei der Veräußerung von DM-Auslandsanleihen aus eigenen Beständen an Gebietsfremde Zurückhaltung zu üben. In der Tat sind im letzten Quartal 1972 durch solche Verkäufe nur noch Mittel im Betrage von 0,2 Mrd DM in die Bundesrepublik geflossen gegen 3 1/2 Mrd DM in den vorangegangenen drei Quartalen. Die gesamten Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland haben 1972 zu einem Nettokapitalimport von 12,7 Mrd DM geführt, davon entfielen fast 10 Mrd DM auf die erste Jahreshälfte, als noch keine Beschränkungen bestanden.

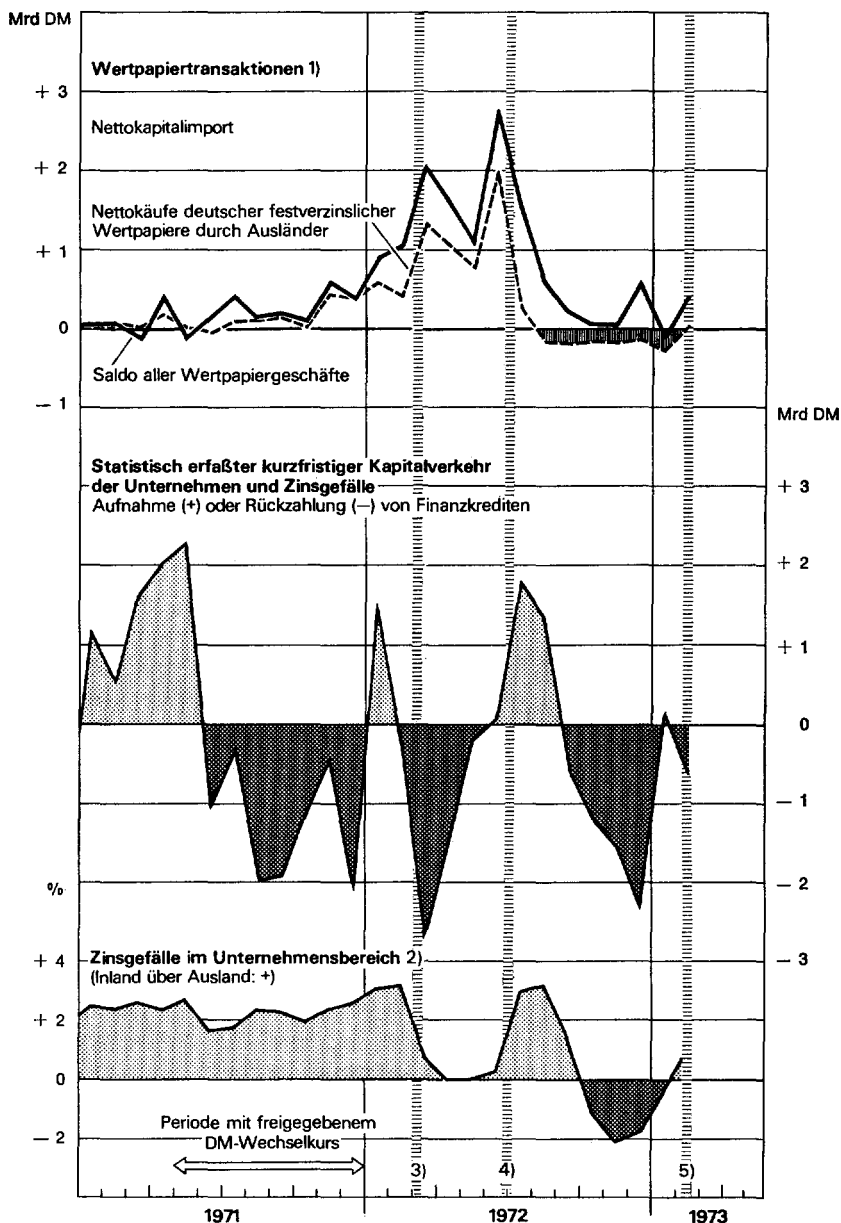
Kräftiger Anstieg der ausländischen Direktinvestitionen im Inland

Die internationale Kapitalverflechtung der Bundesrepublik mit dem Ausland über Direktinvestitionen hat auch 1972 weiter zugenommen. So sind die deutschen Direktinvestitionen im Ausland, die seit Mitte der sechziger Jahre in zunehmendem Maße gewachsen sind, 1972 um 2,9 Mrd DM gestiegen, verglichen mit 2,7 Mrd DM im Vorjahr und 2,5 Mrd DM im Jahre 1970. Den statistischen Angaben zufolge waren sie allerdings nicht ganz so groß wie die neuen ausländischen Direktinvestitionen in der Bundesrepublik, die sich 1972 auf 3,7 Mrd DM beliefen gegen 3,2 Mrd DM im Jahre 1971 und lediglich 1,5 Mrd DM im Jahre 1970 (es ist jedoch zu vermuten, daß die statistische Erfassung der ausländischen Direktinvestitionen in der Bundesrepublik besser gelingt als die der deutschen Direktinvestitionen im Ausland, so daß diese Differenz nicht besonders aussagekräftig ist). Nachdem bereits Mitte der sechziger Jahre vor allem amerikanische, aber auch britische Firmen in verhältnismäßig großem Umfang Unternehmen in der Bundesrepublik erworben oder schon bestehende Beteiligungen erweitert hatten, ist es 1971 zu einem neuen Investitionsschub gekommen, der sich 1972 fortsetzte und der mit der Erweiterung der Europäischen Gemeinschaft zusammenhängen dürfte. Auch 1972 sind die Direktinvestitionen in der Bundesrepublik hauptsächlich von amerikanischen Unternehmen ausgegangen. Amerikanische Firmen haben 1972 ihre Direktinvestitionen in der Bundesrepublik um 1,5 Mrd DM (1971: 1,3 Mrd DM) vergrößert. Höhere Investitionen als 1971 nahmen auch die Niederlande (0,4 Mrd DM), Belgien-Luxemburg (0,3 Mrd DM) und Japan (0,2 Mrd DM) vor, während die Direktinvestitionen britischer Firmen (1972: 0,3 Mrd DM) nicht an das Vorjahrsergebnis (0,9 Mrd DM) herankamen. Im Gegensatz zu 1971, als die Direktinvestitionen zum größten Teil in Form von Kreditgewährungen an auslandsbeherrschte deutsche Unternehmen erfolgten, haben diese Investitionen 1972 hauptsächlich in Form von Kapitalerhöhungen bei Tochtergesellschaften sowie durch Zuführung neuer Eigenmittel an Zweigniederlassungen stattgefunden. Der offensichtliche Wandel in der Form der Direktinvestitionen in der Bundesrepublik dürfte durch die Einführung des Bardepots mitbestimmt gewesen sein, das Kreditaufnahmen depotpflichtig machte, jedoch nicht den Erwerb von inländischen Unternehmen oder die Beteiligung an ihnen. Bemerkenswert war auch, daß den in der Bundesrepublik tätigen bzw. neu eröffneten Filialen ausländischer Banken 1972 ein zusätzliches Dotationskapital in Höhe von 500 Mio DM (1971: 100 Mio DM) zugeführt wurde, ein Mittelzufluß, der von Mindestreserven ebensowenig belastet wurde wie durch das Bardepot.

Bardepot reduziert langfristige Kreditaufnahmen im Ausland

Die übrigen privaten langfristigen Kapitalimporte waren 1972 mit knapp 1 Mrd DM erheblich kleiner als im Jahre 1971, in dem sie fast 6 Mrd DM betragen hatten. Maßgebend hierfür war vor allem, daß wegen der am 1. März 1972 eingeführten Bardepotregelung, die auch diejenigen von Banken aufgenommenen Gelder erfaßt, die nicht mindestreservepflichtig sind, sowohl Banken als auch Nichtbanken per Saldo keine längerfristigen Kredite im Ausland mehr aufnehmen. Auf der an-

Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland und statistisch erfaßter kurzfristiger Kapitalverkehr der Unternehmen



1) Ohne Beteiligungen in der Form des Aktienerwerbs.- 2) Berechnet als Differenz zwischen typischen Sollzinsen bei Kreditaufnahmen inländischer Unternehmen bei deutschen Banken und den Zinsen, die Unternehmen üblicherweise bei Aufnahmen von Euro-DM-Krediten zu zahlen haben (ab März 1972 einschl. der Kosten, die durch das Bardepot entstehen).- 3) Einführung der Genehmigungspflicht beim Erwerb inländischer festverzinslicher Wertpapiere durch Ausländer von Inländern (Ende Juni 1972) und Verschärfung der Bardepotregelung (Juli 1972).- 4) Ausdehnung der Genehmigungspflicht beim Erwerb deutscher Wertpapiere durch Ausländer auf alle inländischen Wertpapiere und Einführung einer Genehmigungspflicht für Auslandskreditaufnahmen (Febr. 1973).

deren Seite sind 1972 vordem – namentlich 1968 bis 1970 – dem Ausland zur Verfügung gestellte Kredite im Betrage von fast 2,1 Mrd DM an Inländer zurückgezahlt worden.

Lediglich im Bereich des langfristigen Kapitalverkehrs der öffentlichen Hand ist es 1972, insgesamt gesehen, zu ins Gewicht fallenden Nettokapitalexporten gekommen. Diese Mittelabflüsse betragen 1,5 Mrd DM nach allerdings 2,4 Mrd DM im Jahre 1971 (als größere langfristige Kredite im Rahmen der Devisenausgleichsvereinbarungen mit den USA gewährt worden waren). Von den Kapitalabflüssen im Jahre 1972 entfielen 0,2 Mrd DM auf Tilgungen der Bundesrepublik im Rahmen der Londoner Schuldenabkommen, der weitaus größte Teil bestand jedoch wie in

Anhaltende öffentliche langfristige Kapitalexporte

den Jahren zuvor aus Krediten an Entwicklungsländer (1,4 Mrd DM). Außerdem zahlte der Bund im Zuge der Kapitalaufstockung der Internationalen Entwicklungsorganisation (IDA) eine zweite Rate in Höhe von 236 Mio DM. Die gesamten Entwicklungshilfeleistungen der Bundesrepublik, die nach international abgestimmten Erfassungsgrundsätzen außer öffentlichen Direktkrediten auch Teile der privaten Kapitalausfuhr (z. B. Direktinvestitionen in Entwicklungsländern) sowie die Aufwendungen für die technische Hilfe einschließen, betragen nach vorläufigen Berechnungen 1972 rund 5,5 Mrd DM, das entspricht einem Anteil von 0,67% am Bruttosozialprodukt oder von 0,87% am Volkseinkommen; 1971 hatten die Entwicklungshilfeleistungen 6,7 Mrd DM ausgemacht (0,88% des Bruttosozialprodukts bzw. 1,15% des Volkseinkommens).

c) Kurzfristiger Kapitalverkehr

Geldabflüsse im kurzfristigen Kapitalverkehr . . .

. . . insbesondere durch Kreditrückzahlungen inländischer Unternehmen

Im statistisch erfaßten kurzfristigen Kapitalverkehr ist es 1972, anders als in allen vorangegangenen Jahren seit 1967, im Gesamtergebnis des Jahres zu Mittelabflüssen ins Ausland gekommen, die sich insgesamt auf 5,9 Mrd DM (netto) beliefen. Der Hauptgrund hierfür war, daß inländische Wirtschaftsunternehmen den bereits in der zweiten Hälfte von 1971 in Gang gekommenen Abbau ihrer kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten 1972 verstärkt fortsetzten, was in erster Linie dem Bardepot zuzuschreiben war. Allerdings erstreckten sich die Rückzahlungen nicht gleichmäßig über das ganze Jahr. Nach Einführung der Bardepotpflicht Anfang März 1972 wurden zunächst in relativ hohem Umfang Finanzkredite getilgt, da der anfänglich auf 40% festgesetzte Depotsatz (in Höhe dieses Vomhundertsatzes der bardepotpflichtigen Verbindlichkeiten hatten Wirtschaftsunternehmen, aber auch Banken, bei bestimmten Kreditaufnahmen im Ausland ein zinsloses Depot bei der Bundesbank zu unterhalten) ausreichte, die effektiven Kosten der Kreditaufnahme im Ausland über die vergleichbaren Inlandszinssätze hinaus anzuheben. Zur Mitte des Jahres kamen die Rückzahlungen zum Stillstand und wurden von neuen Kreditaufnahmen abgelöst, als die Euro-DM-Zinssätze auf einen ungewöhnlich niedrigen Stand absanken. Ursächlich hierfür war vor allem gewesen, daß einerseits das Potential der eine rentierliche Anlage suchenden DM-Bestände in Händen von Ausländern im Zuge der Währungsunruhe im Juni und Juli durch Konversionen von Pfund Sterling und US-Dollar in D-Mark stark zugenommen hatte, und daß andererseits einer Anlage dieser Mittel in der Bundesrepublik die Ende Juni ergriffenen Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung – vor allem die Genehmigungspflicht für den Erwerb deutscher Rentenwerte – im Wege standen. Da sich die ausländischen DM-Besitzer gleichwohl nicht von diesen Aktiva trennen wollten, kam es zu einem starken Angebotsdruck auf dem Euro-DM-Markt. Das Zinsgefälle zwischen der Bundesrepublik und dem Euro-Markt wurde so groß, daß trotz des mit Wirkung vom 1. Juli 1972 auf die damalige gesetzliche Obergrenze von 50% erhöhten Bardepotsatzes Kreditaufnahmen von Unternehmen im Ausland aus Zinsgründen wieder attraktiv wurden. Deutsche Unternehmen nahmen in der Tat im Juli und August 1972 zusammen kurzfristige Finanzkredite in Höhe von 2,7 Mrd DM im Ausland auf. Ab September normalisierte sich die Zinssituation am Euro-DM-Markt, so daß das Bardepot wieder griff. Hieran änderten auch die schrittweisen Diskonterhöhungen durch die Bundesbank von 3% (Anfang Oktober) auf 4½% (Anfang Dezember) nichts Wesentliches. Die inländischen Firmen führten daraufhin in den letzten vier Monaten von 1972 gemäß den von ihnen abgegebenen statistischen Meldungen ihre Auslandsverbindlichkeiten aus kurzfristigen Finanzkrediten um 5,4 Mrd DM zurück, wobei zum Jahresende offenbar auch die Herabsetzung des Bardepot-Freibetrages von 500 000 DM auf 50 000 DM ab Januar 1973 eine Rolle gespielt hat. Ende 1972 waren die statistisch erfaßten kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten der Unternehmen auf einen Stand von etwas weniger als 8 Mrd DM zurückgeführt worden; ihren bisherigen Höchststand hatten sie Mitte 1971 mit beinahe 21 Mrd DM aufgewiesen.

Mindestreserven hindern Banken an Nettokapitalimporten

Die deutschen Banken (einschließlich der im Inland tätigen Filialen ausländischer Banken) haben 1972-per Saldo keine Mittel importiert, sondern unter zeitweilig starken Schwankungen sogar kurzfristige Gelder im Betrage von 0,4 Mrd DM (netto) exportiert; in den vorhergehenden Jahren hatten dagegen regelmäßig mehr oder weniger große Geldimporte stattgefunden. Daß es im kurzfristigen Kapitalverkehr der Banken insgesamt nicht zu Geldzuflüssen gekommen ist, dürfte haupt-

Verbindlichkeiten aus der Aufnahme kurzfristiger Finanzkredite durch inländische Unternehmen im Ausland							
Mio DM							
Land/Währung	Veränderung (Zunahme: +)				Stand		
	1970	1971			1972	Ende Juni 1971 1)	Ende Dezember 1972
		Insgesamt	Januar bis Mai	Juni bis Dezember			
Insgesamt	+ 7 041	- 1 956	+ 7 065	- 9 021	- 6 043	20 889	7 682
a) Nach dem Wohnsitzland des ausländischen Geldgebers							
Belgien-Luxemburg	+ 1 592	- 446	+ 1 825	- 2 271	- 384	3 824	1 964
Großbritannien	+ 967	- 705	+ 1 654	- 2 359	- 1 253	4 563	1 091
Niederlande	+ 1 025	- 5	+ 615	- 620	- 747	1 621	824
Schweiz	+ 1 753	- 171	+ 1 505	- 1 676	- 1 485	4 755	1 714
Vereinigte Staaten von Amerika	+ 713	- 382	+ 1 095	- 1 477	- 836	3 338	947
Übrige Länder	+ 991	- 247	+ 371	- 618	- 1 338	2 788	1 142
b) Nach hauptsächlichen Währungen							
Deutsche Mark	+ 4 851	- 1 447	+ 5 537	- 6 984	- 3 748	14 286	5 343
US-Dollar	+ 1 294	- 806	+ 1 273	- 2 079	- 1 215	4 216	1 180
Sonstige Währungen	+ 896	+ 297	+ 255	+ 42	- 1 080	2 387	1 159

1 Bisheriger Höchststand; einschl. der im Juni 1971 neu in die Meldepflicht einbezogenen Unternehmen.

sächlich auf die Mindestreserveregeln der Bundesbank bei Auslandsverbindlichkeiten zurückzuführen sein. Diese Mindestreservebestimmungen sind 1972 zweimal verschärft worden, zunächst Anfang März, als der zusätzliche Reservesatz auf den Zuwachs der Auslandsverbindlichkeiten von 30 auf 40% angehoben wurde bei gleichzeitiger Verschiebung der Referenzperiode, und sodann ab Anfang Juli, als der Zuwachsreservesatz auf 60% erhöht wurde, so daß seitdem zusammen mit der ebenfalls erhöhten Bestandsreserve für zusätzliche Auslandsverbindlichkeiten zwischen 90 und 100% Mindestreserve zu halten sind. Hierauf ist es in erster Linie zurückzuführen, daß die Brutto-Auslandsverbindlichkeiten der Banken im Jahre 1972 nur um 1,2 Mrd DM zugenommen haben, also weniger gewachsen sind als die Auslandsforderungen, die sich um 1,6 Mrd DM erhöhten.

Von dem Prinzip, Mindestreserven auf die gesamte Passivseite des Auslandsstatus abzustellen, gibt es allerdings zwei bedeutsame Ausnahmen, nämlich die Behandlung von Zinsarbitragegeschäften sowie die Regelungen im Falle der Zweigstellen ausländischer Banken in der Bundesrepublik¹⁾. Bei Zinsarbitragegeschäften sind von der Reservepflicht „Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden in fremder Währung (freigestellt), deren Gegenwerte nachweislich an Gebietsfremde in das Ausland zur Begründung von Forderungen in fremder Währung und nicht in Verbindung mit einem Bundesbank-Swappgeschäft weitergeleitet worden sind“²⁾. Das Volumen derartiger Geschäfte ist 1972 um 0,8 Mrd DM auf 6,1 Mrd DM Ende 1972 gestiegen, womit ein wesentlicher Teil der Zunahme der gesamten Bruttoforderungen und -verbindlichkeiten erklärt werden kann. Insgesamt gesehen hat sich die Mindestreservepflicht auf Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute als ein recht wirksames Instrument zur Eindämmung des Wachstums der Auslandspassiva erwiesen. Zwar haben dadurch in Zeiten großer Unruhe an den Devisenmärkten Geldzuflüsse zu den Banken nicht verhindert werden können – vor allem nicht solche Zuflüsse, die auf die Initiative von Ausländern zurückgingen –, aber die sehr restriktive Ausgestaltung dieses Instruments, namentlich die hohe Belastung des Zuwachses an solchen Verbindlichkeiten, hat doch einen gewissen Druck in Richtung auf einen Wiederabfluß der Gelder ausgeübt, zumal die anderweitigen Anlagemöglichkeiten in der Bundesrepublik gleichzeitig eingeschränkt worden sind. Die Mindestreserve auf Auslandsverbindlichkeiten wirkte auch hemmend gegen eine stärkere Beteiligung deutscher Banken an der Aufblähung des Euro-Geldmarktes; von nachhaltiger Wirkung könnte ein solches Instrument gegen das fortgesetzte Wachsen dieses Sekundärmarktes an internationaler Liquidität aber nur sein, wenn sich die wichtigsten anderen Länder ähnlich verhielten.

¹ Siehe hierzu im einzelnen den Aufsatz „Die kurzfristige Auslandsposition der deutschen Kreditinstitute“ in: „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank“, 24. Jg., Nr. 10, Oktober 1972, S. 26 ff.

² Siehe Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR), § 2 Nr. 4 Buchstabe j; vgl. Seite 114 dieses Berichts.

Währungsreserven der Deutschen Bundesbank (einschl. der Reserveposition im IWF und der Sonderziehungsrechte)							
Mio DM							
Position	Veränderung						Stand am 31.3.1973
	1968	1969	1970	1971	1972	1. Vj. 1973	
Gold	+ 1 246	- 1 662	- 355	+ 353	+ 106	+ 26	13 997
US-Dollar-Anlagen	+ 50	- 4 980	+ 26 337	+ 15 222	+ 14 571	+ 23 868	68 827
Sonstige Devisenguthaben	+ 1 530	+ 1 518	- 3 445	+ 82	+ 36	- 32	227
Sonstige Geldanlagen im Ausland	+ 2 500	- 700	- 2 000	- 200	- 7	- 8	1 836
kurzfristig	- 200	- 1 200	-	-	-	-	-
mittelfristig 1)	+ 2 700	+ 500	- 2000	- 200	- 7	- 8	1 836
Reserveposition im IWF und Sonderziehungsrechte	+ 1 854	- 4 455	+ 3 198	+ 1 281	+ 1 504	- 151	6 561
Ziehungsrechte in der Goldtranche	+ 442	- 2 560	+ 2 255	+ 560	+ 200	- 151	3 748
AKV-Kredite	+ 1 412	- 1 895	-	-	-	-	-
Sonderziehungsrechte 2)	-	-	+ 943	+ 721	+ 1 304	-	2 813
Schuldverschreibungen der Weltbank	+ 196	- 65	+ 379	+ 272	+ 281	+ 2	2 461
Sonstige Auslandsforderungen	- 88	- 88	- 64	+ 35	- 101	- 22	0
Auslandsverbindlichkeiten (Zunahme: -)	- 279	+ 170	- 1 390	- 60	- 80	- 3 808	6 762
darunter:							
Kontoguthaben von Ausländern	+ 267	+ 143	- 1	- 599	+ 48	- 3 471	4 369
a) Reserven insgesamt (netto) = Veränderungen auf Grund des Leistungs- und Kapitalverkehrs mit dem Ausland (zuzüglich der Zuteilung von Sonderziehungsrechten)	+ 7 009	- 10 262	+ 22 650	+ 16 985	+ 16 310	+ 19 875	87 147
b) Wertminderung der Währungsreserven infolge wechselkurspolitischer Maßnahmen	- 3)	- 4 099	- 4)	- 5 996	5)- 1 116	6)- 7 217	×
c) In der Zahlungsbilanz unter der Bezeichnung „Devisenbilanz“ ausgewiesene Nettoveränderung der Währungsreserven	+ 7 009	- 14 361	+ 22 650	+ 10 989	+ 15 194	+ 12 658	×

1 Diese Anlagen resultieren aus Leistungen der Bundesbank im Rahmen von Devisenausgleichsabkommen mit den Vereinigten Staaten und Großbritannien. — 2 Davon wurden zugeteilt am 1. Januar 1970: 738 Mio DM, am 1. Januar 1971: 627 Mio DM und am 1. Januar 1972: 620 Mio DM. — 3 Zurückzuführen auf die Aufwertung der DM vom 27. Oktober 1969 um 9,3%. — 4 Entstanden anlässlich der Festsetzung von Leitkursen am 21. Dezember 1971 (sog. Smithsonian Agreement). — 5 Bedingt durch Neubewertung des Goldbestandes, der Ziehungsrechte in der Goldtranche und der Sonderziehungsrechte, die anlässlich der Festsetzung von Leitkursen im Dezember 1971 zunächst noch nicht vorgenommen worden war. — 6 Verursacht durch Abwertung des US-Dollars am 12. Februar 1973 um 10%.

Restposten der Zahlungsbilanz

Für den „Restposten der Zahlungsbilanz“ ergab sich 1972 mit 7,2 Mrd DM ein etwas kleinerer Aktivsaldo als im Jahre 1971 (7,9 Mrd DM). Zu einem erheblichen Teil dürfte dieser nicht näher aufgliederbare Nettodevisenzugang, der sich auf die erste Hälfte des Jahres konzentrierte, auf die Inanspruchnahme von Zahlungszielen beim Import, auf Vorauszahlungen für künftige Exporte und auf die beschleunigte Abdeckung vorhandener Exportforderungen zurückzuführen sein. Nicht unerheblich sind vermutlich aber auch die statistisch nicht erfaßten Leistungstransaktionen, die, wenn sie bekannt wären, in die Bilanz der laufenden Posten einbezogen werden müßten. Insoweit wäre dann der Leistungsbilanzüberschuß 1972, aber auch in früheren Jahren, höher als in den Zahlungsbilanzübersichten ausgewiesen (siehe hierzu auch Seite 86).

d) Währungsreserven

Konzentration des Reservezugangs auf wenige Monate

Die Währungsreserven der Bundesbank haben 1972 auf Grund von Leistungs- und Kapitaltransaktionen mit dem Ausland (einschl. „Restposten“) um 15,7 Mrd DM und durch die Zuteilung von Sonderziehungsrechten um 0,6 Mrd DM zugenommen. Die Reservezugänge konzentrierten sich auf den Jahresanfang, als die Unruhe auf den Devisenmärkten nach dem Realignment im Dezember 1971 erst allmählich abflaute, und auf den Sommer, als die Bundesbank zur Stützung des Pfund- und des Dollarkurses erhebliche Beträge am Devisenkassamarkt aufnehmen mußte. Von Mitte Juli 1972 bis Ende 1972 brauchte die Bundesbank nicht mehr am Devisenmarkt zu intervenieren; sie konnte in dieser Zeit ihre Reserven sogar um gut 4 Mrd DM verringern.

