

# **Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank**

**für das Jahr 1978**



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

Kurt Stadler

† 18. Januar 1979

des ehemaligen Mitglieds des Direktoriums und  
des Zentralbankrats

Dr. Erich Zachau

† 18. November 1978

des ehemaligen Präsidenten der Landeszentralbank in Bremen und  
Mitglieds des Zentralbankrats

Dr. Hermann Tepe

† 18. September 1978

und der Mitarbeiter

Heinrich Grundmann	† 18. 1. 1978	Helga Wenzl	† 28. 7. 1978
Albrecht Dies	† 20. 1. 1978	Manfred Koch	† 29. 7. 1978
Josef Rode	† 23. 1. 1978	Leonhard Brodka	† 9. 8. 1978
Christa Scheffner	† 24. 2. 1978	Ferdinand Maring	† 9. 8. 1978
Karl Heinz Krause	† 26. 2. 1978	Richard Trees	† 22. 8. 1978
Josef Wittendorfer	† 10. 3. 1978	Bernd Dengel	† 18. 9. 1978
Charlotte Spöringer	† 22. 3. 1978	Robert Heim	† 6. 10. 1978
Arnold to Berens	† 2. 4. 1978	Heinrich Bauer	† 7. 10. 1978
Martin Kühefuß	† 3. 4. 1978	Heinrich Brinkmeier	† 17. 10. 1978
Heinrich Sprungmann	† 6. 4. 1978	Siegfried Neufang	† 20. 10. 1978
Helga Woisetschläger	† 22. 4. 1978	Gerhard Pensky	† 2. 11. 1978
Margarete Ulrich	† 16. 5. 1978	Walter Klöckner	† 9. 11. 1978
Kurt Melzer	† 24. 5. 1978	Franz Theis	† 16. 11. 1978
Elisabeth Brenner	† 31. 5. 1978	Karl-Heinz Müller	† 9. 12. 1978
Lieselotte Krawietz	† 29. 6. 1978	Wilhelm Korn	† 11. 12. 1978
Rudolf Kothe	† 15. 7. 1978	Karl Lindel	† 29. 12. 1978

Wir gedenken auch der im Jahre 1978 verstorbenen ehemaligen  
Angehörigen der Bank und der früheren Deutschen Reichsbank

Ihnen allen ist ein ehrendes Andenken gewiß

DEUTSCHE BUNDES BANK



**Mitglieder des  
Zentralbankrats  
der Deutschen  
Bundesbank im  
Geschäftsjahr  
1978**

Dr. Otmar Emminger, Vorsitzender des Zentralbankrats  
Karl Otto Pöhl, stellv. Vorsitzender des Zentralbankrats  
Dr. Julia Dingwort-Nusseck  
Prof. Fritz Duppré  
Dr. Hans Georg Emde  
Dr. Leonhard Gleske  
Werner Gust (bis 28. Februar 1978)  
Dr. Alfred Härtl  
Hans Hermsdorf  
Dr. Dieter Hiss (ab 1. März 1978)  
Dr. Heinrich Irmler  
Prof. Dr. Norbert Kloten  
Prof. Dr. Claus Köhler  
Werner Lucht (bis 28. Februar 1978)  
Dr. Kurt Nemitz  
Dr. Helmut Schlesinger  
Dr. Johann Baptist Schöllhorn  
Dr. Paul Schütz  
Kurt Stadler  
Ottomar Werthmüller (ab 1. März 1978)  
Hans Wertz



<b>Mitglieder des Direktoriums der Deutschen Bundesbank und der Vorstände der Landeszentralbanken</b>	Am 1. April 1979 gehörten an	
	<b>dem Direktorium der Deutschen Bundesbank</b>	
	Dr. Otmar Emminger, Präsident der Deutschen Bundesbank	
	Karl Otto Pöhl, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank	
	Dr. Hans Georg Emde	
	Dr. Leonhard Gleske	
	Dr. Heinrich Irmler	
	Prof. Dr. Claus Köhler	
	Dr. Helmut Schlesinger	
	Ottomar Werthmöller	
	<b>den Vorständen der Landeszentralbanken</b>	
Baden-Württemberg	Prof. Dr. Norbert Kloten Dr. Volkhard Szagunn Helmut Holzmaier	Präsident Vizepräsident
Bayern	Herbert Zimmer Dr. Walter Gulden	Vizepräsident
Berlin	Dr. Dieter Hiss Dr. Werner Tratzsch	Präsident Vizepräsident
Bremen	Dr. Kurt Nemitz Joachim Treskow	Präsident Vizepräsident
Hamburg	Hans Hermsdorf Gerhard Jennemann	Präsident Vizepräsident
Hessen	Dr. Alfred Härtl Prof. Dr. Dr. Adolf Hüttl Walter Kulla	Präsident Vizepräsident
Niedersachsen	Dr. Julia Dingwort-Nusseck Dr. Gerhard Hauptmann	Präsidentin Vizepräsident
Nordrhein-Westfalen	Hans Wertz Helmut Röthemeier Edgar Krug	Präsident Vizepräsident
Rheinland-Pfalz	Prof. Fritz Duppré Ernst Adamski	Präsident Vizepräsident
Saarland	Dr. Paul Schütz Dr. Herwald Schmidt	Präsident Vizepräsident
Schleswig-Holstein	Dr. Johann Baptist Schöllhorn Erich Lange	Präsident Vizepräsident

# Inhalt

<b>Teil A</b>	<b>Währung und Wirtschaft 1978</b>	
<b>Allgemeiner Teil</b>		
I.	<b>Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik</b>	1
1	Konjunkturbelebung im Jahresverlauf . . . . .	2
2	Weitere Konjunkturanregungen durch die öffentlichen Haushalte . . . . .	13
3	Außenwirtschaft im Zeichen neuer Währungsunruhen . . . . .	20
4	Geldpolitik auf schmalem Grat . . . . .	27
a.	Kurzfristige Abkehr von der mittelfristigen Zielsetzung . . . . .	27
b.	Geldpolitische Maßnahmen und Geldmarktentwicklung 1978 . . . . .	31
c.	Divergierende Zinsentwicklung . . . . .	32
d.	Antriebskräfte der monetären Expansion . . . . .	34
5	Entwicklungslien am Rentenmarkt . . . . .	38
II.	<b>Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik</b> . . . . .	44
1	Die internationale Wirtschaftslage im Jahre 1978 . . . . .	44
2	Wechselkursentwicklung und Wechselkurspolitik . . . . .	44
a.	Devisenmärkte im Zeichen der Dollarschwäche . . . . .	44
b.	Wechselkurs- und Interventionspolitik . . . . .	47
c.	Entwicklungen in der „Schlange“ . . . . .	49
3	Die internationale Anpassung der Leistungsbilanzen . . . . .	50
4	Finanzierung der Zahlungsbilanzdefizite . . . . .	52
a.	Finanzierung durch Währungsbehörden . . . . .	52
b.	Rolle der internationalen Finanzmärkte . . . . .	52
c.	Zur Situation an den Euromärkten . . . . .	54
d.	Offizielle Zahlungsbilanzhilfen . . . . .	55
5	Entwicklung der internationalen Liquidität . . . . .	55
6	Das Europäische Währungssystem . . . . .	57
7	Neuere Entwicklungen im Internationalen Währungsfonds . . . . .	58
	<b>Bankenaufsicht, kreditpolitische Regelungen, Regelungen des Devisen- und Währungsrechts</b> . . . . .	60
I.	<b>Änderungen des Bankenrechts und Mitwirkung der Deutschen Bundesbank bei der Bankenaufsicht</b> . . . . .	61
II.	<b>Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen der Deutschen Bundesbank</b> . . . . .	68
1	Diskontkredit . . . . .	68
a.	Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute . . . . .	68
b.	Bundesbankfähige Wechsel . . . . .	68
2	Lombardkredit . . . . .	70
3	Geschäfte am offenen Markt . . . . .	71
4	Mindestreservebestimmungen . . . . .	71
	Anweisungen der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) . . . . .	73
5	Zinssätze und Mindestreservesätze der Deutschen Bundesbank . . . . .	79
III.	<b>Regelungen des Außenwirtschaftsverkehrs</b> . . . . .	82
IV.	<b>Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs</b> . . . . .	83
V.	<b>Währungsrechtliche Genehmigungen</b> . . . . .	85

<b>Teil B</b>	1	Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung . . . . .	87
<b>Erläuterungen</b>	2	Umstellungsrechnung . . . . .	87
<b>zum Jahres-</b>	3	Jahresabschluß . . . . .	87
<b>abschluß 1978</b>			
<b>der Deutschen</b>			
<b>Bundesbank</b>			
<b>Teil C</b>		<b>Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen</b> . . . . .	107
<b>Teil D</b>		<b>Bericht des Zentralbankrats</b> . . . . .	109
<b>Anlagen zu</b>			
<b>Teil B und C</b>	1	Zusammengefaßte Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1978 . . . . .	112
	2	Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1978	
		Bilanz zum 31. Dezember 1978 . . . . .	114
		Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1978 . . . . .	116
	3	Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen (Stand am 31. Dezember 1978) . . . . .	117
	4	Geschäftsübersichten	
		Ausweise der Deutschen Bundesbank . . . . .	118
		Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank . . . . .	123
		Vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug . . . . .	123
		Telegrafischer Giroverkehr . . . . .	123
		Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks . . . . .	124
		Bestätigte Schecks . . . . .	124
		Umsätze im Abrechnungsverkehr . . . . .	124
		Banknotenumlauf . . . . .	124
		Münzumlauf . . . . .	124
	5	Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank (Stand am 1. April 1979) . . . . .	125

Abgeschlossen am 12. April 1979

ISSN 0070-394 X

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet

# Teil A: Allgemeiner Teil

## Währung und Wirtschaft 1978

# I. Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik

1

Die Bundesbank verfolgte im Jahre 1978 einen geldpolitischen Kurs, der mehreren Zielsetzungen gleichzeitig gerecht zu werden versuchte. Er war zum einen darauf gerichtet, die Entfaltung der konjunkturellen Auftriebskräfte in der Bundesrepublik von der monetären Seite her zu erleichtern, um auf diesem Wege die Chancen für einen hohen Beschäftigungsgrad und damit auch für eine Verminderung der Arbeitslosigkeit zu verbessern. Zum anderen hatte die Bundesbank darauf zu achten, bei den monetären Erleichterungen nicht so weit zu gehen, daß dadurch zusätzliche Spielräume für Preis- und Kosten erhöhungen entstanden. Gemessen an diesen gesamtwirtschaftlichen Zielvorstellungen erscheint das Ergebnis des Jahres 1978 durchaus zufriedenstellend. Nach einem durch hartes Winterwetter und Arbeitskämpfe mitbeeinflußten schwachen Start kam die Konjunktur im Verlauf des Jahres auf breiter Front in Schwung. Sie bezog ihre entscheidenden Anstöße von der Inlandsnachfrage, während sich die Impulse von außen im Gegensatz zu früheren Aufschwungsphasen in engen Grenzen hielten. Im Endergebnis erreichte die Gesamtproduktion — gemessen am realen Bruttonsozialprodukt — mit einem Zuwachs von 3½% das ursprünglich für 1978 anvisierte Ziel. Mit der sich kräftigenden Konjunktur verbesserte sich auch das Arbeitsmarktklima zusehends: erstmals seit 1973 nahm die Zahl der Erwerbstätigen wieder zu; damit wurde der Zugang an neu in das Arbeitsleben eintretenden Personen absorbiert und eine Verringerung der Arbeitslosigkeit ermöglicht.

Trotz der Wirtschaftsbelebung, die besonders in der zweiten Hälfte des Jahres kräftig war, und der Annäherung an die Kapazitätsgrenzen in einigen wichtigen Bereichen der Wirtschaft verlief die Preisentwicklung über weite Strecken des letzten Jahres ruhig. Mit Ausnahme des Baumarktes fielen 1978 die Preissteigerungen erneut geringer aus als im Vorjahr. Die Erzeugerpreise der Industrie erhöhten sich im Jahresdurchschnitt lediglich um 1,3%, und die Verbraucherpreise stiegen um 2,6%; das waren die niedrigsten Teuerungsraten seit Ende der sechziger Jahre. Das Nachlassen des Preisanstiegs ist zwar durch einige Einflüsse mitbestimmt worden, die sich — wie die starke Aufwertung der D-Mark und die rückläufigen Agrarpreise — nicht so bald wiederholen durften. Die Fortschritte in der Stabilisierung wären aber nicht zu erreichen gewesen, wenn nicht in der Lohnpolitik Entscheidungen gefällt worden wären, die diesen Tendenzen gerecht wurden.

Bei der Beurteilung der monetären Entwicklung im abgelaufenen Jahr ist in Rechnung zu stellen, daß der geldpolitische Handlungsspielraum der Bundesbank zeitweise durch außenwirtschaftliche Vorgänge erheblich eingeengt war. Sowohl zu Jahresbeginn als auch im Herbst vorigen Jahres führten neue Währungsturbulenzen, die im Zusammenhang mit einem Schwächeanfall des US-Dollars und teilweise auch mit Spannungen im Europäischen Wechselkursverbund („kleine Schlange“) standen, zu einer rapiden Höherbewertung der D-Mark an den internationalen Devisenmärkten. Um die Kursbewegung, die weit über das Preis- und Kostengefälle zwischen dem Ausland und der Bundesrepublik hinausging, zu bremsen und um damit zugleich die konjunkturdämpfende Wirkung einer übertriebenen Aufwertung zu mildern, sah sich die Bundesbank veranlaßt, erhebliche Beträge an Fremdwährungen aus dem Markt zu nehmen, und soweit es sich um die Schwäche von Währungen im Europäischen Wechselkursverbund handelte, war sie hierzu auch verpflichtet. Unter diesen Bedingungen mußte die Bundesbank auch im Innern an einer relativ leichten Geldpolitik festhalten. Beides — die hohen Geldzuflüsse aus dem Ausland und die Linie der Geldpolitik im Innern — bewirkte eine Ausweitung der Geldmenge in der Bundesrepublik, die erheblich über das ursprüngliche Geldmengenziel der Bundesbank für 1978 hinausging. Solange die Konjunktur noch recht flach verlief, wie dies in der ersten Zeit des vergangenen Jahres der Fall gewesen war, und die starke DM-Aufwertung von sich aus die heimische Preis- und Kostenentwicklung bremste, konnte die stärkere Expansion der liquiden Mittel im Inland hingenommen werden, ja ein Anziehen der monetären Bremsen hätte in dieser Zeit vermutlich negativ auf die Gesamtwirtschaft gewirkt. Nachdem der Konjunkturaufschwung in der zweiten Hälfte von 1978 spürbar an Kraft gewonnen hat und sich die Aufwärtsbewegung der D-Mark nach den währungspolitischen Maßnahmen der Vereinigten Staaten vom November letzten Jahres nicht fortsetzte, sondern von einer leichten Schwäche auf den Devisenmärkten abgelöst wurde, mußte die Bundesbank wieder strengere Maßstäbe an ihre eigene Politik anlegen. Mit der Bekanntgabe eines neuen Geldmengenziels für 1979 Mitte Dezember des vergangenen Jahres brachte sie dies deutlich zum Ausdruck. Sie unterstrich diesen Beschuß mit einer gleichzeitigen Kürzung der Rediskont-Kontingente der Kreditinstitute. Seither verminderte sie die Bankenliquidität weiter; sie bekräftigte

schließlich diese Wende in ihrer Politik durch die Heraufsetzung des Diskont- und Lombardsatzes. Die Bundesbank versucht hiermit, das Ihre für eine gedeihliche Fortentwicklung der Wirtschaft zu tun. Die Aufrechterhaltung der nach schwierigen Jahren und unter manchen Opfern annähernd erreichten Preisstabilität bildet dafür eine wesentliche Voraussetzung.

### **1. Konjunkturbelebung im Jahresverlauf**

Zunahme des realen Bruttosozialprodukts entspricht dem Wachstumsziel	Die Wirtschaftsaktivität in der Bundesrepublik Deutschland hat sich im Verlauf von 1978 erheblich verstärkt. Nachdem in den ersten Monaten v. J. die Gütererzeugung durch Arbeitskämpfe in der Metallindustrie sowie im Druckereigewerbe und durch Produktionsausfälle in der Bauwirtschaft infolge des relativ strengen Winters spürbar beeinträchtigt worden war, setzten sich noch vor der Jahresmitte die konjunkturellen Auftriebskräfte wieder durch. Die Produktion nahm seitdem kräftig zu. Im Jahresergebnis 1978 übertraf das reale Bruttosozialprodukt das Vorjahresniveau um 3½%.
Differenzierte Entwicklung in den Wirtschaftsbereichen	Allerdings blieb die Entwicklung in den einzelnen Wirtschaftsbereichen 1978 – ebenso wie schon in den Vorjahren – sehr differenziert. Einen besonders ausgeprägten Aufschwung hatte die Bauwirtschaft zu verzeichnen. Die Produktion ging hier 1978 – trotz wachsender Personalengpässe – um 7½% über das Vorjahrsergebnis hinaus. Unterdurchschnittlich blieb dagegen 1978 die Produktionsausweitung im Verarbeitenden Gewerbe (+2%). Zwar konnten einige Industriezweige (Chemische Industrie, Eisen- und Stahlindustrie), die 1977 noch sehr im Konjunkturschatten gestanden hatten, kräftig aufholen. Andere Industriezweige, und zwar speziell solche, die sich auf Grund des gestiegenen Außenwertes der D-Mark auf den In- und Auslandsmärkten einer besonders harten Konkurrenz ausländischer Anbieter gegenüber sahen – z. B. das Textil- und Bekleidungsgewerbe sowie die Feinmechanische und Optische Industrie –, konnten dagegen 1978 das Produktionsniveau des Vorjahrs nicht halten. In den ersten Monaten von 1979 hat die gesamtwirtschaftliche Erzeugung unter dem Einfluß des ungewöhnlich harten Winters zunächst vermutlich nicht oder jedenfalls nicht stark zugenommen.
1976 bis 1978 jährlich 4% Sozialproduktswachstum je Einwohner	Seit dem Rezessionsjahr 1975 ist das reale Bruttosozialprodukt der Bundesrepublik im Jahresdurchschnitt um 3,7% gewachsen. Dabei ist aber zu berücksichtigen, daß die Wohnbevölkerung in den vergangenen Jahren leicht abgenommen hat. Je Einwohner gerechnet – dies ist ein besserer Indikator für die Entwicklung des Lebensstandards der Bevölkerung als das Sozialprodukt selbst – belief sich die Produktionsausweitung im Inland für die letzten drei Jahre auf 4% pro Jahr; das ist sowohl im Zeitvergleich als auch international gesehen ein beträchtliches Wachstum. In den OECD-Ländern insgesamt ist das reale Bruttoinlandsprodukt je Einwohner in den Jahren 1976/78 lediglich um 3½% p. a. gestiegen. In den sechziger Jahren hatte dagegen das reale Bruttoinlandsprodukt je Einwohner in der Bundesrepublik mit 3½% pro Jahr weniger stark zugenommen als im Durchschnitt aller OECD-Länder (4%). Die Gütererzeugung ist 1978, natürlich in der zweiten Jahreshälfte, wieder etwas mehr gestiegen als das Produktionspotential; dies war auch schon 1976, nicht aber 1977 der Fall. Das Produktionspotential, das die gesamtwirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten bei „normaler“ Auslastung aller Produktionsfaktoren zum Ausdruck bringen soll, ist in den Jahren 1976 bis 1978 schätzungsweise um 3% jährlich gewachsen. Es dürfte 1978 zu etwas mehr als 97% der Normalauslastung genutzt worden sein gegenüber knapp 95% 1975. Hinter dem gesamtwirtschaftlichen Durchschnittswert für 1978 standen aber recht unterschiedliche Verhältnisse in einzelnen Wirtschaftsbereichen. Während zum Beispiel die Automobilindustrie das ganze Jahr hindurch praktisch mit voll genutzten Kapazitäten arbeitete und die Bauwirtschaft der Vollauslastung im Jahresverlauf rasch näher kam, blieben u. a. im Schiffbau, in der Stahlindustrie sowie in Teilen der Investitionsgüterindustrien 1978 noch Kapazitäten ungenutzt, obwohl auch hier der Auslastungsgrad teilweise stieg. Es ist freilich nicht möglich, die wirtschaftlich nutzbaren Kapazitäten in Wirtschaftszweigen mit strukturellen Absatzproblemen einigermaßen zutreffend zu messen. Zweifellos gibt es Branchen, die bei dem gegebenen Niveau der Wechselkurse und der Kostensituation im Inland zumindest hinsichtlich bestimmter Produkte kaum noch wettbewerbsfähig sind und bei denen deshalb ein Kapazitätsabbau unvermeidlich ist. In diesen Zweigen besagt der Umfang der physisch vorhandenen Produktionskapazitäten – für sich betrachtet – nicht viel, denn nur die Anlagen, die sich mittelfristig bei gegebenen Kosten- und Preisrelationen wirtschaftlich sinnvoll nutzen lassen, sind realistischerweise als Bestandteil