Zum Jahresende 1972 wurde die Neubewertung des Goldbestandes, der Ziehungsrechte in der IWF-Goldtranche und der Sonderziehungsrechte, die anlässlich der Festsetzung von Leitkursen im Dezember 1971 zunächst noch nicht vorgenommen worden war, nachgeholt¹). Diese Neubewertung führte zu einer Wertminderung der Bundesbankreserven um 1,1 Mrd DM. Nach dieser „Wertberichtigung“ beliefen sich die zentralen Währungsreserven Ende 1972 auf 74,4 Mrd DM (netto).

Im ersten Quartal 1973 haben die Währungsreserven, hauptsächlich auf Grund der spekulativen Devisenzuflüsse im Februar und Anfang März, um weitere rund 20 Mrd DM (netto) zugenommen; die Brutto-Währungsreserven erhöhten sich in dieser Zeit sogar um 23,7 Mrd DM, doch stand dieser Zunahme ein Anstieg der Auslandsverbindlichkeiten der Bundesbank um 3,8 Mrd DM gegenüber, der hauptsächlich durch die Verlagerung ausländischer DM-Guthaben von deutschen Geschäftsbanken zur Bundesbank zustande kam. Infolge der Dollar-Abwertung vom 12. Februar erfuhren die Bundesbankreserven eine erneute Wertminderung um 7,2 Mrd DM. Ende März 1973 betragen die zentralen Währungsreserven, brutto betrachtet, 93,9 Mrd DM, davon entfielen etwa 69 Mrd DM auf US-Dollar, von denen fast die Hälfte in mittelfristigen Forderungen an das US-Schatzamt angelegt war. Bei den sonstigen Reserven handelte es sich vor allem um den Goldbestand (14,0 Mrd DM), die Ziehungsrechte in der Goldtranche (3,7 Mrd DM) sowie um Sonderziehungsrechte (2,8 Mrd DM). Die Auslandsverbindlichkeiten der Bundesbank stellten sich Ende März 1973 auf 6,8 Mrd DM; der Netto-Bestand an zentralen Währungsreserven betrug somit an diesem Stichtag 87,1 Mrd DM. (Weitere Einzelheiten über Veränderung und Zusammensetzung der Reserven können der vorstehenden Tabelle entnommen werden.)

¹ Siehe hierzu auch Seite 125 dieses Berichts.

Bankenaufsicht, kredit- und devisenpolitische Regelungen der Deutschen Bundesbank

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

Die Arbeiten an der Neuregelung des Realkreditrechts sind 1972 nur zum Teil abgeschlossen worden.

Neuregelung der
Gesetzgebung auf
dem Gebiet des
Realkredits

101

Am 1. Januar 1973 ist das Gesetz über Bausparkassen vom 16. November 1972 (BGBl. I S. 2097) in Kraft getreten. Durch dieses Gesetz wurden die privaten und öffentlich-rechtlichen Bausparkassen der Fachaufsicht durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen unterstellt und einem einheitlichen speziellen Aufsichtsrecht sowie gleichen Geschäftsbeschränkungen unterworfen, allerdings mit der Ausnahme, daß die Länder berechtigt sind, den öffentlich-rechtlichen Bausparkassen besondere Aufgaben für den Wohnungsbau oder sonstige öffentliche Aufgaben zu übertragen (§ 1 Abs. 4 Bausparkassengesetz). Die Bausparkassen sind nunmehr Kreditinstitute, auf die auch die Vorschriften des Gesetzes über das Kreditwesen voll anzuwenden sind.

Die in § 10 des Gesetzes enthaltene Ermächtigung zum Erlass einer Rechtsverordnung „im Interesse der Erfüllung der Verpflichtungen der Bausparkassen gegenüber ihren Gläubigern“ hat der Bundesminister für Wirtschaft am 8. Januar 1973 (BGBl. I S. 17) auf das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen übertragen. Das Bundesaufsichtsamt hat von dieser Ermächtigung Gebrauch gemacht und am 16. Januar 1973 die „Verordnung zum Schutz der Gläubiger von Bausparkassen (Bausparkassen-Verordnung)“ erlassen (BGBl. I S. 41). Sie ist am 2. Februar 1973 in Kraft getreten.

Der Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Hypothekendarlehenbankgesetzes und des Schiffsbankgesetzes und der Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Gesetzes über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute wurden in der vergangenen Legislaturperiode nicht mehr abschließend behandelt. Beide Entwürfe sind am 12. Januar 1973 mit einer Sammelvorlage unverändert wieder im Bundesrat eingebracht worden.

Das Gesetz zur Abwicklung der unter Sonderverwaltung stehenden Vermögen von Kreditinstituten, Versicherungsunternehmen und Bausparkassen vom 21. März 1972 (BGBl. I S. 465) ist am 1. September 1972 in Kraft getreten. Dieses Gesetz regelt die Abwicklung des Westvermögens von Ostinstituten, das von einem Treuhänder gemäß § 4 des 3. UEG oder einem Sonderbeauftragten verwaltet wird und eine mindestens teilweise Erfüllung der Ansprüche der Westgläubiger ermöglicht. Die Anweisung an die Treuhänder zur Abwicklung obliegt dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen. Außerdem enthält das Gesetz Vorschriften für nicht zum Neugeschäft zugelassene Berliner Altbanken und verlagerte Geldinstitute.

Abwicklungsgesetz

Am 22. Dezember 1972 hat das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen die im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank und nach Anhörung der Spitzenverbände der Kreditinstitute geänderte Fassung des Grundsatzes III bekanntgegeben (BA Nr. 3 vom 5. Januar 1973). Sie ist am 1. März 1973 in Kraft getreten. Diese Änderung betrifft nur die Anrechnungssätze für Interbankgelder. Forderungen an Kreditinstitute mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mindestens 3 Monaten, aber weniger als vier Jahren werden mit 20% als Aktivkomponente angerechnet; Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit täglicher Fälligkeit sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als drei Monaten werden mit 10%, solche mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten, aber weniger als vier Jahren mit 50% als Finanzierungsmittel anerkannt.

Grundsätze über das
Eigenkapital und die
Liquidität der Kredit-
institute

Die seit dem 1. März 1973 geltenden Grundsätze lauten wie folgt:

Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute vom 20. Januar 1969, geändert durch Bekanntmachung vom 22. Dezember 1972

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

ob das Eigenkapital eines Kreditinstituts angemessen ist und ob die Liquidität eines Kreditinstituts ausreicht (§ 10 Abs. 1, § 11 KWG).

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

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

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

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

Grundsatz I

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

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

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

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

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

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

Grundsatz II

Die Anlagen eines Kreditinstituts abzüglich der Wertberichtigungen in

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

sollen die Summe der nachstehenden langfristigen Finanzierungsmittel nicht übersteigen.

Als langfristige Finanzierungsmittel sind anzusehen:

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

Grundsatz III

1. 20% der Forderungen an Kreditinstitute mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten, aber weniger als vier Jahren,
2. die Forderungen an Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als vier Jahren (einschließlich der Warenforderungen von Kreditinstituten mit Warengeschäft),

3. die den Kreditnehmern abgerechneten eigenen Ziehungen und von diesen aus-
gestellten und ihnen abgerechneten Solawechsel im Bestand (ausgenommen
Solawechsel der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und der Einfuhr-
und Vorratsstellen und Solawechsel, die zur Inanspruchnahme von Krediten der
Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH und der Gesellschaft zur Finanzierung von Indu-
strieanlagen mbH begeben werden) sowie die Eventualforderungen aus solchen
Wechseln im Umlauf,
4. die börsengängigen Anteile und Investmentanteile,
5. die „sonstigen Aktiva“ (einschließlich des Warenbestandes von Kreditinstituten
mit Warengeschäft)

sollen abzüglich der Wertberichtigungen die Summe der nachstehenden Finan-
zierungsmittel nicht übersteigen. Als Finanzierungsmittel sind anzusehen:

1. 10% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit täglicher Fälligkeit
sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von weniger als drei Monaten
ohne die von der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite,
2. 50% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit
oder Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten, aber weniger als vier Jah-
ren ohne die von der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite,
3. 80% der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten aus von der Kundschaft
bei Dritten benutzten Krediten,
4. 20% der Spareinlagen,
5. 60% der sonstigen Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft gegenüber anderen
Gläubigern mit täglicher Fälligkeit sowie vereinbarter Laufzeit oder Kündigungs-
frist von weniger als vier Jahren,
6. 80% der Verpflichtungen aus Warengeschäften und aufgenommenen Waren-
krediten ohne die in Nummer 8 enthaltenen Verpflichtungen von Kreditinstituten
mit Warengeschäft,
7. 20% der umlaufenden und vorverkauften Schuldverschreibungen mit einer Lauf-
zeit bis zu vier Jahren,
8. 80% der eigenen Akzepte und Solawechsel im Umlauf und der den Kreditneh-
mern abgerechneten eigenen Ziehungen und von diesen ausgestellt und von diesen
abgerechneten Solawechsel im Umlauf (ausgenommen Solawechsel der
Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und der Einfuhr- und Vorratsstellen
und Solawechsel, die zur Inanspruchnahme von Krediten der Ausfuhrkredit-
Gesellschaft mbH und der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen
mbH begeben werden)

zuzüglich des Finanzierungsüberschusses bzw. abzüglich des Finanzierungsfehlbe-
trages im Grundsatz II.

Mitwirkung bei der
laufenden Banken-
aufsicht

Im Rahmen der laufenden Beaufsichtigung der Kreditinstitute wurden im Jahre
1972 von den Landeszentralbanken rd. 56 300 (im Vorjahr 50 200) Einzelanzeigen
über Großkredite nach § 13 Abs. 1 Satz 1 KWG und Sammelaufstellungen gemäß
§ 13 Abs. 1 Satz 4 KWG mit rd. 60 000 (im Vorjahr 41 700) Großkrediten bearbeitet.
Die Erhöhung der Zahl der mit Sammelaufstellungen angezeigten Großkredite
hängt z. T. mit den unterschiedlichen Terminen für die Einreichung der Sammel-
aufstellungen der Kreditgenossenschaften zusammen.

Die Landeszentralbanken hatten im Jahre 1972 nur noch rd. 8000 (im Vorjahr 9000)
Jahresabschlüsse zu bearbeiten. Dieser erneute Rückgang beruht wie in den

vorangegangenen Jahren darauf, daß sich im Berichtsjahr die Zahl der Kreditinstitute vor allem durch Fusionen insbesondere im genossenschaftlichen Bereich weiter vermindert hat. Daher waren auch weniger Monatsausweise nach § 25 KWG einzureichen (rd. 44 200 gegen 48 100 im Vorjahr).

Bei den Landeszentralbanken gingen im Berichtsjahr rd. 6700 (im Vorjahr 7100) Anzeigen nach § 24 KWG ein, mit denen Änderungen der Geschäftsleitung und der Rechtsform, Beteiligungen an anderen Kreditinstituten, Zweigstelleneinrichtungen u. a. m. gemeldet wurden.

Außerdem haben die Landeszentralbanken im Berichtsjahr rd. 800 Depotprüfungsberichte bearbeitet.

Die bei der Evidenzzentrale für Millionenkredite beim Direktorium der Deutschen Bundesbank ausgewerteten Anzeigen nach § 14 KWG haben weiterhin stark zugenommen. Im Jahr 1972 wurden rd. 457 100 (im Vorjahr 398 800) derartige Anzeigen bearbeitet. Zum Meldestichtag 30. November 1972 reichten 1728 (Ende November 1971 1528) Kreditinstitute und 350 (Ende November 1971 349) Versicherungen einschließlich der Sozialversicherungsträger und der Bundesanstalt für Arbeit rd. 80 200 Anzeigen nach § 14 KWG ein. Bei der Auswertung dieser Anzeigen wurden rd. 7700 (Ende November 1971 6000) Konzerne und Gruppen nach § 19 Abs. 2 KWG sowie Einzelkreditnehmer festgestellt, die bei mehreren Kreditgebern Kredite nach § 14 KWG in Anspruch genommen hatten. Die Zahl der Kreditnehmer, die nur bei einem Institut verschuldet waren, betrug rd. 17 900 (Ende November 1971 15 000).

Zum Meldestichtag 30. November 1972 wurden Millionenkredite in Höhe von insgesamt rd. 291,0 (Ende November 1971 244,2) Mrd. DM angezeigt; hiervon entfielen auf Unternehmen und Privatpersonen rd. 218,3 (Ende November 1971 185,1) Mrd. DM, der Rest auf Kreditinstitute und auf öffentliche Haushalte; Forderungen an Kreditinstitute und öffentliche Haushalte sind nur in beschränktem Umfang nach § 14 KWG anzuzeigen.

II. Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank

106

1. Bundesbankfähige Kreditpapiere

a) Diskontgeschäft

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Bankakzepte besonderer Art sind die Privatkonten, d. s. DM-Akzepte der zum Privatkontenmarkt zugelassenen Akzeptbanken, die der Finanzierung von Einfuhr-, Ausfuhr- und Transithandelsgeschäften, von grenzüberschreitenden Lohnveredlungsgeschäften oder von internationalen Warengeschäften zwischen zwei außerdeutschen Ländern dienen und auf ihrer Vorderseite am oberen Rand einen Hinweis auf das finanzierte Geschäft enthalten. Sie dürfen höchstens noch 90 Tage laufen, müssen über mindestens 100 000,- DM lauten und sollen 1 Mio DM nicht übersteigen, wobei die Wechselsumme durch 5000 teilbar sein soll. Sie sind in die Geldmarktregulierung durch die Deutsche Bundesbank einbezogen (Beschlüsse vom 18. Dezember 1958, 30. August 1962 und 6. Mai 1965; vgl. „Geschäfte am Geldmarkt“).

Privatkonten

Für den Ankauf von Ziehungen der Kreditinstitute auf ihre Debitoren gelten sinngemäß die Richtlinien für den Ankauf von Bankakzepten mit der Maßgabe, daß die Summe der auf einen Debitor entfallenden Bankziehungen 20 000,- DM nicht übersteigen soll (Beschuß 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 30. November 1972, vgl. „Geschäfte am Geldmarkt“).

Solawechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen

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

Wechsel zur Finanzierung von Exportaufträgen

Die Rediskontlinie darf nur für Kredite mit einer Laufzeit von mindestens einem und höchstens vier Jahren in Anspruch genommen werden (Beschuß vom 6. Februar 1957). Der Exporteur muß sich in der Regel mit 30 vH des Auftragswertes selbst beteiligen (Beschlüsse vom 6. Oktober 1954 und 14. Juli 1966). Es können nur Einzelgeschäfte finanziert werden. Die Finanzierungshilfe soll im allgemeinen den Zeitraum vom Produktionsbeginn bis zum Eingang des Exporterlöses überbrücken. Bei der Ausfuhr von Massen- und Seriegütern, die im Rahmen des normalen Produktionsprogramms eines Herstellers erzeugt oder ab Lager verkauft werden, darf die Dauer der Produktion und der Lagerung nicht in die Laufzeit der Finanzierungshilfe einbezogen werden. Für diese Art von Ausfuhrgeschäften wird die Hilfestellung der Bundesbank also nur zur Überbrückung des Zeitraums zwischen der Versendung der Ware und dem Eingang des Exporterlöses gewährt (Beschlüsse vom 18. Mai 1956, 25. Juli 1956 und 6. Februar 1957). Die Rediskontlinie darf nicht zur Bereitstellung von Investitions- oder Betriebsmitteln für allgemeine Exportzwecke der Ausfuhrfirmen in Anspruch genommen werden.

Im Rahmen einer der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH eingeräumten Rediskontlinie (Plafond II) können die nach den Kreditrichtlinien dieser Gesellschaft begebenen Solawechsel zur Finanzierung mittel- und langfristiger Liefer- und Leistungsgeschäfte in das Währungsgebiet der DM-Ost angekauft werden. Die Rediskontlinie beträgt 150 Mio DM (Beschuß vom 1. Juni 1967).

Wechsel zur Finanzierung von Geschäften im Interzonenhandel

Nach § 19 Abs. 1 Nr. 8 in Verbindung mit § 22 BBankG ist die Bundesbank befugt, auf ausländische Währung lautende Wechsel von jedermann anzukaufen. Von dieser Befugnis macht die Bank zur Zeit nur insoweit Gebrauch, als sie bereit ist, außer von Kreditinstituten auch von öffentlichen Verwaltungen auf ausländische Währung lautende Wechsel anzukaufen.

Auf ausländische Währung lautende Wechsel

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

b) Lombardgeschäft

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

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

Ob ein Lombardkredit gewährt wird, richtet sich nach der allgemeinen kreditpolitischen Lage und nach den individuellen Verhältnissen des Kreditnachsuchenden. Ein Lombardkredit soll grundsätzlich nur gewährt werden, wenn es sich um die kurzfristige Überbrückung eines vorübergehenden Liquiditätsbedürfnisses handelt und die Lombardkreditaufnahme nach Umfang und Dauer angemessen und vertretbar erscheint.

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

Wechsel, die nach den geltenden Bestimmungen nicht angekauft werden können, sind grundsätzlich auch nicht beleihbar (Beschluß vom 10. Mai 1949). Eine Ausnahme bilden die im Rahmen des Plafonds A der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH sowie des Plafonds I der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH begebenen Solawechsel, die zwar lombardiert, jedoch nicht angekauft werden können (Beschlüsse vom 5./6. Dezember 1951, 1. Juni 1967 und 4. Januar 1968).

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

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

2. Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute

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

Seit April 1973 wird das Normkontingent eines Kreditinstituts im Falle einer wesentlichen Beteiligung an einem anderen Kreditinstitut, für das ein Rediskont-Kontingent festgesetzt ist, angemessen gekürzt.

Im Jahre 1972 wurden die Normkontingente viermal um jeweils 10% herabgesetzt (Beschlüsse vom 24. Februar, 31. Mai, 29. Juni und 30. November 1972). Die am 30. November 1972 beschlossene Kürzung der festgesetzten Rediskont-Kontingente wurde von Anfang Februar 1973 an wirksam. Mit Wirkung vom 1. April 1973 wurden die Normkontingente um weitere 10% herabgesetzt (Beschluß vom 11. Januar 1973).

Vom 8. Februar 1973 an dürfen die Kreditinstitute die ihnen eingeräumten Rediskont-Kontingente bis auf weiteres nur noch bis zur Höhe von 60% des Gesamtbetrages des festgesetzten Rediskont-Kontingents in Anspruch nehmen (Beschluß vom 7. Februar 1973).

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), Bonn-Bad Godesberg,
 Privatdiskont-Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main.

Das Rediskont-Kontingent eines Kreditinstituts wird in Anlehnung an das Normkontingent individuell bemessen. Dabei wird auch berücksichtigt, ob das Kreditinstitut die Grundsätze des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute beachtet. Die Methode der Kontingentfestsetzung enthält hinreichend elastische Elemente. Für neuerrichtete Kreditinstitute und für neuerrichtete Zweigstellen ausländischer Banken werden Rediskont-Kontingente frühestens nach Ablauf eines halben Jahres seit der Errichtung festgesetzt.

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

Außerhalb des festgesetzten Rediskont-Kontingents können angekauft werden: Solawechsel, die im Rahmen der von der Bundesbank der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH eingeräumten Rediskontlinie Plafond B oder im Rahmen der der Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH eingeräumten Rediskontlinie Plafond II ausgestellt sind (Beschlüsse vom 17. April 1952 und 1. Juni 1967).

Die Regelung, nach der Privatdiskonten, die den Geldmarkt passiert und bei ihrem Ankauf noch höchstens eine Restlaufzeit von 29 Tagen haben, außerhalb des festgesetzten Rediskont-Kontingents angekauft werden können (Beschlüsse

vom 18. Dezember 1958 und 3. Februar 1966), ist mit Wirkung vom 2. April 1973 aufgehoben worden (Beschuß vom 1. Februar 1973).

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

3. Geschäfte am Geldmarkt

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

Zur Regelung des Geldmarktes gemäß § 21 BBankG (Geldmarktregulierung) kauft und verkauft die Bundesbank für eigene Rechnung am offenen Markt zu den von ihr festgesetzten Sätzen die über sie begebenen Schatzwechsel und unverzinslichen Schatzanweisungen. 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) gemäß § 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.

Im Rahmen ihrer Offenmarktpolitik verkauft die Bundesbank auch unverzinsliche Schatzanweisungen (Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere), die sie nicht vor Fälligkeit zurücknimmt, dafür aber höher verzinst (Beschuß vom 31. März 1971). Ferner sind die Offenmarktgeschäfte in unverzinslichen Schatzanweisungen auf alle inländischen Kaufinteressenten ausgedehnt worden (Beschlüsse vom 31. März und 2. Juni 1971); zuvor wurden diese Geldmarktpapiere nur Kreditinstituten und Sozialversicherungsträgern angeboten.

Zur Vereinfachung von Ausgabe und Verwahrung solcher U-Schätze, die über Beträge unter 100 000 DM lauten, verkauft die Bundesbank seit dem 25. Januar 1973 standardisierte Tranchen von nicht vor Fälligkeit rückgabefähigen U-Schätzen (nach §§ 42 und 42a BBankG) unter der Bezeichnung „Bundesbank-Schätze“. Diese auf die Anlagebedürfnisse der privaten Erwerber besonders zugeschnittenen Titel werden jeweils an einem bestimmten Tag 6, 12, 18 oder 24 Monate nach dem Erwerbsmonat fällig; sie werden je Käufer, Laufzeittyp und Geschäftstag bis zum Nominalbetrag von 100 000 DM (Mindestbetrag 5 000 DM) abgegeben und nur stückelos als Anteile am Sammelbestand einer Wertpapiersammelbank zur Verfügung gestellt (Beschuß vom 14. Dezember 1972).

4. Mindestreservebestimmungen

Im Berichtszeitraum haben währungspolitische Ereignisse wiederum Anlaß zu mehreren Änderungen der Mindestreservesätze gegeben.

Mit Wirkung vom 1. Januar 1972 wurden die Sätze für Inlandsverbindlichkeiten im Rahmen der kreditpolitischen Erleichterungen, die der Zentralbankrat am 22. Dezember 1971 zur Absicherung der neugeordneten Wechselkursrelationen beschloß, um weitere 10% herabgesetzt. Die Reservesätze für den Bestand und den Zuwachs an Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden blieben dabei jeweils unverändert, um dem Zustrom von Auslandsgeld weiter entgegenzuwirken.

Der Abwehr von Devisenzuflüssen dienten auch die Beschlüsse des Zentralbankrats vom 24. Februar 1972. Um den Anreiz zu Geldzuflüssen aus dem Ausland zu verringern, wurde der zusätzliche Reservesatz für den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten mit Wirkung vom 1. März 1972 von 30% auf 40% erhöht. Gleichzeitig wurde die Berechnungsbasis für die Zuwachsreserve geändert. Im Laufe des Jahres 1971 war nämlich der Stand der Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute im Durchschnitt merklich unter den bisherigen Basisstand von November 1970 gesunken. Um auszuschließen, daß die Kreditinstitute in diesem Umfang ohne Belastung durch die Zuwachsreserve Mittel vom Ausland hereinnehmen, wurde deshalb ab 1. März 1972 als neue Berechnungsbasis für den Zuwachs der November-Stand 1971 der Auslandsverbindlichkeiten gewählt; zur Vermeidung von Härten brauchte jedoch der alte Basisbetrag nur um höchstens 20% gekürzt zu werden.

Zur Liquiditätspolitischen Neutralisierung erneuter Geldzugänge aus dem Ausland und des Liquiditätszuwachses aus der Freigabe des Konjunkturzuschlags hat der Zentralbankrat am 29. Juni sowie am 13. Juli 1972 weitere die Mindestreserve betreffende Beschlüsse gefaßt. Die Reservesätze für Inlandsverbindlichkeiten wurden ab 1. Juli 1972 um 20% und ab 1. August 1972 um 10% des jeweiligen Standes erhöht. Die Reservesätze für Auslandsverbindlichkeiten wurden ab 1. Juli 1972 drastisch heraufgesetzt, und zwar für den Bestand an

Sichtverbindlichkeiten	von 31,7%* auf 40%,
befristeten Verbindlichkeiten	von 22 %* auf 35%,
Spareinlagen	von 16,2%* auf 30%.

Diese Sätze gelten seitdem einheitlich für die Kreditinstitute aller Reserveklassen und ohne Differenzierung nach Bank- und Nebenplätzen. Der Reservesatz für den Zuwachs wurde gleichzeitig von 40% auf 60% erhöht; der Zuwachs an Sichtverbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden unterliegt also seitdem einer 100%-Mindestreserve.

Um den Liquiditätszuwachs im Bankensystem, der durch die jüngsten Devisenzuflüsse im Februar und am 1. März 1973 entstanden war, zu neutralisieren, hat der Zentralbankrat neben anderen kreditpolitischen Maßnahmen am 1. März d. J. mit Wirkung vom gleichen Tage die Mindestreservesätze für Sicht- und befristete Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen um 15% und für Spareinlagen von Gebietsansässigen um 7¹/₂% erhöht. Die Reservesätze für den Bestand und für den Zuwachs an reservspflichtigen Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden blieben unverändert.

Die Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) wurde im Berichtszeitraum wie folgt geändert:

- a) Um Umgehungen der Mindestreservehaltung zu verhindern, hat der Zentralbankrat durch Beschluß vom 9. März 1972 im Wege der Änderung des § 8 Abs. 2 der Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) vorgeschrieben, daß Kreditinstitute mit reservpflichtigen Verbindlichkeiten von 10 Mio DM und mehr den Monatsdurchschnitt ihrer Sichtverbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden ab 16. April 1972 nicht mehr nach vier Stichtagen, sondern nach allen Kalendertagen zu ermitteln haben.
- b) Am 15. Juni 1972 hat der Zentralbankrat folgende Änderungen der AMR beschlossen:

* Nur Sätze für Kreditinstitute der Reserveklasse 1 an Bankplätzen, weil auf diese Institute der größte Teil der Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden entfällt.

Die Freistellung von Verbindlichkeiten aus „von der Kundschaft bei Dritten benutzten Krediten“ (§ 2 Abs. 4 f AMR) wurde eingeeengt und inhaltlich an die Bardepotbestimmung in § 69 b Abs. 1 Nr. 1 b AWV angepaßt, nach der Kreditaufnahmen Gebietsansässiger im Ausland, die an bestimmte Warenlieferungen oder Dienstleistungen gebunden sind und deren Laufzeit dem handelsüblichen Zahlungsziel für die Warenlieferung entspricht, von der Bardepotpflicht ausgenommen sind.

Die Freistellung von Verbindlichkeiten aus „Zinsarbitragegeschäften“ (früher 2 Abs. 4 I, jetzt j, AMR) wurde auf Transaktionen mit gebietsfremden Nichtbanken ausgedehnt, um die Kreditgewährung an die gebietsfremde Kundschaft durch mindestreservfreie Mittelaufnahmen im Ausland – allerdings beschränkt auf fremde Währung – zu ermöglichen.

Die Regelung, wonach ungünstig gelegene Ortsteile von Bankplätzen zu Nebenplätzen erklärt werden konnten (§ 4 Satz 2 AMR), wurde aufgehoben. Von ihr war nur in wenigen Fällen Gebrauch gemacht worden.

Im § 11 AMR wurden die Bestimmungen über die Reservemeldungen und die Termine ihrer Abgabe neu gefaßt; hierdurch wird der Bundesbank ein wesentlich früherer Einblick in die Entwicklung der reservspflichtigen Verbindlichkeiten und des Reserve-Solls als bisher ermöglicht.

- c) Im Zusammenhang mit dem Inkrafttreten des Gesetzes über Bausparkassen, das diese Institute der Aufsicht durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen unterstellt und den Bestimmungen des Kreditwesengesetzes unterwirft, hat der Zentralbankrat am 16. November 1972 mit Wirkung vom 1. Januar 1973 die Änderung der entsprechenden Bestimmungen in § 1 Abs. 2 AMR beschlossen. Die Bausparkassen in der besonderen Bestimmung des § 1 Abs. 2 g AMR ausdrücklich von der Mindestreservspflicht freizustellen, war erforderlich, nachdem ihre summarische Freistellung in § 1 Abs. 2 a AMR durch die Änderung des Kreditwesengesetzes weggefallen war.

Im übrigen wurde die gegenstandslos gewordene Freistellung der Verbindlichkeiten aus Ausgleichguthaben nach § 4 des Gesetzes über einen Währungsausgleich für Sparguthaben Vertriebener (bisher § 2 Abs. 4 h AMR) aufgehoben und die Buchstabenfolge in § 2 Abs. 4 AMR geändert.

Die AMR hat nunmehr folgenden Wortlaut:

**Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)
vom 11. November 1968 in der Fassung vom 1. Januar 1973**

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

§ 1

I. Allgemeine Bestimmungen

- (1) Kreditinstitute im Sinne dieser Anweisung sind alle Unternehmen (auch Zweigstellen ausländischer Banken), die Bankgeschäfte im Sinne von § 1 Abs. 1 des Gesetzes über das Kreditwesen vom 10. Juli 1961 (BGBl. I S. 881) – KWG – in dem dort bezeichneten Umfang betreiben.
- (2) Nicht reservspflichtig sind
- a) die in § 2 Abs. 1 Nr. 4 und 5 sowie 7 bis 9 KWG genannten Unternehmen mit Ausnahme derjenigen in § 2 Abs. 1 Nr. 8 KWG genannten, die überwiegend Bankgeschäfte betreiben;¹⁾

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

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

§ 2

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

(4) Von der Reservepflicht sind freigestellt Verbindlichkeiten

a) gegenüber der Bundesbank;

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

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

d) aus Akkreditiv- und sonstigen Deckungsguthaben insoweit, als das Kreditinstitut seinerseits bei einer Bank im Inland oder Ausland dafür ein Deckungsguthaben unterhält;

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

f) aus von der Kundschaft bei Dritten benutzten Krediten, sofern die Kreditvaluten oder deren Gegenwerte in einer anderen Währung unmittelbar und unverzüglich zur Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen der gebietsansässigen Kundschaft aus im einzelnen nachzuweisenden, von Gebietsfremden erbrachten Warenlieferungen oder Dienstleistungen verwendet werden. Die Laufzeiten der Kredite müssen spätestens mit dem Ablauf der handelsüblichen Zahlungsziele für die Warenlieferungen und Dienstleistungen enden;

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

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

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

j) gegenüber Gebietsfremden in fremder Währung, deren Gegenwerte nachweislich an Gebietsfremde in das Ausland zur Begründung von Forderungen in fremder Währung und nicht in Verbindung mit einem Bundesbank-Swapgeschäft weitergeleitet worden sind. Voraussetzung ist, daß keiner der Partner im Ausland und das inländische Kreditinstitut Teile desselben Unternehmens sind oder in einem Beteiligungs- oder Abhängigkeitsverhältnis zueinander stehen.

- (5) Niederlassungen ausländischer Banken (§ 53 KWG) können Passivposten im Verhältnis zum eigenen Unternehmen, die bei einem rechtlich selbständigen Kreditinstitut Verbindlichkeiten gemäß Absatz 4 Buchst. d, f oder g darstellen würden, für die Mindestreservehaltung von einem auf der Passivseite der Bilanz auszuweisenden Verrechnungssaldo absetzen.
- (6) Sofern in Höhe eines bestimmten Aktivpostens eine Verbindlichkeit freigestellt ist oder kompensiert wird, darf der betreffende Aktivposten nicht ein weiteres Mal zur Freistellung oder Kompensation von Verbindlichkeiten herangezogen werden. Dies gilt bei Niederlassungen ausländischer Banken (§ 53 KWG) auch für Aktivposten, soweit diese bei der Feststellung des auf der Passivseite der Bilanz auszuweisenden Verrechnungssaldos herangezogen werden.

§ 3

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

§ 4

Bankplatz im Sinne der Mindestreservebestimmungen ist jeder Ort, an dem die Deutsche Bundesbank eine Zweiganstalt unterhält, ferner jeder Ort oder Orts- teil, der durch Mitteilung der Deutschen Bundesbank in einen benachbarten Bankplatz einbezogen wird.

§ 5

II. Reservepflicht

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

§ 6

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

§ 7

- (1) Das Reserve-Soll ergibt sich durch Anwendung der von der Bundesbank angeordneten Vom-Hundert-Sätze (Reservesätze) auf den gemäß § 8 festgestellten Monatsdurchschnitt der reservspflichtigen Verbindlichkeiten (§ 2) des Kreditinstituts.

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

- (2) Als Reserve-Soll einer ländlichen Zentralkasse gilt das nach Absatz 1 ermittelte Reserve-Soll zuzüglich der Summe der Ist-Reserven der bei ihr reservehaltenden Genossenschaften.
- (3) Werden die Reservesätze nach der Größe der Institute (Reserveklassen) verschieden bemessen, so ist für die Einordnung eines Kreditinstituts in eine der Reserveklassen die Summe der in der Reservemeldung (§ 11) des vorangegangenen Monats ausgewiesenen Monatsdurchschnitte seiner reservepflichtigen Verbindlichkeiten maßgebend.

§ 8

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

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

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

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

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

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

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

§ 9

- (1) Als Ist-Reserve gilt der Monatsdurchschnitt des gemäß § 5 unterhaltenen Guthabens. Er wird aus dem Stand am Ende sämtlicher Tage des Monats errechnet – als Stand des Guthabens an einem geschäftsfreien Tag gilt der an dem vor-

hergehenden Geschäftstag festgestellte Endstand – und am Schluß des Monats von der Bundesbank (Zentralkasse) dem Kreditinstitut mitgeteilt.

- (2) Unterhält ein Kreditinstitut bei mehreren Stellen der Bundesbank ein Girokonto, so gilt als Ist-Reserve die Summe der Monatsdurchschnitte der einzelnen Guthaben.

§ 10

IV. Sonderzins

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

§ 11

V. Reservemeldung

- (1) Jedes reservspflichtige Kreditinstitut hat spätestens am siebenten Geschäftstag nach dem 15. jedes Monats, soweit nicht in den Absätzen 2 und 3 etwas anderes bestimmt ist, der kontoführenden Stelle der Bundesbank die für die Berechnung des Reserve-Solls nach § 7 Abs. 1 erforderlichen Angaben unter Verwendung des Vordr. 1500 zu melden (Einzelmeldung).
- (2) a) Bei Kreditinstituten mit mehreren Niederlassungen hat grundsätzlich jede Niederlassung eine Einzelmeldung zu erstatten. Jedoch kann für mehrere Niederlassungen im Bereich einer Landeszentralbank eine zusammengefaßte Einzelmeldung mit Angabe der Zahl der einbezogenen Niederlassungen erstattet werden, sofern die Unterlagen des Instituts jederzeit eine Aufgliederung der Verbindlichkeiten nach den einzelnen Niederlassungen ermöglichen. Auf Verlangen der Landeszentralbank ist diese Aufgliederung für die von ihr bestimmte Zeit vorzunehmen.
- b) Werden von einem Kreditinstitut mehrere Einzelmeldungen erstattet, so hat die Hauptniederlassung unter Verwendung des Vordr. 1500 außerdem eine Sammelmeldung zu erstatten.
- c) Die Sammelmeldung ist zusammen mit den Einzelmeldungen ebenfalls spätestens am siebenten Geschäftstag nach dem 15. jedes Monats bei der für die Hauptniederlassung des Kreditinstituts kontoführenden Stelle der Bundesbank einzureichen.
- (3) Kreditgenossenschaften, die die Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, haben die für die Berechnung des Reserve-Solls in der Einzelmeldung geforderten Angaben ihrer Zentralkasse zu machen. Die Zentralkasse hat für die bei ihr reservehaltenden Genossenschaften – getrennt nach Reserveklassen (§ 7 Abs. 3) – spätestens am fünften Geschäftstag jedes Monats für den abgelaufenen Monat bei der für sie zuständigen Stelle der Bundesbank besondere Sammelmeldungen einzureichen; für jede der in einer Sammelmeldung erfaßten Genossenschaften hat die Zentralkasse in einer Anlage die Monatsdurchschnitte (§ 8) der reservpflichtigen Verbindlichkeiten, getrennt nach den verschiedenen Arten, das Reserve-Soll und die Ist-Reserve anzugeben.
- (4) Ferner hat jedes reservpflichtige Kreditinstitut mit Ausnahme der Kreditgenossenschaften, die die Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, spätestens am fünften Geschäftstag jedes Monats für den abgelaufenen Monat bei der kontoführenden Stelle der Bundesbank bzw. bei der für die Hauptniederlassung des Kreditinstituts kontoführenden Stelle der Bundesbank eine Erfüllungsmeldung (Vordr. 1501) einzureichen. Die Zentralkassen, denen Kredit-

genossenschaften angeschlossen sind, welche die Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, haben in ihrer Erfüllungsmeldung die Ist-Reserve dieser Institute in einer Summe gesondert anzugeben.

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

VI. Inkrafttreten

§ 12

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

Deutsche Bundesbank

Blessing Dr. Gocht

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

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

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

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

Reservesätze *)

% der reservspflichtigen Verbindlichkeiten

Gültig ab:	Sichtverbindlichkeiten								Befristete Verbindlichkeiten			
	Bankplätze				Nebenplätze							
	Reserveklasse											
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen 2)												
1961 1. Juni	16,25	15	13,75	12,5	12,5	11,25	10	8,75	11,25	10	8,75	7,5
1. Juli	15,6	14,4	13,2	12	12	10,8	9,6	8,4	10,8	9,6	8,4	7,2
1. Aug.	14,95	13,8	12,65	11,5	11,5	10,35	9,2	8,05	10,35	9,2	8,05	6,9
1. Sept.	14,3	13,2	12,1	11	11	9,9	8,8	7,7	9,9	8,8	7,7	6,6
1. Okt.	13,65	12,6	11,55	10,5	10,5	9,45	8,4	7,35	9,45	8,4	7,35	6,3
1. Dez.	13	12	11	10	10	9	8	7	9	8	7	6
1964 1. Aug.	14,3	13,2	12,1	11	11	9,9	8,8	7,7	9,9	8,8	7,7	6,6
1965 1. Dez.	13	12	11	10	10	9	8	7	9	8	7	6
1966 1. Jan.	14,3	13,2	12,1	11	11	9,9	8,8	7,7	9,9	8,8	7,7	6,6
1. Dez.	13	12	11	10	10	9	8	7	9	8	7	6
1967 1. März	11,7	10,8	9,9	9	9	8,1	7,2	6,3	8,1	7,2	6,3	5,4
1. Mai	11,05	10,2	9,35	8,5	8,5	7,65	6,8	5,95	7,65	6,8	5,95	5,1
1. Juli	10,15	9,35	8,6	7,8	7,8	7	6,25	5,45	7	6,25	5,45	4,7
1. Aug.	9,5	8,75	8,05	7,3	7,3	6,55	5,85	5,1	6,55	5,85	5,1	4,4
1. Sept.	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1969 1. Jan.	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1. Juni	10,6	9,8	8,95	8,15	8,15	7,35	6,5	5,7	7,35	6,5	5,7	4,9
1. Aug.	11,65	10,75	9,85	8,95	8,95	8,05	7,15	6,25	8,05	7,15	6,25	5,35
1. Nov.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1. Dez.	9,45	8,7	8	7,25	7,25	6,55	5,8	5,1	6,55	5,8	5,1	4,35
1970 1. Jan.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1. Juli	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1. Sept.	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1. Dez.	13,8	12,7	11,65	10,6	10,6	9,55	8,5	7,4	9,55	8,5	7,4	6,35
1971 1. Juni	15,85	14,65	13,4	12,2	12,2	11	9,75	8,55	11	9,75	8,55	7,3
1. Nov.	14,3	13,2	12,1	11	11	9,9	8,8	7,7	9,9	8,8	7,7	6,6
1972 1. Jan.	12,85	11,9	10,9	9,9	9,9	8,9	7,9	6,95	8,9	7,9	6,95	5,95
1. Juli	15,45	14,25	13,05	11,9	11,9	10,7	9,5	8,3	10,7	9,5	8,3	7,1
1. Aug.	17	15,7	14,35	13,05	13,05	11,75	10,45	9,15	11,75	10,45	9,15	7,85
1973 1. März	19,55	18,05	16,55	15,05	15,05	13,55	12	10,5	13,55	12	10,5	9
Reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden 4)												
1961 1. Mai 5)	30	30	30	30	30	30	30	30	20	20	20	20
1962 1. Febr.	13	12	11	10	10	9	8	7	9	8	7	6
1964 1. April	30	30	30	30	30	30	30	30	20	20	20	20
1967 1. Febr.	13	12	11	10	10	9	8	7	9	8	7	6
1. März	11,7	10,8	9,9	9	9	8,1	7,2	6,3	8,1	7,2	6,3	5,4
1. Mai	11,05	10,2	9,35	8,5	8,5	7,65	6,8	5,95	7,65	6,8	5,95	5,1
1. Juli	10,15	9,35	8,6	7,8	7,8	7	6,25	5,45	7	6,25	5,45	4,7
1. Aug.	9,5	8,75	8,05	7,3	7,3	6,55	5,85	5,1	6,55	5,85	5,1	4,4
1. Sept.	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1968 1. Dez. 6)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1969 1. Jan. 6)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1. Febr. 6)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1. Mai 6)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1. Juni 6)	13,8	12,7	11,65	10,6	10,6	9,55	8,5	7,4	9,55	8,5	7,4	6,35
1. Aug. 6)	15,2	14,05	12,85	11,7	11,7	10,55	9,35	8,2	10,55	9,35	8,2	7
1. Nov.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1. Dez.	9,45	8,7	8	7,25	7,25	6,55	5,8	5,1	6,55	5,8	5,1	4,35
1970 1. Jan.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1. April	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1. Juli	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1. Sept.	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1. Dez.	13,8	12,7	11,65	10,6	10,6	9,55	8,5	7,4	9,55	8,5	7,4	6,35
1971 1. Juni	31,7	29,3	26,8	24,4	24,4	22	19,5	17,1	22	19,5	17,1	14,6
1972 1. März	31,7	29,3	26,8	24,4	24,4	22	19,5	17,1	22	19,5	17,1	14,6
1. Juli	40	40	40	40	40	40	40	40	35	35	35	35

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

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

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

Spareinlagen		Zuwachs an Verbindlichkeiten			Erläuterungen der Zuwachsreservebestimmungen	Gültig ab:				
Bankplätze 1)	Nebenplätze	Sichtverbindlichkeiten	befristete Verbindlichkeiten	Spareinlagen						
7,2	6	keine besonderen Sätze				1961 1. Juni				
6,9	5,75					1. Juli				
6,6	5,5					1. Aug.				
6,3	5,25					1. Sept.				
6	5					1. Okt.				
6	5					1. Dez.				
6,6	5,5					1964 1. Aug.				
6,6	5,5					1965 1. Dez.				
6,6	5,5					1966 1. Jan.				
6,6	5,5					1. Dez.				
5,94	4,95					keine besonderen Sätze				1967 1. März
5,61	4,68									1. Mai
5,15	4,3									1. Juli
4,8	4									1. Aug.
4,25	3,55									1. Sept.
4,7	3,9					keine besonderen Sätze				1969 1. Jan.
5,4	4,5									1. Juni
5,95	4,95									1. Aug.
5,35	4,45									1. Nov.
4,8	4									1. Dez.
5,35	4,45	keine besonderen Sätze				1970 1. Jan.				
6,15	5,15					1. Juli				
6,15	5,15	40	20	Zusätzliche Reservesätze für den Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand der Monate April bis Juni 1970 3)		1. Sept.				
7,05	5,9	keine besonderen Sätze				1. Dez.				
8,1	6,75					1971 1. Juni				
7,3	6,1						1. Nov.			
6,55	5,45					1972 1. Jan.				
7,85	6,55						1. Juli			
8,6	7,2	1. Aug.								
9,25	7,75					1973 1. März				
10	10	keine besonderen Sätze				1961 1. Mai				
6	5					1962 1. Febr.				
10	10					1964 1. April				
6,6	5,5					keine besonderen Sätze				1967 1. Febr.
5,94	4,95									1. März
5,61	4,68									1. Mai
5,15	4,3									1. Juli
4,8	4									1. Aug.
4,25	3,55					1. Sept.				
4,25	3,55					100	Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. November 1968 3)			1968 1. Dez.
4,7	3,9	100				1969 1. Jan.				
4,7	3,9	100	Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. November 1968 oder 15. Januar 1969 3)			1. Febr.				
4,7	3,9	100	Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Stand vom 15. oder 30. April 1969 3)			1. Mai				
7,1	5,9	100		1. Juni						
7,8	6,5	100		1. Aug.						
5,35	4,45	keine besonderen Sätze				1. Nov.				
4,8	4					1. Dez.				
5,35	4,45					1970 1. Jan.				
5,35	4,45	30	Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Stand vom 6. März 1970 oder dem Durchschnittsstand aus den Stichtagen 7., 15., 23. und 28. Februar 1970			1. April				
6,15	5,15	30				1. Juli				
6,15	5,15	40	20	Zusätzliche Reservesätze für den Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand der Monate April bis Juni 1970 3)		1. Sept.				
7,05	5,9	30	Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand aus den Stichtagen 23. und 31. Oktober sowie 7. und 15. November 1970			1. Dez.				
16,2	13,5	30				1971 1. Juni				
16,2	13,5	40	Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand aus den Stichtagen 23. und 31. Oktober sowie 7. und 15. November 1971 oder gegenüber dem um 20% verminderten Durchschnittsstand aus den entsprechenden Stichtagen des Jahres 1970			1972 1. März				
30	30	60		1. Juli						

Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden nur bis einschl. August 1969. — 4 Vor Inkrafttreten des Außenwirtschaftsgesetzes: Devisenausländer. — 5 Von Juli 1960 bis einschl. Januar 1962 galten diese Sätze auch für den

Zuwachs an seitens der Kundschaft bei Dritten im Ausland benutzten Krediten gegenüber dem Stand vom 31. Mai 1960. Bis zur Höhe dieses Standes waren die genannten Verbindlichkeiten auch in der

angegebenen Zeit mindestreservefrei. — 6 Diese Sätze galten nur für Verbindlichkeiten bis zu dem in der Spalte „Erläuterungen der Zuwachsreservebestimmungen“ jeweils angegebenen Basisstand.

III. Devisenpolitische Regelungen

122

Erweiterung des Kreises der genehmigungspflichtigen Geschäfte

Außenwirtschafts-
verkehr

Zur Abwehr des Zuflusses von Auslandsgeld wurde durch die 22. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung § 52 AWW mit Wirkung vom 29. Juni 1972 in der Weise geändert, daß seither nicht nur Pensionsgeschäfte mit Gebietsfremden über inländische Inhaber- und Orderschuldverschreibungen, sondern Rechtsgeschäfte über den entgeltlichen Erwerb dieser Papiere durch Gebietsfremde generell der Genehmigung bedürfen. Gebietsansässige Geldinstitute erhielten auf Antrag Sammelgenehmigungen zur Veräußerung inländischer Inhaber- und Orderschuldverschreibungen im Rahmen eines „Gebietsfremdenkontingents“, das sich durch Gutschriften für Gebietsfremde aus dem Ankauf und der Einlösung solcher Schuldverschreibungen bildete. Über die Sammelgenehmigungen hinaus sind Genehmigungen zu Wertpapiergeschäften nach § 52 AWW nur in wenigen Sonderfällen erteilt worden.

Inzwischen wurde angesichts des verstärkten Zustroms von Auslandsgeld durch die 25. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung mit Wirkung vom 5. Februar 1973 die Genehmigungspflicht nach § 52 AWW auf alle inländischen Wertpapiere ausgedehnt; außerdem wurden Kreditaufnahmen im Ausland einschließlich der Inanspruchnahme nicht handelsüblicher Zahlungsziele und der Entgegennahme nicht handelsüblicher Vorauszahlungen durch Gebietsansässige in Höhe von mehr als 50 000 DM sowie die Ausstattung von Unternehmen, Zweigniederlassungen und Betriebsstätten Gebietsfremder im Wirtschaftsgebiet mit Vermögenswerten (Betriebsmittel und Anlagewerte) in Höhe von mehr als 500 000 DM der Genehmigungspflicht unterworfen. Gebietsansässige Geldinstitute erhalten auf Antrag erweiterte Sammelgenehmigungen für die Veräußerung inländischer Wertpapiere im Rahmen eines für alle Wertpapierarten einheitlichen Gebietsfremdenkontingents sowie Sammelgenehmigungen für die Ausübung von Bezugsrechten, Wandlungsrechten u. ä. durch Gebietsfremde. Für Kreditaufnahmen im Ausland, die depotpflichtige Verbindlichkeiten begründen würden, werden Genehmigungen grundsätzlich nicht erteilt. Die Beschränkungen nach § 52 Abs. 1 Nr. 1 AWW (Abgabe inländischer Geldmarktpapiere an Gebietsfremde) und § 53 AWW (Verzinsung von Guthaben auf Konten Gebietsfremder) blieben unverändert bestehen.

Einführung der Bardepotpflicht

Mit dem Gesetz zur Änderung des Außenwirtschaftsgesetzes vom 23. Dezember 1971 (Bundesgesetzblatt I S. 2141) wurde die Bundesregierung ermächtigt, durch Rechtsverordnung vorzuschreiben, daß Gebietsansässige einen bestimmten Vom-Hundert-Satz der Verbindlichkeiten aus den von ihnen unmittelbar oder mittelbar bei Gebietsfremden aufgenommenen Darlehen oder sonstigen Krediten während eines bestimmten Zeitraums zinslos auf einem Konto bei der Deutschen Bundesbank in Deutscher Mark zu halten haben (Depotpflicht). Von dieser Ermächtigung hat die Bundesregierung mit der 21. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung vom 1. März 1972 Gebrauch gemacht. Durch diese Verordnung wurden ferner bestimmte Arten von Verbindlichkeiten Gebietsansässiger aus der Aufnahme von Auslandskrediten von der Depotpflicht freigestellt. Es handelt sich dabei insbesondere um Verbindlichkeiten, die mit der handelsüblichen Abwicklung des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland im Zusammenhang stehen und um Verbindlichkeiten, die zur Finanzierung von bestimmten Investitionen im Ausland eingegangen wurden. Zur Kontrolle der Depothaltung wurde gleichzeitig eine Meldepflicht für alle (depotpflichtigen und depotfreien) Verbindlichkeiten aus Auslandskreditaufnahmen angeordnet. Für die Depotpflicht und für die Meldepflicht wurde zunächst ein Freibetrag von 2 Mio DM festgesetzt. Dieser Freibetrag wurde durch die 22. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung mit Wirkung vom 1. Juli 1972 auf DM 500.000,— und durch die 24. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung mit Wirkung vom 1. Januar 1973 auf DM 50.000,— gesenkt. Mit der erstgenannten Verordnung wurde außerdem eine Meldepflicht für Forderungsabtretungen an Gebietsfremde eingeführt. Der Depotsatz, der durch Rechtsverordnung der Deutschen Bundesbank vom 1. März 1972 auf vierzig vom Hundert der depotpflichtigen Verbindlichkeiten festgesetzt worden war, wurde zum 1. Juli 1972 auf den gesetzlichen Höchstsatz von fünfzig vom Hundert angehoben.