## Zur Entwicklung des Wirtschaftswachstums

### Jährliche Veränderung in %

Jahr	Brutto-inlandsprodukt 1)	Produktivität 2)	Arbeitsvolumen 3)	Erwerbstätige 4)	Brutto-inlandsprodukt 1) je Einwohner	Zum Vergleich: Bruttoinlandsprodukt je Einwohner, OECD-Länder insgesamt 5)
JD 1961—1969	+ 4,6	+ 5,2	— 0,6	+ 0,1	+ 3,6	+ 3,9
JD 1970—1973	+ 4,4	+ 4,6	— 0,1	+ 0,4	+ 3,6	+ 3,5
JD 1974—1978	+ 1,8	+ 3,7	— 1,8	— 1,2	+ 2,1	+ 1,7
1974	+ 0,5	+ 3,6	— 2,9	— 1,9	+ 0,4	— 0,3
1975	— 2,0	+ 3,0	— 4,9	— 3,4	— 1,6	— 1,4
1976	+ 5,0	+ 4,8	+ 0,2	— 0,9	+ 5,5	+ 4,4
1977	+ 2,8	+ 3,6	— 0,8	— 0,2	+ 3,0	+ 2,9
1978	+ 3,1	+ 3,8	— 0,7	+ 0,3	+ 3,2	+ 2,9
<b>Nachrichtlich:</b> JD 1976—1978	+ 3,6	+ 4,0	— 0,4	— 0,3	+ 3,9	+ 3,4

1 In Preisen von 1970. — 2 Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1970 je geleistete Arbeitsstunde. — 3 Gesamzahl der geleisteten Arbeitsstunden. — 4 Inlandskonzept. — 5 Berechnet auf US-Dollarbasis; 1961—1973: in Preisen und Wechselkursen von 1970, 1974—1978: in Preisen und Wechselkursen von 1975. — Angaben ab 1976 sind vorläufig.

des Produktionspotentials anzusehen. Die statistischen Möglichkeiten lassen es nur annäherungsweise zu, die auf Grund langfristiger Schrumpfungstendenzen anfallenden Stillegungen physisch noch vorhandener, d. h. noch nicht „verschrotteter“, wirtschaftlich aber nicht mehr zu nutzender Anlagen zu berücksichtigen.

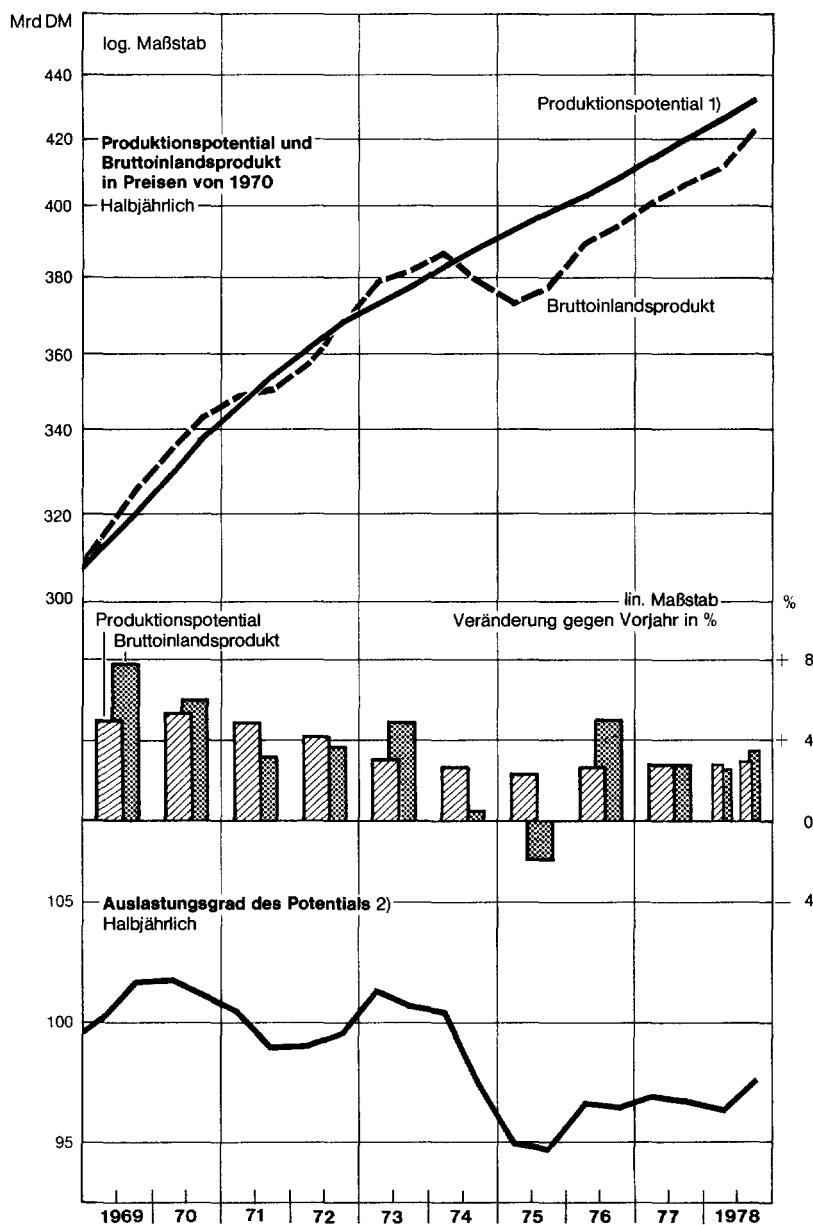
Die Produktion je geleistete Erwerbstätigkeitenstunde hat 1978 in der Bundesrepublik um knapp 4% zugenommen. Der Produktivitätsfortschritt hielt sich damit zwar etwa in der Größenordnung des Vorjahres. Es hat allerdings den Anschein, als ob sich in den letzten Jahren sein Tempo generell verlangsamt hat, nachdem die Rate im Verlauf der sechziger Jahre — von zyklischen Schwankungen abgesehen — mit gut 5% pro Jahr bemerkenswert konstant geblieben war. Dafür gibt es mehrere Ursachen. Zum einen dürfte eine Rolle gespielt haben, daß die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten aus konjunkturellen Gründen in den letzten Jahren, wie gesagt, weniger als „normal“ ausgelastet waren. Aber auch, wenn man zyklische Schwankungen der Wirtschaftsaktivität ausschaltet, ergibt sich mittelfristig eine deutliche Abschwächung des Produktivitätsfortschritts; der „konjunkturbereinigte“ — also bei günstigerer Kapazitätsauslastung mögliche — Produktivitätsfortschritt war 1978 schätzungsweise um einen Prozentpunkt niedriger als in den frühen siebziger Jahren und knapp 1½ Prozentpunkte geringer als in den sechziger Jahren. Hier wirkt sich vor allem aus, daß die „produktiven“ Investitionen, insbesondere also die privaten Netto-Investitionen (ohne Wohnungsbau), weiterhin im Vergleich zum Sozialprodukt niedriger sind als früher.

Zum anderen ist gerade das Warenproduzierende Gewerbe — traditionell ein Bereich mit großen Rationalisierungsmöglichkeiten und entsprechend hoher Produktivität — in den zurückliegenden Jahren in seiner Produktionsausweitung mehr gehemmt gewesen als andere Bereiche der Wirtschaft. Die Höherbewertung der D-Mark seit Ende 1972 verschärft den Wettbewerb mit ausländischen Anbietern sowohl im Inland als auch auf den Exportmärkten. Ferner verschoben zeitweilig starke Lohnkostensteigerungen die gesamtwirtschaftlichen Einkommensrelationen zu Lasten der Unternehmen, ohne daß der Arbeitseinsatz den veränderten Kostenstrukturen in vollem Umfang angepaßt worden wäre. Strukturverschiebungen waren unter diesen Bedingungen unvermeidlich; sie fanden ihren Ausdruck darin, daß der Anteil des Warenproduzierenden Gewerbes am realen Bruttoinlandsprodukt, mittelfristig betrachtet, zurückgegangen ist. Demgegenüber haben vor allem die Dienstleistungsbereiche, die im allgemeinen der internationalen Konkurrenz weniger ausgesetzt sind, und der Staat in seiner Eigenschaft als Dienstleistungsproduzent in der gleichen Zeit hinsichtlich ihrer Wertschöpfung und der Beschäftigung relativ an Boden gewonnen. In diesen Bereichen sind aber die Rationalisierungsmöglichkeiten nicht so groß wie in der Industrie; dementsprechend haben sie nur bescheidenere Produktivitätsfortschritte aufzuweisen. Da diese Tendenz auf längere Sicht eher anhalten, jedenfalls sich nicht umkehren dürfte, ist es auch wenig wahr-

Niedrige  
Produktivitätsrate  
infolge Unterauslastung  
der Kapazitäten . . .

. . . und Änderungen  
in den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen

## Produktionspotential und Sozialprodukt



scheinlich, daß der gesamtwirtschaftliche Produktivitätsfortschritt (je geleistete Arbeitsstunde gemessen) mittelfristig wieder den Anschluß an das frühere Tempo findet. Das sollte keineswegs nur negativ beurteilt werden. Im Gegenteil eröffnet es die Möglichkeit, auch bei einem im Vergleich zu früheren Jahren verringerten gesamtwirtschaftlichen Wachstum dem Vollbeschäftigungsziel näher zu kommen. Im abgelaufenen Jahr begann sich dies bereits abzuzeichnen. Eine durchaus kräftige Ausweitung des Beschäftigungsstandes wurde erreicht, obgleich — wie erwähnt — das reale Bruttosozialprodukt „nur“ um  $3\frac{1}{2}\%$  gestiegen ist, während viele längerfristige Prognosen, die sich aber zu schematisch an der Vergangenheit orientieren, bis heute davon ausgehen, daß es eine Zunahme der Beschäftigung, die gleichzeitig zu einem Abbau der Arbeitslosigkeit führt, nur geben wird, wenn das jährliche reale Wachstum des Sozialprodukts in der Bundesrepublik mehr als 4 % beträgt.

Im ganzen gesehen hat sich die Lage am Arbeitsmarkt im Verlauf von 1978 gebessert. Nachdem die in den Unternehmen noch vorhandenen konjunkturbedingten Arbeitskräfte-reserven — u. a. in Form von Kurzarbeit — weitgehend ausgeschöpft waren, nahm die Nachfrage nach zusätzlichen Arbeitskräften spürbar zu. Insgesamt war die Zahl der abhängig Beschäftigten im Jahresdurchschnitt 1978 um etwa 140 000 höher als im Jahr davor. Gleichwohl waren bei den Arbeitsämtern im vergangenen Jahr durchschnittlich immer noch knapp eine Million Arbeitslose registriert, 37 000 weniger als im Durchschnitt des Vorjahres. Ende 1978 betrug die Arbeitslosenquote — gemessen an der Zahl der unselbstständigen Erwerbspersonen (wie in der amtlichen deutschen Statistik üblich) — saisonbereinigt 4,1 %. Geht man — internationalen Gepflogenheiten folgend — von der Zahl aller Erwerbspersonen aus (was insofern berechtigt erscheint, als zu den Arbeitslosen auch ehemals Selbständige rechnen), so lag die Arbeitslosenquote zur gleichen Zeit bei 3,7 %. Nach Abklingen des strengen Winterwetters ermäßigte sich die Arbeitslosenquote im März saisonbereinigt auf 3,9 % bzw. 3,5 %.

Immer deutlicher zeigt sich nun, daß die konjunkturelle Besserung den Arbeitsmarkt zwar positiv berührt, die strukturellen Probleme der Arbeitslosigkeit aber nur langsam vermindert. Zwar ist seit der Rezession von 1975 bis zum Jahre 1978 — jeweils im Jahresdurchschnitt gerechnet — die Zahl der bei den Arbeitsämtern registrierten arbeitslosen Männer um etwa 134 000 Personen oder gut ein Fünftel zurückgegangen, wobei sich besonders für die 20- bis 59jährigen, aber auch für junge Arbeitnehmer (unter 20 Jahren) die Möglichkeiten, einen Arbeitsplatz zu finden, konjunkturell gebessert haben. Gleichzeitig hat sich aber die Zahl der als arbeitslos registrierten Frauen von 1975 bis 1978 kräftig (um rd. 52 000) erhöht, weil einerseits unter den Frauen große Neigung zur Berufstätigkeit bestand, andererseits die Nachfrage der Wirtschaft nach weiblichen Arbeitskräften mit dem gewachsenen Angebot nicht Schritt hielte. Erschwert wird die Vermittlung arbeitsloser Frauen (Ende September 1978 rd. 475 000) dadurch, daß jede dritte angab, ausschließlich an einer Teilzeitbeschäftigung interessiert zu sein; 90 % aller Frauen bezeichneten sich zudem als allein in der heimischen Region vermittelungsfähig, was zwangsläufig die Arbeitslosenquote in Bezirken mit ungünstiger Wirtschaftsstruktur hochhält.

Symptomatisch für strukturelle Verschiebungen am Arbeitsmarkt ist auch die Tatsache, daß es manchen Unternehmen trotz der hohen Zahl der registrierten Arbeitslosen immer schwerer fällt, geeignete Fachkräfte und teilweise auch Hilfskräfte zu finden. In besonderem Maße gilt das für viele Betriebe in der Bauwirtschaft; sie haben in den zurückliegenden Jahren schwacher Bautätigkeit zahlreiche Arbeitskräfte freigesetzt, die jetzt dringend gesucht werden. Auch Teile des Verarbeitenden Gewerbes sowie manche Dienstleistungszweige (z. B. das Hotel- und Gaststättengewerbe) hatten im vergangenen Jahr erhebliche Probleme, ihren Personalbedarf zu decken. Hinzu kommen die regionalen Unterschiede im Ausmaß der konjunkturellen Belebung. Während 1978 in vielen Teilen Süddeutschlands praktisch Vollbeschäftigung herrschte, waren im Norden und Westen, aber auch im Südwesten der Bundesrepublik meist überdurchschnittlich hohe Arbeitslosenquoten zu verzeichnen.

Vieles spricht dafür, daß die Bundesrepublik im vergangenen Jahr dem Ziel eines hohen Beschäftigungsstandes näher gekommen ist, als es sich aus manchen Berechnungen über die Höhe des ungenutzten Arbeitskräftepotentials ableSEN läßt. Sicherlich wird zu Recht unterstellt, daß es Personen gibt — vor allem Frauen —, die nicht als arbeitslos registriert sind, gleichwohl aber Arbeit annehmen würden, wenn sie in der gewünschten Region und zu den ihnen akzeptabel erscheinenden Bedingungen angeboten würde. Aber es ist auch bekannt — obwohl zahlenmäßig nicht ausreichend zu belegen —, daß manche Erwerbspersonen (z. B. solche, die unmittelbar vor der Inanspruchnahme ihrer Altersrente stehen) während der Zeit, in der sie als Arbeitslose registriert sind, für eine Vermittlung praktisch nicht in Frage kommen. Über den Umfang der sogenannten „stillen“ Reserve an Arbeitskräften — die außer den registrierten Arbeitslosen in den Erwerbsprozeß eingegliedert werden könnte — gehen die Schätzungen weit auseinander. Zu übertriebenen Vorstellungen über den Umfang der möglicherweise noch zu mobilisierenden Arbeitskräfte kann man insbesondere dann geraten, wenn unterstellt wird, die zunehmende Erwerbsbeteiligung der Frauen im erwerbsfähigen Alter würde sich mit demselben Trend fortsetzen, wie dies bei überfordertem Arbeitsmarkt Anfang der siebziger Jahre der Fall gewesen war. Nicht zuletzt die Tatsache, daß der konjunkturelle Aufschwung im vergangenen Jahr in Teilbereichen der Wirtschaft so rasch Personalengpäs-

Besserung der  
Arbeitsmarktsituation . . .

. . . aber nach wie vor  
hohe Arbeitslosigkeit

Strukturelle Einflüsse  
treten immer deutlicher  
hervor

Arbeitskräftereserven  
vielfach überschätzt

se zutage treten ließ, die weder durch Vermittlung von Arbeitslosen noch durch Einstellung von Personen aus der sogenannten „stillen“ Reserve überwunden werden konnten, spricht gegen dieses Konzept. Ein Wirtschaftswachstum, wie es notwendig wäre, um die nach diesem Schätzverfahren ermittelte „stille“ Reserve zu mobilisieren, würde, wenn es überhaupt zu realisieren wäre, zu neuen Überforderungen des Arbeitsmarktes mit allen negativen Begleiterscheinungen führen.

**Investitionen  
wichtigste Triebkraft  
des Aufschwungs**

Zur wichtigsten Triebkraft des Konjunkturaufschwungs entwickelte sich im Verlauf des vergangenen Jahres die private Investitionstätigkeit. Für Ausrüstungen und Bauten wendeten die Unternehmen (ohne Wohnungswirtschaft) 1978 um 10 1/2% mehr auf als vor einem Jahr; in konstanten Preisen gerechnet entsprach dies einer Zunahme um 7%. Schon die Befragungsergebnisse des Ifo-Instituts vom Sommer v. J. über die Investitionspläne der Industrie hatten eine deutlich verstärkte Investitionsbereitschaft erkennen lassen, und zwar mit Schwerpunkten bei den Herstellern von Investitionsgütern und im Baugewerbe. Die seither zu verzeichnende beachtliche Zunahme der Inlandsbestellungen bei den Investitionsgüterindustrien sowie die anhaltend hohen Einfuhren von Investitionsgütern deuten darauf hin, daß diese Pläne jetzt zügig realisiert werden. Auch für 1979 ist damit aus heutiger Sicht eine lebhafte Investitionstätigkeit der Wirtschaft zu erwarten.

**Vordringen der Erweite-  
rungsinvestitionen**

Besonders bemerkenswert ist dabei, daß unter den Investitionsmotiven die Anlagenerweiterung gegenüber der Anlagenerneuerung und der Rationalisierung wieder an Boden gewonnen hat. Dies hat nicht zuletzt dazu geführt, daß von der gewerblichen Wirtschaft im vergangenen Jahr erheblich mehr als 1977 für Baumaßnahmen aufgewendet wurde, ohne die Anlagenerweiterungen vielfach nicht möglich sind. Ferner hat sich in Teilen der Wirtschaft infolge der lange Zeit geübten Investitionszurückhaltung ein erheblicher Erneuerungsbedarf aufgestaut, der nun nach Realisierung drängt. Schließlich dürften in jüngster Zeit nicht wenige Investitionen auch durch neue Produktionstechniken oder durch erhöhte Umweltschutzauflagen ausgelöst worden sein.

**Erhöhte Investitions-  
bereitschaft auf Grund  
gebesserter Erträge und  
günstiger Finanzierungs-  
verhältnisse**

Den entscheidenden Anstoß für die Zunahme der Investitionsbereitschaft gab, daß sich die Ertragslage der Unternehmen im vergangenen Jahr merklich gebessert hat. Gleichzeitig brachten die fiskalpolitischen Entscheidungen der letzten Jahre<sup>1)</sup> außer für Arbeitnehmer auch für Unternehmen gewisse Steuerentlastungen, denen Anfang 1980 weitere folgen werden. Tendenziell erweiterte dies den Spielraum für die Eigenfinanzierung, der schon in den zurückliegenden Jahren — damals allerdings auf Grund relativ schwacher Investitionstätigkeit — spürbar zugenommen hatte. Nach ersten vorläufigen Berechnungen dürften die Unternehmen (ohne Wohnungswirtschaft und ohne Finanzierungsinstitute) im vergangenen Jahr ihre — wie erwähnt, stark erhöhten — Investitionsaufwendungen zum allergrößten Teil aus Eigenmitteln (Abschreibungen, nichtentnommene Gewinne, Investitionszuschüsse von anderen Sektoren) finanziert haben (zu 99%); 1977 war diese Eigenfinanzierungsquote beträchtlich niedriger gewesen<sup>2)</sup>. Insgesamt gingen die Investitionsaufwendungen der Unternehmen im vergangenen Jahr nur um 2 Mrd DM (gegen 20 Mrd DM im Jahre 1977) über das gleichzeitige Aufkommen an Eigenfinanzierungsmitteln hinaus. Positiv wirkte sich auf das Investitionsklima ferner aus, daß die erforderlichen Fremdfinanzierungsmittel reichlich angeboten wurden und zu günstigen Zinskonditionen zu erhalten waren. Beides trug dazu bei, die Investitionstätigkeit auf eine solide Basis zu stellen. Die Frage, ob der Aufschwung der Wirtschaft nun „selbsttragend“ sei, hat vor allem an dieser Stelle einzusetzen. Historisch betrachtet sind gegenwärtig eigentlich gute Voraussetzungen hierfür gegeben: Ein wachsender Absatz, zunehmende Erträge und eine Konsolidierung der vorher z. T. recht angespannten finanziellen Verhältnisse der Unternehmen. Es paßt in dieses Bild, daß die Absatz- und Ertragserwartungen im ganzen günstiger geworden sind, obwohl gewisse Risiken im Auslandsgeschäft nicht zu übersehen sind. Daß die Verbesserung der Investitionsbedingungen nicht ohne Mithilfe des Staates geschah — Steuersenkungen und Ausweitung der Nachfrage des Staates nach Waren und Leistungen —, ist zwar richtig; weitere konjunkturpolitische Maßnahmen erscheinen aber aus heutiger Sicht nicht erforderlich; im Gegenteil ist es nun möglich und in gewisser Weise auch nötig, die wirtschaftliche Entwicklung wieder stärker den privatwirtschaftlichen Entscheidungen zu überlassen.

<sup>1</sup> Vgl. Ausführungen auf S. 13ff.

<sup>2</sup> Weitere Einzelheiten vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 31. Jg., Nr. 3, März 1979, S. 20f.

**Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland**

Position	Einheit	1975	1976	1977	1978	Veränderung gegen Vorjahr in %			
						1975	1976	1977	1978
<b>Gesamtwirtschaftliche Nachfrage</b>									
Privater Verbrauch	Mrd DM	576,5	623,1	666,6	709,5	+ 9,3	+ 8,1	+ 7,0	+ 6,4
Staatsverbrauch	Mrd DM	215,3	227,4	240,3	256,1	+ 11,0	+ 5,6	+ 5,7	+ 6,6
Anlageinvestitionen	Mrd DM	214,5	231,9	249,1	276,5	- 0,9	+ 8,1	+ 7,4	+ 11,0
Ausrüstungen	Mrd DM	82,3	90,7	99,9	110,4	+ 7,7	+ 10,2	+ 10,2	+ 10,5
Bauten	Mrd DM	132,2	141,2	149,3	166,1	- 5,5	+ 6,8	+ 5,7	+ 11,3
Vorratsinvestitionen	Mrd DM	- 2,3	+ 9,7	+ 9,1	+ 5,8	.	.	.	.
Inländische Verwendung	Mrd DM	1004,1	1092,1	1165,1	1247,9	+ 6,4	+ 8,8	+ 6,7	+ 7,1
Außenbeitrag 1)	Mrd DM	29,8	29,6	28,6	34,8	.	.	.	.
Ausfuhr	Mrd DM	272,5	311,8	329,3	347,0	- 1,3	+ 14,4	+ 5,6	+ 5,4
Einfuhr	Mrd DM	242,7	282,2	300,7	312,3	+ 4,3	+ 16,3	+ 6,5	+ 3,9
Bruttonsozialprodukt in jeweiligen Preisen	Mrd DM	1033,9	1121,7	1193,7	1282,6	+ 4,8	+ 8,5	+ 6,4	+ 7,4
Nachrichtlich:									
Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe	1970 = 100	135,9	154,7	156,1	164,0	- 2,2	+ 13,8	+ 0,9	+ 5,1
aus dem Inland	1970 = 100	127,9	139,5	142,5	150,3	+ 2,6	+ 9,1	+ 2,1	- 5,5
aus dem Ausland	1970 = 100	162,2	204,5	199,6	208,9	- 12,2	+ 26,1	- 2,4	+ 4,6
Auftragseingang im Bauhauptgewerbe	1971 = 100	96,2	90,3	104,4	128,6	+ 6,9	- 6,2	+ 15,6	+ 23,2
<b>Produktion</b>									
Bruttonsozialprodukt in Preisen von 1970	Mrd DM	751,5	789,8	810,0	837,3	- 1,9	+ 5,1	+ 2,6	+ 3,4
Produktivität 2)	1970 = 100	122,1	127,9	132,5	137,5	+ 3,0	+ 4,8	+ 3,6	+ 3,8
Produktion im Produzierenden Gewerbe (ohne Bauhauptgewerbe)	1970 = 100	105,0	112,7	116,0	118,7	- 5,7	+ 7,3	+ 2,9	+ 2,3
Produktion im Bauhauptgewerbe	1970 = 100	92,4	95,2	95,2	102,4	- 11,2	+ 3,0	0,0	+ 7,6
<b>Beschäftigung</b>									
Erwerbstätige	Mio	25,3	25,1	25,0	25,1	- 3,4	- 0,9	- 0,2	+ 0,2
Abhängig Beschäftigte	Mio	21,4	21,3	21,3	21,5	- 3,5	- 0,5	+ 0,3	+ 0,7
Ausländische Arbeitnehmer	Mio	2,1	1,9	1,9	s)	- 11,5	- 6,6	- 2,7	.
Nachrichtlich:									
Arbeitsvolumen 3)	1970 = 100	90,6	90,8	90,1	89,5	- 4,9	+ 0,2	- 0,8	- 0,7
Arbeitslose	Tsd	1074	1060	1030	993	+ 84,4	- 1,3	- 2,9	- 3,6
Arbeitslosenquote 4)	%	4,7	4,6	4,5	4,3	.	.	.	.
<b>Preise</b>									
Preisindex des Sozialprodukts	1970 = 100	137,6	142,0	147,4	153,2	+ 6,7	+ 3,2	+ 3,8	+ 3,9
Nachrichtlich:									
Lohnkosten je Produkteinheit in der Gesamtwirtschaft 5)	1970 = 100	144,2	146,6	152,2	155,3	+ 6,1	+ 1,7	+ 3,8	+ 2,1
Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte	1970 = 100	134,7	140,8	146,3	150,1	+ 6,0	+ 4,5	+ 3,9	+ 2,6
Erzeugerpreise industrieller Produkte	1970 = 100	135,5	140,7	144,5	146,3	+ 4,7	+ 3,9	+ 2,6	+ 1,3
Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau	1970 = 100	133,7	137,8	143,9	152,6	+ 2,4	+ 3,1	+ 4,4	+ 6,0
Erzeugerpreise landwirtschaftlicher Produkte	1970 = 100	133,2	149,0	142,3	p) 137,0	+ 13,3	+ 11,9	- 4,5	p) - 3,7

1 Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland (einschl. DDR). —

se in % der abhängigen Erwerbspersonen. —

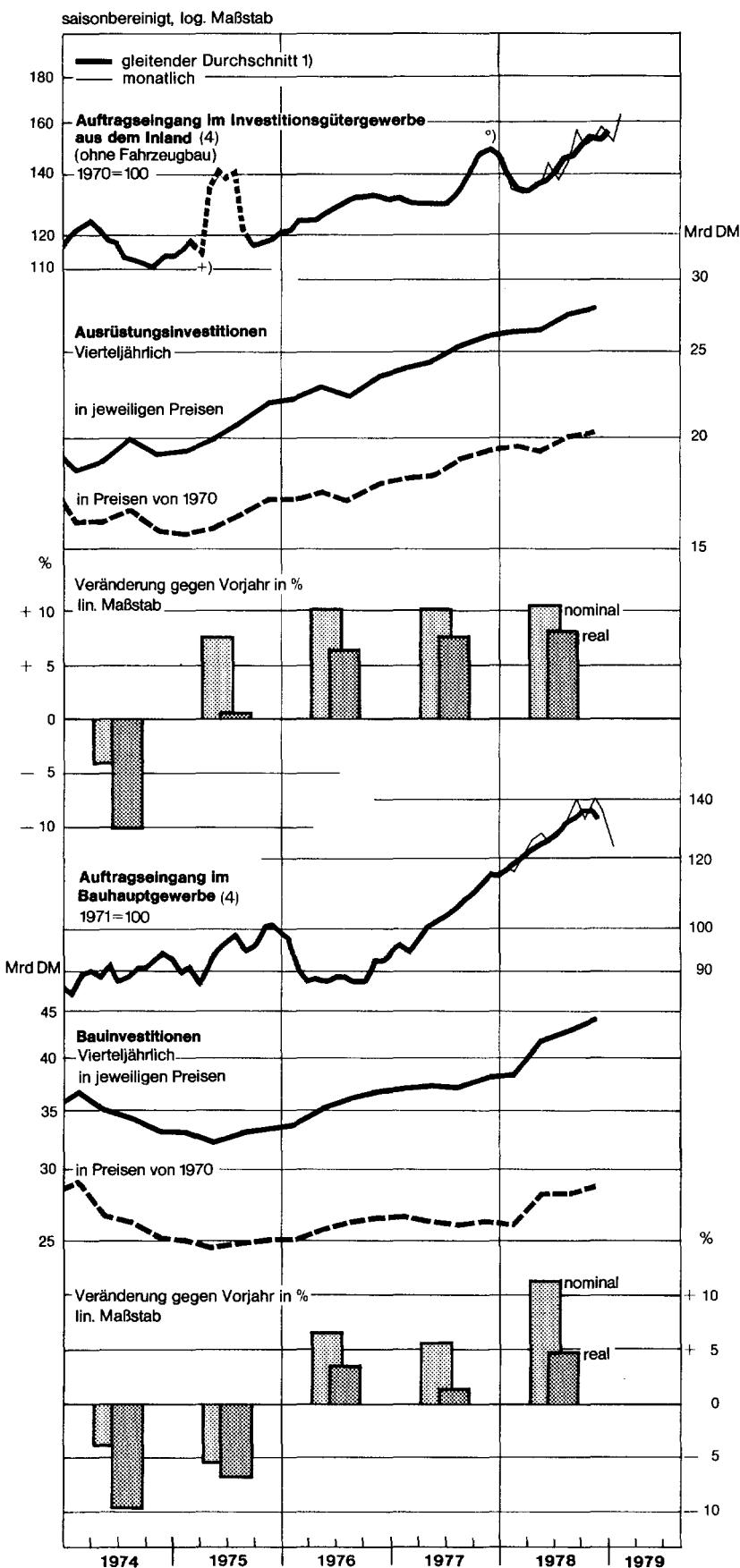
den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sind ab 1976 vorläufig. — p) Vorläufig. — s) Ge-

2 Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1970 je geleistete Arbeitsstunde. — 3 Gesamtzahl der geleisteten Arbeitsstunden. — 4 Arbeitslo-

5 Quotient aus dem Index der Bruttoeinkommen aus unselbstständiger Arbeit je Beschäftigten und dem Index des realen Bruttonsozialprodukts je Erwerbstätigen. — Die Angaben aus

schätzt.

## Investitionsnachfrage



1) Die Länge des gleitenden Durchschnitts (in Monaten) ist in Klammern an der jeweiligen Kurve angegeben.- +) Der Verlauf des gleitenden Durchschnitts ist in dem besonders markierten Teil der Kurve durch Sonderfaktoren im Juni 1975 beeinflußt.- \*) Beeinflußt durch Großaufträge.

Sehr kräftige Impulse gingen im vergangenen Jahr vom Wohnungsbau aus. Für Wohnbauten wurden 1978 insgesamt  $10\frac{1}{2}\%$  mehr aufgewendet als im Jahr davor, wobei neben dem Neubau von Wohnungen die Modernisierung von Altbauten eine wichtige Rolle spielte. Staatliche Fördermaßnahmen und günstige Finanzierungsbedingungen — Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke waren 1978 zeitweilig für 6% p. a. Effektivzins zu haben, dem niedrigsten Satz seit Ende der sechziger Jahre — sowie nicht zuletzt eine gewisse Sorge vor neuen Baupreiserhöhungen haben die Nachfrage nach Bauleistungen stark steigen lassen. Im Jahresergebnis erhielt das Bauhauptgewerbe 1978 rund ein Drittel mehr Aufträge für Wohnbauten, und die Zahl der Wohnungen, deren Bau genehmigt wurde, ging um etwa ein Fünftel über das Vorjahrsniveau hinaus. Wenn gleichwohl die Zahl der fertiggestellten Wohnungen im Jahre 1978 den Vorjahrsumfang nicht wieder erreicht hat ( $-10\%$ ), so u. a. deshalb, weil die Produktion in den ersten Monaten und gegen Ende v. J. verhältnismäßig stark durch Witterungseinflüsse behindert war und in der übrigen Zeit des Jahres einer höheren Produktion zunehmend Kapazitätsengpässe entgegenstanden; die Zahl der im Bau befindlichen Wohnungen hat deshalb stark zugenommen. Auch die öffentlichen Haushalte gaben 1978 in erheblichem Umfang Bauarbeiten in Auftrag. Wie auf Seite 16 dargelegt, sind im vergangenen Jahr von den Gebietskörperschaften die Aufträge vor allem aus dem Programm für Zukunftsinvestitionen relativ zügig vergeben worden. Insgesamt expandierte die Baunachfrage weitaus stärker, als die Produktion in der Bauwirtschaft ausgedehnt werden konnte, so daß die Auftragsbestände in der Bauwirtschaft erheblich zugenommen haben.

Starke Zunahme  
der Wohnungsbau-  
investitionen

Wichtige konjunkturelle Impulse gab im vergangenen Jahr wiederum die Verbrauchsnachfrage der privaten Haushalte. Die privaten Konsumausgaben übertrafen 1978 das Niveau des Vorjahrs um  $6\frac{1}{2}\%$ . Gegenüber 1977 (7%) hat sich damit die Verbrauchsexpansion zwar nominal, nicht aber real abgeschwächt. Bei abnehmenden Preissteigerungen ging der reale Private Verbrauch 1978 um 4% (gegen 3% im Jahre 1977) über das Vorjahrsniveau hinaus. Getragen wurde die Verbrauchsexpansion durch die anhaltend kräftige Zunahme der Verfügbaren Einkommen. Zwar wuchsen die durchschnittlichen Arbeitsverdienste 1978 deutlich langsamer als im Jahr davor. Dem stand aber gegenüber, daß, wie schon erwähnt, die Zahl der Beschäftigten zugenommen hat. Auch kamen den Arbeitnehmern die Anfang 1978 in Kraft getretenen steuerlichen Erleichterungen zugute. Das gesamte Nettoeinkommen aus unselbständiger Arbeit ist daher 1978 recht kräftig, nämlich um  $6\frac{1}{2}\%$ , gewachsen. Aus Renten, Pensionen und Unterstützungen standen den Haushalten 1978 rd. 6% mehr Mittel zur Verfügung als im Jahr davor; hier wirkte sich die Verschiebung der Rentenanpassung (vom 1. Juli 1978 auf den 1. Januar 1979) dämpfend auf die Einkommensexplansion aus. Unter Einschluß der Privatentnahmen der Selbständigen und der — im Vorjahresvergleich leicht rückläufigen — Geldvermögensinkünfte aller privaten Haushalte dürfte das gesamte Verfügbare Einkommen 1978 etwa parallel zum Privaten Verbrauch, d. h. um  $6\frac{1}{2}\%$ , zugenommen haben. Dementsprechend blieb die Sparquote im vergangenen Jahr mit gut  $13\frac{1}{2}\%$  des Verfügbaren Einkommens praktisch unverändert<sup>1)</sup>.

Private Verbrauchs-  
nachfrage weiterhin  
Konjunkturstütze

Zur Dynamik der Inlandsnachfrage, insbesondere zum erneuten Vordringen der Investitionen, hat maßgeblich beigetragen, daß sich die Einkommensverteilung im vergangenen Jahr zugunsten der Unternehmen verschoben hat. Bei einer Zunahme des Volkseinkommens um  $7\frac{1}{2}\%$  sind die Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen um 11% gestiegen. Ihr Anteil am Volkseinkommen erhöhte sich 1978 auf 29%, was — schaltet man die in den zurückliegenden Jahren eingetretenen Änderungen in der Erwerbstätigenstruktur aus — etwa dem Anteil dieser Einkommen zu Beginn der siebziger Jahre entspricht. Trotz zahlreicher Unschärfen, die diese Angabe kennzeichnen<sup>2)</sup>, kann hieraus geschlossen werden, daß die Unternehmen im vergangenen Jahr auf der Ertragsseite, im ganzen gesehen, Boden zurückgewonnen haben, den sie zuvor in Jahren starker Gewinnkompression verloren hatten. Auf die Bedeutung der günstigeren Er-

Merkliche Korrektur der  
Verteilungsrelationen  
zugunsten der Unterneh-  
menseinkommen

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

<sup>2)</sup> Das Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen ist eine sehr heterogen zusammengesetzte Größe, die außer den Gewinneinkommen der gewerblichen Wirtschaft und des Handels u. a. auch die Einkommen der Landwirtschaft, der Wohnungswirtschaft, der freien Berufe, der Kreditinstitute und Versicherungen sowie von Bundesbahn und Bundespost umfaßt. Sie schließt ferner die Einkünfte aller privaten Haushalte aus ihrem Geldvermögen mit ein.