Die Jahresumsätze des innerdeutschen Verrechnungsverkehrs und der Saldo aus der Abwicklung dieses Verkehrs am 31. Dezember 1972 sind in Teil B (Jahresab-schluß – Aktiva – sonstige Forderungen) angegeben (Seite 134).

Der Swing, der sich nach der im Jahre 1968 getroffenen und noch bis 1975 gel-ten- den Vereinbarung auf 25% der Gesamtsumme aller Habenumsätze des Vorjahres auf den drei Verrechnungskonten beläuft, betrug im Jahre 1972 585 Mio VE. Er wurde von der DDR während des ganzen Jahres bis knapp unter die Obergrenze in Anspruch genommen. Für 1973 errechnet sich ein Swing von 620 Mio VE. Die Aufstockung um 35 Mio VE ist nicht auf eine Erhöhung der Warenlieferungen und Dienstleistungen der anderen Seite, sondern auf die Einbeziehung der zweiten Hälfte einer im Jahre 1971 vereinbarten Sonderzahlung von insgesamt 250 Mio VE für Mehrleistungen der DDR im Post- und Fernmeldeverkehr zurückzuführen.

Teil B: Erläuterungen zum
Jahresabschluß 1972
der Deutschen Bundesbank

1. Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung

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

Rechtsgrundlagen,
Rechnungswesen
und Jahresabschluß

Die Gliederung der Jahresbilanz und die Bezeichnung der Bilanzpositionen sind dem Gliederungsschema des Wochenausweises weitgehend angepaßt. Im Hinblick auf die andere Zielsetzung der Bilanz wurde wie im Vorjahr die gruppenweise Zusammenfassung einzelner Aktivpositionen nicht übernommen.

Gliederung des
Jahresabschlusses

Die Position „Forderung an Bund wegen Forderungserwerb aus Nachkriegswirtschaftshilfe“ ist nach Tilgung der Forderung im Berichtsjahr entfallen. Ebenfalls ist der Hinweis bei der Position „Wertpapiere“

„darunter Schatzanweisungen (Kassenobligationen) des Bundes, der Sondervermögen des Bundes und der Länder mit einer Restlaufzeit bis zu 18 Monaten DM . . .“

weggefallen, da sich keine Kassenobligationen mehr im Bestand der Bank befinden.

Die Passivseite der Bilanz wurde um die Position „Guthaben auf Sonderkonten Bardepot“ erweitert.

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

Bewertung

Die auf Fremdwährung lautenden Forderungen und Verbindlichkeiten der Bank sind im Vorjahr aus Anlaß der Festsetzung von Leitkursen (Beschluß der Bundesregierung vom 21. Dezember 1971) neu bewertet worden. Für das Gold, die Ziehungsrechte in der Goldtranche und die Sonderziehungsrechte wurde die Neubewertung am 31. Dezember 1972 nachgeholt, nachdem die USA am 8. Mai 1972 dem Internationalen Währungsfonds die geänderte Goldparität des US-Dollars mitgeteilt hatten, wie sie in den Washingtoner Vereinbarungen vom 17./18. Dezember 1971 vorgesehen war.

Am 12. Februar 1973 hat die Regierung der USA dem Internationalen Währungsfonds mitgeteilt, daß ab sofort 0,828948 Sonderziehungsrechte (SZR) 1 US-\$ entsprechen (bisher 0,921053 SZR = 1 US-\$). Durch diese Maßnahme ist der US-Dollar um 10% abgewertet worden. Die in der Bilanz zum 31. Dezember 1972 enthaltene US-Dollar-Position hat dadurch eine Wertminderung um 5,3 Mrd DM erfahren; weitere Verluste in Höhe von 1,9 Mrd DM sind an den in der ersten Hälfte des Monats Februar aufgenommenen US-Dollar entstanden. Auf diese nach dem Bilanzstichtag eingetretenen Währungsverluste in Höhe von insgesamt 7,2 Mrd DM ist im Jahresabschluß 1972 durch einen Zusatzvermerk hingewiesen. In den Ausweisen der Bank wird der Währungsverlust seit 15. Februar 1973 in einer besonderen Position geführt.

Neubewertung der
Fremdwährungs-
position im
Februar 1973 aus
Anlaß der Abwertung
des US-Dollars

Die Aufwertung der D-Mark um 3% mit Wirkung vom 19. März 1973 macht u. U. weitere Neubewertungen erforderlich. Da gegenwärtig wegen der Freigabe des Dollarkurses der D-Mark keine Interventionspunkte für den US-Dollar bestehen, läßt sich das Ausmaß einer eventuell erforderlichen Neubewertung z. Z. nicht absehen.

2. Umstellungsrechnung

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

Durch die Berichtigungen der Teilumstellungsrechnungen für die Bank deutscher Länder und die Landeszentralbanken auf den Buchungsstand vom 31. Dezember 1972 hat sich der Anspruch der Bank auf Zuteilung von Ausgleichsforderungen

um 20 236,42 DM auf 8 103 662 602,15 DM erhöht; die Forderung an den Bund aus der im Zusammenhang mit der Währungsumstellung in Berlin ausgestellten unverzinslichen Schuldverschreibung blieb im Berichtsjahr mit 547 168 481,20 DM unverändert.

3. Jahresabschluß

Der als Anlage 2 beigefügte Jahresabschluß 1972 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 1972 berichtet.

Bilanz

Die Bilanzsumme zum 31. Dezember 1972 hat gegenüber Ende 1971 um 14 475,2 Mio auf 112 614,6 Mio DM zugenommen.

Bilanzvergleich					
Mio DM					
Aktiva	31. Dezember		Passiva	31. Dezember	
	1971	1972		1971	1972
Gold	14 688,3	13 970,9	Banknotenumlauf	39 493,8	44 503,5
Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland	37 637,6	52 221,0	Einlagen von Kreditinstituten	32 609,2	46 388,3
Sonstige Geldanlagen im Ausland	2 000,0	1 993,0	Einlagen von öffentlichen Haushalten		
Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte			Bund	69,3	96,5
Ziehungsrechte in der Goldtranche	3 917,5	3 899,6	Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	286,4	197,3
Kredite auf Grund der Allgemeinen Kreditvereinbarungen	—	—	Länder	510,0	2 543,2
Sonderziehungsrechte	1 663,3	2 812,6	andere öffentliche Einleger	66,5	58,3
Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland			Sondereinlagen		
Kredite an die Weltbank	2 183,8	2 465,2	Konjunkturausgleichsrücklagen	4 131,2	3 936,5
sonstige Forderungen	124,7	21,7	Konjunkturzuschlag zu den Einkommensteuern	5 879,3	251,4
Sorten	4,0	3,6	Einlagen von anderen inländischen Einlegern		
Auslandswechsel	1 612,2	1 185,2	Bundesbahn	5,6	5,0
Inlandswechsel	15 802,0	17 847,0	Bundespost	1 735,2	2 703,3
Lombardforderungen	1 396,3	1 145,9	sonstige Einleger	486,7	505,4
Kassenkredite (Buchkredite)	2 348,7	439,5	Guthaben auf Sonderkonten		
Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen 1)	76,6	317,6	Bardepot	—	1 336,0
Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin			Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren	6 477,0	4 464,8
Ausgleichsforderungen	8 135,7	8 135,8	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft	966,5	915,8
unverzinsliche Schuldverschreibung	547,2	547,2	Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	1 364,4	1 855,0
Forderung an Bund wegen Forderungserwerb aus Nachkriegswirtschaftshilfe	41,3	—	Rückstellungen	2 402,5	1 296,0
Wertpapiere	587,8	52,8	Sonstige Passiva	29,5	52,2
Deutsche Scheidemünzen	251,0	344,3	Rechnungsabgrenzungsposten	256,4	286,9
Postscheckguthaben	366,9	525,4	Grundkapital	290,0	290,0
Sonstige Forderungen	650,0	641,3	Rücklagen	1 079,9	929,2
Grundstücke und Gebäude	363,9	479,0			
Betriebs- und Geschäftsausstattung	14,2	24,8			
Schwebende Verrechnungen	214,5	2 777,2			
Sonstige Aktiva	392,1	743,9			
Rechnungsabgrenzungsposten	18,7	20,1			
Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten — Bilanzverlust —	3 101,1	—			
Zusammen	98 139,4	112 614,6	Zusammen	98 139,4	112 614,6

1 Einschließlich der in der Aktivposition „Kredite an Bundesbahn und Bundespost“ ausgewiesenen Schatzwechsel und unverzinslichen Schatzanweisungen.

Der Goldbestand wird zum 31. Dezember 1972 mit 13 970,9 Mio DM um 717,4 Mio DM niedriger ausgewiesen als zum 31. Dezember 1971. Dies ist vor allem auf die nachvollzogene Neubewertung auf Grund der im Berichtsjahr geänderten Goldparität für den US-Dollar zurückzuführen.

Die Guthaben bei ausländischen Banken und die Geldmarktanlagen im Ausland betragen am 31. Dezember 1972 52 221,0 Mio DM (Ende 1971 37 637,6 Mio DM).

Die Umsätze im Devisen-Kassahandel der Bank (Fremdwährung gegen Deutsche Mark) beliefen sich im Berichtsjahr auf 29 618,7 Mio DM gegenüber 47 612,0 Mio DM im Jahre 1971. Die Anzahl der Abschlüsse verringerte sich gegenüber dem Vorjahr von 5 566 auf 5 111. Im einzelnen betragen die

	1971		1972	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Käufe	2 168	25 639,6	1 788	21 306,2
Verkäufe	3 398	21 972,4	3 323	8 312,5
	<u>5 566</u>	<u>47 612,0</u>	<u>5 111</u>	<u>29 618,7</u>

Der Hauptteil der Umsätze entfiel wieder auf US-Dollar.

Die Bank tätigte ferner im Berichtsjahr 355 Usancegeschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) im Gegenwert von 1 853,9 Mio DM gegenüber 255 Abschlüssen im Gegenwert von 1 565,9 Mio DM im Vorjahr. Außerdem wurden im Berichtsjahr 597 US-Dollar-Tauschgeschäfte im Betrage von 75,1 Mio US-Dollar abgeschlossen gegenüber 627 Abschlüssen im Betrage von 83,0 Mio US-Dollar im Vorjahr.

Das am 31. Dezember 1971 noch bestehende Engagement aus US-Dollar-Termingeschäften (outright) mit inländischen Kreditinstituten in Höhe von 202,4 Mio US-Dollar wurde im Berichtsjahr abgewickelt.

Im Jahre 1972 wurden 3 439 (1971 2 945) Orderschecks auf das Ausland im Werte von 175,6 Mio DM (1971 150,5 Mio DM) verkauft.

Im gleichen Zeitraum gab die Bank 14 575 Reiseschecks im Werte von 1,7 Mio DM gegenüber 16 835 Reiseschecks im Werte von 2,4 Mio DM im Vorjahr ab.

In dieser Position sind neben auf Deutsche Mark nunmehr auch auf Fremdwährung lautende Forderungen enthalten. Am 31. Dezember 1972 belief sich die Gesamtforderung auf 1 993 Mio DM gegenüber 2 000 Mio DM im Vorjahr.

Am 31. Dezember 1972 betragen die Ziehungsrechte in der Goldtranche 3 899,6 Mio DM. Die Neubewertung auf Grund der im Berichtsjahr geänderten Goldparität des US-Dollars ergab einen Ausgleichsbedarf von 217,5 Mio DM. Im übrigen ist die Veränderung gegenüber dem Vorjahr das Ergebnis von DM-Ziehungen anderer Mitgliedsländer sowie anderen Transaktionen mit gleicher Auswirkung in Höhe von insgesamt 1 423,1 Mio DM, denen DM-Rückzahlungen von insgesamt 1 223,5 Mio DM gegenüberstehen. Der Bestand an Ziehungsrechten in der Goldtranche ergibt sich als Differenz aus der deutschen Quote von 1 600 Mio SZR (1 SZR = 0,888671 Gramm Feingold) und dem noch zur Verfügung des IWF stehenden DM-Guthaben im Gegenwert von 459,8 Mio SZR.

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

Der Bestand an Sonderziehungsrechten (SZR) betrug am 31. Dezember 1972 2 812,6 Mio DM. Die Neubewertung ergab für die von der Bank entgeltlich erworbenen SZR einen Ausgleichsbedarf von 19,6 Mio DM. Um die an den zugeteilten SZR entstandene Wertminderung von 89,5 Mio DM wurde der Ausgleichsposten

Gold**Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland**
DevisenhandelVerkauf von
Auslandsschecks**Sonstige Geldanlagen im Ausland****Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte**
Ziehungsrechte in der Goldtranche**Kredite auf Grund der Allgemeinen Kreditvereinbarungen****Sonderziehungsrechte**

auf der Passivseite gekürzt. Der Zugang gegenüber dem Vorjahr resultiert mit 580 Mio DM aus der dritten Zuteilung von SZR am 1. Januar 1972 und mit 678,4 Mio DM aus im Berichtsjahr von der Bank erworbenen SZR. Um die zugeleitete SZR wurde der Ausgleichsposten entsprechend auf 1 855,0 Mio DM erhöht.

Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland
Kredite an die Weltbank

Die Kredite an die Weltbank werden mit 2 465,2 Mio DM um 281,4 Mio DM höher ausgewiesen als Ende 1971. Der Zugang beruht insbesondere darauf, daß der Weltbank für die im Berichtsjahr fällig gewordenen Teilbeträge ihrer im Wertpapierbestand der Bank enthaltenen Schuldverschreibungen neue Kredite gewährt wurden.

sonstige Forderungen

In dieser Unterposition ist die im Jahre 1970 auf die Bank übertragene Forderung des Bundes aus der Beteiligung am Europäischen Fonds in Höhe von 21,7 Mio DM enthalten. Durch die Neubewertung auf Grund der geänderten Goldparität des US-Dollars wird sie gegenüber dem Vorjahr um 1,5 Mio DM niedriger ausgewiesen. Die Beteiligung ist nach Auflösung des Europäischen Fonds am 10. Januar 1973 in Gold zurückgezahlt worden.

Sorten
An- und Verkauf

Der Sortenbestand war Ende 1972 mit 3,6 Mio DM um 0,4 Mio DM niedriger als am 31. Dezember 1971. Im Berichtsjahr hat die Bank 43 574 Sortenankäufe (1971 45 205) und 21 163 Sortenverkäufe (1971 22 612) getätigt.

Auslandswechsel
Ankauf

Der Bestand an Auslandswechseln aus dem Ankauf im Inland betrug am Jahres- schluß 1972 1 185,2 Mio DM gegenüber 1 612,2 Mio DM am 31. Dezember 1971.

Ankauf von Auslandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen				
Landeszentralbank	1971		1972	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	21 961	1 003,8	24 047	842,1
Bayern	14 388	1 590,2	14 788	1 060,7
Berlin	709	327,9	544	175,2
Bremen	2 021	252,4	1 748	167,6
Hamburg	6 658	1 959,8	5 505	1 225,5
Hessen	13 848	2 414,1	11 750	1 209,0
Niedersachsen	3 623	346,9	3 480	233,6
Nordrhein-Westfalen	23 841	2 172,6	21 013	1 403,1
Rheinland-Pfalz	5 484	305,5	6 296	369,4
Saarland	2 815	570,6	2 623	476,8
Schleswig-Holstein	984	89,7	721	45,5
Zusammen	96 332	11 033,5	92 515	7 208,5

Der Anteil der DM-Abschnitte am Gesamtwert der angekauften Auslandswechsel stellte sich im Jahre 1972 im Durchschnitt auf rund 66% gegenüber rund 74% im Jahre 1971.

Auslandsauftrags- geschäft

Zur Verwertung im Auslandsauftragsgeschäft hat die Bank hereingenommen

	1971	1972
	Stück	Stück
Auftragspapiere (Wechsel, Schecks u.ä.)	9 788	9 344
Sorten	5 215	5 559
	<hr/>	<hr/>
	15 003	14 903.

Inlandswechsel

Im Jahre 1972 haben die Kreditinstitute ihre Rediskontfazilitäten bei der Bank noch stärker als im Vorjahr genutzt. Das Volumen der rediskontierten Inlandswechsel betrug 1972 im Durchschnitt aller Ausweistage 16 737 Mio DM gegen 15 993 Mio DM im Vorjahr. Ende 1972 belief sich der Bestand der Bank an Inlandswechseln auf 17 847,0 Mio DM, verglichen mit 15 802,0 Mio DM Ende 1971. Der Ankauf von Inlandswechseln schwankte während des Jahres auf Grund der Liquiditätsentwicklung, die in Teil A dieses Berichts näher beschrieben ist.

Die Rediskontierung von Wechseln im Rahmen des Plafonds B der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH hat gegenüber dem Vorjahr weiterhin zugenommen.

31. 12. 1971 31. 12. 1972
Mio DM Mio DM

Der Inlandswechselbestand enthielt

im Diskontgeschäft angekaufte Inlandswechsel	14 943,0	16 293,3
im Offenmarktgeschäft hereingenommene		
Wechsel der Einfuhr- und Vorratsstellen	—	324,6
Privatdiskonten	859,0	1 229,1
	15 802,0	17 847,0.

Ankauf von Inlandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen

Landeszentralbank	1971		1972	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	474	11 881,4	463	12 459,1
Bayern	324	11 587,2	312	12 530,6
Berlin	25	2 515,2	22	2 736,1
Bremen	49	1 739,9	49	1 954,0
Hamburg	103	6 776,6	115	8 072,0
Hessen	317	23 789,6	283	25 280,9
Niedersachsen	176	6 388,5	149	5 789,1
Nordrhein-Westfalen	605	24 407,7	549	25 645,3
Rheinland-Pfalz	90	2 729,5	80	2 760,3
Saarland	23	1 399,1	20	1 408,4
Schleswig-Holstein	65	1 943,9	57	1 858,7
Zusammen	2 251	95 158,6	2 099	100 494,5

Der Durchschnittsbetrag der 1972 angekauften Wechsel lag mit 47 877 DM über dem des Vorjahres (42 277 DM).

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

	1971		1972	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
	6 684	32,7	6 006	33,6
in % des Ankaufs	0,30	0,03	0,29	0,03.

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

Inlandsauftrags-
geschäft

	Stück	Mio DM
1971	64 940	694,2
1972	64 535	746,9.

Der Diskontsatz für Inlands- und Auslandswechsel betrug im Berichtsjahr bis zum 24. Februar 4%, ab 25. Februar 3%, ab 9. Oktober 3½%, ab 3. November 4% und ab 1. Dezember 4½%. Mit Wirkung vom 12. Januar 1973 wurde der Diskontsatz auf 5% erhöht.

Diskontsatz

Die Offenmarktgeschäfte der Bank mit Vorratsstellenwechseln stiegen im Berichtsjahr auf ein Mehrfaches des Vorjahresvolumens. Ankäufen im Nennbetrag von 1 654,8 Mio DM (1971 400,0 Mio DM) standen Wiederabgaben an den Markt im Betrage von nominal 1 302,3 Mio DM (1971 397,3 Mio DM) gegenüber. Bis zur Einlösung verblieben 27,9 Mio DM (1971 2,7 Mio DM) im Eigenbestand der Bank, der am 31. Dezember 1972 noch 324,6 Mio DM (Ende 1971 kein Bestand) betrug.

Vorratsstellenwechsel

Im Jahre 1972 ist im Zusammenhang mit der zunehmenden Ausschöpfung aller Zentralbankgeldquellen die Bank auch durch Offenmarktgeschäfte mit Privatdiskonten abermals verstärkt in Anspruch genommen worden. So hat die Bank im Rahmen der seit längerem geltenden Limite Privatdiskonten in Höhe von ins-

Privatdiskonten

gesamt 5 417,7 Mio DM (1971 4 630,5 Mio DM) von der Privatkont-Aktien-gesellschaft hereingenommen, wovon 1 376,8 Mio DM (1971 1 641,4 Mio DM) über die Maklerfirma wieder in den Markt gegeben und 3 670,8 Mio DM (1971 2 991,6 Mio DM) bei Fälligkeit aus dem Eigenbestand eingelöst wurden. Am 31. Dezember 1972 befanden sich im Betrage von 1 229,1 Mio DM (Ende 1971 859,0 Mio DM) aus Offenmarktgeschäften stammende Privatkonten im Portefeuille der Bank.

Lombardforderungen

Die Lombardforderungen der Bank blieben im Durchschnitt aller Ausweisstichtage mit 959 Mio DM hinter dem Stand des Vorjahres von 1 436 Mio DM zurück. Sie unterlagen auch im Jahre 1972 starken Schwankungen. Zu den höchsten Beträgen kam es in den Monaten August, September, Oktober und Dezember.

Entwicklung der Lombarddarlehen in den Landeszentralbank-Bereichen				
Mio DM				
	Gewährte Lombarddarlehen		Bestand am	
	1971	1972	31. 12. 1971	31. 12. 1972
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	8 661,8	9 024,4	212,6	239,3
Bayern	5 226,3	7 127,7	111,2	61,1
Berlin	1 489,3	1 467,2	30,8	13,0
Bremen	1 748,1	1 331,6	4,5	1,3
Hamburg	6 583,6	7 211,3	18,0	12,0
Hessen	74 107,8	51 848,8	368,0	332,5
Niedersachsen	5 198,7	4 017,0	207,4	86,8
Nordrhein-Westfalen	24 098,0	22 567,3	303,1	293,7
Rheinland-Pfalz	3 188,6	2 512,4	108,4	73,0
Saarland	665,4	727,6	15,1	22,6
Schleswig-Holstein	1 930,2	1 873,3	17,2	10,6
Zusammen	132 897,8	109 708,6	1 396,3	1 145,9

Lombardsatz

Der Lombardsatz betrug im Berichtsjahr bis zum 24. Februar 5%, ab 25. Februar 4%, ab 9. Oktober 5%, ab 3. November 6% und ab 1. Dezember 6 1/2%. Mit Wirkung vom 12. Januar 1973 wurde er auf 7% heraufgesetzt.

Kassenkredite (Buchkredite)

Bund Lastenausgleichs- fonds Länder

In § 20 Abs. 1 Nr. 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, die die Bank im eigenen Bestand hat oder deren Ankauf sie zugesagt hat.

Stand der Kassenkredite (Buchkredite)		
Mio DM		
Kreditnehmer	31. 12. 1971	31. 12. 1972
Bund	1 716,8	320,3
Lastenausgleichsfonds	24,8	47,9
Länder		
Berlin	142,7	54,2
Hamburg	120,1	—
Hessen	172,5	—
Rheinland-Pfalz	123,3	17,1
Schleswig-Holstein	48,5	—
Zusammen	2 348,7	439,5

Buchkredite an die Bundesbahn und Bundespost, die nicht mehr hier, sondern zusammen mit den Forderungen aus dem Ankauf von Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen in der neuen Aktivposition „Kredite an Bundes-

bahn und Bundespost“ auszuweisen sind, waren am 31. Dezember 1972 nicht gewährt.

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

Zinssatz

Für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen nahm die Bank abermals Regulierungen am Markt für Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen (U-Schätze) vor. Ferner war die Bank verstärkt im Offenmarktgeschäft mit Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren (§§ 42 und 42a BBankG) tätig, das gesondert weiter unten behandelt wird. An U-Schätzen des Bundes, die der Haushaltsfinanzierung dienen (und die deshalb zur Unterscheidung von Mobilisierungspapieren U-Schätze B genannt werden), wurden mehr eingelöst als begeben, so daß der Umlauf von 1,7 Mrd DM Ende 1971 auf 1,4 Mrd DM Ende 1972 sank. Umgekehrt lag die Neuemission von U-Schätzen der Deutschen Bundespost leicht über den Einlösungswerten, so daß der Umlauf von 174,1 Mio DM Ende 1971 auf 237,6 Mio DM Ende 1972 stieg. Die Deutsche Bundesbahn begab kaum noch Schatzwechsel (100 Mio DM gegen 605 Mio DM 1971), da sie ihren kurzfristigen Kassenkreditbedarf im Rahmen des gesetzlichen Kreditplafonds (§ 20 BBankG) verstärkt durch Aufnahme von Buchkredit bei der Bank deckte.

**Schatzwechsel und
unverzinsliche Schatz-
anweisungen
Bund
Länder**

Am 31. Dezember 1972 betrug der Gesamtumlauf der für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen emittierten Geldmarktpapiere – wie aus der nachstehenden Übersicht hervorgeht – 2 137,6 Mio DM (gegen 2 274,1 Mio DM 1971). Davon befanden sich am Stichtag 317,6 Mio DM Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundesbahn und -post (Ende 1971 76,6 Mio DM) im Portefeuille der Bank, die in der Aktivposition „Kredite an Bundesbahn und Bundespost“ ausgewiesen werden.