### Einkommensentwicklung

Jahr	Mrd DM	Bruttoeinkommen aus		Volks- einkommen	Bruttoeinkommen aus	
		Volks- einkommen	unselbstän- diger Arbeit		Unternehmer- tätigkeit und Vermögen	unselbstän- diger Arbeit
Jährliche Veränderung in %/o						
JD 1961–1969	352,2	230,0	122,3	+ 7,6	+ 8,7	+ 5,7
JD 1970–1973	622,6	432,0	190,7	+ 11,7	+ 13,6	+ 7,7
JD 1974–1978	875,9	630,0	245,9	+ 6,7	+ 6,9	+ 6,4
1974	772,4	560,6	211,8	+ 7,1	+ 10,0	+ 0,1
1975	805,6	583,6	222,0	+ 4,3	+ 4,1	+ 4,8
1976	874,8	626,4	248,4	+ 8,6	+ 7,3	+ 11,9
1977	929,3	669,9	259,4	+ 6,2	+ 6,9	+ 4,4
1978	997,7	709,7	288,1	+ 7,4	+ 5,9	+ 11,1

tragslage als Stimulus für die Investitionstätigkeit ist in anderem Zusammenhang bereits hingewiesen worden. Sie ist um so höher zu veranschlagen, als die Ertragsverbesserung im wesentlichen nicht durch stärker steigende Verkaufspreise (und damit zu Lasten anderer sozialer Gruppen), sondern vielmehr durch eine Kombination positiver Entwicklungen auf der Kostenseite zustande kam. So haben einmal die Aufwertung der D-Mark und die günstigen Weltmarktpreise für Rohstoffe dazu geführt, daß sich die Einstandskosten der Unternehmen für Importe spürbar ermäßigt. Zum anderen einigten sich die Tarifpartner 1978 auf erheblich geringere tarifliche Lohnsteigerungen als im Jahr davor, die in ihrer Wirkung auf die Stückkosten außerdem durch einen Produktivitätsfortschritt in etwa der gleichen Größenordnung wie im Vorjahr gemildert wurden.

Dennoch kräftige Erhöhung der realen Arbeitnehmer-einkommen

Trotz der Besserung der Unternehmenerträge brauchten die Arbeitnehmer nicht auf einen angemessenen Anteil am Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktionsleistung zu verzichten, ganz im Gegenteil. Zwar ist das Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit im vergangenen Jahr mit 6% deutlich weniger als das Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen gewachsen; bei gleichzeitig verminderter Verbraucherpreisanstieg entsprach dies aber einer preisbereinigten Zunahme der Löhne und Gehälter um immerhin gut 3%. Begünstigt durch die Entlastungen bei der Lohnsteuer haben sich die realen Nettoeinkommen aus unselbständiger Arbeit im letzten Jahr sogar um 4% erhöht, das war der stärkste Anstieg seit 1971. Nicht zuletzt wurde dies freilich dadurch möglich, daß auch die Verbraucher von den relativ preisgünstigen Warenbezügen aus dem Ausland profitierten; insoweit ging also die erwähnte positive Entwicklung der Verteilungsrelationen teilweise auf einen Einfluß zurück, der sich vermutlich nicht wiederholen wird, ja bei dem bereits 1979 mit einer eher gegenteiligen Entwicklung zu rechnen ist. Aber auch dann, wenn dieser Sondereinfluß für 1978 in Rechnung gestellt wird, kann die Zunahme der realen Arbeitnehmereinkommen im vergangenen Jahr als ein ermutigendes Signal für den Erfolg einer Strategie gewertet werden, die auf den Beschäftigungseffekt einer gesamtwirtschaftlich angemessenen Lohnpolitik setzt und dabei gleichzeitig eine Stärkung der realen Massenkaufkraft erreicht. Die Einsicht in diese Zusammenhänge, zu deren Verbreitung auch die Diskussion zwischen dem Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und anderen Vertretern der Wissenschaft beigetragen hat, ist inzwischen offenbar gewachsen. Nach anfänglich harten Tarifauseinandersetzungen in der Stahlindustrie zu Beginn der diesjährigen Lohnrunde haben sich jedenfalls die Tarifpartner in der Metallverarbeitung auf Abschlüsse geeinigt, die — einschließlich aller Nebenabsprachen — zu einer Anhebung der tariflichen Stundenverdienste um rd. 5% führen und somit im großen und ganzen der Lage in den betreffenden Wirtschaftszweigen angemessen erscheinen. Andere Tarifbereiche der Industrie sowie der Öffentliche Dienst folgten mit Tarifabschlüssen in ähnlicher Größenordnung. Die weitere wirtschaftliche Entwicklung wird durch das in den Tarifverhandlungen deutlich gewordene gesamtwirtschaftliche Verantwortungsbewußtsein der Tarifpartner positiv beeinflußt.

Wenig dynamische Exporte

Vom Auslandsgeschäft gingen im Verlauf des Jahres 1978 — nach recht zögerndem Beginn in den ersten Monaten — wieder gewisse Anregungen auf die Binnenkonjunktur aus, wenngleich die Auslandsnachfrage, im ganzen gesehen, 1978 einen deutlich gerin-

geren Anteil an der konjunkturellen Belebung hatte als in vergleichbaren früheren Konjunkturphasen. Für die Besserung des Exportgeschäfts im zweiten Halbjahr gab den Ausschlag, daß sich nun das Konjunkturbild in den wichtigsten europäischen Partnern ländern etwas aufzuhellen begann. Dies hat sich gegen Jahresende in deutlich zunehmenden Auslandsbestellungen bei den Exportfirmen niedergeschlagen. Im Jahresergebnis gingen die Auslandsbestellungen beim Verarbeitenden Gewerbe dem Werte nach um  $4\frac{1}{2}\%$  und dem Volumen nach um knapp  $3\frac{1}{2}\%$  über das Vorjahresniveau hinaus. Nach den Befragungen des Ifo-Instituts beurteilten die Unternehmen um die Jahreswende 1978/79 auch das zukünftige Auslandsgeschäft optimistischer als noch Mitte v. J. Ihre Erwartungen erhielten allerdings durch die neuen Unsicherheiten im Zusammenhang mit der politischen Entwicklung im Iran einen Dämpfer. U. a. wegen der durch die Höherbewertung der D-Mark erschwerten Bedingungen hat der deutsche Export mit einer realen Zuwachsrate von 4% seinen Anteil am Welthandel 1978 nicht ganz halten können, obwohl der hohe Qualitätsstandard der Erzeugnisse, die prompte Lieferfähigkeit und eine flexible Anpassung an neue Marktgegebenheiten manche Preisnachteile an den Weltmärkten ausgleichen.

Die Höherbewertung der D-Mark hatte allerdings auch zur Folge, daß der Konkurrenzdruck ausländischer Anbieter auf den Inlandsmärkten 1978 weiter zunahm. Die realen Wareneinfuhren stiegen im vergangenen Jahr um  $7\frac{1}{2}\%$  und damit gut doppelt so stark wie das reale Bruttonsozialprodukt ( $3\frac{1}{2}\%$ ). Der Anteil der Wareneinfuhren am gesamten Inlandsabsatz in der Bundesrepublik hat sich — in Preisen von 1976 gerechnet — inzwischen von  $17\frac{1}{2}\%$  im Jahre 1970 auf knapp 24% im vergangenen Jahr erhöht. Daß es trotz des starken Importsogs im vergangenen Jahr nicht zu einer Verminderung des Überschusses der deutschen Handelsbilanz kam, ist (wie auf Seite 20f. noch näher ausgeführt wird) eine Folge der — aufwertungsbedingt — merklichen Rückbildung der Einfuhrpreise, so daß sich der Wert der Einfuhren weniger erhöhte als der der Ausfuhren. Die Grundtendenz der realen Außenhandelsströme ist jedoch eindeutig auf einen Abbau der Handelsbilanzüberschüsse gerichtet. 1978 ist der preisbereinigte Überschuß im Waren- und Dienstleistungsverkehr der Bundesrepublik mit dem Ausland in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (und auf Preisbasis 1970) auf 23 Mrd DM zurückgegangen, verglichen mit  $26\frac{1}{2}$  Mrd DM ein Jahr zuvor. Da die Einfuhrpreise seit der Jahreswende kräftig steigen (auch rascher als die Ausfuhrpreise), dürfte sich diese Tendenz demnächst auch in einer Abnahme des nominellen Wertes der Überschüsse im Waren- und Dienstleistungsverkehr zeigen.

Der Preisauftrieb in der Bundesrepublik hat sich im Jahre 1978 nochmals deutlich verlangsamt, nachdem schon in den Jahren zuvor spürbare Fortschritte auf dem Weg zu mehr Preisstabilität erreicht worden waren. Einen maßgeblichen Anteil an dieser Entwicklung hatte erneut die anhaltende Aufwertungstendenz der D-Mark. Sie ermöglichte es den Importeuren, mit einem preisgünstigen Warenangebot auf den Inlandsmärkten in Konkurrenz zu den einheimischen Anbietern zu treten. So waren eingeführte Güter für die gewerbliche Wirtschaft abermals billiger als im vorangegangenen Jahr. Unter dem Druck der zunehmenden Auslandskonkurrenz bei Fertigwaren und entlastet durch preisgünstige Importe von Rohstoffen und Vorprodukten hielt sich der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise im Inlandsabsatz über weite Teile des vergangenen Jahres hin in engen Grenzen. Mit einer Verteuerung der Industrieprodukte um — wie erwähnt — lediglich 1,3% im Jahresdurchschnitt 1978 ist die geringste Steigerungsrate in den letzten zehn Jahren erreicht worden.

Zu der Dämpfung des Preisanstiegs im abgelaufenen Jahr trug die anhaltend günstige Preisentwicklung für landwirtschaftliche Erzeugnisse wesentlich bei. Reichliche Ernten bei pflanzlichen Nahrungsmitteln und ein großes Angebot an tierischen Produkten ließen die Abgabepreise der Landwirtschaft nahezu stetig zurückgehen; das Vorjahresniveau wurde im Jahresdurchschnitt 1978 um gut  $3\frac{1}{2}\%$  unterschritten. Längerfristig betrachtet — über einen Zeitraum von zehn Jahren — sind damit die Preise landwirtschaftlicher Produkte auf der Erzeugerebene pro Jahr um 3%, diejenigen der Industrieerzeugnisse dagegen um  $4\frac{1}{2}\%$  pro Jahr gestiegen. Auf der Verbraucherstufe machte sich der preisdämpfende Einfluß der Agrarprodukte ebenfalls bemerkbar. Die Preiserhöhungen für Nahrungsmittel betragen im Jahresdurchschnitt 1978 gegenüber dem Vorjahr nicht mehr als 1%. Die übrigen Verbraucherpreise sind um rd. 3% angehoben worden, so daß der Preisindex für die Lebenshaltung insgesamt im Jahresmittel um 2,6% stieg. Dies war die geringste Verteuerung des privaten Verbrauchs seit Ende der

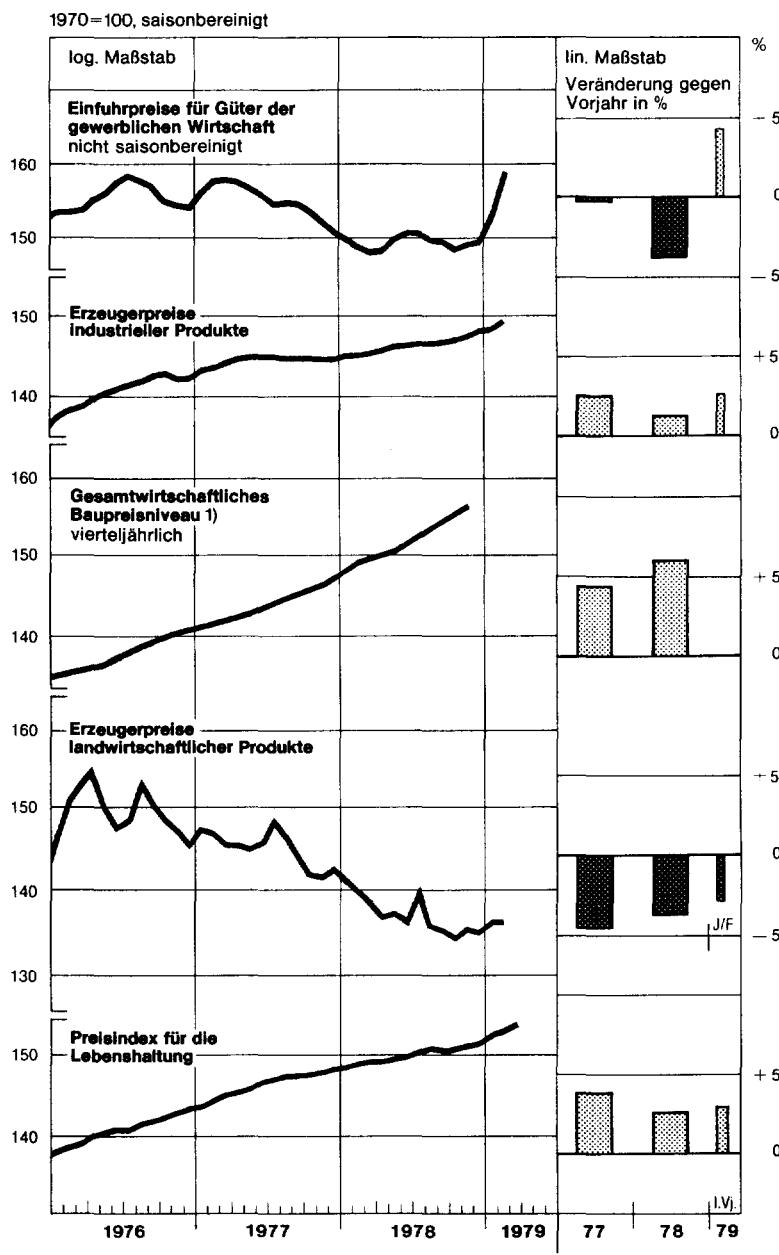
Verstärkte Konkurrenz  
des Auslands auf  
den inländischen  
Absatzmärkten

Weitere Fortschritte  
bei der Preisstabilisierung in 1978

Reichliches Angebot  
bei landwirtschaftlichen  
Produkten ...

... erleichtert  
Preisdämpfung auf der  
Verbraucherstufe

## Preise



sechziger Jahre. Der im vergangenen Jahr erzielte Fortschritt bei der Rückführung der Inflationsrate ist um so höher zu bewerten, als zu Jahresbeginn 1978 der Mehrwertsteuersatz um 1 bzw.  $1\frac{1}{2}$  Prozentpunkt (auf 12% bzw. 6%) angehoben wurde. Diese fiskalische Mehrbelastung konnte bei den gewerblichen Waren und bei den landwirtschaftlichen Erzeugnissen wegen der intensiven Konkurrenz auf den Märkten nicht voll überwälzt werden. Relativ kräftige Preisanhebungen waren dagegen im Dienstleistungsbereich zu verzeichnen, in dem die Preiskonkurrenz mit dem Ausland kaum eine Rolle spielt; die jahresdurchschnittliche Teuerungsrate belief sich hier auf knapp 4 %.

Verstärkte Verteuerung von Bauleistungen

Zu starken Preiserhöhungen ist es im Verlauf des Jahres 1978 in der Bauwirtschaft gekommen. Die Anhebung der Mehrwertsteuer zu Jahresbeginn hat daran nur einen relativ geringen Anteil; entscheidend dürften einerseits die anhaltend starke Nachfrage und andererseits ein teilweise an die Kapazitätsgrenzen stoßendes Angebot gewesen sein. Das gesamte Baupreisniveau, in dem die Preisentwicklung für Tiefbauleistungen, für gewerbliche Büro- und Betriebsgebäude sowie für den Wohnungsbau zusammengefaßt

wird, übertraf im Jahresdurchschnitt 1978 das Vorjahrsniveau um nicht weniger als 6%, wobei in einzelnen Regionen der Preisanstieg unterschiedlich stark ausgeprägt gewesen sein dürfte. Im Straßenbau allein waren die Preise im vierten Quartal v. J. um rd. 7½% höher als ein Jahr zuvor. Über die durch diese Preiskorrekturen bewirkte Verbesserung der Kosten-Erlösrelation dürfte freilich manchem Bauunternehmen eine Stärkung der vielfach recht schwachen Eigenkapitalbasis ermöglicht worden sein.

Um die Jahreswende 1978/79 deutete sich in einzelnen Bereichen eine Wende der Preisentwicklung an. Unsicherheiten über die Ölversorgung im Anschluß an die politische Entwicklung im Iran sowie ein langer, strenger Winter ließen die Energienachfrage nachhaltiger steigen als zuvor; starke Preiserhöhungen auf einigen internationalen Rohstoffmärkten kamen hinzu. Besorgnis erwecken darüber hinaus die wieder verstärkten Inflationstendenzen in wichtigen Industrieländern, die sich u. a. darin zeigen, daß in diesen Ländern die Inflationsrate auf der Verbraucherstufe rd. 8½% betrug gegen rd. 3% in der Bundesrepublik; der Abstand hat sich damit auf knapp 6 Prozentpunkte erhöht gegen gut 4 Prozentpunkte zwölf Monate zuvor. Die Rückwirkungen auf das Preisniveau im Inland blieben nicht aus. Die inländischen Erzeugerpreise gerieten nach oben in Bewegung, vor allem bei den einfuhrabhängigen Produkten. Zusätzlich sind auf der Verbraucherstufe die sogenannten administrierten Preise für Leistungen der Post, der Rundfunkanstalten und der Kfz-Haftpflicht kräftig angehoben worden. Ferner haben sich Nahrungsmittel infolge des anhaltenden Winterwetters stärker als saisonüblich verteuert. Der Anstieg des Preisindex für die Lebenshaltung hat sich daher in den ersten Monaten von 1979 merklich beschleunigt, der Vorjahrsabstand erweiterte sich bis März d. J. auf über 3%. Von der internen Kostenentwicklung, insbesondere von den Lohnkosten, blieben Anstöße für verstärkte Preiserhöhungen dagegen weitgehend aus, nachdem sich die Sozialpartner — wie erwähnt — zu Beginn d. J. überwiegend auf relativ maßvolle Tarifverdiensterhöhungen geeinigt haben. Gleichwohl wird es der Wachsamkeit und der gemeinsamen Anstrengung aller am Preisbildungsprozeß direkt oder indirekt Beteiligten bedürfen, um die Preissteigerungstendenzen weiter hintanzuhalten und die bisher erzielten Stabilitätsfortschritte zu bewahren.