Für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen begebene Geldmarktpapiere				
Mio DM				
Art der Titel	Am 31. 12. 1972 im Umlauf	1972		Am 31. 12. 1971 im Umlauf
		begeben	eingelöst	
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland „B“ 1)	1 700,0	500,0	800,0	1 400,0
Schatzwechsel der Deutschen Bundesbahn	—	100,0	—	100,0
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundesbahn	400,0	231,0	231,0	400,0
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundespost	174,1	217,6	154,1	237,6
Zusammen	2 274,1	1 048,6	1 185,1	2 137,6

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

	31. 12. 1971 Mio DM	31. 12. 1972 Mio DM
Ausgleichsforderungen bestanden aus der eigenen Umstellungsrechnung der		
Bank deutscher Länder	5 504,4	5 504,4
Landeszentralbanken	2 599,2	2 599,2
	8 103,6	8 103,6
Umstellung von Berliner Uraltguthaben	30,6	30,7
Umwandlung von Altgeldguthaben bei Kreditinstituten im Ostsektor von Berlin	1,5	1,5
	8 135,7	8 135,8

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

Die geringfügige Erhöhung der Ausgleichsforderungen aus der eigenen Umstellung um 20,2 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 1972 erläutert. Die

Ausgleichsforderungen der Bank aus der eigenen Umstellungsrechnung, aus der Umstellung von Berliner Uraltguthaben und aus der Umwandlung von Altgeldguthaben bei Kreditinstituten im Ostsektor von Berlin nach dem Stand vom 31. Dezember 1971 sind in das Bundesschuldbuch eingetragen.

**unverzinsliche
Schuldverschreibung**

Die Forderung der Bank gegen den Bund aus der Währungsumstellung in Berlin ist 1972 mit 547,2 Mio DM unverändert geblieben.

**Kredite an Bundes-
bahn und Bundespost**

Hierzu wird auf die Ausführungen zu den Positionen „Kassenkredite (Buchkredite)“ und „Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen“ verwiesen.

Wertpapiere

Der Bestand der Bank an Wertpapieren betrug Ende Dezember 1972 52,8 Mio DM (Ende 1971 587,8 Mio DM). Im wesentlichen handelt es sich dabei um Anleihen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost sowie um einen geringen Betrag an sonstigen inländischen Rentenwerten.

Emission von Anleihen

Über das unter Führung der Bank stehende Bundesanleihe-Konsortium wurden im Jahre 1972 neun Anleihen im Gesamtbetrag von 3 380 Mio DM (1971 sieben Anleihen in Höhe von 2 690 Mio DM) begeben. Von diesen Anleihen blieb ein Betrag von insgesamt 350 Mio DM (1971 250 Mio DM) für Rechnung der Emittenten reserviert; soweit diese Papiere nicht für die Anlage bei eigenen Einrichtungen, namentlich Sozialeinrichtungen der Emittenten, benötigt wurden, dienen sie den Zwecken einer angemessenen Marktpflege auf längere Sicht.

Über das Bundesanleihe-Konsortium im Jahre 1972 begebene Anleihen						
Emittent	Anleihebetrag		Nominal- zinssatz % (Rendite)	Ausgabe- kurs %	Verkaufs- beginn 1972	
	Gesamt Mio DM	darunter über das Bun- desanleihe- Konsortium placiert Mio DM				
Deutsche Bundespost	400	360	7 ¹ / ₂ (7,69)	98 ³ / ₄	14.	1.
Deutsche Bundesbahn	330	300	7 ¹ / ₂ (7,53)	99 ³ / ₄	28.	1.
Deutsche Bundespost	400	360	7 (7,26)	98 ¹ / ₄	25.	2.
Deutsche Bundesbahn	300	270	7 ³ / ₄ (7,82)	99 ¹ / ₂	23.	5.
Bundesrepublik Deutschland	450	400	8 (8,07)	99 ¹ / ₂	26.	7.
Deutsche Bundespost	400	360	8 (8,00)	100	21.	8.
Deutsche Bundesbahn	300	270	8 (8,00)	100	7.	9.
Bundesrepublik Deutschland	400	350	8 (8,19)	98 ³ / ₄	27.	10.
Deutsche Bundespost	400	360	8 (8,53)	97	7.	12.

**Emission von
Bundesschatzbriefen**

Unter Mitwirkung der Bank wurden über die Kreditinstitute im Jahre 1972 Bundesschatzbriefe im Betrage von 2 690,7 Mio DM (brutto) bei privaten Erwerbern untergebracht (1971 1 098,9 Mio DM). Die Rückgaben an den Emittenten vor Fälligkeit aus früher begebenen Tranchen beliefen sich im Berichtsjahr auf 76,6 Mio DM (1971 87,4 Mio DM). Der Netto-Absatz im Jahre 1972 betrug damit 2 614,1 Mio DM gegenüber 1 011,5 Mio DM im Jahre 1971. Ende 1972 waren Bundesschatzbriefe im Betrage von 4 203,5 Mio DM (1 589,4 Mio DM Ende 1971) im Umlauf.

Im Februar des Berichtsjahres war die Verzinsung der Bundesschatzbriefe (für die Tranchen 1972/3 bis 1972/6) in Anpassung an das Marktzinsniveau herabgesetzt worden. Mit der Ausgabe der Bundesschatzbriefe 1973/1 und 1973/2, deren Verkauf bereits am 11. Dezember 1972 begann, wurde die Zinsausstattung in Anpassung an die veränderten Marktverhältnisse wieder angehoben; die Rendite der am Jahresende verkauften Papiere betrug 7,73% für Typ A und 7,99% für Typ B.

Brutto-Absatz und Zinssätze von Bundesschatzbriefen im Jahre 1972											
Ausgaben	Verkaufszeitraum 1972	Brutto-Absatz in Mio DM			Zinssatz (%) im jeweiligen Laufzeitjahr						
		Bundesschatzbriefe A 1)	Bundesschatzbriefe B 2)	Ins-gesamt	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7. 3)
1972/1	1. 1.–16. 2.	788,9	576,7	1 365,6	6,5	7,0	7,5	8,0	8,5	9,0	9,0
1972/2											
1972/3	23. 2.–30. 6.	515,5	334,6	850,1	6,0	6,5	7,0	7,5	8,0	8,5	8,5
1972/4											
1972/5	3. 7.– 6.12.	218,1	168,8	386,9	6,0	6,5	7,0	7,5	8,0	8,5	8,5
1972/6											
1973/1	11.12.–29.12.	42,6	45,5	88,1	6,5	7,5	7,5	8,0	8,5	9,0	9,0
1973/2											
	3. 1.–29.12.	1 565,1	1 125,6	2 690,7							

1 mit jährlicher Zinsauszahlung. – 2 mit Zinsansammlung. – 3 Nur für die Ausgaben 1972/2, 1972/4, 1972/6 und 1973/2.

Durch Vermittlung der Bank wurden im Jahre 1972 im Wege der Ausschreibung (Tenderverfahren) Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundespost (mit einer Laufzeit von 3 und 4 Jahren) im Betrage von 1 000 Mio DM placiert. Im einzelnen handelte es sich dabei um die 7% Ausgaben I und II der Bundesrepublik Deutschland sowie um die 6½% und 7% Ausgaben der Deutschen Bundespost.

Emission von Kassenobligationen

Im Jahre 1972 durch Vermittlung der Bank (Ausschreibungsverfahren) begebene Schatzanweisungen (Kassenobligationen)					
Emittent	Betrag Mio DM	Zinssatz %	Laufzeit Jahre	Verkaufskurs %	Verkaufsmonat
Bundesrepublik Deutschland I. Ausgabe	244,15	7	3	100	Januar
Bundesrepublik Deutschland II. Ausgabe	255,85	7	4	99½	Januar
Deutsche Bundespost	230,02	6½	3	98½	Januar
Deutsche Bundespost	269,98	7	4	99½	Januar

Die im Berichtsjahr ausgegebenen Schatzanweisungen (Kassenobligationen) sind nicht in die Geldmarktregulierung der Bank einbezogen. Sämtliche aus früheren Jahren stammenden, nach den Emissionsbedingungen in die Geldmarktregulierung einbezogenen älteren Schatzanweisungen (Kassenobligationen) des Bundes, seiner Sondervermögen und der Länder wurden im Jahre 1972 eingelöst. Ende 1971 hatte der Umlauf an diesen „regulierbaren“ Kassenobligationen noch 920 Mio DM und der Bestand der Bank 395,3 Mio DM betragen.

Die Bank hat außer den oben erwähnten – über das Bundesanleihe-Konsortium begebenen – Anleihen an allen deutschen Börsen die 7% Anleihe der Kreditanstalt für Wiederaufbau von 1972 und die 8% Anleihe der Lastenausgleichsbank von 1972, Em. 14, in den amtlichen Handel eingeführt.

Börseneinführungen

Außerdem hat die Bank die von der Bundesrepublik Deutschland und den Sondervermögen des Bundes begebenen Kassenobligationen sowie drei Serien von Kassenobligationen der Kreditanstalt für Wiederaufbau in den geregelten Freiverkehr an der Börse eingeführt.

Die Bank hat im Berichtsjahr wiederum – ähnlich wie in den Vorjahren – für die Anleihen des Bundes und seiner Sondervermögen, für Anleihen eines Landes sowie für die Anleihen der Kreditanstalt für Wiederaufbau und der Lastenausgleichsbank die Kurspflege für Rechnung der Emittenten betrieben.

Kurspflege

Als Zahlstelle vornehmlich für Schuldverschreibungen des Bundes und seiner Sondervermögen hat die Bank im Jahre 1972 10 912 072 Zinsscheine und fällige Stücke eingelöst bzw. zur Einlösung gebracht (1971 11 051 164 Stück).

Die Bank als Zahlstelle für Anleihen

Die Bank als Umtausch- und Zahlungsagent für Auslandsanleihen

In ihrer Eigenschaft als Zahlungsagent bzw. Zahlstelle für die Auslandsbonds der Bundesrepublik Deutschland hat die Bank im Berichtsjahr 215 293 Zinsscheine und fällige Stücke (1971 185 440 Stück) eingelöst; bei ausländischen Agenten wurden im Jahre 1972 1 412 263 Zinsscheine und fällige Stücke (1971 688 197 Stück) zur Einlösung vorgelegt.

Deutsche Scheidemünzen

Der Bestand der Bank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1972 auf 344,3 Mio DM (Ende 1971 251,0 Mio DM). Dem Bund sind im Jahre 1972 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen 872,3 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlauffähige Münzen 3,0 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1972 Münzen im Betrage von 4 942,8 Mio DM übernommen und 157,3 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen zu Lasten des Bundes eingelöst.

Der Gesamtbetrag der Ende 1972 im Umlauf befindlichen Münzen ergibt bei Zugrundelegung der Einwohnerzahl der Bundesrepublik Deutschland einschließlich des Landes Berlin vom 30. September 1972 (61,8 Mio Einwohner) je Kopf der Bevölkerung einen Betrag von 71,86 DM; im Vorjahr 59,69 DM.

Von der aus Anlaß der Olympischen Spiele 1972 in München vom Bund herausgegebenen Bundesmünze im Nennwert von 10 Deutschen Mark (Olympiamünze) sind im Berichtsjahr die Münzen mit dem vierten und fünften Motiv sowie eine Aufstockung des ersten Motivs in den Verkehr gegeben worden.

Postscheckguthaben

Die Postscheckguthaben betragen am 31. Dezember 1972 unter Einschluß der unterwegs befindlichen Überweisungen der Zweiganstalten auf das Postscheckkonto der Bank (Direktorium) in Frankfurt am Main 525,4 Mio DM (1971 366,9 Mio DM). Die Guthaben der Bank auf diesem Konto und dem Postscheckkonto der Landeszentralbank in Berlin werden täglich in abgerundeten Beträgen mit den Giroguthaben der Generalpostkasse bzw. des Postscheckamts Berlin-West verrechnet.

Postscheckverkehr mit Dritten								
Bereich	1971				1972			
	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	87 056	12 096,9	15 679	901,4	85 097	13 670,0	15 480	923,0
Bayern	87 773	12 732,1	11 174	2 461,6	82 449	13 279,0	11 151	2 782,1
Berlin	20 124	2 102,6	5 946	454,6	20 829	2 317,4	4 655	539,3
Bremen	14 759	567,6	1 215	0,3	13 973	610,4	1 419	0,5
Hamburg	48 010	8 371,8	1 866	49,1	47 606	9 257,0	1 643	74,6
Hessen	51 372	7 292,3	3 970	1 314,3	49 797	7 335,3	5 850	1 194,2
Niedersachsen	70 774	5 352,0	6 690	510,6	68 098	5 089,1	6 896	669,7
Nordrhein-Westfalen	169 960	17 133,2	16 683	3 676,3	132 550	18 559,6	17 490	3 923,1
Rheinland-Pfalz	43 390	2 531,5	5 446	45,9	39 028	2 597,4	5 741	76,5
Saarland	5 805	1 402,7	5 603	1,0	5 286	1 482,0	2 549	0,7
Schleswig-Holstein	5 166	131,7	2 421	11,8	4 355	112,2	2 396	12,8
zusammen	604 189	69 714,4	76 693	9 426,9	549 068	74 309,4	75 270	10 196,5
Bundesbank – Direktorium –	12 464	1 543,5	3 324	1,8	13 938	3 708,1	3 145	3,2
Insgesamt	616 653	71 257,9	80 017	9 428,7	563 006	78 017,5	78 415	10 199,7

Sonstige Forderungen

Die in dieser Position ausgewiesenen sonstigen Forderungen von 641,3 Mio DM (1971 650,0 Mio DM) enthalten unter anderem den Saldo aus der Abwicklung des Interzonenzahlungsverkehrs mit 580,6 Mio DM (1971 428,6 Mio DM).

	1971 Mio DM	1972 Mio DM
West/Ost-Lieferungen und -Leistungen	2 458,4	2 487,5
Ost/West-Lieferungen und -Leistungen	2 455,0	2 343,0
	<u>4 913,4</u>	<u>4 830,5</u>

Die Grundstücke und Gebäude werden nach Zugängen von 130,9 Mio DM und Abschreibungen von 15,8 Mio DM mit 479,0 Mio DM ausgewiesen. Die Betriebs- und Geschäftsausstattung erhöhte sich nach Zugängen von 25,0 Mio DM und Abschreibungen von 14,4 Mio DM auf 24,8 Mio DM.

Grundstücke und Gebäude
Betriebs- und Geschäftsausstattung

Die Bilanzposition „Schwebende Verrechnungen“ enthält in der Hauptsache die am Jahreschluß innerhalb der Bank unterwegs befindlichen Fernübertragungen und -belastungen sowie die schwebenden Scheck- und Lastschriftverrechnungen. Am 31. Dezember 1972 ergab sich per Saldo eine Forderung von 2 777,2 Mio DM gegenüber 214,5 Mio DM Ende 1971.

Schwebende Verrechnungen

Von den in der Position „Sonstige Aktiva“ ausgewiesenen 743,9 Mio DM (Ende 1971 392,1 Mio DM) entfallen 735,9 Mio DM (Ende 1971 383,4 Mio DM) auf im Jahre 1973 fällig werdende, der Erfolgsrechnung des Berichtsjahres zuzurechnende Zinsen aus Geldanlagen im Ausland und Wertpapieren.

Sonstige Aktiva

Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich um im Berichtsjahr gezahlte, das Jahr 1973 betreffende Dienst- und Versorgungsbezüge.

Rechnungsabgrenzungsposten

Passiva

Der Banknotenumlauf ist von 39 493,8 Mio DM Ende 1971 auf 44 503,5 Mio DM am 31. Dezember 1972 gestiegen.

Banknotenumlauf

Entwicklung des Bargeldumlaufs			
Mio DM			
Jahresende	Banknoten	Bundesmünzen	Bargeldumlauf insgesamt
1967	31 574,2	2 255,1	33 829,3
1968	32 499,0	2 443,6	34 942,6
1969	34 616,5	2 657,9	37 274,4
1970	36 479,7	3 008,7	39 488,4
1971	39 493,8	3 665,3	43 159,1
1972	44 503,5	4 441,2	48 944,7

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

Im Berichtsjahr hat die Bank neue Bundesbanknoten verschiedener Stückelungen im Betrage von 16 100,0 Mio DM von den Druckereien übernommen und dem Verkehr zugeführt oder hierfür bereitgestellt.

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

	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Mio Stück	207,6	323,8	306,7	343,5	377,3	363,1
Mio DM	5 501,6	10 110,9	10 105,5	11 306,3	12 184,5	12 693,8

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

Festgestellte Falsifikate				
Jahr	Noten		Münzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
1967	679	31,8	7 126	26,0
1968	1 202	45,5	10 941	44,6
1969	1 769	84,9	11 621	48,2
1970	4 772	243,0	10 902	46,4
1971	2 978	186,4	9 064	37,0
1972	1 848	124,2	7 487	29,5

Einlagen von Kreditinstituten

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

	31. 12. 1971	31. 12. 1972
	Mio DM	Mio DM
Einlagen von Kreditinstituten		
auf Girokonten	32 590,6	46 364,4
sonstige	18,6	23,9
	<u>32 609,2</u>	<u>46 388,3</u>

Einlagen von öffentlichen Haushalten

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

	31. 12. 1971	31. 12. 1972
	Mio DM	Mio DM
Bund	69,3	96,5
Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	286,4	197,3
Länder	510,0	2 543,2
andere öffentliche Einleger	66,5	58,3
Sondereinlagen	10 010,5	4 187,9
	<u>10 942,7</u>	<u>7 083,2</u>

Sondereinlagen Die Sondereinlagen haben sich im einzelnen in folgender Weise verändert:

	31. 12. 1971		31. 12. 1972	
	Mio DM	Mio DM	Mio DM	Mio DM
Konjunkturausgleichsrücklagen				
des Bundes	2 500,0		2 500,0	
der Länder	1 631,2	4 131,2	1 436,5	3 936,5
Konjunkturzuschlag zu den Einkommensteuern		5 879,3		251,4
		<u>10 010,5</u>		<u>4 187,9</u>

Die Einlagen von anderen inländischen Einlegern zeigen folgenden Stand:

Einlagen von anderen inländischen Einlegern

	31. 12. 1971	31. 12. 1972
	Mio DM	Mio DM
Bundesbahn	5,6	5,0
Bundespost (einschl. Postscheck- und Postsparkassenämter)	1 735,2	2 703,3
sonstige Einleger	486,7	505,4
	<u>2 227,5</u>	<u>3 213,7</u>

Von den Umsätzen auf den Girokonten wurden bargeldlos abgewickelt:

Giroverkehr

	% der Stückzahl	% der Beträge
1971	99,61	97,85
1972	99,63	97,92

Die Jahresumsätze auf den Girokonten der Bank						
	1971			1972		
	Stückzahl 1)	Betrag	Durchschnittsgröße	Stückzahl 1)	Betrag	Durchschnittsgröße
	Tsd	Mio DM	Tsd DM	Tsd	Mio DM	Tsd DM
Umsatz						
a) Gutschriften						
davon						
Barzahlungen	990	124 880	126,1	1 013	132 504	130,8
Verrechnungen mit Kontoinhabern	7 786	1 982 860	254,7	7 866	2 110 124	268,3
Platzübertragungen	16 806	1 768 303	105,2	17 390	2 031 549	116,8
Fernübertragungen	62 648	1 517 089	24,2	66 556	1 676 061	25,2
Scheck- und Lastschrift-einzug (Einreichungen)	228 922	564 891	2,5	269 736	645 663	2,4
Zusammen	317 152	5 958 023	—	362 561	6 595 901	—
b) Belastungen						
davon						
Barzahlungen	1 379	130 950	95,0	1 422	141 316	99,4
Verrechnungen mit Kontoinhabern	4 423	1 972 389	445,9	4 487	2 096 027	467,1
Platzübertragungen	16 806	1 768 303	105,2	17 390	2 031 549	116,8
Fernübertragungen	61 326	1 510 391	24,6	63 580	1 671 575	26,3
Scheck- und Lastschrift-einzug (Einlösungen)	199 913	565 002	2,8	213 545	643 565	3,0
Zusammen	283 847	5 947 035	—	300 424	6 584 032	—
c) In % des Gesamtumsatzes (Gut- und Lastschriften)		%			%	
Barzahlungen		2,15			2,08	
Verrechnungen mit Kontoinhabern		33,22			31,91	
Platzübertragungen		29,71			30,83	
Fernübertragungen		25,43			25,40	
Scheck- und Lastschrift-einzug (Einreichungen/ Einlösungen)		9,49			9,78	
		<u>100,00</u>			<u>100,00</u>	
1 Geschäftsfälle						

Die Guthaben auf den Sonderkonten Bardepot in Höhe von 1 336,0 Mio DM am 31. Dezember 1972 setzen sich zusammen aus Depotbeträgen, die noch für den Depotmonat Dezember 1972 zu halten waren, aus den Beträgen, die insbesondere auf Grund von Heranziehungsbescheiden für frühere Depotmonate einbezahlt wurden, und aus Vorauszahlungen, die schon für die Depotmonate Januar und Februar geleistet wurden. Am ersten Geschäftstag des Monats Dezember (1. 12.) wurden für die Dauer dieses Monats Depotbeträge in Höhe von 876,1 Mio DM

Guthaben auf Sonderkonten Bardepot

und Vorauszahlungen von 240,1 Mio DM auf die Sonderkonten Bardepot eingezahlt. Für den ersten Monat nach Einführung der Bardepotpflicht waren im März 1972 21,9 Mio DM als Vorauszahlungen für den ersten Depotmonat, Mai 1972, eingezahlt worden. Im ersten Depotmonat (Mai 1972) betragen die Guthaben 1,1 Mrd DM. In den Folgemonaten verminderten sich die Bestände auf den Sonderkonten bis auf 0,7 Mrd DM im Juli 1972; sie stiegen von August bis November 1972 auf 3,1 Mrd DM an.

**Verbindlichkeiten
aus abgegebenen
Mobilisierungs- und
Liquiditätspapieren**

Im Rahmen ihrer Offenmarktpolitik hat die Bank weiterhin von den Möglichkeiten der §§ 42 und 42a BBankG Gebrauch gemacht, Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland als Mobilisierungspapiere (Umtausch gegen die ihr aus der eigenen Umstellungsrechnung zustehenden Ausgleichsforderungen) bzw. als Liquiditätspapiere abzugeben.

Der Kreis der Erwerber solcher Geldmarkttitel hat sich gegen Jahresende durch das zunehmende Interesse privater Käufer merklich ausgeweitet, nachdem die Bank in der Absicht, ihre Offenmarktpolitik zu aktivieren, ihr Zinsangebot verbessert und damit begonnen hatte, die Öffentlichkeit über die Art der Anlagemöglichkeit auf breiterer Basis zu informieren. Die vermehrte Abgabe von U-Schätzen des nicht vor Fälligkeit an die Bank rückgebbaren und daher höher verzinslichen Typs (Lit. N bzw. LN) an private Erwerber in Abschnitten von mindestens 5 000 DM fiel quantitativ freilich noch wenig ins Gewicht. Das Aufkommen solcher Kleinbeträge wurde dadurch weit überkompensiert, daß die Großerwerber von Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren, also vor allem die Kreditinstitute, ihre Anlagen in U-Schätzen teilweise auslaufen ließen, so daß der Umlauf an Mobilisierungs- und Liquiditäts-U-Schätzen am 31. Dezember 1972 mit 1 573,8 Mio DM weit unter dem Stand vom Ende 1971 (5 287,3 Mio DM) lag. Andererseits liefen Ende 1972 mehr Schatzwechsel um als ein Jahr zuvor (2 891,0 Mio DM gegen 1 189,7 Mio DM), und auch die Gesamtumsätze in Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren waren 1972 mit Abgaben in Höhe von 17 956,1 Mio DM und Einlösungen von 19 968,3 Mio DM größer als im Jahr zuvor (17 070,5 bzw. 18 125,3 Mio DM).

Der Gesamtumlauf an Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren betrug am 31. Dezember 1972 4 464,8 Mio DM gegen 6 477,0 Mio DM Ende 1971.

Verkaufte und eingelöste Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere							
Mio DM							
Art der Papiere	1970	1971		1972	1972		am 31. 12. im Umlauf
	am 31. 12. im Umlauf	verkauft	eingelöst	am 31. 12. im Umlauf	verkauft	eingelöst	
Schatzwechsel (bis zu 90 Tagen Laufzeit)	1 877,7	10 240,3	10 928,3	1 189,7	13 569,9	11 868,6	2 891,0
Unverzinsliche Schatzanweisungen (mit einer Laufzeit von 6 bis 24 Monaten)	5 654,1	6 830,2	7 197,0	5 287,3	4 386,2	8 099,7	1 573,8
Zusammen	7 531,8	17 070,5	18 125,3	6 477,0	17 956,1	19 968,3	4 464,8

Die Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft setzten sich zusammen aus:

Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft

139

	31. 12. 1971		31. 12. 1972	
	Mio DM	Mio DM	Mio DM	Mio DM
Einlagen ausländischer Einleger				
Banken	859,5		729,8	
sonstige Einleger	81,6	941,1	168,4	898,2
sonstige				
Deckungsanschaffungen für Akkreditive und Garantien von				
Ausländern	1,3		0,1	
Inländern	21,8		17,1	
	23,1		17,2	
verschiedene Verbindlichkeiten	2,3	25,4	0,4	17,6
		966,5		915,8

Der Ausgleichsposten zu den vom Internationalen Währungsfonds zugeteilten und auf der Aktivseite ausgewiesenen Sonderziehungsrechten entspricht den Zuteilungen von SZR an die Bundesrepublik am 1. Januar der Jahre 1970 bis 1972 in Höhe von insgesamt SZR 542,4 Mio = 1 855,0 Mio DM.

Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte

Die Rückstellung für Pensionsverpflichtungen wird unverändert mit 1 020 Mio DM ausgewiesen. Der für Ruhegehalts-, Witwen- und Waisenbezüge entnommene Betrag von 62,9 Mio DM wurde ihr wieder zugeführt.

Rückstellungen

Den sonstigen Rückstellungen sind im Berichtsjahr 1 106,5 Mio DM entnommen worden. Davon wurden zur Deckung der Verluste aus der Neubewertung des Goldes, der Ziehungsrechte in der Goldtranche und der Sonderziehungsrechte 1 074 Mio DM verwendet. Die restlichen 32,5 Mio DM dienten dem Ausgleich der Kursverluste, die im Berichtsjahr bei Fälligkeit der Ende 1971 schwebenden US-Dollar-Termingeschäfte mit inländischen Kreditinstituten entstanden sind.

In der Position „Sonstige Passiva“ werden zum 31. Dezember 1972 52,2 Mio DM gegenüber 29,5 Mio DM Ende 1971 ausgewiesen.

Sonstige Passiva

Wie bisher sind in den passiven Rechnungsabgrenzungsposten (1972 286,9 Mio DM, 1971 256,4 Mio DM) vor allem im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste Jahr entfallende Zinsen auf in- und ausländische Handels- und Schatzwechsel enthalten.

Rechnungsabgrenzungsposten

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

Grundkapital

Die gesetzliche Rücklage wird wie im Vorjahr mit 847,3 Mio DM ausgewiesen. Den sonstigen Rücklagen wurden zur teilweisen Tilgung des aus dem Vorjahr übernommenen Ausgleichspostens wegen Neubewertung der Fremdwährungsfordernungen und -verbindlichkeiten 150,7 Mio DM entnommen; sie verminderten sich dadurch auf 81,9 Mio DM.

Rücklagen

Die Eventualverbindlichkeiten und -forderungen werden zum 31. Dezember 1972 mit 1,2 Mio DM (Ende 1971 0,9 Mio DM) ausgewiesen.

Eventualverbindlichkeiten und -forderungen

Aufwands- und Ertragsvergleich					
Mio DM					
Aufwand	1971	1972	Ertrag	1971	1972
Zinsen für Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere	298,4	235,6	Zinsen für Geldanlagen im Ausland	2 111,1	2 859,6
Sonstige Zinsen	4,0	3,0	Kredite an inländische Kreditinstitute	1 069,7	657,3
	302,4	238,6	Ausgleichsforderungen	244,1	244,1
Verwaltungskosten			Wertpapiere, Schatzwechsel und Schatzanweisungen	58,9	20,4
persönliche sächliche	332,9	375,3	Sonstige Zinsen	35,9	11,6
Notendruck	58,4	71,3		3 519,7	3 793,0
Abschreibungen auf das Anlagevermögen	46,6	51,1	Gebühren	6,3	6,5
Zuweisung an Rückstellung für Pensionsverpflichtungen	20,4	30,2	Sonstige Erträge	241,2	33,5
Versorgungsleistungen wegen Reichsbank	58,5	62,9		3 767,2	3 833,0
Sonstige Aufwendungen	35,4	35,3	Verlust	3 101,1	—
	17,4	17,9			
	872,0	882,6			
Ausgleichsbedarf für Neubewertung der Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten	5 996,3	—			
Jahresüberschuß	—	2 950,4			
Zusammen	6 868,3	3 833,0	Zusammen	6 868,3	3 833,0

Ertrag

	1971	1972
	Mio DM	Mio DM
Zinsen Die Zinserträge werden nach Abzug der Zinsaufwendungen von	3 519,7	3 793,0
in der Gewinn- und Verlustrechnung mit ausgewiesen.	302,4	238,6
	<u>3 217,3</u>	<u>3 554,4</u>

Die Zinsen für Geldanlagen im Ausland haben sich gegenüber dem Vorjahr um 748,5 Mio DM auf 2 859,6 Mio DM im Jahre 1972 erhöht. Die Erträge aus Krediten an inländische Kreditinstitute – Inlandswechsel, Lombardforderungen und im Inland angekaufte Auslandswechsel – betragen im Berichtsjahr 657,3 Mio DM gegenüber 1 069,7 Mio DM im Jahre 1971. Die Zinsen für die Ausgleichsforderungen blieben gegenüber dem Vorjahr mit 244,1 Mio DM unverändert. Die übrigen Zinseinnahmen verminderten sich um 62,8 Mio DM auf 32,0 Mio DM.

Die Zinsaufwendungen von 238,6 Mio DM (im Vorjahr 302,4 Mio DM) betreffen bis auf eine Spitze von 3,0 Mio DM (im Vorjahr 4,0 Mio DM) die Aufwendungen für Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes (Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere gemäß den §§ 42 und 42a BBankG).

Gebühren An Gebühren fielen im Berichtsjahr 6,5 Mio DM (1971 6,3 Mio DM) an.

Sonstige Erträge Als „Sonstige Erträge“ werden 33,5 Mio DM (1971 241,2 Mio DM) ausgewiesen.

Die persönlichen Verwaltungskosten haben sich gegenüber dem Vorjahr wegen der besoldungsrechtlichen bzw. tarifrechtlichen Aufbesserung der Bezüge der Beamten, Angestellten und Arbeiter sowie Zunahme der Beschäftigten erhöht. Sie betragen im Jahre 1972 375,3 Mio DM (1971 332,9 Mio DM). Der Personalstand der Bank hat 1972 um 523 Mitarbeiter zugenommen.

**Verwaltungskosten
persönliche**

Beschäftigte der Bank										
	Anfang 1972					Anfang 1973				
	Direk- torium	Landes- zentral- banken	Gesamt	davon		Direk- torium	Landes- zentral- banken	Gesamt	davon	
				männ- lich	weib- lich				männ- lich	weib- lich
Beamte	657	4 383	5 040*)	4 946	94	678	4 562	5 240*)	5 117	123
Angestellte	1 405	6 244	7 649*)	2 927	4 722	1 477	6 450	7 927*)	3 076	4 851
Arbeiter	135	822	957*)	141	816	157	845	1 002*)	151	851
Zusammen	2 197	11 449	13 646	8 014	5 632	2 312	11 857	14 169	8 344	5 825
* darunter Teilzeitbeschäftigte										
Beamtinnen			2					1		
Angestellte			168					223		
Arbeiter			738					760		

Die Bezüge der Organmitglieder der Bank betragen im Berichtsjahr 4 702 509,04 DM. Frühere Mitglieder des Direktoriums der Bank bzw. des Zentralbankrats sowie des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich deren Hinterbliebene erhielten Bezüge in Höhe von 3 377 370,49 DM.

Mit Wirkung vom 1. Januar 1972 wurde eine Neufassung der Vergütungsordnung (Anlage 1 zum Angestelltentarifvertrag der Deutschen Bundesbank) für die Angestellten der Deutschen Bundesbank tarifvertraglich vereinbart. Außerdem hat die Bank für die Angestellten und Arbeiter eine Reihe von weiteren Tarifverträgen abgeschlossen, durch die deren Rechtsverhältnisse jeweils denen der Angestellten und Arbeiter des Bundes angeglichen wurden.

Änderungen auf
personalrechtlichem
Gebiet

Die sächlichen Verwaltungskosten sind von 58,4 Mio DM im Jahre 1971 auf 71,3 Mio DM angestiegen.

**Verwaltungskosten
sächliche**

Die Ausgaben für den Notendruck haben sich gegenüber dem Vorjahr um 4,5 Mio DM auf 51,1 Mio DM erhöht.

Notendruck

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

**Abschreibungen und
Zuweisungen an
Rückstellungen**

Die Leistungen für die unter das Gesetz zu Artikel 131 des Grundgesetzes fallenden Angehörigen der ehemaligen Deutschen Reichsbank und sonstigen Personen, zu deren Versorgung die Bank nach § 41 BBankG verpflichtet ist, beliefen sich im Berichtsjahr auf 35,3 Mio DM (1971 35,4 Mio DM).

**Versorgungsleistungen
wegen Reichsbank**

Als „Sonstige Aufwendungen“ werden 17,9 Mio DM (1971 17,4 Mio DM) ausgewiesen.

**Sonstige
Aufwendungen**

Jahresüberschuß	Der Jahresüberschuß von 2 950,4 Mio DM wurde zur teilweisen Tilgung des aus dem Vorjahr übernommenen Ausgleichspostens wegen Neubewertung der Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten von 3 101,1 Mio DM verwendet.	
Aufwertungsverlust 1971	Die Neubewertung der auf Fremdwährung lautenden Forderungen und Verbindlichkeiten aus Anlaß der Festsetzung von Leitkursen im Dezember 1971 ergab einen Ausgleichsbedarf von der in die Gewinn- und Verlustrechnung des Vorjahres eingesetzt wurde. Die Neubewertung des Goldes, der Ziehungsrechte in der Goldtranche und der Sonderziehungsrechte nach Festsetzung der neuen Goldparität des US-Dollars führte zu einer weiteren Wertminderung von	Mio DM 5 996,3
	Der sich hiernach insgesamt ergebende Verlust von	<u>1 074,0</u> <u>7 070,3</u>
	ist getilgt worden durch	
	das Jahresergebnis 1971	2 895,2
	den Jahresüberschuß 1972	2 950,4
	Entnahmen aus den sonstigen Rückstellungen	1 074,0
	sonstigen Rücklagen	150,7
		<u>7 070,3</u>

Frankfurt am Main, im April 1973

Deutsche Bundesbank

Das Direktorium

Dr. Klasen Dr. Emminger

Dr. Emde Dr. Gocht Dr. Irmler Lucht Dr. Schlesinger Tüngeler

Teil C: Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Die Bank wies im Jahresabschluß 1971 keinen Gewinn aus und konnte daher dem Ankaufsfonds den in § 27 Nr. 3 BBankG vorgesehenen Betrag von 40 Mio DM nicht zuweisen. Im Jahre 1972 standen deshalb dem Fonds nur die aus dem Jahre 1971 übertragenen flüssigen Mittel (33,1 Mio DM), die im Laufe des Jahres 1972 angefallenen Zins- und Tilgungsleistungen der Schuldner der Ausgleichsforderungen (57,5 Mio DM), Zinsen aus der kurzfristigen Anlage flüssiger Fondsmittel (0,8 Mio DM) sowie ein Betrag in Höhe von 0,7 Mio DM aus einem Vergleich zwischen Bund und Ländern einerseits und dem Treuhänder für Ost-Sparkassen und -Girozentralen andererseits zur Verfügung.

Zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 und Abs. 2 Nr. 2 des Gesetzes über die Tilgung von Ausgleichsforderungen und zur Befriedigung von Gläubigern von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 3 (lineare Übernahme) wurden im Geschäftsjahr 1972 57,4 Mio DM aufgewendet. Davon entfielen auf Ankäufe nur 5,5 Mio DM, auf die lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen dagegen 51,9 Mio DM.

1972 wurden für Ankäufe von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 des Gesetzes mit 3,6 Mio DM abermals weniger Fondsmittel benötigt als im Vorjahr; die Ausgleichsforderungen wurden fast ausschließlich abwickelnden Pensionskassen und Lebensversicherungen abgenommen. Ankäufe kleiner Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 2 Nr. 2 des Gesetzes erhöhten sich dagegen stark auf 1,8 Mio DM. Das beruhte zum großen Teil auf den Bemühungen einiger Landesschuldenverwaltungen, die Gläubiger kleiner Ausgleichsforderungen zum Verkauf dieser Forderungen an den Ankaufsfonds zu bewegen, um so die Zahl der Schuldbuchkonten zu verringern.

Mit dem Betrag von 51,9 Mio DM wurde am 30. Juni 1972 ein Prozent der Ausgleichsforderungen gegen den Bund und die Länder Baden-Württemberg, Bayern und Hamburg linear in den Ankaufsfonds übernommen und damit die Mitte 1971 begonnene fünfte Übernahmerunde fortgeführt. Diese Runde wird voraussichtlich 1973 beendet werden können.

Einschließlich der am Jahresende 1972 fällig gewordenen Zins- und Tilgungsleistungen standen dem Fonds an diesem Termin flüssige Mittel in Höhe von 34,8 Mio DM für das Geschäftsjahr 1973 zur Verfügung; davon waren 1,3 Mio DM durch Ankaufszusagen bereits gebunden. Diese Mittel waren fast vollständig in Mobilisierungspapieren (Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes) angelegt.

Entwicklung des Bestandes an Ausgleichsforderungen				
Zinssatz	DM-Anfangskapital			DM-Restkapital
	Bestand am 31. 12. 1971	Zugang durch An- kauf (abzüglich Rück- gabe) und lineare Übernahme	Bestand am 31. 12. 1972	Bestand am 31. 12. 1972
%	DM			DM
0	78 231 582,43	5 951,98	78 237 534,41	25 036 011,01
3	546 411 492,35	24 747 808,80	571 159 301,15	445 695 331,79
3 1/2	482 985 065,33	46 581 541,78	529 566 607,11	407 959 273,99
4 1/2	166 132 398,59	1 961 824,50	168 094 223,09	125 852 165,35
Zusammen	1 273 760 538,70	73 297 127,06	1 347 057 665,76	1 004 542 782,14

Der zur Veröffentlichung im Bundesanzeiger bestimmte Bericht über den Stand des Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen am 31. Dezember 1972 wird als Anlage 3 beigefügt.

Frankfurt am Main, im April 1973

Deutsche Bundesbank
Das Direktorium
Dr. Klasen Dr. Emminger

Dr. Emde Dr. Gocht Dr. Irmiler Lucht Dr. Schlesinger Tüngeler

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1972, die Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1972 und der Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1972 sind von der Treuarbeit Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Frankfurt am Main, und der Dr. Wollert – Dr. Elmendorff KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, geprüft worden, die der Zentralbankrat nach § 26 BBankG zu Abschlußprüfern bestellt hatte.

Die Abschlußprüfer haben in ihren Prüfungsvermerken uneingeschränkt bestätigt, daß der Jahresabschluß 1972, die Buchführung und die Umstellungsrechnung nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1972 den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und der Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen ordnungsmäßig verwaltet wurde.

Der Zentralbankrat hat den Jahresabschluß für 1972 am 12. April 1973 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 1972 bestätigt und den Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1972 genehmigt.

Seit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das Jahr 1971 haben sich in den Organen der Deutschen Bundesbank folgende Veränderungen ergeben:

In den Ruhestand sind getreten

mit Ablauf des 30. Juni 1972
das Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank
Herr Dr. Erich Zachau,

mit Ablauf des 31. August 1972
der Vizepräsident der Landeszentralbank im Saarland
Herr Paul Paduch,

mit Ablauf des 30. September 1972
das Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank
Herr Dr. Bernhard Benning.

Wiederbestellt wurden

mit Wirkung vom 1. Juli 1972
Herr Johannes Tüngeler
zum Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank,

mit Wirkung vom 1. Oktober 1972
Herr Dr. Heinrich Irmeler
zum Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank,

mit Wirkung vom 15. November 1972
Herr Wilhelm Rahmsdorf
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Niedersachsen.

Neu bestellt wurden

mit Wirkung vom 24. April 1972
Herr Dr. Fritz Schiettinger
zum Präsidenten der Landeszentralbank in Baden-Württemberg,

mit Wirkung vom 1. Juli 1972
Herr Dr. Helmut Schlesinger
zum Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank,

mit Wirkung vom 1. September 1972
Herr Georg Lippert
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank im Saarland,

mit Wirkung vom 1. Januar 1973
Herr Dr. Hans Georg Emde
zum Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank.

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 1972 geleistete treue und verständnisvolle Mitarbeit seinen Dank aus. Er würdigt auch die unverändert vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den Personalvertretungen.

Frankfurt am Main, im April 1973

Dr. Karl Klasen
Präsident der Deutschen Bundesbank

Anlagen zu Teil B und C

Zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute

148 **Aktiva**

	Buchungsstand vom 31. 12. 1971 DM	Veränderungen 1972 DM	Buchungsstand vom 31. 12. 1972 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	8 103 642 365,73	20 236,42	8 103 662 602,15
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>8 736 410 557,68</u>	<u>20 236,42</u>	<u>8 736 430 794,10</u>
13. Eventualforderungen	126 558,92		126 558,92

¹ Betr. umgestellte Kleingeldzeichen

	Buchungsstand vom 31. 12. 1971 DM	Veränderungen 1972 DM	Buchungsstand vom 31. 12. 1972 DM
1. Grundkapital	270 000 000,—		270 000 000,—
2. Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen sonstige	126 968 586,60 233 810,35		126 968 586,60 233 810,35
3. In Umlauf gegebene Zahlungsmittel			
a) erste Rate der Kopfbeträge	1 853 121 572,32		1 853 121 572,32
b) zweite Rate der Kopfbeträge und Nachzügler usw.	264 957 855,81		264 957 855,81
4. Einlagen	5 630 799 197,34	20 236,42	5 630 819 433,76
5. Sonstige Passiva	1 648 526,03		1 648 526,03
6. Rechnungsabgrenzungsposten	177 814,32		177 814,32
7. Zahlungen bzw. Gutschriften gem. Ziffer 52a, b, d und e BZB/VO und 2. Durchf.-Best. Nr. 9 UVO	588 503 194,91		588 503 194,91
	<u>8 736 410 557,68</u>	<u>20 236,42</u>	<u>8 736 430 794,10</u>
8. Eventualverbindlichkeiten	126 558,92		126 558,92

Deutsche Bundesbank
Das Direktorium

Dr. Klasen Dr. Emminger
Dr. Emde Dr. Gocht Dr. Irmeler Lucht Dr. Schlesinger Tüngeler

Die Buchführung und die nach dem Stand der Berichtigungen vom 31. Dezember 1972 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 28. Februar 1973

Treuarbeit Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Wollert — Dr. Elmendorff KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Merckens
Wirtschaftsprüfer

ppa. Dr. Haufschild
Wirtschaftsprüfer

Dr. Bargmann
Wirtschaftsprüfer

Thoennes
Wirtschaftsprüfer

Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1972

150 **Aktiva**

	DM	DM
1. Gold		13 970 911 560,42
2. Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland		52 221 028 588,59
3. Sonstige Geldanlagen im Ausland		1 992 977 696,18
4. Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte		
4.1. Ziehungsrechte in der Goldtranche	3 899 587 201,92	
4.2. Kredite auf Grund der Allgemeinen Kreditvereinbarungen	—	
4.3. Sonderziehungsrechte	<u>2 812 563 331,38</u>	6 712 150 533,30
5. Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland		
5.1. Kredite an die Weltbank	2 465 125 118,75	
5.2. sonstige Forderungen	<u>21 727 260,—</u>	2 486 852 378,75
6. Sorten		3 595 608,02
7. Auslandswechsel		1 185 192 087,—
8. Inlandswechsel		17 846 982 940,27
9. Lombardforderungen		1 145 850 200,—
10. Kassenkredite (Buchkredite)		
10.1. Bund	320 300 000,—	
10.2. Lastenausgleichsfonds	47 900 000,—	
10.3. Länder	<u>71 336 000,—</u>	439 536 000,—
11. Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen		
11.1. Bund	—	
11.2. Länder	<u>—</u>	—
12. Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin		
12.1. Ausgleichsforderungen	8 135 849 143,40	
12.2. unverzinsliche Schuldverschreibung	<u>547 168 481,20</u>	8 683 017 624,60
13. Kredite an Bundesbahn und Bundespost		
13.1. Kassenkredite (Buchkredite)	—	
13.2. Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	<u>317 600 000,—</u>	317 600 000,—
14. Wertpapiere		52 807 259,35
15. Deutsche Scheidemünzen		344 330 630,69
16. Postscheckguthaben		525 366 027,90
17. Sonstige Forderungen		641 327 891,02
18. Grundstücke und Gebäude		478 987 340,41
19. Betriebs- und Geschäftsausstattung		24 815 543,—
20. Schwebende Verrechnungen		2 777 234 990,99
21. Sonstige Aktiva		743 932 229,90
22. Rechnungsabgrenzungsposten		20 136 042,89
Rückgriffsrechte aus Eventualverbindlichkeiten	1 244 538,03	
		<u>112 614 633 173,28</u>

	DM	DM	DM
1. Banknotenumlauf			44 503 530 740,—
2. Einlagen von Kreditinstituten			
2.1. auf Girokonten	46 364 399 232,05		
2.2. sonstige	23 948 895,94		46 388 348 127,99
3. Einlagen von öffentlichen Haushalten			
3.1. Bund	96 549 935,91		
3.2. Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	197 250 710,29		
3.3. Länder	2 543 163 823,19		
3.4. andere öffentliche Einleger	58 343 815,97		
3.5. Sondereinlagen			
3.5.1. Konjunkturausgleichsrücklagen			
3.5.1.1. des Bundes	2 500 000 000,—		
3.5.1.2. der Länder	1 436 486 130,—		
	3 936 486 130,—		
3.5.2. Konjunkturzuschlag zu den Einkommensteuern	251 381 480,05	4 187 867 610,05	7 083 175 895,41
4. Einlagen von anderen inländischen Einlegern			
4.1. Bundesbahn	5 026 868,23		
4.2. Bundespost (einschl. Postscheck- und Postsparkassenämter)	2 703 288 472,78		
4.3. sonstige Einleger	505 440 966,16		3 213 756 307,17
5. Guthaben auf Sonderkonten Bardepot			1 336 011 273,—
6. Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren			4 464 770 000,—
7. Verbindlichkeiten aus dem Auslands- geschäft			
7.1. Einlagen ausländischer Einleger	898 247 253,17		
7.2. sonstige	17 523 733,70		915 770 986,87
8. Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte			1 855 008 000,—
9. Rückstellungen			
9.1. für Pensionsverpflichtungen	1 020 000 000,—		
9.2. sonstige Rückstellungen	275 960 254,21		1 295 960 254,21
10. Sonstige Passiva			52 182 663,05
11. Rechnungsabgrenzungsposten			286 901 125,27
12. Grundkapital			290 000 000,—
13. Rücklagen			
13.1. gesetzliche Rücklage	847 300 000,—		
13.2. sonstige Rücklagen	81 917 800,31		929 217 800,31
Eventualverbindlichkeiten		1 244 538,03	
			112 614 633 173,28

Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1972

152 Aufwand

	DM	DM
1. Verwaltungskosten		
1.1. persönliche	375 319 604,30	
1.2. sächliche	71 262 155,35	446 581 759,65
2. Notendruck		51 098 679,66
3. Abschreibungen		
3.1. auf Grundstücke und Gebäude	15 894 523,79	
3.2. auf Betriebs- und Geschäftsausstattung	14 363 974,60	30 258 498,39
4. Zuweisung an Rückstellung für Pensionsverpflichtungen		62 858 655,19
5. Versorgungsleistungen wegen Reichsbank		35 283 378,02
6. Sonstige Aufwendungen		17 929 747,87
7. Jahresüberschuß		2 950 414 578,40
		<u>3 594 425 297,18</u>

Ertrag

	DM
1. Zinsen	3 554 408 032,81
2. Gebühren	6 483 605,58
3. Sonstige Erträge	33 533 658,79
	<u>3 594 425 297,18</u>

Anhang zur Gewinn- und Verlustrechnung

	DM
1. Jahresüberschuß	2 950 414 578,40
2. Aus dem Vorjahr übernommener Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Fremdwährungs- forderungen und -verbindlichkeiten – Verlustvortrag –	<u>3 101 096 778,09</u> 150 682 199,69
3. Entnahme aus sonstigen Rücklagen	<u>150 682 199,69</u>

Die Neubewertung der US-Dollar-Position der Bank vom 13. Februar 1973 aus Anlaß der Abwertung des US-Dollars ergab eine Wertminderung um 7,2 Mrd DM, die im Geschäftsbericht für das Jahr 1972 erläutert ist.