Ungünstige  
Preiseinflüsse zu  
Jahresbeginn 1979

## 2. Weitere Konjunkturanregungen durch die öffentlichen Haushalte

Die Kräftigung der privaten Verbrauchs- und Investitionsnachfrage wurde 1978 von Seiten der Finanzpolitik unterstützt, ohne daß freilich von hier allein die entscheidenden Impulse ausgegangen wären. Die Weichen für den finanzpolitischen Kurs des letzten Jahres waren schon im Laufe des Jahres 1977 gestellt worden, als die öffentlichen Haushalte angesichts der damaligen konjunkturellen Schwächetendenzen wieder verstärkt auf Expansion umschalteten, wobei steuerlichen Entlastungen der Vorrang gegeben wurde, um — auch mittelfristig — günstigere Rahmenbedingungen für ein primär vom privaten Sektor getragenes Wirtschaftswachstum zu schaffen. Bereits in unserem Geschäftsbericht für das Jahr 1977 ist darauf hingewiesen worden, daß die damals ergriffenen Maßnahmen das Konjunkturklima noch im gleichen Jahr positiv zu beeinflussen begannen, auch wenn sie sich in den Kasseneinnahmen und -ausgaben noch kaum auswirken konnten; insofern vermittelte der relativ starke Rückgang der Defizite, der sich zudem auf die erste Jahreshälfte 1977 konzentriert hatte, ein schiefes Bild von den konjunkturellen Wirkungen der öffentlichen Haushalte im Jahre 1977. Das im Sommer 1977 verabschiedete Steueränderungsgesetz brachte zum Jahresbeginn 1978 unter wachstumspolitischen Aspekten konzipierte Entlastungen bei den direkten Steuern sowie Verbesserungen beim Kindergeld und beschränkte gleichzeitig die seit längerem beabsichtigte Mehrwertsteuererhöhung auf einen (bzw. einen halben) Prozentpunkt, womit dieses Maßnahmenpaket aufkommensmäßig annähernd neutral gestaltet wurde. Von größerem Gewicht waren die im Herbst 1977 „zur Förderung von Wirtschaftswachstum und Beschäftigung“ beschlossenen steuerpolitischen Maßnahmen. Anfang 1978 traten somit Steuersenkungen in Kraft (insbesondere die Heraufsetzung des Grundfreibetrages und die Einführung des sog. Tariffreibetrages sowie die verbesserte steuerliche Berücksichtigung von Vorsorgeaufwendungen), die vor allem das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte erhöhten und also tendenziell den privaten Verbrauch stützten. Zu den genannten hauptsächlich die Arbeitnehmer begünstigenden Steuersenkungen kamen spezielle steuerliche Erleichterungen zugunsten der Unternehmen hinzu, insbesondere die Ausweitung der Abschreibungsmöglichkeiten und die Senkung der Vermögensteuersätze. Insgesamt führten die im Laufe des Jahres 1977 beschlossenen steuerlichen Maßnahmen 1978 zu Einnahmenausfällen der Gebietskörperschaften in der Größenord-

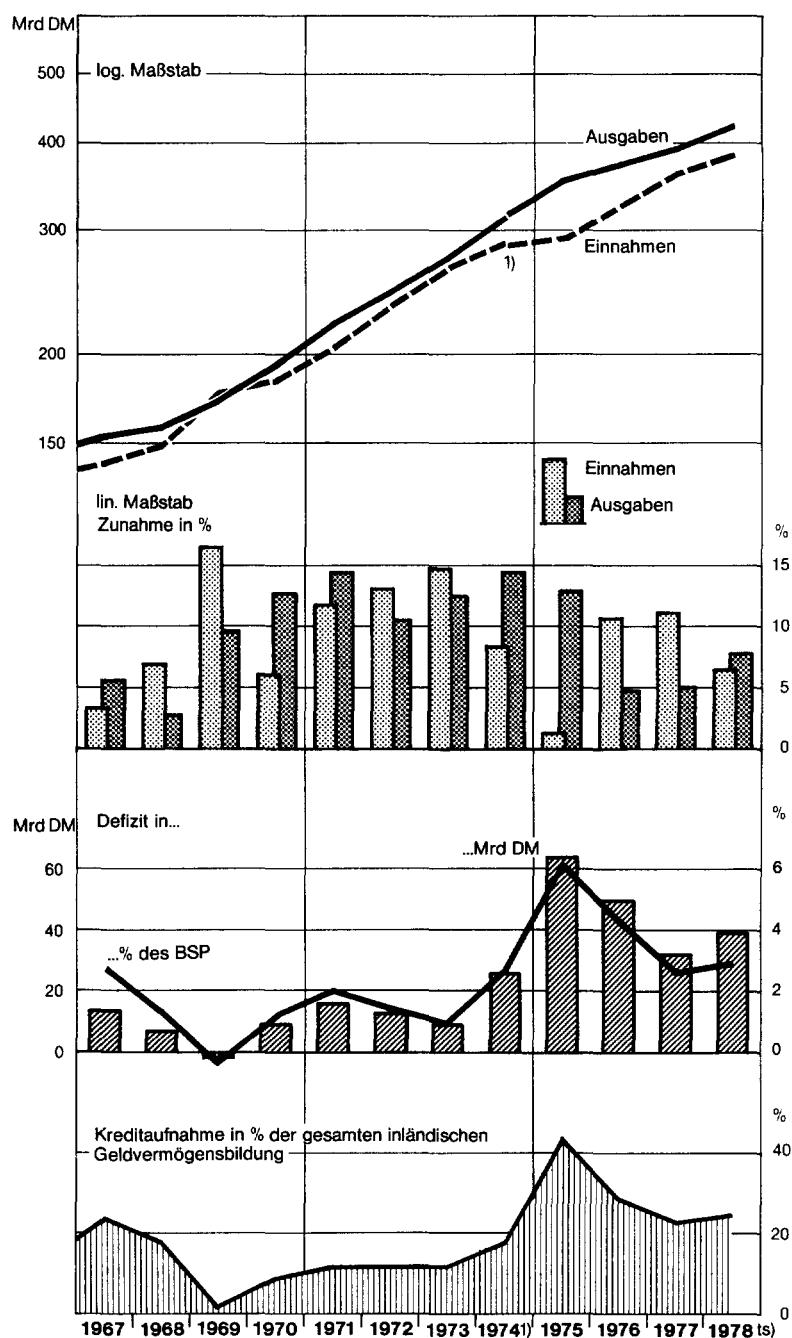
Finanzpolitische Wachstumsimpulse primär durch Steuererleichterungen

## Wirtschaftspolitische Chronik

<b>1978</b>	<p><b>I. Geld- und Währungspolitik</b></p> <p>4. Januar Die Bundesbank räumt dem amerikanischen Schatzamt eine Kreditlinie ein, auf die für Zwecke der Intervention am Dollar-Markt gezogen werden kann. Diese Kreditlinie tritt zu der bereits bestehenden Swap-Vereinbarung zwischen der Bundesbank und dem Federal Reserve System hinzu.</p> <p>19. Januar Die Kreditinstitute können ab 1. März unter Wegfall des bisherigen Nebenplatzprivilegs inländische gesetzliche Zahlungsmittel auf die Mindestreserve anrechnen. Zur Kompensation der mit der Kas senanrechnung verbundenen Entlastung werden die Mindestreservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen um 8% erhöht.</p> <p>10. Februar Die norwegische Krone wird im Europäischen Wechselkursverbund mit Wirkung vom 13. Februar um 8% abgewertet.</p> <p>10. März Die Bundesbank kauft (bis 16. Juni) zur Stützung des Geldmarktes wieder Handelswechsel mit vereinbartem Rückkauf nach 10 Tagen an (Zinssatz 3 1/4%).</p> <p>13. März Die Bundesbank und das Federal Reserve System vereinbaren, ihre bestehende gegenseitige Swap-Kreditlinie um 2 Mrd US-Dollar auf 4 Mrd US-Dollar zu erhöhen. Gleichzeitig wird vom amerikanischen Schatzamt der Verkauf von 600 Mio Sonderziehungsrechten an die Bundesbank zur Be schaffung von D-Mark vorgesehen.</p> <p>18. Mai Die Mindestreservesätze für Auslandsverbindlichkeiten werden mit Wirkung vom 1. Juni gesenkt und an die niedrigeren Sätze für Inlandsverbindlichkeiten angeglichen. Zum gleichen Zeitpunkt wird die Zuwachsreserve für Auslandsverbindlichkeiten aufgehoben. Außerdem werden die Sätze für In lands- und Auslandsverbindlichkeiten linear um 7% gesenkt. Durch diese Maßnahmen wird Liquidität in Höhe von rd. 4 1/2 Mrd DM freigegeben.</p> <p>1. Juni Die Bundesbank überprüft ihr Geldmengenziel für 1978. Sie gibt bekannt, daß das ursprünglich angestrebte Ziel nicht mehr eingehalten werden kann und erläutert die Gründe für die zu erwartende Zielüberschreitung.</p> <p>29. Juni Die Rediskont-Kontingente der Kreditinstitute werden ab 1. Juli um 3 Mrd DM erhöht. Gleichzeitig wird die Bemessung der Kontingente stärker als bisher mit der Höhe der Wechselbestände der einzelnen Kreditinstitute verknüpft, um eine bessere Ausnutzung der Kontingente zu ermöglichen.</p> <p>6./7. Juli Der Europäische Rat erörtert auf seiner Tagung in Bremen ein System für eine engere währungspolitische Zusammenarbeit mit dem Ziel einer stabilen Währungszone in Europa (Europäisches Währungssystem).</p> <p>15. Oktober Mit Wirkung vom 16. Oktober werden die Wechselkurse im Europäischen Wechselkursverbund angepaßt; dabei werden die D-Mark um 4% und der holländische Gulden sowie der belgische Franc um jeweils 2% aufgewertet.</p> <p>19. Oktober Die Mindestreservesätze für Inlands- und Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute werden ab 1. November um 9% heraufgesetzt (Liquiditätsbindung rd. 4 1/2 Mrd DM).</p> <p>1. November Die USA verkünden ein umfassendes Programm zur Dollarstützung und Wiederherstellung geordneter Verhältnisse auf dem Devisenmarkt. Das Maßnahmenpaket sieht u. a. vor, daß sich die USA durch eine IWF-Ziehung und den Verkauf von Sonderziehungsrechten an die Bundesbank sowie durch die Aufnahme von DM-Darlehen am deutschen Kapitalmarkt D-Mark beschaffen. Außerdem vereinbaren die Bundesbank und das Federal Reserve System eine weitere Aufstockung der gegenseitigen Swap-Kreditlinie um 2 Mrd US-Dollar auf 6 Mrd US-Dollar.</p> <p>5. Dezember Der Europäische Rat beschließt die Errichtung eines Europäischen Währungssystems (EWS). Die Bestimmungen über das EWS sollen Anfang 1979 in Kraft treten und nach einer Anlaufphase von zwei Jahren in ein endgültiges System eingebbracht werden. (Wegen agrarpolitischer Differenzen in der Frage des Grenzausgleichs in der EG wird das EWS jedoch nicht wie vorgesehen am 1. Januar 1979 in Kraft gesetzt.)</p> <p>6. Dezember Im Rahmen ihres Programms zur Dollarstützung nehmen die USA erstmals auf D-Mark lautende Schulscheindarlehen in Höhe von 3 Mrd DM am deutschen Kapitalmarkt auf. (Weitere DM-Schuldscheindarlehen in Höhe von 2 1/2 Mrd DM nehmen sie im Februar 1979 am deutschen Markt auf.)</p> <p>12. Dezember Die norwegische Krone scheidet aus dem Europäischen Wechselkursverbund aus.</p> <p>14. Dezember Die Bundesbank gibt auch für 1979 ein Geldmengenziel bekannt. Danach soll die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge vom vierten Quartal 1978 bis zum vierten Quartal 1979 innerhalb einer Bandbreite von 6 bis 9% gehalten werden. In welcher Weise der Spielraum zwischen der unteren und der oberen Grenze der Bandbreite von der Geldpolitik ausgefüllt wird, hängt von der weiteren konjunkturrellen und außenwirtschaftlichen Entwicklung ab. Mit Wirkung vom 1. Januar 1979 werden die Rediskont-Kontingente der Kreditinstitute um rd. 5 Mrd DM gekürzt.</p>
<b>1979</b>	<p>1. Januar Der Internationale Währungsfonds nimmt die (zuletzt 1972 vorgenommenen) Zuteilungen von neuen Sonderziehungsrechten (SZR) wieder auf. In einer ersten Tranche werden insgesamt rd. 4 Mrd SZR zugeteilt, wovon die Bundesrepublik 224 Mio SZR (im Gegenwert von 534 Mio DM) erhält. Weitere Zuteilungen von jeweils 4 Mrd SZR sollen 1980 und 1981 folgen.</p>

18. Januar	Mit Wirkung vom 19. Januar wird der Lombardsatz der Bundesbank von 3½% auf 4% heraufgesetzt. Außerdem werden die Mindestreservesätze für Inlands- und Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute ab 1. Februar um 5% erhöht.
13. März	Das Europäische Währungssystem tritt in Kraft.
29. März	Die Bundesbank beschließt, mit Wirkung vom 30. März den Diskontsatz von bisher 3% auf 4% und den Lombardsatz von 4% auf 5% anzuheben. Außerdem werden mit Wirkung vom 1. April die Rediskont-Kontingente der Kreditinstitute um 5 Mrd DM heraufgesetzt.
<b>1978</b>	<b>II. Wirtschafts- und Finanzpolitik</b>
1. Januar	Das Steueränderungsgesetz 1977 und wichtige Teile des Gesetzes zur Steuerentlastung und Investitionsförderung treten in Kraft. Zu den Maßnahmen gehören die Erhöhung des Grundfreibetrages und die Einführung eines Tariffreibetrages bei der Einkommensteuer. Steuererleichterungen bei der Vermögen- und Gewerbesteuer sowie Verbesserungen beim Kindergeld. Andererseits wird der Mehrwertsteuersatz auf 12% bzw. 6% heraufgesetzt. Per Saldo ergeben sich aus diesen Maßnahmen für 1978 Haushaltsbelastungen von etwa 10 Mrd DM.
26. Januar	Die Bundesregierung legt in ihrem Jahreswirtschaftsbericht dar, daß das zentrale Problem für 1978 die Sicherung eines sich selbst tragenden, nachhaltigen Wirtschaftsaufschwungs bleibe. Dies sei eine entscheidende Voraussetzung für die Schaffung ausreichender Beschäftigungsmöglichkeiten und damit für einen allmählichen Abbau der Arbeitslosigkeit. Eine Schlüsselrolle komme dabei den Investitionen zu, für deren Stärkung u. a. eine Begrenzung der Kosten- und Preisentwicklung sowie eine Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen notwendige Vorbedingungen seien. Unter Berücksichtigung der Ausgangslage zu Beginn des Jahres 1978 hält die Bundesregierung ein reales Wirtschaftswachstum von rd. 3½% im Jahresdurchschnitt für erreichbar.
27. Januar	Der Bundestag verabschiedet den Bundeshaushalt 1978 mit einem Volumen von 188½ Mrd DM und einem Finanzierungsdefizit von 31 Mrd DM.
8. März	Die Bundesregierung beschließt Maßnahmen zur Konsolidierung der Rentenfinanzen. Die Rentenerhöhung wird für 1979 auf 4½% und für die beiden folgenden Jahre auf 4% begrenzt. 1981 wird der Beitragssatz um ½ Prozentpunkt angehoben.
14. Juni	Der Bundestag verabschiedet einen Nachtragshaushalt mit Ausgaben von 0,9 Mrd DM (hauptsächlich zur Förderung des Montanbereichs), die voll durch Einsparungen an anderer Stelle gedeckt werden.
22. Juni	Der Bundestag verabschiedet die am 1. Juli 1978 in Kraft tretende Novelle zum Wohnungsmodernisierungsgesetz (Energiesparprogramm im Volumen von 4,35 Mrd DM). Danach werden heizenergiesparende Investitionen durch Zuschüsse oder Steuervergünstigungen gefördert.
17. Juli	Im Rahmen des Bonner Wirtschaftsgipfels kündigt die deutsche Delegation als Beitrag zur Abwehr der weltweiten Störungen des wirtschaftlichen Gleichgewichts Maßnahmen von bis zu 1% des Sozialprodukts an.
28. Juli	Zur Realisierung der auf dem Bonner Wirtschaftsgipfel eingegangenen Verpflichtung beschließt die Bundesregierung Steuererleichterungen bei der Einkommensteuer und Gewerbesteuer, Verbesserungen beim Kindergeld sowie andere ausgabenwirksame Maßnahmen, die überwiegend 1979, teilweise auch erst 1980 wirksam werden sollen. Um die Haushaltsbelastung zu begrenzen, soll der Mehrwertsteuersatz ab 1. Juli 1979 um 1 bzw. ½ Prozentpunkt erhöht werden. Gleichzeitig beschließt die Bundesregierung den Entwurf des Haushaltsplans 1979 mit einem Volumen von 204 ½ Mrd DM und einem Finanzierungsdefizit von 36 Mrd DM.
17. November	Nach Einigung im Vermittlungsausschuß verabschiedet der Bundestag das Paket von Steuerentlastungen und zusätzlichen Ausgaben. Gegenüber dem Entwurf werden vor allem die Kindergeldleistungen für Zweitkinder um ein halbes Jahr früher erhöht und die Gewerbesteuerverregelungen modifiziert (wobei ab 1981 noch zusätzliche Erleichterungen vorgesehen werden). Die Haushaltsbelastung aus dem Maßnahmenbündel wird für 1979 auf 13½ Mrd DM und für 1980 auf 15 Mrd DM veranschlagt.
23. November	Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung konstatiert in seinem Jahrestatuten eine deutliche konjunkturelle Klimaverbesserung. Über die bereits geschlossenen Maßnahmen hinaus sieht er keinen weiteren Handlungsbedarf für die Konjunkturpolitik. Er betont die Notwendigkeit, die öffentlichen Haushalte mittelfristig „mit Augenmaß“ zu konsolidieren. Der Rat befürwortet die Fortsetzung einer Lohnpolitik, die in kleinen Schritten eine allmäßliche Korrektur des Kostenniveaus anstrebt.
<b>1979</b>	
24. Januar	Die Bundesregierung legt den Jahreswirtschaftsbericht 1979 vor. Als zentrales wirtschaftspolitisches Problem sieht sie die schrittweise Anhebung des Beschäftigtenstandes bei gleichzeitiger Vermeidung von neuen Inflationsgefahren. Für dieses Jahr gebe es begründete Aussichten auf weitere allmähliche Fortschritte. Erforderlich hierfür sei allerdings, daß stärkere außenwirtschaftliche Störungen ausbleiben und daß sich die verteilungspolitischen Entscheidungen an den gesamtwirtschaftlichen Erfordernissen orientieren. Unter diesen Voraussetzungen hält die Bundesregierung 1979 ein reales Wirtschaftswachstum von rd. 4% im Jahresdurchschnitt für realisierbar.
26. Januar	Der Bundestag verabschiedet den Bundeshaushalt 1979 mit einem Volumen von 204 Mrd DM und einem Finanzierungsdefizit von knapp 32 Mrd DM.
14. Februar	Die Bundesregierung beschließt ein Programm zur Förderung von Existenzgründungen.

## Finanzielle Entwicklung der Gebietskörperschaften



1) Ab 1974 einschl. Zweckverbände. - ts) Teilweise geschätzt.

nung von nahezu 10 Mrd DM. Den privaten Einkommen kam ferner die Aufstockung des Kindergeldes vom zweiten Kind an zugute, die die öffentlichen Kassen 1978 mit  $1\frac{3}{4}$  Mrd DM zusätzlich belastete. Die von den Gebietskörperschaften selbst entfaltete zusätzliche Nachfrage war im Vergleich zu den vorgenannten Maßnahmen von geringerem Gewicht, auch wenn für sich genommen von ihr ebenfalls beträchtliche Impulse auf die Wirtschaftstätigkeit ausgingen. Den Schwerpunkt bildete hier die beschleunigte Inangriffnahme der staatlichen Investitionsvorhaben im Rahmen des — grundsätzlich mittelfristig konzipierten — Programms für Zukunftsinvestitionen; zum Teil wurden mit ihm freilich auch private Investitionsprojekte gefördert. Allein aus diesem Programm wurden 1978 für weitere 6 bis 7 Mrd DM Aufträge vergeben. Insgesamt haben die Gebietskörperschaften im abgelaufenen Jahr 23% mehr Bauaufträge erteilt als im Jahre 1977, in dessen Verlauf sie ihre Auftragsvergaben bereits erheblich erhöht hatten.

Ende Juli 1978 beschloß die Bundesregierung – entsprechend den Vereinbarungen bei der Konferenz der Regierungschefs der sieben großen Industrieländer („Weltwirtschaftsgipfel“) – ein weiteres Maßnahmenpaket „zur Stärkung der Nachfrage und zur Verbesserung des Wirtschaftswachstums“, das dann in den parlamentarischen Beratungen noch etwas erweitert wurde. Das Hauptgewicht lag wiederum bei steuerlichen Erleichterungen; sie kommen vorwiegend den Arbeitnehmern zugute, vor allem die nochmalige Anhebung des Grundfreibetrages und die Beseitigung des „Tarifsprungs“ zum Beginn des Jahres 1979. Daneben sind ab 1980 weitere Entlastungen für die Unternehmen bei den Gewerbesteuern vorgesehen. Die neuerlichen Steuerausfälle sollen ab Jahresmitte 1979 durch eine abermalige Mehrwertsteuererhöhung teilweise kompensiert werden. Damit ist die Steuerpolitik einen weiteren Schritt in die Richtung gegangen, innerhalb des Steuersystems die Gewichte wieder etwas mehr von den direkten Abgaben – deren Anteil am Gesamtaufkommen bis 1977 erheblich gestiegen war – zu den indirekten Steuern zurückzuverlagern, um so die aus der Steuerprogression resultierenden Belastungen zu mildern und auf diese Weise das Steuersystem wieder „leistungsfreundlicher“ zu gestalten. Auf der Ausgabenseite wurde das Kindergeld nochmals angehoben; neben einigen weiteren sozialpolitischen Verbesserungen wurde insbesondere eine verstärkte Förderung von Innovationen und Investitionen in der gewerblichen Wirtschaft vorgesehen. Dieses Programm, das – wie erwähnt – im Juli 1978 auf der Basis der nicht günstigen wirtschaftlichen Daten bis zum Mai konzipiert worden war, hat im weiteren Verlauf von 1978 das Konjunkturklima positiv beeinflußt, obgleich es sich kassenmäßig erst 1979 – mit einem Betrag von gut 13 Mrd DM oder rd. 1% des Bruttosozialprodukts – auszuwirken beginnt. Allerdings werden der sich daraus ergebenden Tendenz zur Vergrößerung des Defizits 1979 einige Faktoren entgegenwirken, insbesondere die seit dem Frühsommer 1978 wieder kräftiger in Gang gekommene Inlandskonjunktur, die nun die Einnahmen etwas reichlicher fließen läßt als vorher angenommen – eine Selbstkorrektur, die sowohl ihrer Ursache nach (dem Konjunkturaufschwung) als auch im Hinblick auf die mittelfristigen Wirkungen (Verminderung der staatlichen Neuverschuldung) als erwünscht zu betrachten ist.

Die kassenmäßige Entwicklung der Haushalte der Gebietskörperschaften wurde im Jahre 1978 wesentlich von den schon im vorangegangenen Jahr in die Wege geleiteten Maßnahmen geprägt. Unter dem Einfluß der umfangreichen steuerlichen Entlastungen erhöhten sich die Einnahmen 1978 um 7½% und damit weit weniger als in den beiden vorangegangenen Jahren (jeweils 11%). Gleichwohl war das Einnahmenwachstum stärker, als zu Jahresbeginn erwartet worden war. So gingen gut 7 Mrd DM mehr Steuern ein, als bei der offiziellen Steuerschätzung vom Februar 1978 prognostiziert worden waren; vor allem handelte es sich dabei um Mehrerträge aus den veranlagten Steuern auf das Einkommen. Die veranlagte Einkommensteuer (für natürliche Personen) erbrachte 1978 um 5½% mehr als im vorangegangenen Jahr, während zu Jahresanfang angenommen worden war, daß sich die Anrechenbarkeit der auf Dividenden von Körperschaften vorweg entrichteten Steuer stärker auswirken und die Einnahmen deshalb nur wenig steigen würden. Überraschend kräftig wuchsen mit 18% auch die Körperschaftsteuererträge; zum einen gingen hier für vergangene Jahre noch recht umfangreiche Abschlußzahlungen ein, und zum anderen wurden im Jahresverlauf auch die laufenden Vorauszahlungen ertragsbedingt stark erhöht. Die in den letzten Jahren zutage getretenen erheblichen Fehlermarge bei der Prognose der Veranlagungsteuern erschwert die Beurteilung der finanziellen Perspektiven der Gebietskörperschaften. Teilweise ist sie darauf zurückzuführen, daß die kassenmäßigen Wirkungen von Steuerrechtsänderungen immer nur grob abzuschätzen sind, besonders wenn es sich wie bei der Körperschaftsteuerreform um einen Systemwechsel handelt, für den Erfahrungen nicht vorliegen. Außerdem fehlen, wie häufig beklagt, zeitnahe Daten über den Stand der Veranlagung und die Anpassung der Vorauszahlungen. Anders als bei den Veranlagungsteuern hat die Entwicklung der Lohnsteuereinnahmen 1978 den zu Jahresbeginn gehegten Erwartungen entsprochen. Infolge der vielfältigen Entlastungen wuchs hier das Aufkommen lediglich um 1½%. Sehr kräftig erhöhten sich die Erträge aus der Mehrwertsteuer (17%); neben der Steuersatzanhebung um einen (bzw. einen halben) Prozentpunkt – und damit um ein Elftel – wirkten sich die günstige Verbrauchskonjunktur sowie die kräftig gestiegenen Aufwendungen für Wohnbauten und öffentliche Investitionen aus<sup>1)</sup>.

Verbessertes Konjunkturklima durch weitere Steuersenkungsbeschlüsse

Verlangsamtes Wachstum des Steueraufkommens trotz unerwarteter Mehreinnahmen

<sup>1)</sup> Im Gegensatz zu den gewerblichen Investitionen bleiben die öffentlichen Investitionen und ganz überwiegend auch die Wohnungsbauinvestitionen mit Mehrwertsteuer belastet, da hier kein Vorsteuerabzug erfolgt.

**Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte**

Position	1975	1976 p)	1977 p)	1978 ts)	1975	1976 p)	1977 p)	1978 ts)
	Mrd DM				Veränderung gegen Vorjahr in %			
<b>Gebietskörperschaften</b>								
Ausgaben								
Personalausgaben	117,7	124,1	132,2	140	+ 8,6	+ 5,4	+ 6,5	+ 6
Laufender Sachaufwand	53,1	56,5	60,4	65	+ 7,9	+ 6,3	+ 6,9	+ 7,5
Transferausgaben 1)	103,1	108,9	113,8	122,5	+ 30,6	+ 5,7	+ 4,5	+ 7,5
Zinsausgaben	14,8	18,2	21,2	22,5	+ 16,7	+ 22,8	+ 16,8	+ 5,5
Sachinvestitionen 2)	47,4	45,2	45,4	49,5	+ 0,1	- 4,5	+ 0,4	+ 9
Mittelbare Investitionen 3)	22,6	23,5	22,3	28,5	+ 6,7	+ 3,7	- 4,9	7) + 27,5
Insgesamt	358,6	376,3	395,3	428	+ 12,9	+ 4,9	+ 5,1	+ 8
darunter:								
Bund	164,2	171,7	179,2	197	+ 18,8	+ 4,6	+ 4,5	+ 10
Länder	145,1	153,0	161,0	176	+ 9,6	+ 5,4	+ 5,2	+ 9,5
Einnahmen								
Steuereinnahmen	242,2	268,1	299,4	319	- 0,0	+ 10,7	+ 11,7	+ 6,5
Sonstige Einnahmen	52,9	58,5	63,4	70,5	+ 6,4	+ 10,6	+ 8,5	+ 11
Insgesamt	295,1	326,6	362,9	389,5	+ 1,1	+ 10,7	+ 11,1	+ 7,5
darunter:								
Bund	130,1	141,5	157,0	171	+ 1,6	+ 8,7	+ 11,0	+ 9
Länder	125,0	137,6	152,4	163,5	+ 0,0	+ 10,1	+ 10,8	+ 7
Kassendefizit (-) 4)	- 64,6	- 49,6	- 32,1	- 38,5	.	.	.	.
darunter:								
Bund	- 34,0	- 30,1	- 22,2	- 25,5	.	.	.	.
Länder	- 21,2	- 15,1	- 8,3	- 12	.	.	.	.
<b>Sozialversicherungen</b>								
Ausgaben	177,5	193,7	209,4	222	+ 17,8	+ 9,1	+ 8,1	+ 6
Einnahmen	174,0	193,6	204,9	219,5	+ 13,1	+ 11,2	+ 5,9	+ 7
Kassenüberschuss (+) bzw. -defizit (-) 5)	- 3,4	- 1,0	- 4,5	- 2,5	.	.	.	.
<b>Öffentliche Haushalte insgesamt</b>								
Ausgaben 6)	508,9	542,0	577,4	617	+ 13,4	+ 6,5	+ 6,5	+ 7
Einnahmen 6)	441,9	492,1	540,5	576	+ 3,7	+ 11,4	+ 9,8	+ 6,5
Kassendefizit (-)	- 68,0	- 50,6	- 36,5	- 41	.	.	.	.

1 Einschl. Weiterleitung des EG-Anteils an den Steuern. — 2 Hier werden die kassenmäßigen Ausgaben nachgewiesen, während im Staatskonto der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen die Produktion öffentlicher Investitionen erfaßt wird. — 3 Ausgaben für Investitionszuschüsse und Darlehen an Dritte sowie Beteili-

gungserwerb. — 4 Die Abweichungen zwischen dem Saldo der Einnahmen und Ausgaben und dem Kassendefizit beruhen auf Sondertransaktionen. — 5 Ermittelt aus der Veränderung des Geldvermögens, die etwas von dem Saldo zwischen den verbuchten Einnahmen und Ausgaben abweicht. — 6 Nach Ausschaltung von Zah-

lungen der Gebietskörperschaften an die Sozialversicherungen. — 7 Durch geänderte Veranschlagungspraxis überhöht. —

p Vorläufig. — ts Teilweise geschätzt.  
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Insgesamt wuchsen die Steuereinnahmen um 6 1/2%; die volkswirtschaftliche Steuerquote ist damit gegenüber ihrem 1977 erreichten Höchstwert (25%) leicht zurückgegangen.

Der expansive Kurs der Finanzpolitik fand auch in einem stärkeren Ausgabenwachstum seinen Niederschlag. Die Ausgaben der Gebietskörperschaften erhöhten sich 1978 um 8% nach einer Zunahme um jeweils nur 5% in den beiden vorangegangenen Jahren; allerdings stiegen sie damit um fast 2 Prozentpunkte (oder 6 bis 7 Mrd DM) weniger, als auf Grund der Haushaltsplanungen erwartet worden war. Die beschleunigte Ausgabenexpansion war zu einem erheblichen Teil auf die Entwicklung im Investitionsbereich zurückzuführen. So nahmen die Aufwendungen für Sachinvestitionen (vor allem Bauten) 1978 um etwa 9% zu, nachdem sie 1976 rückläufig gewesen waren und 1977 noch stagniert hatten. Freilich stiegen sie damit immer noch weit weniger, als den Plänen entsprechend hätten. Hierfür war jedoch nicht etwa eine unplanmäßige Zurückhaltung der Gebietskörperschaften entscheidend. Tatsächlich haben Bund, Länder und Gemeinden, wie insbesondere der große Umfang der vergebenen Bauaufträge zeigt, alles getan, um ihre Investitionstätigkeit zu forcieren. In der Bauwirtschaft hat jedoch – bei gleichzeitig stark gestiegener privater Nachfrage nach Bauleistungen – vor allem der Mangel an qualifizierten Arbeitskräften die Abwicklung der Aufträge gehemmt. Dennoch wuchsen die öffentlichen Investitionen ihrem nominalen Produktionswert nach mit 14% sehr kräftig. Der Abfluß der Kassenmittel ist dahinter wohl vor allem deshalb erheblich zurückgeblieben, weil die Projekte vielfach erst teilweise fertiggestellt waren und dementsprechend die Endabrechnungen noch ausstanden. Die durch die Kumulation staatlicher und privater Nachfrage am Baumarkt aufgetretenen Spannungen – mit ihren unerwünschten Folgen für Baukosten und -preise – haben gezeigt, daß eine Ankurbelungspolitik über die Ausweitung der staatlichen Investitionen in der Bundesrepublik nur innerhalb enger Grenzen möglich ist.

Verstärkter Anstieg der Ausgaben vor allem für Investitionen

Auch in anderen Haushaltsbereichen machte sich die Abkehr von der zuvor betriebenen bewußt zurückhaltenden Ausgabenpolitik bemerkbar. Dies gilt für die Investitionszuschüsse und Darlehensvergaben ebenso wie für die militärischen Beschaffungen und die Transferausgaben. Die stärkere Zunahme der Übertragungen beruhte vor allem darauf, daß das Kindergeld und das Wohngeld zum Jahresbeginn 1978 erhöht worden waren und sich die bereits im Laufe von 1977 verbesserten Leistungen im Rahmen der Ausbildungsförderung erstmals voll auswirkten.

Der Anstieg der Personalausgaben hat sich demgegenüber etwas verlangsamt; entgegen der langjährigen Tendenz blieb er mit 6% deutlich hinter dem Wachstum der Gesamtausgaben zurück. Entscheidend hierfür war, daß die Bezüge je Beschäftigten weniger angehoben wurden als 1977. Dagegen hat sich die Einstellungspolitik gelockert; die Zahl der bei den Gebietskörperschaften Beschäftigten, die noch 1977 stagniert hatte, ist im vergangenen Jahr wieder spürbar gestiegen. Von mancher Seite ist empfohlen worden, als Beitrag zur Lösung der gesamtwirtschaftlichen Beschäftigungsprobleme den Personalbestand im Öffentlichen Dienst noch wesentlich stärker zu erhöhen. In einzelnen Berufssparten mag dies möglich sein, wenngleich diese Neueinstellungen wohl nur bei entsprechendem Bedarf sinnvoll wären. In anderen Berufskategorien wäre zu befürchten, daß zusätzlich in den Öffentlichen Dienst zu übernehmende Kräfte zu einem nicht unwesentlichen Teil in Bereichen fehlen würden, in denen schon jetzt der Mangel an Fachkräften groß ist.

Nachlassendes Wachstum der Personalausgaben

Da die Ausgaben der Gebietskörperschaften 1978 merklich kräftiger stiegen als die Einnahmen, hat sich das Defizit wieder (um 6 Mrd DM auf 38 1/2 Mrd DM) erhöht, nachdem es in den beiden vorangegangenen Jahren erheblich abgebaut worden war. Bei den Sozialversicherungen stand das Jahr 1978 dagegen im Zeichen einer finanziellen Konsolidierung. Maßgeblich waren hierfür die Verschiebung der Rentenanpassung um ein halbes Jahr (von Mitte 1978 auf Anfang 1979) sowie die überraschend kräftig fließenden Beitragseinnahmen. Insgesamt halbierte sich das Defizit der Sozialversicherungen und betrug damit nur noch 2 1/2 Mrd DM (die Rentenversicherung allein wies freilich noch ein merklich höheres Defizit auf, dem jedoch Überschüsse vor allem im Krankenversicherungsbereich gegenüberstanden). Im öffentlichen Gesamthaushalt hat sich demzufolge das Defizit gegenüber 1977 um gut 4 Mrd DM auf 41 Mrd DM erhöht und damit weniger, als zu Beginn des Jahres 1978 erwartet worden war. Betrachtet man das wirtschaftliche Gesamtergebnis des Jahres 1978, das den wirtschaftspolitischen Zielsetzungen hin-

Defizit 1978 wieder gestiegen

sichtlich des realen Wachstums, des Abbaus der Arbeitslosigkeit und der Preisstabilität voll entsprach, so läßt sich hieraus schließen, daß diese — geringere als in Aussicht genommene — Ausweitung des Defizits durchaus ausreichend war. Ein stärkerer Anstieg des Defizits und des Nettokreditbedarfs hätte im Gegenteil die finanziellen Bedingungen für ein primär vom privaten Sektor getragenes kräftiges Wirtschaftswachstum eher verschlechtern können. Trotz der nur mäßigen Ausweitung der Neuverschuldung haben sich im Verlauf von 1978 gewisse Spannungen auf dem Markt für längerfristige Kredite, auf dem die private Nachfrage stark zunahm, ergeben. Die geringere Erhöhung der Defizite im Jahre 1978 hat auch die Chancen für die nach 1979 mittelfristig notwendige Haushaltkskonsolidierung vergrößert. Für das Jahr 1979 selbst ist freilich durch das im vergangenen Jahr beschlossene Maßnahmenpaket ein weiterer Anstieg des Defizits zu erwarten, der aber niedriger ausfallen dürfte als früher angenommen. Je kräftiger sich der Konjunkturaufschwung erweist, desto mehr wird es angezeigt sein, Steuermehreinnahmen zur — insbesondere längerfristig notwendigen — Verringerung der Defizite zu verwenden.