Deutsche Bundesbank

Das Direktorium

Dr. Klasen Dr. Emminger
Dr. Emde Dr. Gocht Dr. Irmier Lucht Dr. Schlesinger Tüngeler

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

Frankfurt am Main, den 28. Februar 1973

Treuarbeit Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Wollert – Dr. Elmendorff KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Merckens
Wirtschaftsprüfer

ppa. Dr. Haufschild
Wirtschaftsprüfer

Dr. Bargmann
Wirtschaftsprüfer

Thoennes
Wirtschaftsprüfer

noch Anlage 2 zum Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1972

Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Stand am 31. Dezember 1972

	Ausgleichs- forderungen (Restkapital) DM	Barmittel DM	Gesamtes Fondsvermögen DM	153
Stand am 31. Dezember 1971	971 782 279,90	33 126 514,71	1 004 908 794,61	
Sonderzuführung aus einem Vergleich über Ausgleichsforderungen		720 482,50	720 482,50	
Ankauf und lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen	57 334 171,87	./. 57 334 171,87		
Rückgabe von Ausgleichsforderungen	./. 5 234,67	5 234,67		
Tilgungen	./. 24 568 434,96	24 568 434,96		
Zinsen				
auf Ausgleichsforderungen		32 905 557,43	32 905 557,43	
aus vorübergehender Anlage der Barmittel des Fonds		781 908,36	781 908,36	
Stand am 31. Dezember 1972	1 004 542 782,14	34 773 960,76	1 039 316 742,90	

Deutsche Bundesbank
Das Direktorium
 Dr. Klasen Dr. Emminger
 Dr. Emde Dr. Gocht Dr. Irmeler Lucht Dr. Schlesinger Tüngeler

Ausweise der Deutschen Bundesbank

Mio DM

Ausweis- stichtag	Aktiva												Kredite an inländische Kreditinstitute				Kredite und Kassen					
	Gold, Auslandsforderungen und sonstige Auslandsaktiva											Sorten	insgesamt	In- lands- wech- sel	Aus- lands- wech- sel	Lom- bard- forde- rungen	insgesamt	zusam- men				
	insgesamt	Gold	Aus- land	Gut- haben bei aus- ländi- schen Ban- ken und Geld- markt- an- lagen im Aus- land	Son- stige Geld- an- lagen im Aus- land	Reserveposition im Internati- onalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte				Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland												
						zusam- men	Zie- hungs- rechte in der Gold- tran- che	Kredite auf Grund der Allgemeinen Kredit- verein- barun- gen	Son- derzie- hungs- rechte	zusam- men	Kredite an die Welt- bank								son- stige Forde- rungen			
1972																						
7. 1.	63 582	14 688	38 379	2 000	6 201	3 917	—	2 284	2 309	2 184	125	5	16 904	15 288	1 449	167	11 085	2 361				
15. 1.	63 887	14 688	38 685	2 000	6 201	3 917	—	2 284	2 309	2 184	125	4	15 774	14 349	1 356	69	10 244	1 520				
23. 1.	64 046	14 689	38 828	2 000	6 201	3 917	—	2 284	2 324	2 184	140	4	14 318	12 801	1 337	180	8 724	—				
31. 1.	64 183	14 689	38 897	2 000	6 271	3 987	—	2 284	2 323	2 184	139	3	17 070	14 203	1 415	1 452	9 012	288				
7. 2.	65 260	14 689	39 848	2 000	6 271	3 987	—	2 284	2 449	2 310	139	3	16 169	14 663	1 437	69	8 987	263				
15. 2.	65 484	14 689	40 072	2 000	6 271	3 987	—	2 284	2 449	2 310	139	3	14 230	12 668	1 423	139	8 768	44				
23. 2.	66 683	14 689	41 261	2 000	6 296	3 973	—	2 323	2 434	2 309	125	3	14 875	11 282	1 343	2 250	8 724	—				
29. 2.	66 692	14 689	41 274	2 000	6 291	3 968	—	2 323	2 434	2 309	125	4	16 810	13 007	1 588	2 215	8 779	55				
7. 3.	66 451	14 689	41 310	1 750	6 263	3 940	—	2 323	2 434	2 309	125	5	18 546	16 515	1 574	457	8 814	90				
15. 3.	66 689	14 689	40 922	2 249	6 375	4 052	—	2 323	2 450	2 325	125	4	18 519	16 707	1 688	124	8 724	—				
23. 3.	66 809	14 689	41 067	2 249	6 351	4 028	—	2 323	2 450	2 325	125	3	18 795	16 884	1 641	270	8 724	—				
31. 3.	66 747	14 689	41 069	2 249	6 286	3 963	—	2 323	2 450	2 325	125	4	19 517	17 294	1 676	547	8 724	—				
7. 4.	66 826	14 689	41 148	2 249	6 286	3 963	—	2 323	2 450	2 325	125	4	20 604	17 746	1 633	1 225	8 765	41				
15. 4.	66 980	14 689	41 302	2 249	6 286	3 963	—	2 323	2 450	2 325	125	4	20 644	18 568	1 618	458	8 772	48				
23. 4.	66 851	14 689	41 322	2 249	6 152	3 829	—	2 323	2 435	2 325	110	4	20 325	18 142	1 621	562	8 724	—				
30. 4.	66 924	14 689	41 912	2 249	5 635	3 312	—	2 323	2 435	2 325	110	4	20 047	18 301	1 640	106	8 998	274				
7. 5.	67 001	14 689	41 975	2 249	5 648	3 325	—	2 323	2 435	2 325	110	5	20 484	18 737	1 625	122	8 918	194				
15. 5.	67 123	14 689	42 098	2 249	5 648	3 325	—	2 323	2 435	2 325	110	4	19 559	17 747	1 717	95	8 869	145				
23. 5.	67 195	14 722	42 102	2 249	5 684	3 357	—	2 327	2 435	2 325	110	3	17 673	16 009	1 565	99	8 724	—				
31. 5.	67 122	14 722	41 969	2 249	5 743	3 416	—	2 327	2 435	2 325	110	4	20 397	18 237	1 707	453	8 875	151				
7. 6.	67 268	14 722	42 131	2 249	5 728	3 401	—	2 327	2 435	2 325	110	3	19 546	17 783	1 669	94	8 833	109				
15. 6.	67 404	14 722	42 278	2 249	5 716	3 389	—	2 327	2 435	2 325	110	4	19 821	17 966	1 752	103	8 724	—				
23. 6.	69 772	14 722	44 518	2 249	5 845	3 518	—	2 327	2 435	2 325	110	3	17 856	16 059	1 686	111	8 724	—				
30. 6.	75 936	14 722	50 779	2 249	5 834	3 507	—	2 327	2 348	2 325	23	4	16 465	14 652	1 712	101	8 988	305				
7. 7.	78 536	14 722	53 621	1 999	5 842	3 515	—	2 327	2 348	2 325	23	4	18 971	17 029	1 711	231	8 908	225				
15. 7.	78 780	14 722	53 865	1 999	5 842	3 515	—	2 327	2 348	2 325	23	4	18 286	16 577	1 647	62	8 787	104				
23. 7.	82 970	14 722	58 056	1 999	5 842	3 515	—	2 327	2 348	2 325	23	3	16 130	14 476	1 548	106	8 729	46				
31. 7.	82 881	14 722	56 679	1 999	7 130	4 162	—	2 968	2 348	2 325	23	3	14 054	12 622	1 380	52	8 840	157				
7. 8.	83 012	14 722	56 726	1 999	7 123	4 155	—	2 968	2 439	2 416	23	3	16 878	14 987	1 324	567	8 683	—				
15. 8.	83 064	14 722	56 778	1 999	7 122	4 154	—	2 968	2 439	2 416	23	4	17 636	15 826	1 291	519	8 683	—				
23. 8.	82 610	14 722	56 324	1 999	7 122	4 154	—	2 968	2 439	2 416	23	4	22 638	17 135	1 232	4 271	8 683	—				
31. 8.	82 293	14 722	56 007	1 999	7 122	4 154	—	2 968	2 439	2 416	23	4	21 200	17 143	1 198	2 859	8 712	29				
7. 9.	81 790	14 722	55 505	1 999	7 122	4 154	—	2 968	2 439	2 416	23	3	20 214	17 751	1 113	1 350	8 686	3				
15. 9.	81 739	14 722	54 910	2 493	7 122	4 154	—	2 968	2 489	2 466	23	3	21 558	17 796	1 149	2 613	8 683	—				
23. 9.	81 324	14 717	54 506	2 493	7 116	4 148	—	2 968	2 489	2 466	23	3	22 841	18 174	1 140	3 527	8 683	—				
30. 9.	81 003	14 717	54 184	2 493	7 116	4 148	—	2 968	2 489	2 466	23	4	21 863	18 036	1 100	2 227	8 683	—				
7. 10.	80 545	14 717	54 227	1 993	7 116	4 148	—	2 968	2 489	2 466	23	3	23 758	18 644	1 038	4 076	8 683	—				
15. 10.	80 761	14 717	54 464	1 993	7 095	4 127	—	2 968	2 489	2 466	23	3	20 716	18 354	969	1 393	8 683	—				
23. 10.	80 562	14 717	54 283	1 993	7 077	4 109	—	2 968	2 489	2 466	23	3	22 322	18 656	970	2 696	8 683	—				
31. 10.	80 159	14 717	53 972	1 993	6 984	4 016	—	2 968	2 489	2 466	23	4	20 044	18 749	1 010	285	8 683	—				
7. 11.	80 067	14 717	53 887	1 993	6 977	4 009	—	2 968	2 489	2 466	23	4	20 859	18 881	1 004	974	8 683	—				
15. 11.	79 478	14 717	53 274	1 993	7 002	4 034	—	2 968	2 489	2 466	23	3	19 859	18 607	1 014	238	8 683	—				
23. 11.	79 139	14 717	52 954	1 993	6 982	4 014	—	2 968	2 489	2 466	23	4	19 761	18 279	1 042	440	8 683	—				
30. 11.	79 070	14 717	52 886	1 993	6 982	4 014	—	2 968	2 489	2 466	23	3	19 722	18 509	1 108	105	8 920	237				
7. 12.	79 014	14 717	52 817	1 993	6 995	4 027	—	2 968	2 489	2 466	23	3	20 107	18 253	1 079	775	10 144	1 461				
15. 12.	78 918	14 717	52 658	1 993	7 057	4 089	—	2 968	2 489	2 466	23	4	20 097	17 737	1 171	1 189	8 762	79				
23. 12.	78 655	14 717	52 364	1 993	7 089	4 121	—	2 968	2 489	2 466	23	3	21 701	17 685	1 166	2 850	8 729	46				
31. 12.	77 388	13 971	52 221	1 993	6 712	3 900	—	2 812	2 487	2 465	22	4	20 178	17 847	1 185	1 146	9 123	440				

Forderungen an öffentliche Haushalte								Kredite an Bundesbahn und Bundespost			Wertpapiere									
kredite (Buchkredite)			Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen (Bund, Länder)	Ausgleichsforderungen und unverzinsliche Schuldverschreibung			Forderung an Bund wegen Forderungserwerb aus Nachkriegswirtschaftshilfe	insgesamt	Kassenkredite (Buchkredite)	Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	insgesamt	darunter	Kassenobligationen	Deutsche Scheidemünzen	Post-scheckgut-haben	Sonstige Aktiva	Ausgleichs-posten wegen Neubewertung der Fremdwährungs-forderungen und -verbindlichkeiten — Bilanz-verlust —	Summe	Ausweis-stichtag	
Bund	Lasten-aus-gleichs-fonds	Länder		zusammen	Aus-gleichs-forde-rungen	unver-zins-liche Schuld-ver-schreibung														Kas-sen-obliga-tionen
2 026	—	335	—	8 683	8 136	547	41	20	—	20	588	248	265	217	1 325	5 996	99 982	1972		
1 470	—	50	—	8 683	8 136	547	41	20	—	20	588	248	280	210	1 532	5 996	98 531	7. 1.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	41	20	—	20	588	249	288	136	1 305	5 996	95 421	15. 1.		
—	139	149	—	8 683	8 136	547	41	120	100	20	588	249	285	590	1 889	5 996	99 733	23. 1.		
237	—	26	—	8 683	8 136	547	41	20	—	20	412	161	288	299	945	5 996	98 376	31. 1.		
33	—	11	—	8 683	8 136	547	41	20	—	20	411	161	296	137	1 380	5 996	96 722	7. 2.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	41	20	—	20	407	161	300	157	1 217	5 996	98 379	15. 2.		
—	—	55	—	8 683	8 136	547	41	20	—	20	404	161	298	768	2 240	5 996	102 007	23. 2.		
—	47	43	—	8 683	8 136	547	41	20	—	20	397	156	304	187	1 331	5 996	102 046	29. 2.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	41	20	—	20	397	156	307	173	1 747	5 996	102 572	7. 3.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	41	20	—	20	397	156	301	159	1 779	5 996	102 980	15. 3.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	41	120	100	20	397	156	285	458	2 178	5 996	104 422	23. 3.		
—	—	41	—	8 683	8 136	547	41	120	100	20	392	156	277	299	1 937	5 996	105 216	31. 3.		
—	—	48	—	8 683	8 136	547	41	20	—	20	392	156	282	184	1 806	3 101	102 181	7. 4.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	41	20	—	20	386	156	285	148	1 793	3 101	101 633	15. 4.		
—	84	190	—	8 683	8 136	547	41	20	—	20	386	156	281	318	1 745	3 101	101 820	23. 4.		
—	—	194	—	8 683	8 136	547	41	20	—	20	383	156	279	199	1 887	3 101	102 272	30. 4.		
—	—	145	—	8 683	8 136	547	41	—	—	—	366	156	301	174	1 804	3 101	101 297	7. 5.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	41	—	—	—	366	156	289	172	1 473	3 101	98 993	15. 5.		
—	34	117	—	8 683	8 136	547	41	—	—	—	366	156	288	406	2 246	3 101	102 801	23. 5.		
—	—	109	—	8 683	8 136	547	41	—	—	—	258	50	294	236	2 094	3 101	101 630	31. 5.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	41	—	—	—	258	50	306	171	2 771	3 101	102 556	7. 6.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	41	—	—	—	258	50	313	166	2 310	3 101	102 500	15. 6.		
—	153	152	—	8 683	8 136	547	—	—	—	—	258	50	308	352	2 349	3 101	107 757	23. 6.		
—	96	129	—	8 683	8 136	547	—	—	—	—	218	12	316	205	1 785	3 101	112 040	30. 6.		
—	84	20	—	8 683	8 136	547	—	—	—	—	216	12	318	206	1 750	3 101	111 444	7. 7.		
—	46	—	—	8 683	8 136	547	—	—	—	—	216	12	319	206	2 023	3 101	113 694	15. 7.		
—	112	45	—	8 683	8 136	547	—	—	—	—	216	12	308	566	2 362	3 101	112 328	23. 7.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	—	—	—	—	128	12	304	191	1 639	3 101	113 936	31. 7.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	—	20	—	—	123	12	307	146	1 952	3 101	115 032	7. 8.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	—	—	—	—	122	12	332	191	2 250	3 101	119 927	15. 8.		
—	—	29	—	8 683	8 136	547	—	—	—	—	121	12	326	559	2 610	3 101	118 922	23. 8.		
—	—	3	—	8 683	8 136	547	—	—	—	—	121	12	329	206	1 769	3 101	116 216	31. 8.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	—	98	—	98	119	12	339	122	2 048	3 101	117 807	7. 9.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	—	218	—	218	109	12	345	150	2 071	3 101	118 842	15. 9.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	—	218	—	218	99	12	342	341	2 082	3 101	117 232	23. 9.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	—	218	—	218	96	12	340	193	1 895	3 101	118 829	30. 9.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	—	218	—	218	96	12	343	211	2 360	3 101	116 489	7. 10.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	—	318	—	318	86	12	345	145	1 722	3 101	117 284	15. 10.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	—	318	—	318	82	12	353	439	2 727	3 101	115 906	23. 10.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	—	318	—	318	81	12	372	232	1 976	3 101	115 689	31. 10.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	—	318	—	318	81	12	382	269	3 100	3 101	115 271	7. 11.		
—	—	—	—	8 683	8 136	547	—	318	—	318	78	12	376	185	2 609	3 101	114 250	15. 11.		
237	—	—	—	8 683	8 136	547	—	332	14	318	78	12	359	745	3 385	3 101	115 712	23. 11.		
1 461	—	—	—	8 683	8 136	547	—	318	—	318	54	—	334	215	2 374	3 101	115 661	30. 11.		
79	—	—	—	8 683	8 136	547	—	318	—	318	54	—	325	198	2 921	3 101	114 694	7. 12.		
46	—	—	—	8 683	8 136	547	—	318	—	318	54	—	322	473	4 472	3 101	117 825	15. 12.		
320	48	72	—	8 683	8 136	547	—	318	—	318	53	—	344	525	4 686	3 101	115 716	23. 12.		

noch Ausweise der Deutschen Bundesbank

Mio DM

Ausweis- stichtag	Passiva															
	Bank- noten- um- lauf	Einlagen v. Kreditinstituten			Einlagen von öffentlichen Haushalten						Sondereinlagen					insge- samt
		insge- samt	auf Giro- konten	son- stige	insge- samt	Bund	Lasten- aus- gleichs- fonds und ERP- Son- der- ver- mögen	Länder	andere öffent- liche Ein- leger	insge- samt	Konjunktur- ausgleichsrücklagen			Kon- junktur- schlag zu den Ein- kom- men- steuern		
											zusam- men	des Bun- des	der Länder			
1972																
7. 1.	38 535	32 333	32 313	20	10 860	22	325	473	28	10 012	4 131	2 500	1 631	5 881	1 997	
15. 1.	37 713	31 047	31 028	19	11 665	76	454	1 098	23	10 014	4 131	2 500	1 631	5 883	1 213	
23. 1.	35 961	26 158	26 136	22	14 991	2 196	431	2 305	45	10 014	4 131	2 500	1 631	5 883	934	
31. 1.	38 501	29 181	29 160	21	12 662	666	293	1 586	26	10 091	4 206	2 500	1 706	5 885	2 248	
7. 2.	37 387	31 281	31 260	21	11 649	37	295	1 201	25	10 091	4 206	2 500	1 706	5 885	853	
15. 2.	36 383	30 008	29 985	23	12 488	128	357	1 872	40	10 091	4 206	2 500	1 706	5 885	1 058	
23. 2.	34 713	28 419	28 396	23	16 643	3 737	242	2 533	39	10 092	4 206	2 500	1 706	5 886	1 647	
29. 2.	38 422	29 626	29 607	19	13 222	872	190	2 035	33	10 092	4 206	2 500	1 706	5 886	3 181	
7. 3.	37 658	32 649	32 629	20	12 591	423	181	1 866	29	10 092	4 206	2 500	1 706	5 886	1 485	
15. 3.	37 132	30 847	30 827	20	15 401	1 600	259	3 407	41	10 094	4 206	2 500	1 706	5 888	1 076	
23. 3.	35 631	26 803	26 785	18	20 788	5 235	314	5 360	31	9 848	3 936	2 500	1 460	5 888	1 542	
31. 3.	40 247	27 272	27 252	20	15 365	2 159	144	3 181	33	9 848	3 936	2 500	1 460	5 888	3 303	
7. 4.	38 535	31 511	31 490	21	14 346	1 475	233	2 766	48	9 824	3 936	2 500	1 436	5 888	1 994	
15. 4.	38 366	31 808	31 788	20	14 952	1 721	326	3 017	44	9 844	3 936	2 500	1 436	5 908	1 076	
23. 4.	36 827	29 141	29 123	18	18 252	4 126	323	3 909	50	9 844	3 936	2 500	1 436	5 908	1 228	
30. 4.	40 540	29 779	29 761	18	14 047	2 072	177	1 922	31	9 845	3 936	2 500	1 436	5 909	1 675	
7. 5.	39 840	31 975	31 958	17	12 639	1 373	235	1 147	39	9 845	3 936	2 500	1 436	5 909	1 508	
15. 5.	38 747	32 000	31 981	19	13 097	1 299	341	1 556	56	9 845	3 936	2 500	1 436	5 909	1 354	
23. 5.	37 263	27 087	27 068	19	16 997	3 405	305	3 396	46	9 845	3 936	2 500	1 436	5 909	1 582	
31. 5.	40 516	30 755	30 736	19	13 404	1 574	137	1 820	28	9 845	3 936	2 500	1 436	5 909	2 008	
7. 6.	39 060	32 950	32 931	19	12 699	876	237	1 707	33	9 846	3 936	2 500	1 436	5 910	1 325	
15. 6.	39 084	31 812	31 792	20	15 174	1 838	318	3 135	37	9 846	3 936	2 500	1 436	5 910	1 453	
23. 6.	38 122	28 476	28 457	19	18 704	5 243	326	4 636	44	8 455	3 936	2 500	1 436	4 519	1 841	
30. 6.	42 379	34 695	34 677	18	12 865	2 312	276	2 147	76	8 054	3 936	2 500	1 436	4 118	2 392	
7. 7.	41 477	41 402	41 383	19	10 923	1 266	310	1 645	34	7 668	3 936	2 500	1 436	3 732	2 437	
15. 7.	41 482	40 734	40 715	19	10 896	1 028	532	2 295	29	7 012	3 936	2 500	1 436	3 076	1 539	
23. 7.	40 006	39 979	39 961	18	13 733	2 914	517	3 537	67	6 698	3 936	2 500	1 436	2 762	1 506	
31. 7.	43 121	37 783	37 767	16	9 646	1 849	478	1 444	69	5 806	3 936	2 500	1 436	1 870	2 805	
7. 8.	41 918	42 980	42 962	18	8 062	1 231	538	1 077	28	5 188	3 936	2 500	1 436	1 252	1 870	
15. 8.	40 991	44 635	44 615	20	8 942	1 222	646	2 094	56	4 924	3 936	2 500	1 436	988	1 746	
23. 8.	39 010	47 288	47 269	19	13 589	4 133	656	3 931	60	4 809	3 936	2 500	1 436	873	2 244	
31. 8.	42 657	45 876	45 858	18	8 921	1 545	477	2 293	38	4 568	3 936	2 500	1 436	632	3 378	
7. 9.	41 474	45 430	45 413	17	7 936	677	513	2 294	32	4 420	3 936	2 500	1 436	484	2 130	
15. 9.	41 186	44 685	44 667	18	11 660	2 436	648	4 157	34	4 385	3 936	2 500	1 436	449	1 773	
23. 9.	39 364	42 305	42 287	18	16 757	5 970	731	5 634	49	4 373	3 936	2 500	1 436	437	1 905	
30. 9.	42 722	41 456	41 436	20	12 148	2 913	557	4 294	33	4 351	3 936	2 500	1 436	415	2 486	
7. 10.	41 763	45 456	45 437	19	11 412	2 321	607	4 140	27	4 317	3 936	2 500	1 436	381	2 100	
15. 10.	41 165	42 868	42 851	17	12 264	2 736	628	4 616	28	4 276	3 936	2 500	1 436	340	1 916	
23. 10.	38 623	42 580	42 563	17	16 791	5 889	621	5 954	57	4 270	3 936	2 500	1 436	334	1 575	
31. 10.	41 737	42 680	42 664	16	10 931	2 709	431	3 509	25	4 257	3 936	2 500	1 436	321	2 574	
7. 11.	40 154	46 093	46 076	17	9 506	1 842	573	2 811	33	4 247	3 936	2 500	1 436	311	1 960	
15. 11.	40 594	44 507	44 488	19	10 031	1 485	660	3 595	66	4 225	3 936	2 500	1 436	289	2 247	
23. 11.	39 595	41 094	41 078	16	14 145	3 951	624	5 273	76	4 221	3 936	2 500	1 436	285	1 702	
30. 11.	44 754	42 533	42 517	16	7 678	47	346	3 036	33	4 216	3 936	2 500	1 436	280	3 235	
7. 12.	44 590	45 784	45 768	16	7 145	41	354	2 510	40	4 200	3 936	2 500	1 436	264	2 084	
15. 12.	44 542	43 251	43 236	15	9 149	380	346	4 181	49	4 193	3 936	2 500	1 436	257	1 841	
23. 12.	44 294	42 655	42 639	16	9 600	2 229	324	2 771	85	4 191	3 936	2 500	1 436	255	5 970	
31. 12.	44 504	46 388	46 364	24	7 083	97	197	2 543	58	4 188	3 936	2 500	1 436	252	3 214	