### **3. Außenwirtschaft im Zeichen neuer Währungsunruhen**

Außenwirtschaftliche Impulse nicht mehr von früherer Bedeutung

Der Außenwirtschaftsverkehr der Bundesrepublik trug im abgelaufenen Jahr im ganzen gesehen nur wenig zur konjunkturellen Kräftigung im Innern bei; jedenfalls waren die von außen auf die Binnenkonjunktur ausgehenden Impulse bei weitem nicht mehr von dem Gewicht wie in früheren Aufschwungsphasen. Nur zögernd überwandene die europäischen Partnerländer die konjunkturelle Schwäche, in die sie 1977 vielfach geraten waren, so daß sich die Exportchancen für die deutsche Wirtschaft erst nach und nach wieder besserten. Einem vergleichsweise gedämpften Exportanstieg stand andererseits — von niedrigen Einfuhrpreisen begünstigt — ein recht kräftiges reales Importwachstum gegenüber. Aus- und Einfuhren wurden beide erheblich von der Aufwertungstendenz der D-Mark beeinflußt. Die Wechselbäder am Devisenmarkt — Perioden ausgeglichener Marktverhältnisse folgten zeitweilige krisenhafte Zusätzungen — waren für sich betrachtet schon eine Quelle der Unsicherheit, die den Außenhandel spürbar belastete. Das Epizentrum dieser temporären Erschütterungen des Währungssystems bildete der US-Dollar. Weiterhin wies nämlich die US-Zahlungsbilanz ein erhebliches, ja wachsendes Defizit auf, die inflatorischen Spannungen nahmen trotz einiger „Anti-Inflationsprogramme“ nicht ab, sondern verstärkten sich. Ausländische Dollar-Anleger drängten daher zunehmend aus der Hauptreservewährung in andere, stabilere Währungen, insbesondere in die D-Mark, den Schweizer Franken und den japanischen Yen, mit dem Resultat, daß sich diese Währungen weit stärker aufwerteten, als es sich allein durch ökonomische Faktoren, wie z. B. die Differenzen zwischen den jeweiligen Inflationsraten, erklären ließ (vgl. hierzu auch Teil II).

Übermäßige Aufwertung verschärft Wettbewerb

Trotz erheblicher Anstrengungen der Währungsbehörden, die Kursausschläge durch Interventionen an den Devisenmärkten zu mildern, stieg der gewogene Außenwert der D-Mark 1978 beträchtlich an; im Jahresdurchschnitt war er gegenüber den 23 wichtigsten Handelspartnern um  $6\frac{1}{2}\%$  höher als ein Jahr zuvor<sup>1)</sup>. Zeitweise ging die Aufwertung der D-Mark sogar deutlich über das Inflationsgefälle zwischen dem Ausland und der Bundesrepublik hinaus. Im Durchschnitt des Jahres 1978 hat sich die D-Mark (gemessen am gewogenen Mittel der Großhandelspreise von dreizehn Industrieländern) „real“ um weitere  $2\frac{1}{2}\%$  aufgewertet (nachdem der reale Außenwert der D-Mark schon 1977 ebenfalls um  $2\frac{1}{2}\%$  gestiegen war). Auf allen Märkten war die deutsche Wirtschaft infolgedessen einer zunehmenden Konkurrenz ausländischer Anbieter ausgesetzt. Frühere Positionen konnten oftmals nur mit erheblichen Zugeständnissen gehalten werden. Jedenfalls sah sich manches deutsche Exportunternehmen gezwungen, seine DM-Verkaufspreise im Ausland herabzusetzen; insgesamt waren die Exportpreise — gemessen an den Ausfuhrdurchschnittswerten — nicht höher als 1977, während im Gegensatz dazu die inländischen Abgabepreise weiter leicht angehoben wurden. Dagegen hat sich die Einfuhr im vergangenen Jahr stark verbilligt (nach den Durchschnittswerten um  $3\frac{1}{2}\%$ ). Ausschlaggebend hierfür war die starke nominale Aufwertung der D-Mark, die sich besonders bei Produkten auswirkte, die am Weltmarkt in Dollar notiert werden. Dazu kam, daß zeitweilig sogar die Weltmarktpreise in Dollar gerechnet zurückgingen, wie beispielsweise beim Mineralöl bis zum Herbst 1978. Diese für das Inland günstige Preis-

<sup>1)</sup> Auf Grund der Umstellung der Außenwert-Berechnung auf geometrische Mittelung weicht der Wert von früheren Angaben ab. Vgl. hierzu Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 31. Jg., Nr. 4, April 1979.

### Wachstum, Löhne, Preise im internationalen Vergleich

Jährliche Veränderungen in %

Länder	Reales Brutto- sozialprodukt 1)		Lohnstück- kosten 2) 3)		Verbraucher- preise 3)	
	1974/1978	1978 p)	1974/1978	1978 p)	1974/1978	1978
Belgien	2,3	2,2	8,5	2,3	9,2	4,5
Dänemark	1,4	0,9	9,7	4,7	11,0	10,0
Frankreich	2,8	3,0	11,2	9,2	10,7	9,1
Großbritannien	0,8	3,0	19,5	11,6	16,1	8,3
Irland	3,7	6,8	15,5	11,8	15,3	7,7
Italien	2,1	2,6	19,8	14,5	16,4	12,1
Niederlande	2,2	2,0	7,2	4,3	7,8	4,1
USA	2,3	4,0	8,0	8,5	8,0	7,7
Japan	3,7	5,6	12,0	-1,5	11,3	3,8
Insgesamt 4)	2,2	2,7	11,6	7,7	11,0	7,5
Bundesrepublik Deutschland	1,9	3,4	4,5	3,3	4,8	2,6

1 Frankreich, Italien, Irland: Bruttoinlandsprodukt. — 2 Bruttolöhne und -gehälter (einschließlich Sozialabgaben) je Einheit Bruttowertschöpfung in der Industrie. — 3 Jeweils in Landeswährung. — 4 Gewichtet mit dem Anteil an der deutschen Ausfuhr. — p Vorläufig.

Quellen: OECD und EG.

tendenz führte dazu, daß sich das reale Austauschverhältnis im deutschen Außenhandel um 3½% verbesserte; zur Bezahlung der gleichen Einfuhrmenge mußten also der Menge nach 3½% weniger Waren exportiert werden. Allein hierauf war es zurückzuführen, daß die Überschüsse im Außenhandel — in jeweiligen Preisen gerechnet — 1978 mit 49 Mrd DM<sup>1)</sup> um rd. 3 Mrd DM höher waren als im Vorjahr. Die reale Wirkung des deutschen Außenhandels auf das inländische Angebot sowie auf die Produktion und die Beschäftigung unserer Handelspartner kommt deshalb besser zum Ausdruck, wenn die Veränderung der Überschüsse im Jahre 1978 in Preisen des Vorjahres betrachtet wird; dann zeigt sich nämlich, daß der Aktivsaldo der Handelsbilanz gegenüber dem Ergebnis von 1977 um 6 Mrd DM zurückgegangen ist. Da sich die Preissituation auf der Einfuhrseite zu Beginn des Jahres 1979 grundlegend gewandelt hat, die Preise für Rohöl, Mineralölprodukte und andere Rohstoffe aus dem Ausland international kräftig angenommen und die Aufwertungstendenz der D-Mark sich nicht mehr fortsetzte, kann für 1979 kaum noch damit gerechnet werden, daß sich die „terms of trade“ auch nur annähernd so günstig gestalten werden wie im Vorjahr.

Infolge des nicht sehr kräftigen Aufwärtstrends der Weltkonjunktur und dem damit einhergehenden härter gewordenen Wettbewerb auf den Auslandsmärkten konnten die deutschen Exporte 1978 zunächst keine größere Dynamik entfalten. Erst als sich die Konjunktur in wichtigen europäischen Partnerländern besserte, zogen die Exporte wieder deutlich an. Die Krise im Iran und die hierdurch ausgelöste Störung größerer Exportaufträge ließ freilich um die Jahreswende 1978/79 erneut Unsicherheiten über das weitere Exportgeschäft aufkommen. Dem Werte nach haben sich die Exporte 1978 nur um 4% erhöht, verglichen mit 6½% ein Jahr zuvor; auch dem Volumen nach blieb die Steigerungsrate mit 4% nicht unwe sentlich unter der des Vorjahrs (5½%). Im Zeichen der teilweise flauen Investitionskonjunktur in zahlreichen Abnehmerländern haben gerade die traditionellen deutschen Exportprodukte, nämlich die Investitionsgüter (insbesondere Erzeugnisse des Maschinenbaus), im vergangenen Jahr relativ schlecht abgeschnitten. Die entsprechenden Ausfuhren sind wertmäßig kaum noch gestiegen. Dagegen konnten die Exporteure von Grundstoffen und Produktionsgütern, insbesondere von Eisen und Stahl sowie chemischen Erzeugnissen, beachtliche Absatzerfolge im Ausland erzielen. Auch Konsumgüter haben sich im Exportgeschäft relativ gut gehalten. Regional gesehen hat die Bundesrepublik auf ihren wichtigsten Märkten, nämlich in den Ländern der Europäischen Gemeinschaft, die am Gesamtexport mit knapp der Hälfte partizipieren, im Jahr 1978 wieder verstärkt Fuß fassen können (+ 6%). Damit profitier-

Exporte  
ohne größere Dynamik

<sup>1)</sup> Nach der amtlichen Außenhandelsstatistik des Statistischen Bundesamtes, das die Ausfuhren mit fob-Werten und die Einfuhren auf cif-Basis erfaßt, betrug der Exportüberschuß der Bundesrepublik 1978 41 Mrd DM. Entsprechend den internationalen Gepflogenheiten werden jedoch bei der Erstellung der Jahreszahlungsbilanz die bei der Einfuhr anfallenden Fracht- und Versicherungskosten nicht dem Warenhandel, sondern dem Dienstleistungssektor zugeordnet. Durch diese „Umbuchung“ wird der Leistungsbilanzsaldo insgesamt nicht berührt.

### Regionale Außenhandelsstruktur der Bundesrepublik Deutschland

Anteil an den Gesamtaus- bzw. -einfuhren in %				
Position		1972	1975	1978
EG-Länder	Ausfuhr	47,0	43,5	45,8
	Einfuhr	53,7	49,5	49,2
Übrige Industrieländer	Ausfuhr	30,3	25,3	25,8
	Einfuhr	23,0	22,0	23,9
OPEC-Länder	Ausfuhr	3,2	7,6	8,6
	Einfuhr	6,5	11,0	8,0
Staatshandelsländer	Ausfuhr	5,1	7,9	6,2
	Einfuhr	4,2	4,7	5,2
Entwicklungs länder (ohne OPEC-Länder)	Ausfuhr	14,2	15,4	13,3
	Einfuhr	12,5	12,7	13,7

te die Bundesrepublik im vergangenen Jahr von dem sich verstärkenden Wachstum dieser Märkte; in ähnlicher Weise hatten in der Vergangenheit konjunkturelle Rückschläge in den Nachbarländern die deutschen Ausfuhren negativ beeinflußt. Bemerkenswerterweise lieferte die Bundesrepublik 1978 bereits wieder fast 46% ihrer Gesamtexporte in die EG-Länder (1975: 43,5%). Die EG-Exportquote hat sich damit dem Stand vor der Ölkrise (47%) schon wieder weitgehend angenähert. Dies ist um so höher zu bewerten, als sich der Anteil der OPEC-Länder an den deutschen Ausfuhren mittlerweile fast verdreifacht hat (von 3,2% im Jahre 1972 auf 8,6% 1978) — ein Anstieg, der naturgemäß die prozentualen Anteile anderer Regionen entsprechend verminderte. Berücksichtigt man diese ölpresbedingte Umschichtung der regionalen Exportstruktur, so läßt sich im deutschen Außenhandel mit den EG-Ländern eine Rückbildung des Integrationsprozesses nicht beobachten, auch wenn die frühere spezielle Dynamik nachgelassen hat. Wie weit der Anpassungsprozeß nach der Ölkrise inzwischen fortgeschritten ist und in welchem Umfang der deutsche Außenhandel wieder von den grundlegenden Strukturen bestimmt wird, zeigte sich 1978 insbesondere bei der Ausfuhr in die OPEC-Staaten, in die — nach jahrelangem weit überproportionalem Wachstum — erstmals seit der Ölkrise wieder etwas weniger exportiert wurde als im Vorjahr (-2%). Einzelne dieser Länder mußten nämlich ihre Investitionspläne inzwischen teils aus Zahlungsbilanzgründen, teils aus binnengesellschaftlichen und innenpolitischen Gründen nach unten revidieren, wovon die Exporte der Bundesrepublik wegen ihres hohen Investitionsgüteranteils besonders betroffen wurden. Auch die Exporte in die nicht Erdöl fördernden Entwicklungsländer kamen nicht über das Vorjahrsergebnis hinaus.

Ausländische Erzeugnisse erobern sich wachsende Marktanteile

Im Gegensatz zu den deutschen Exporten, die mit der Ausweitung des Welthandelsvolumens nur knapp Schritt halten konnten, haben sich die ausländischen Anbieter in der Bundesrepublik erneut zusätzliche Marktanteile erobert. Zwar sind die Importe 1978 wertmäßig wegen der geschilderten Preisrückgänge nur um knapp 4% gewachsen, dem Volumen nach stiegen sie jedoch um 7½%, also gut doppelt so stark wie das reale Bruttonzialprodukt (3½%). In dieser Einfuhrdynamik spiegelt sich zum einen die deutliche heimische Konjunkturbelebung wider. Insbesondere die Importe von Rohstoffen und Vorprodukten zogen in der zweiten Jahreshälfte mit dem verstärkten Wachstum der inländischen Produktion kräftig an. Der beachtliche Einfuhrsog deutet zum anderen darauf hin, daß sich die Wettbewerbsfähigkeit ausländischer Anbieter in den vergangenen Jahren wesentlich verbessert hat. Ein Indiz hierfür ist vor allem die geradezu sprunghafte Zunahme der Importe von Fertigwaren. Schon seit Jahren ist zu erkennen, daß die Bundesrepublik in ständig wachsendem Maße in die internationale Arbeitsteilung einbezogen wird. Nicht zuletzt aus diesem Grunde wuchs die Einfuhr selbst dann noch ausgesprochen kräftig, als sich die innere Konjunkturlage nur relativ wenig veränderte. Die deutschen Einfuhren enthalten somit seit einiger Zeit eine hohe einkommensunabhängige Wachstumskomponente, die im besonderen Maße der anhaltenden Aufwertung der D-Mark zuzurechnen ist — eine Wirkung, die nur allmählich zum Tragen kam, aber weiter anhalten dürfte, selbst wenn sich die Aufwertungstendenz nicht fortsetzt. Mit ihrem hohen Einfuhrwachstum hat die Bundesrepublik zugleich den internationalen Anpassungsprozeß der Zahlungsbilanzen in vielen Partnerländern beträchtlich unterstützt. Vor allem die westlichen Industrieländer profitierten hiervon — im Jahre

1978 stiegen die Bezüge aus diesen Ländern mit rd. 7% dem Werte nach fast doppelt so schnell wie die deutschen Gesamtimporte.

Auch die hohen Nettoimporte von Dienstleistungen und die Transferzahlungen der Bundesrepublik gaben dem Konjunkturgeschehen im Ausland eine wesentliche Stütze. Zwar ist das traditionell hohe deutsche Defizit in diesen beiden Bereichen zusammengekommen 1978 erstmals zurückgegangen, nämlich insgesamt um fast 3 Mrd DM auf 33 Mrd DM<sup>1</sup>). Dies wurde jedoch ausschließlich durch einige vorübergehende Sonderfaktoren hervorgerufen. So haben sich die Gewinnausschüttungen deutscher Unternehmen an ihre ausländischen Anteilseigner 1978 wieder normalisiert (auf rd. 4 Mrd DM), nachdem sie im Vorjahr im Zusammenhang mit der Körperschaftsteuerreform auf die Rekordhöhe von über 6 Mrd DM geklettert waren. Darüber hinaus sind die Erstattungen der Europäischen Gemeinschaften an die Bundesrepublik im Rahmen der EG-Agrarmarktordnungen, insbesondere im Zusammenhang mit der Überschußproduktion bei Milch und Milchprodukten, ungewöhnlich stark gestiegen. Da sich aber auch die deutschen Bruttobeiträge zum EG-Haushalt beträchtlich erhöht haben, beließen sich die deutschen Netto-Zahlungen an die EG immer noch auf über 2 Mrd DM. Insgesamt betrachtet blieb die Bundesrepublik nach wie vor der Welt größter Netto-Importeur von „unsichtbaren Leistungen“. Der Grundtendenz nach dürften die Defizite der Bundesrepublik in diesem Bereich weiter steigen. Dafür spricht schon die starke und ungebrochene Dynamik des Auslandsreiseverkehrs, für den die Bundesrepublik — bereits nach Abzug der entsprechenden Einnahmen — 1978 gut 19 Mrd DM und damit netto rd. 3 Mrd DM mehr als im Vorjahr aufzuwenden hatte.

Im Zuge der wechselkursbedingten Preisverschiebungen im Außenhandel und der erwähnten Sonderbewegungen bei den „unsichtbaren Leistungen“ ist der Leistungsbilanzüberschuß der Bundesrepublik 1978 auf 17½ Mrd DM gestiegen. Damit sind die Überschüsse in der Leistungsbilanz zwar um 7½ Mrd DM höher ausgefallen als 1977, doch dürfte die 1978 erreichte Größenordnung nicht von Dauer sein. Eher ist anzunehmen, daß sich das Plus in der Leistungsbilanz 1979 wieder zurückbildet, wie denn auch die jüngsten Daten als Reaktion auf die Iran-Krise bereits einen merklichen Anstieg der Importpreise zeigen (sie sind im Januar und Februar 1979 im Durchschnitt um 2½% gegenüber dem Vorjahr gestiegen). Daß der Leistungsverkehr der Bundesrepublik den internationalen Anpassungsprozeß bereits 1978 eher förderte als hemmte, wird auch daraus deutlich, daß lediglich die Überschüsse gegenüber den OPEC-Ländern (von 4,1 Mrd DM auf 8,1 Mrd DM) und den Vereinigten Staaten (von 3,9 Mrd DM auf 8,4 Mrd DM) gestiegen sind. Im Falle der USA mag eine Rolle gespielt haben, daß sie sich als Leitwährungsland dem „kategorischen Imperativ“ von seiten der Zahlungsbilanz nur zögernd unterwarfen. Dagegen hat sich im Leistungsverkehr mit den übrigen Industrieländern das schon vorhandene Defizit mehr als verdoppelt (auf 4,6 Mrd DM). Auch gegenüber den nicht Erdöl fördernden Entwicklungsländern hat sich das deutsche Leistungsbilanzdefizit weiter leicht erhöht (auf 6,8 Mrd DM).

Im Kapitalverkehr sind der Bundesrepublik 1978 im Zuge der anhaltenden Währungsturbulenzen beträchtliche Mittel aus dem Ausland zugeflossen. Sie betrafen allerdings — betrachtet man das Jahr als Ganzes — lediglich die Kreditinstitute. Die Nichtbanken verzeichneten demgegenüber erhebliche Kapitalabflüsse. Unter Einbeziehung des Restpostens der Zahlungsbilanz flossen aus diesem Bereich 12½ Mrd DM ab (gegen nur 1 Mrd DM im Jahre 1977), womit den liquidisierenden Wirkungen der Leistungsbilanzüberschüsse im inländischen Geldkreislauf ein gewisses Gegengewicht erwuchs. Im einzelnen haben sich die Nettokapitalabflüsse durch Direktinvestitionen der Unternehmen (um ¾ Mrd DM) auf 3¾ Mrd DM erhöht. Dabei standen — wie nunmehr schon seit Jahren — einem stagnierenden Engagement des Auslands in der Bundesrepublik kräftig steigende deutsche Direktinvestitionen im Ausland gegenüber. Im Berichtsjahr gaben inländische Unternehmen für Direktinvestitionen in ausländischen Tochtergesellschaften oder für Beteiligungen an ausländischen Firmen (einschl. reinvestierter Gewinne) bereits fast 7 Mrd DM aus und damit fast 1 Mrd DM mehr als vor Jahresfrist. Bezogen auf die gesamten inländischen Investitionen der deutschen Unternehmen (ohne Wohnungsbau) machten die deutschen Auslandsinvestitionen allerdings immer noch erst

Hohe Defizite im übrigen Leistungsverkehr mit dem Ausland

Höherer Leistungsbilanzüberschuß im wesentlichen bedingt durch Sondereinflüsse

Trotz Währungsturbulenzen hohe Abflüsse im Kapitalverkehr der Nichtbanken

<sup>1</sup> Auf fob-Basis der Ein- und Ausfuhr im Warenhandel; die bei der Wareneinfuhr zu zahlenden Fracht- und Versicherungskosten werden also dem Dienstleistungsverkehr zugerechnet, wie dies in den Jahreszahlungsbilanzen entsprechend den internationalen Gepflogenheiten immer geschieht, während in den monatlichen Zahlen eine solche Zuordnung nicht möglich ist.