Bundesbahn	Einlagen von anderen inländischen Einlegern			Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft			Ausgleichsposten für zugeleitete Sonderziehungsrechte	Rückstellungen	Grundkapital	Rücklagen	Sonstige Passiva	Summe	Nachrichtlich: Bargeldumlauf (Banknoten und Schecks)	Ausweisstichtag
	Bundespost (einschl. Post-scheck- und Post-spar-kassen-ämter)	sonstige Einleger	Guthaben auf Sonderkonten Bardepot		insgesamt	Einlagen ausländischer Einleger	sonstige								
5	1 566	426	—	6 563	984	943	41	1 985	2 370	290	1 080	2 985	99 982	42 193	7. 1.
3	787	423	—	7 123	947	904	43	1 985	2 370	290	1 080	3 098	98 531	41 363	15. 1.
4	559	371	—	7 500	905	879	26	1 985	2 370	290	1 080	3 247	95 421	39 614	23. 1.
5	1 803	440	—	7 384	961	935	26	1 985	2 370	290	1 080	3 071	99 733	42 163	31. 1.
4	435	414	—	7 377	930	912	18	1 985	2 370	290	1 080	3 174	98 376	41 061	7. 2.
4	639	415	—	6 887	979	945	34	1 985	2 370	290	1 080	3 194	96 722	40 059	15. 2.
4	1 239	404	—	6 918	1 105	1 072	33	1 985	2 370	290	1 080	3 209	98 379	38 395	23. 2.
3	2 744	434	—	7 485	1 123	1 078	45	1 985	2 370	290	1 080	3 223	102 007	42 108	29. 2.
4	1 076	405	22	7 691	954	937	17	1 985	2 370	290	1 080	3 271	102 046	41 350	7. 3.
3	680	393	22	7 968	1 091	1 045	46	1 985	2 370	290	1 080	3 310	102 572	40 830	15. 3.
3	1 171	368	22	8 058	1 071	1 044	27	1 985	2 370	290	1 080	3 340	102 980	39 342	23. 3.
5	2 893	405	22	8 116	1 023	1 002	21	1 985	2 370	290	1 080	3 349	104 422	43 982	31. 3.
5	1 571	418	285	8 402	1 025	1 009	16	1 985	2 370	290	1 080	3 393	105 216	42 283	7. 4.
3	683	390	284	8 477	992	969	23	1 985	2 370	290	1 080	501	102 181	42 119	15. 4.
3	823	402	284	8 466	1 210	1 181	29	1 985	2 370	290	1 080	500	101 633	40 584	23. 4.
5	1 241	429	312	8 231	1 003	981	22	1 985	2 370	290	1 080	508	101 820	44 307	30. 4.
4	1 105	399	1 159	7 881	1 009	953	56	1 985	2 370	290	1 080	536	102 272	43 618	7. 5.
5	900	449	1 161	7 601	1 053	972	81	1 985	2 370	290	1 080	559	101 297	42 708	15. 5.
4	1 162	416	1 159	7 554	1 034	1 014	20	1 985	2 370	290	1 080	592	98 993	41 238	23. 5.
4	1 598	406	1 177	7 648	984	964	20	1 985	2 370	290	1 080	584	102 801	44 500	31. 5.
5	933	387	589	7 719	938	926	12	1 985	2 370	290	1 080	625	101 630	43 046	7. 6.
3	1 071	379	592	6 987	1 085	1 036	49	1 985	2 370	290	1 080	644	102 556	43 067	15. 6.
4	1 451	386	651	7 177	1 190	1 135	55	1 985	2 370	290	1 080	614	102 500	42 101	23. 6.
6	1 912	474	751	6 592	1 320	1 301	19	1 985	2 370	290	1 080	1 038	107 757	46 370	30. 6.
4	2 014	419	690	6 870	1 454	1 442	12	1 985	2 370	290	1 080	1 062	112 040	45 555	7. 7.
3	1 109	427	712	8 040	1 112	1 040	72	1 985	2 370	290	1 080	1 204	111 444	45 566	15. 7.
3	1 100	403	736	9 258	1 434	1 404	30	1 985	2 370	290	1 080	1 317	113 694	44 093	23. 7.
5	2 359	441	822	9 200	1 879	1 859	20	1 985	2 370	290	1 080	1 347	112 328	47 228	31. 7.
5	1 459	406	1 557	8 557	1 758	1 741	17	1 985	2 370	290	1 080	1 509	113 936	46 044	7. 8.
3	1 330	413	1 619	8 068	1 747	1 708	39	1 985	2 370	290	1 080	1 559	115 032	45 121	15. 8.
2	1 862	380	1 628	7 338	1 526	1 507	19	1 985	2 370	290	1 080	1 579	119 927	43 311	23. 8.
3	2 985	390	1 797	7 317	1 647	1 629	18	1 985	2 370	290	1 080	1 604	118 922	46 975	31. 8.
4	1 747	379	3 030	7 324	1 554	1 541	13	1 985	2 370	290	1 080	1 613	116 216	45 796	7. 9.
2	1 391	380	2 958	6 953	1 193	1 153	40	1 985	2 370	290	1 080	1 674	117 807	45 506	15. 9.
2	1 548	355	3 011	6 778	1 274	1 252	22	1 985	2 370	290	1 080	1 723	118 842	43 688	23. 9.
5	2 061	420	3 077	6 681	1 219	1 186	33	1 985	2 370	290	1 080	1 718	117 232	47 055	30. 9.
5	1 690	405	2 754	6 725	1 163	1 142	21	1 985	2 370	290	1 080	1 731	118 829	46 104	7. 10.
3	1 510	403	2 821	6 519	1 282	1 226	56	1 985	2 370	290	1 080	1 909	116 489	45 511	15. 10.
4	1 191	380	2 927	5 902	1 226	1 210	16	1 985	2 370	290	1 080	1 935	117 284	42 973	23. 10.
3	2 150	421	3 228	5 838	1 174	1 156	18	1 985	2 370	290	1 080	2 019	115 906	46 087	31. 10.
4	1 532	424	3 137	5 911	1 202	1 182	20	1 985	2 370	290	1 080	2 001	115 689	44 493	7. 11.
18	1 809	420	3 081	5 908	1 181	1 139	42	1 985	2 370	290	1 080	1 997	115 271	44 927	15. 11.
5	1 304	393	3 016	5 692	1 231	1 202	29	1 985	2 370	290	1 080	2 050	114 250	43 938	23. 11.
5	2 764	466	2 984	5 569	1 129	1 111	18	1 985	2 370	290	1 080	2 105	115 712	49 120	30. 11.
4	1 638	442	1 583	5 593	1 068	1 050	18	1 985	2 370	290	1 080	2 089	115 661	48 986	7. 12.
5	1 419	417	1 517	5 567	1 011	934	77	1 985	2 370	290	1 080	2 091	114 694	48 992	15. 12.
5	5 478	487	1 512	4 820	1 167	1 025	142	1 985	2 370	290	1 080	2 082	117 825	48 757	23. 12.
5	2 703	506	1 336	4 465	916	898	18	1 855	1 296	290	1 080	3 289	115 716	48 945	31. 12.

Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank

Bereich	Belastungen				Gutschriften			
	1971		1972		1971		1972	
	Tsd Stück 1)	Mio DM	Tsd Stück 1)	Mio DM	Tsd Stück 1)	Mio DM	Tsd Stück 1)	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	40 817	560 629	44 407	645 373	51 248	562 027	60 817	646 751
Bayern	46 438	639 340	46 647	714 118	47 063	640 812	52 157	715 517
Berlin	3 641	108 860	3 994	122 726	3 590	109 041	3 797	123 079
Bremen	5 420	72 085	5 755	82 449	6 236	72 208	6 608	82 647
Hamburg	11 577	615 674	12 572	686 590	25 489	616 614	33 015	687 393
Hessen	34 971	1 108 084	39 307	1 234 607	34 328	1 110 176	40 226	1 237 638
Niedersachsen	30 232	306 419	31 305	336 770	29 631	306 986	32 705	337 353
Nordrhein-Westfalen	82 449	1 776 333	86 651	1 952 857	88 333	1 778 600	99 273	1 955 091
Rheinland-Pfalz	15 588	185 806	16 210	199 872	20 165	186 351	22 054	199 868
Saarland	3 799	46 491	4 360	51 634	3 413	46 605	4 138	51 921
Schleswig-Holstein	8 339	81 027	8 649	93 300	7 096	81 171	7 199	93 630
zusammen	283 271	5 500 748	299 857	6 120 296	316 592	5 510 591	361 989	6 130 888
Bundesbank – Direktorium –	576	446 287	567	463 736	560	447 432	571	465 014
Insgesamt	283 847	5 947 035	300 424	6 584 032	317 152	5 958 023	362 560	6 595 902
1 Geschäftsfälle								

Vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug

Bereich	Einreichungen				Einlösungen			
	1971		1972		1971		1972	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	36 745	87 386	45 497	101 326	29 717	83 179	32 800	95 481
Bayern	33 475	72 808	38 178	83 370	29 429	81 684	31 519	93 497
Berlin	2 605	10 078	2 689	10 962	2 251	9 039	2 441	10 145
Bremen	4 777	11 633	5 103	14 326	3 555	10 029	3 804	12 088
Hamburg	19 903	41 086	26 871	48 165	6 529	29 912	7 021	33 675
Hessen	24 994	68 891	29 917	80 316	27 045	79 620	30 272	90 219
Niedersachsen	21 169	47 840	24 194	52 577	22 731	51 314	23 325	56 412
Nordrhein-Westfalen	64 108	179 475	73 603	202 926	59 682	172 790	62 442	198 171
Rheinland-Pfalz	14 525	29 860	16 360	33 606	10 663	29 370	11 118	33 052
Saarland	2 227	6 299	2 896	7 267	2 541	6 268	2 888	7 453
Schleswig-Holstein	4 363	9 443	4 397	10 709	5 758	11 778	5 895	13 346
zusammen	228 891	564 799	269 705	645 550	199 901	564 983	213 525	643 539
Bundesbank – Direktorium –	31	92	31	113	12	19	20	26
Insgesamt	228 922	564 891	269 736	645 663	199 913	565 002	213 545	643 565

Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks

Landeszentralbank	1971		1972	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
Baden-Württemberg	18 377	50 370	17 075	66 118
Bayern	65 707	76 731	78 797	78 112
Berlin	490	114	1 525	281
Bremen	91	213	537	686
Hamburg	58	6 257	125	42 938
Hessen	4 552	10 151	3 822	10 376
Niedersachsen	12 100	9 778	14 043	12 468
Nordrhein-Westfalen	4 907	9 244	4 768	12 524
Rheinland-Pfalz	9 221	7 055	10 098	12 500
Saarland	1 191	82 263	3 456	159 206
Schleswig-Holstein	1 750	792	2 310	2 860
Zusammen	118 444	252 968	136 556	398 069

Bestätigte Schecks				
	1971		1972	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	1 953	3 925	1 779	4 730
Bayern	765	1 350	788	1 189
Berlin	100	12	215	26
Bremen	56	3	63	3
Hamburg	399	59	385	83
Hessen	1 399	2 210	1 286	2 131
Niedersachsen	331	14	257	17
Nordrhein-Westfalen	8 280	22 013	7 466	19 711
Rheinland-Pfalz	384	465	360	787
Saarland	5	1	47	6
Schleswig-Holstein	312	293	265	228
Zusammen	13 984	30 345	12 911	28 911

Telegrafischer Giroverkehr				
abgesandte telegrafische Giroüberweisungen				
Bereich	1971		1972	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	44	101 041	44	121 154
Bayern	44	109 686	45	120 483
Berlin	5	26 453	5	28 505
Bremen	4	9 859	4	11 382
Hamburg	18	61 175	20	59 806
Hessen	49	238 412	52	272 587
Niedersachsen	25	60 327	25	63 846
Nordrhein-Westfalen	78	317 803	80	348 720
Rheinland-Pfalz	15	38 142	15	41 115
Saarland	3	6 428	4	6 533
Schleswig-Holstein	7	12 251	7	13 484
zusammen	292	981 577	301	1 087 615
Bundesbank – Direktorium –	7	7 395	8	8 083
Insgesamt	299	988 972	309	1 095 698

Umsätze im Abrechnungsverkehr												
Landeszentralbank	1971						1972					
	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	35 172	120 122	17 201	37 319	52 373	157 441	36 781	129 473	17 805	45 144	54 586	174 617
Bayern	36 190	128 655	25 849	40 012	62 039	168 667	39 786	144 299	26 736	45 256	66 522	189 555
Berlin	8 051	25 928	11 292	46 358	19 343	72 286	8 726	30 478	12 644	58 021	21 370	88 499
Bremen	6 519	17 850	7 691	15 744	14 210	33 594	6 532	20 157	7 725	17 589	14 257	37 746
Hamburg 1)	15 938	51 711	45 288	534 153	61 226	585 864	17 495	55 485	45 173	571 731	62 668	627 216
Hessen	30 920	757 336	17 153	2 456 707	48 073	3 214 043	34 411	841 412	17 820	2 734 754	52 230	3 576 166
Niedersachsen	20 113	56 358	12 480	27 851	32 593	84 209	21 331	63 119	13 112	28 374	34 443	91 492
Nordrhein-Westfalen	73 316	233 080	37 557	340 028	110 873	573 108	67 316	232 006	39 376	362 894	106 692	594 900
Rheinland-Pfalz	10 561	28 884	6 466	9 345	17 027	38 229	11 261	32 634	6 942	11 248	18 204	43 882
Saarland	2 969	10 001	3 115	13 483	6 084	23 484	3 395	11 746	3 022	14 863	6 417	26 609
Schleswig-Holstein	7 402	16 157	9 473	12 122	16 875	28 279	7 578	17 090	9 458	13 683	17 036	30 773
Zusammen	247 151	1 446 082	193 565	3 533 122	440 716	4 979 204	254 612	1 577 899	199 813	3 903 557	454 425	5 481 455

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

1972 1 981 Tsd Stück Fernübertragungen mit 5 514 Mio DM

(1971 1 877 Tsd Stück Fernübertragungen mit 4 936 Mio DM)

Banknotenumlauf									
Stand am Jahresende									
Noten zu DM	1969		1970		1971		1972		
	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%	
1 000	1 949,00	5,63	2 194,65	6,01	2 756,81	6,98	3 491,13	7,85	
500	1 670,64	4,83	1 929,58	5,29	2 303,90	5,83	2 847,97	6,40	
100	18 162,43	52,47	19 366,67	53,09	21 203,16	53,69	24 082,61	54,11	
50	8 166,20	23,59	8 212,35	22,51	8 360,71	21,17	8 935,51	20,08	
20	2 773,66	8,01	2 836,96	7,78	2 900,80	7,35	3 069,36	6,90	
10	1 677,38	4,84	1 727,76	4,74	1 774,39	4,49	1 883,82	4,23	
5	217,24	0,63	211,72	0,58	193,99	0,49	193,13	0,43	
Zusammen	34 616,55	100,00	36 479,69	100,00	39 493,76	100,00	44 503,53	100,00	

Münzumsatz									
Stand am Jahresende									
Münzen zu DM	1969		1970		1971		1972		
	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%	Mio DM	%	
10,—			96,75	3,22	455,51	12,43	950,79	21,41	
5,—	885,81	33,33	998,21	33,18	1 131,13	30,86	1 272,44	28,65	
2,—	422,56	15,90	457,10	15,19	501,76	13,69	516,27	11,62	
1,—	668,07	25,14	717,11	23,83	767,38	20,94	854,92	19,25	
—,50	309,42	11,64	337,78	11,23	360,80	9,84	387,82	8,73	
—,10	229,77	8,64	249,22	8,28	282,13	7,30	281,12	6,33	
—,05	74,63	2,81	79,81	2,65	86,97	2,37	91,13	2,05	
—,02	25,31	0,95	27,87	0,93	31,88	0,87	35,83	0,81	
—,01	42,30	1,59	44,86	1,49	47,73	1,30	50,92	1,15	
Zusammen	2 657,87	100,00	3 008,71	100,00	3 665,29	100,00	4 441,24	100,00	

Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

160

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank 1)	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landes-zentral-bank 1)
390	5100 Aachen	Aachen	NW	651	7990 Friedrichshafen	Konstanz	BW
614	7080 Aalen	Ulm	BW	762	8510 Fürth	Nürnberg	BY
253	3220 Alfeld	Hildesheim	N	530	6400 Fulda	Fulda	H
456	5990 Altena	Hagen	NW				
752	8450 Amberg	Regensburg	BY	703	8100 Garmisch-Partenkirchen	München	BY
574	5470 Andernach	Koblenz	R				
	gilt als Teil des Bankplatzes Neuwied			507	6460 Gelnhausen	Fulda	H
765	8800 Ansbach	Nürnberg	BY	420	4650 Gelsenkirchen	Gelsenkirchen	NW
464	5770 Arnberg	Lippstadt	NW	422	4660 Gelsenkirchen-Buer	Gelsenkirchen	NW
795	8750 Aschaffenburg	Würzburg	BY	454	5820 Gevelsberg	Hagen	NW
720	8900 Augsburg	Augsburg	BY	513	6300 Gießen	Gießen	H
				424	4390 Gladbeck	Gelsenkirchen	NW
662	7570 Baden-Baden	Karlsruhe	BW	322	4180 Goch	Krefeld	NW
532	6430 Bad Hersfeld	Fulda	H	610	7320 Göppingen	Ulm	BW
560	6550 Bad Kreuznach	Mainz	R	260	3400 Göttingen	Göttingen	N
710	8230 Bad Reichenhall	München	BY	268	3380 Goslar	Braunschweig	N
770	8600 Bamberg	Nürnberg	BY	478	4830 Gütersloh	Bielefeld	NW
773	8580 Bayreuth	Hof	BY	384	5270 Gummersbach	Bonn	NW
412	4720 Beckum	Hamm	NW				
509	6140 Bensheim	Darmstadt	H	450	5800 Hagen	Hagen	NW
100	1000 Berlin (West)	Berlin	B	200	2000 Hamburg	Hamburg	HH
573	5240 Betzdorf	Koblenz	R	206	2000 Hamburg-Altona	Hamburg	HH
654	7950 Biberach	Ulm	BW	207	2100 Hamburg-Harburg	Hamburg	HH
480	4800 Bielefeld	Bielefeld	NW	254	3250 Hameln	Hannover	N
552	6530 Bingen	Mainz	R	410	4700 Hamm	Hamm	NW
586	5520 Bitburg	Trier	R	506	6450 Hanau	Frankfurt	H
428	4290 Bocholt	Münster	NW	250	3000 Hannover	Hannover	N
430	4630 Bochum	Bochum	NW	218	2240 Heide	Flensburg	SH
603	7030 Böblingen	Stuttgart	BW	672	6900 Heidelberg	Mannheim	BW
	gilt als Teil des Bankplatzes Sindelfingen			632	7920 Heidenheim	Ulm	BW
380	5300 Bonn	Bonn	NW	620	7100 Heilbronn	Heilbronn	BW
270	3300 Braunschweig	Braunschweig	N	271	3330 Helmstedt	Braunschweig	N
290	2800 Bremen	Bremen	HB	494	4900 Herford	Bielefeld	NW
292	2850 Bremerhaven	Bremen	HB	432	4690 Herne	Bochum	NW
663	7520 Bruchsal	Karlsruhe	BW	303	4010 Hilden	Düsseldorf	NW
492	4980 Bünde	Minden	NW	259	3200 Hildesheim	Hildesheim	N
				572	5410 Höhr-Grenzhausen	Koblenz	R
257	3100 Celle	Hannover	N				
783	8630 Coburg	Hof	BY	780	8670 Hof	Hof	BY
241	2190 Cuxhaven	Lüneburg	N	272	3450 Holzminden	Göttingen	N
				217	2250 Husum	Flensburg	SH
508	6100 Darmstadt	Darmstadt	H				
741	8360 Deggendorf	Regensburg	BY	562	6580 Idar-Oberstein	Mainz	R
476	4930 Detmold	Bielefeld	NW	721	8070 Ingolstadt	München	BY
516	6340 Dillenburg	Gießen	H	445	5860 Iserlohn	Dortmund	NW
440	4600 Dortmund	Dortmund	NW	222	2210 Itzehoe	Kiel	SH
395	5160 Düren	Aachen	NW				
300	4000 Düsseldorf	Düsseldorf	NW	397	5170 Jülich	Aachen	NW
350	4100 Duisburg	Duisburg	NW				
352	4100 Duisburg-Hamborn	Duisburg	NW	540	6750 Kaiserslautern	Kaiserslautern	R
				660	7500 Karlsruhe	Karlsruhe	BW
653	7470 Ebingen	Reutlingen	BW	520	3500 Kassel	Kassel	H
221	2200 Elmshorn	Lübeck	SH	734	8950 Kaufbeuren	Augsburg	BY
284	2970 Emden	Oldenburg	N	733	8960 Kempten	Augsburg	BY
358	4240 Emmerich	Duisburg	NW	210	2300 Kiel	Kiel	SH
763	8520 Erlangen	Nürnberg	BY	791	8710 Kitzingen	Würzburg	BY
522	3440 Eschwege	Kassel	H	324	4190 Kleve	Krefeld	NW
360	4300 Essen	Essen	NW	570	5400 Koblenz	Koblenz	R
611	7300 Esslingen	Stuttgart	BW	370	5000 Köln	Köln	NW
382	5350 Euskirchen	Bonn	NW	373	5000 Köln-Mülheim	Köln	NW
				690	7750 Konstanz	Konstanz	BW
215	2390 Flensburg	Flensburg	SH	523	3540 Korbach	Kassel	H
500	6000 Frankfurt	Frankfurt	H	320	4150 Krefeld	Krefeld	NW
680	7800 Freiburg	Freiburg	BW	771	8650 Kulmbach	Hof	BY
518	6360 Friedberg	Gießen	H				
				682	7630 Lahr	Freiburg	BW
				548	6740 Landau	Ludwigshafen	R
				743	8300 Landshut	Regensburg	BY
				519	6420 Lauterbach	Fulda	H

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landeszentralbank 1)	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landeszentralbank 1)
285	2950 Leer	Oldenburg	N	750	8400 Regensburg	Regensburg	BY
482	4920 Lemgo	Bielefeld	NW	577	5480 Remagen	Koblenz	R
511	6250 Limburg	Wiesbaden	H	340	5630 Remscheid	Remscheid	NW
735	8990 Lindau	Augsburg	BY	214	2370 Rendsburg	Kiel	SH
266	4450 Lingen	Osnabrück	N	640	7410 Reutlingen	Reutlingen	BW
416	4780 Lippstadt	Lippstadt	NW	403	4440 Rheine	Münster	NW
683	7850 Lörrach	Freiburg	BW	312	4070 Rheydt	Mönchengladbach	NW
604	7140 Ludwigsburg	Heilbronn	BW			München	BY
545	6700 Ludwigshafen	Ludwigshafen	R	711	8200 Rosenheim	Reutlingen	BW
230	2400 Lübeck	Lübeck	SH	642	7210 Rottweil		
458	5880 Lüdenscheid	Hagen	NW				
240	3140 Lüneburg	Lüneburg	N	590	6600 Saarbrücken	Saarbrücken	S
				593	6630 Saarlouis	Saarbrücken	S
550	6500 Mainz	Mainz	R	684	7880 Säckingen	Freiburg	BW
670	6800 Mannheim	Mannheim	BW	594	6670 St. Ingbert	Saarbrücken	S
533	3550 Marburg	Gießen	H	216	2380 Schleswig	Flensburg	SH
781	8590 Marktredwitz	Hof	BY	764	8540 Schwabach	Nürnberg	BY
576	5440 Mayen	Koblenz	R	613	7070 Schwäbisch Gmünd	Stuttgart	BW
731	8940 Memmingen	Augsburg	BY			Heilbronn	BW
447	5750 Menden	Dortmund	NW	622	7170 Schwäbisch Hall	Würzburg	BY
796	8760 Miltenberg	Würzburg	BY	793	8720 Schweinfurt		
490	4950 Minden	Minden	NW	694	7220 Schwenningen		
310	4050 Mönchengladbach	Mönchengladbach	NW		siehe Villingen-Schwenningen	Freiburg	BW
354	4130 Moers	Duisburg	NW	386	5200 Siegburg	Bonn	NW
674	6950 Mosbach	Heilbronn	BW	460	5900 Siegen	Siegen	NW
362	4330 Mülheim a. d. Ruhr	Essen	NW	603	7032 Sindelfingen	Stuttgart	BW
700	8000 München	München	BY	692	7700 Singen	Konstanz	BW
400	4400 Münster	Münster	NW	414	4770 Soest	Hamm	NW
				342	5650 Solingen	Remscheid	NW
466	5760 Neheim-Hüsten	Lippstadt	NW	547	6720 Speyer	Ludwigshafen	R
212	2350 Neumünster	Kiel	SH	255	4960 Stadthagen	Hannover	N
592	6680 Neunkirchen	Saarbrücken	S	393	5190 Stolberg	Aachen	NW
305	4040 Neuss	Köln	NW	742	8440 Straubing	Regensburg	BY
213	2430 Neustadt in Holstein	Lübeck	SH	600	7000 Stuttgart	Stuttgart	BW
546	6730 Neustadt an der Weinstraße	Ludwigshafen	R	587	5580 Traben-Trarbach	Trier	R
630	7910 Neu-Ulm 2)	Ulm	BW	585	5500 Trier	Trier	R
	gilt als Teil des Bankplatzes Ulm			641	7400 Tübingen	Reutlingen	BW
				643	7200 Tuttlingen	Konstanz	BW
574	5450 Neuwied	Koblenz	R	258	3110 Uelzen	Lüneburg	N
256	3070 Nienburg	Hannover	N	630	7900 Ulm	Ulm	BW
722	8860 Nördlingen	Augsburg	BY	443	4750 Unna	Hamm	NW
283	2980 Norden	Oldenburg	N				
267	4460 Nordhorn	Osnabrück	N	334	5620 Velbert	Wuppertal-Elberfeld	NW
262	3410 Northeim	Göttingen	N				
760	8500 Nürnberg	Nürnberg	BY	314	4060 Viersen	Mönchengladbach	NW
612	7440 Nürtingen	Reutlingen	BW	694	7730 Villingen-Schwenningen	Freiburg	BW
365	4200 Oberhausen	Essen	NW				
505	6050 Offenbach	Frankfurt	H	602	7050 Waiblingen	Stuttgart	BW
664	7600 Offenburg	Karlsruhe	BW	474	3530 Warburg	Lippstadt	NW
280	2900 Oldenburg	Oldenburg	N	753	8480 Weiden	Regensburg	BY
462	5960 Olpe	Siegen	NW	673	6980 Wertheim	Heilbronn	BW
375	5670 Opladen	Remscheid	NW	356	4230 Wesel	Duisburg	NW
265	4500 Osnabrück	Osnabrück	N	515	6330 Wetzlar	Gießen	H
263	3360 Osterode	Göttingen	N	510	6200 Wiesbaden	Wiesbaden	H
				282	2940 Wilhelmshaven	Oldenburg	N
472	4790 Paderborn	Lippstadt	NW	452	5810 Witten	Dortmund	NW
740	8390 Passau	Regensburg	BY	553	6520 Worms	Mainz	R
252	3150 Peine	Hildesheim	N	790	8700 Würzburg	Würzburg	BY
666	7530 Pforzheim	Stuttgart	BW	332	5600 Wuppertal-Barmen	Wuppertal-Elberfeld	NW
542	6780 Pirmasens	Kaiserslautern	R	330	5600 Wuppertal-Elberfeld	Wuppertal-Elberfeld	NW
665	7550 Rastatt	Karlsruhe	BW				
650	7980 Ravensburg	Konstanz	BW				
426	4350 Recklinghausen	Gelsenkirchen	NW	543	6660 Zweibrücken	Kaiserslautern	R

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

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

2 Gehört zum Bereich der Landeszentralbank in Bayern.

Druck: Johannes Weisbecker, Frankfurt am Main

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