## Hauptposten der Zahlungsbilanz

Mrd DM	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
<b>A. Leistungsbilanz</b>								
<b>1. Außenhandel</b>								
Austfuhr (fob) <b>1)</b>	136,0	149,0	178,4	230,6	221,6	256,6	273,6	284,9
Einfuhr (fob) <b>1)</b>	112,7	121,7	137,7	171,9	177,1	214,6	227,7	235,9
Saldo	+ 23,3	+ 27,3	+ 40,7	+ 58,7	+ 44,5	+ 42,1	+ 45,9	+ 49,0
<b>2. Ergänzungen zum Warenverkehr <b>2)</b></b>	<b>+ 0,3</b>	<b>- 0,6</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 1,3</b>	<b>- 1,2</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 0,3</b>	<b>+ 1,5</b>
Saldo des gesamten Warenhandels	+ 23,5	+ 26,7	+ 40,6	+ 57,4	+ 43,3	+ 41,9	+ 45,7	+ 50,5
<b>3. Dienstleistungsbilanz</b>	<b>- 9,2</b>	<b>- 10,1</b>	<b>- 12,7</b>	<b>- 15,9</b>	<b>- 16,9</b>	<b>- 15,1</b>	<b>- 18,0</b>	<b>- 15,9</b>
darunter:								
Reiseverkehr	- 7,3	- 8,6	- 10,9	- 12,4	- 14,7	- 14,6	- 16,3	- 19,2
Kapitalerträge	+ 0,8	+ 1,1	+ 1,6	- 0,2	+ 1,0	+ 2,3	+ 0,4	+ 4,5
<b>4. Übertragungsbilanz</b>	<b>- 11,5</b>	<b>- 14,0</b>	<b>- 15,6</b>	<b>- 16,1</b>	<b>- 17,9</b>	<b>- 18,1</b>	<b>- 17,8</b>	<b>- 17,1</b>
darunter:								
Überweisungen ausländischer Arbeitskräfte	- 6,5	- 7,5	- 8,2	- 7,7	- 7,4	- 6,7	- 6,0	- 5,7
Saldo der Leistungsbilanz	+ 2,9	+ 2,6	+ 12,3	+ 25,5	+ 8,5	+ 8,6	+ 9,8	+ 17,5
<b>B. Kapitalverkehr (Mittelabfluß: -)</b>								
<b>1. Nichtbanken</b>								
Direktinvestitionen	+ 0,2	+ 0,9	+ 1,4	+ 1,6	- 1,9	- 2,3	- 2,9	- 3,7
Deutsche Anlagen im Ausland	- 3,6	- 4,7	- 3,8	- 4,6	- 4,7	- 5,9	- 6,1	- 6,9
Ausländische Anlagen im Inland	+ 3,8	+ 5,6	+ 5,2	+ 6,2	+ 2,8	+ 3,6	+ 3,2	+ 3,1
Portfolioinvestitionen	+ 1,9	+ 13,4	+ 6,6	- 3,4	- 4,1	+ 4,1	- 1,5	+ 0,6
Ausländische Wertpapiere	- 0,1	+ 2,7	+ 0,1	- 0,9	- 2,5	- 0,6	- 3,9	- 3,0
Inländische Wertpapiere <b>3)</b>	+ 2,0	+ 10,7	+ 6,5	- 2,5	- 1,6	+ 4,8	+ 2,3	+ 3,7
Kurzfristige Finanzkredite	- 1,4	- 4,6	+ 0,6	+ 3,1	+ 2,5	- 0,0	+ 8,5	+ 1,0
Kurzfristige Handelskredite	+ 3,4	+ 1,0	+ 4,6	- 12,4	+ 4,1	- 5,7	- 3,9	- 3,9
Gesamte öffentliche Transaktionen	- 1,0	- 1,0	- 2,0	- 0,9	+ 1,9	+ 1,9	- 2,2	- 1,8
darunter:								
Kredite an Entwicklungsländer	- 1,3	- 1,3	- 1,5	- 1,6	- 1,4	- 1,3	- 1,2	- 2,1
Sonstiges	+ 2,9	- 0,8	+ 3,1	- 1,7	- 0,4	+ 0,6	- 0,4	- 0,8
Gesamter Kapitalverkehr der Nichtbanken	+ 6,1	+ 8,9	+ 14,4	- 13,6	+ 2,0	- 1,4	- 2,5	- 8,6
<b>2. Banken</b>								
Langfristiges Darlehensgeschäft	+ 2,7	+ 1,9	+ 4,3	- 1,3	- 11,5	- 4,8	- 4,6	+ 6,2
Forderungen	+ 0,2	+ 2,1	+ 3,7	- 2,6	- 13,5	- 9,7	- 9,6	- 8,5
Verbindlichkeiten	+ 2,6	- 0,2	+ 0,6	+ 1,3	+ 2,0	+ 4,9	+ 5,0	+ 14,8
Wertpapiertransaktionen	+ 0,6	+ 1,4	+ 0,2	- 0,2	- 0,1	- 0,3	- 1,6	- 1,2
Kurzfristige Geldbewegungen	+ 1,2	- 0,4	- 5,1	- 9,7	- 2,3	+ 6,7	+ 8,1	+ 10,1
Forderungen	+ 0,1	- 1,6	- 7,9	- 12,0	- 13,0	- 2,7	+ 1,2	- 2,2
Verbindlichkeiten	+ 1,1	+ 1,2	+ 2,8	+ 2,3	+ 10,8	+ 9,4	+ 6,9	+ 12,3
Sonstiges	+ 0,0	+ 0,2	- 0,5	+ 0,0	+ 0,0	- 0,0	- 0,2	- 0,3
Gesamter Kapitalverkehr der Banken	+ 4,5	+ 3,1	- 1,2	- 11,2	- 13,8	+ 1,6	+ 1,7	+ 14,9
<b>Saldo des gesamten Kapitalverkehrs</b>	<b>+ 10,6</b>	<b>+ 12,0</b>	<b>+ 13,2</b>	<b>- 24,8</b>	<b>- 11,9</b>	<b>+ 0,2</b>	<b>- 0,8</b>	<b>+ 6,3</b>
<b>C. Saldo der statistisch erfaßten Transaktionen</b>	<b>+ 13,5</b>	<b>+ 14,6</b>	<b>+ 25,5</b>	<b>+ 0,6</b>	<b>- 3,4</b>	<b>+ 8,9</b>	<b>+ 9,0</b>	<b>+ 23,8</b>
<b>D. Saldo der statistisch nicht aufgelisteten Transaktionen (Restposten)</b>	<b>+ 2,9</b>	<b>+ 1,1</b>	<b>+ 0,9</b>	<b>- 2,6</b>	<b>+ 1,1</b>	<b>- 0,1</b>	<b>+ 1,4</b>	<b>- 4,0</b>
<b>E. Saldo aller Transaktionen im Leistungs- und Kapitalverkehr</b>	<b>+ 16,4</b>	<b>+ 15,7</b>	<b>+ 26,4</b>	<b>- 1,9</b>	<b>- 2,2</b>	<b>+ 8,8</b>	<b>+ 10,5</b>	<b>+ 19,8</b>
<b>F. Ausgleichsposten zur Auslandsposition der Bundesbank <b>4)</b></b>	<b>- 5,4</b>	<b>- 0,5</b>	<b>- 10,3</b>	<b>- 7,2</b>	<b>+ 5,5</b>	<b>- 7,5</b>	<b>- 7,9</b>	<b>- 7,6</b>
<b>G. Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank (Zunahme: +)</b>	<b>+ 11,0</b>	<b>+ 15,2</b>	<b>+ 16,1</b>	<b>- 9,1</b>	<b>+ 3,3</b>	<b>+ 1,3</b>	<b>+ 2,6</b>	<b>+ 12,2</b>

**1** Spezialhandel. — **2** Hauptsächlich Lagerverkehr auf inländische Rechnung und Absetzung der Rückwaren und der Lohnveredelung. — **3** Die Transaktionen in deutschen Wertpapieren sind in vollem Umfang den Nichtbanken zugeordnet, da die statistischen Unterlagen nicht er-

kennen lassen, um wen es sich bei dem an der Transaktion beteiligten Inländer im einzelnen handelt. — **4** Gegenposten zu Veränderungen der Auslandsposition der Bundesbank, die nicht auf den Leistungs- und Kapitalverkehr mit dem Ausland zurückgehen: Hauptsächlich Zuteilung

von IWF-Sonderziehungsrechten und Änderungen des DM-Wertes der Auslandsposition der Bundesbank durch Neubewertungen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

knapp 5% aus. Auch durch Handelskredite der Unternehmen, also durch die Gewährung bzw. Inanspruchnahme von Zahlungszielen im Außenhandel einschließlich Anzahlungen, sind 1978 mit fast 4 Mrd DM (netto) beträchtliche Mittel ins Ausland geflossen. Andererseits nahmen inländische Firmen für gut 1 Mrd DM kurzfristige Finanzkredite im Ausland auf, was jedoch wesentlich weniger war als im Vorjahr (fast 9 Mrd DM), da die Aufnahme kurzfristiger Kredite an den Euromärkten von den Konditionen her gesehen nicht besonders interessant erschien. Auch im Wertpapiergeschäft sind den Wirtschaftsunternehmen und privaten Haushalten per Saldo in geringem Umfang Mittel zugeflossen ( $1\frac{1}{2}$  Mrd DM); ein sinkendes Interesse inländischer Wertpapierkäufer an Auslandswerten stand hier einem steigenden Engagement des Auslands in inländischen Dividenden- und Rentenwerten gegenüber. Die öffentliche Hand hat 1978 mit knapp 2 Mrd DM insgesamt etwas weniger Kapital exportiert als ein Jahr zuvor, wobei allerdings die Entwicklungshilfekredite erheblich gestiegen sind.

Anders als bei den Nichtbanken hinterließen die an den Devisenmärkten wiederholt aufflammenden Unruhen im Kapitalverkehr der Banken tiefe Spuren. So kam im Zeichen des temporären „Exodus aus der Leitwährung“ nicht nur der seit einigen Jahren anhaltende langfristige Kapitalexport der Banken völlig zum Erliegen, sondern die Kreditinstitute importierten sogar per Saldo 5 Mrd DM langfristige Mittel (einschl. Wertpapiertransaktionen). Insgesamt ergab sich damit gegenüber dem Vorjahr allein in diesem Bereich ein Umschwung von gut 11 Mrd DM. Der Nettozufluss zu den Banken wäre noch größer gewesen, hätten die Kreditinstitute nicht gegen Ende des Jahres für 3 Mrd DM sog. „Carter-Notes“ übernommen. Daß sich das Leitwährungsland USA damit erstmals aktiv um die Finanzierung seiner außenwirtschaftlichen Defizite über den ausländischen Kapitalmarkt kümmerte, ist in der Öffentlichkeit zu Recht stark beachtet und positiv für den Dollar beurteilt worden.

Währungsunruhen hinterlassen tiefe Spuren im Kapitalverkehr der Banken

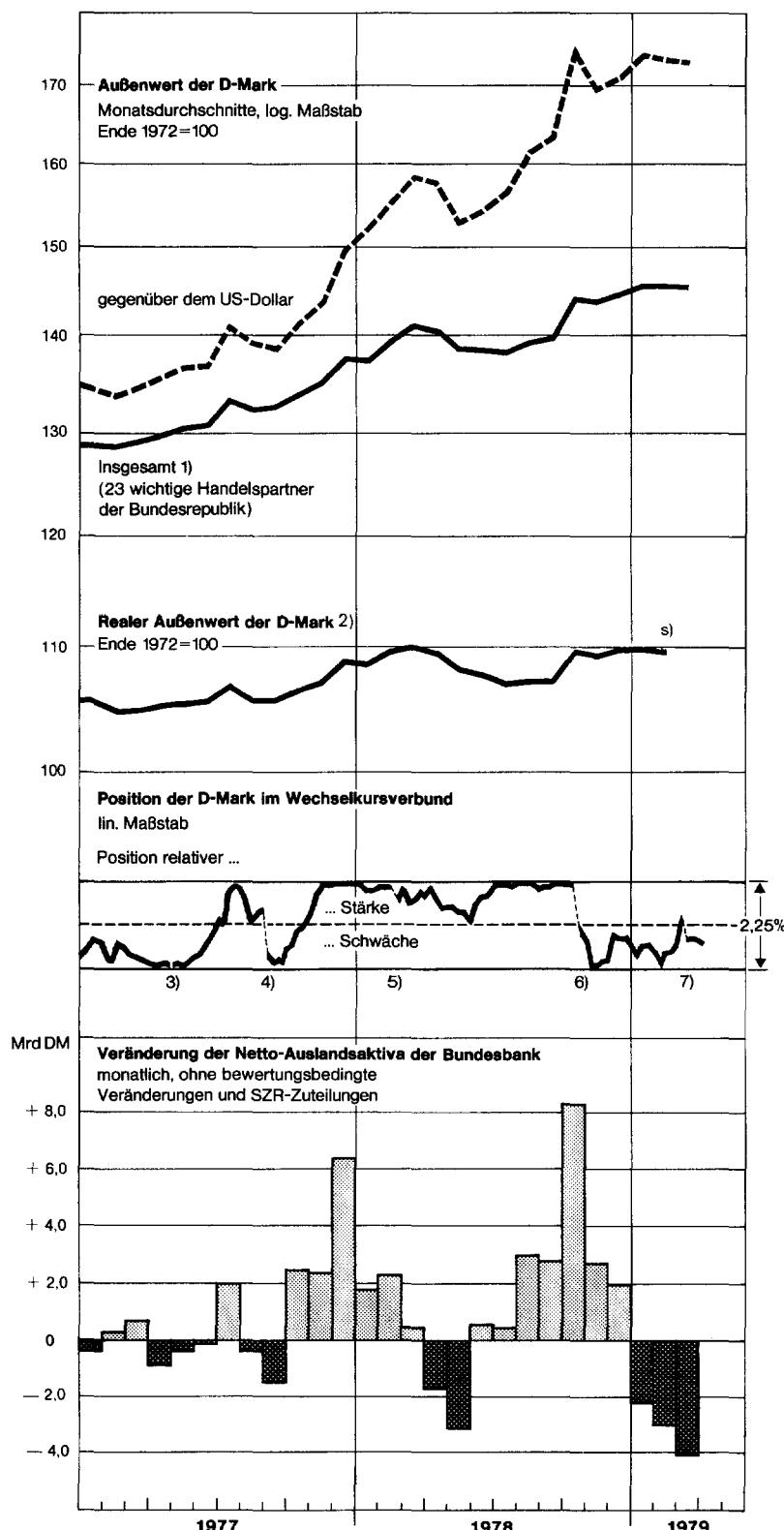
Wie sehr die anhaltenden Währungsturbulenzen den Drang in die D-Mark stimulierten, zeigt sich auch darin, daß etwa die Hälfte der ausländischen Gelder, die bei den Banken zusätzlich langfristig angelegt wurden (fast 15 Mrd DM), aus den Euromarkt-Zentren stammte; ein weiterer nicht unwesentlicher Teil kam direkt aus OPEC-Ländern. Teilweise erfolgte der Mittelzufluss durch den Verkauf von Schuldscheinen deutscher Kreditinstitute an Ausländer, die für den ausländischen Gläubiger fungibler als Einlagen sind, aber deren Zinsertrag — anders als bei Schuldverschreibungen — nicht der Kuponsteuer unterliegt. Dem erwähnten starken Anstieg der langfristigen Auslandspassiva der Banken stand die Kreditgewährung deutscher Banken an das Ausland gegenüber, die jedoch trotz des niedrigen deutschen Zinsniveaus merklich geringer als ein Jahr zuvor ausfiel. Eliminiert man die „Carter-Notes“ als eine besondere Aktion der amerikanischen und deutschen Währungsbehörden zur Finanzierung des US-Zahlungsbilanzdefizits, so hat sich das Ausland gegenüber den deutschen Banken 1978 nur mit gut 5 Mrd DM zusätzlich verschuldet (also rd. 4 Mrd DM weniger als im Vorjahr); die nachlassende Bereitschaft privater ausländischer Stellen, zusätzliche DM-Kredite aufzunehmen, dürfte hauptsächlich eine Folge der anhaltenden DM-Aufwertung sein.

Auch im kurzfristigen Kapitalverkehr sind den Banken nach wie vor erhebliche Auslandsgelder zugeflossen. So erhöhten sich die kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute im Jahresverlauf um 12 Mrd DM. Davon stammte fast die Hälfte von ausländischen Nichtbanken, deren — praktisch ausschließlich in D-Mark gehaltene — kurzfristige Guthaben bei inländischen Banken sich damit bis Ende 1978 auf 21 Mrd DM erhöhten (d. h. auf das Dreifache des Standes von vor vier Jahren). Die deutschen Kreditinstitute haben die ihnen zugegangenen Auslandsgelder nur zum kleinsten Teil wieder selbst im Ausland angelegt, denn ihre kurzfristigen Auslandsforderungen nahmen 1978 lediglich um gut 2 Mrd DM zu. Insgesamt sind damit den Banken im lang- und kurzfristigen Kapitalverkehr Auslandsgelder in Höhe von fast 15 Mrd DM (netto) zugeflossen, verglichen mit jeweils  $1\frac{1}{2}$  Mrd DM in den beiden vorhergehenden Jahren.

Starke Devisenzugänge zur Bundesbank

Diese Dimension konnte u. a. nur deshalb erreicht werden, weil die Bundesbank wiederholt erheblich an den Devisenmärkten zu intervenieren hatte. Die deutschen Kreditinstitute haben also letztlich einen beträchtlichen Teil der ihnen direkt oder indirekt über den Nettodevisenankauf von inländischen Nichtbanken zugeflossenen Auslandsgelder an die Bundesbank weitergereicht. Bis Ende Oktober 1978, als der Dollar mit 1,73 DM seinen bisherigen Tiefststand erreichte, nahm die Bundesbank — weit überwiegend im Rahmen von Interventionen — Devisen im Gegenwert von 15 Mrd DM aus dem Markt,

**Wechselkursentwicklung \*)  
und Auslandsposition der Bundesbank**



\*) Berechnet auf der Grundlage amtlicher Kassakurse. - 1) Gewogener Außenwert im Vergleich zu den Leitkursen von Ende 1972; geometrische Mittelung. - 2) Gewogener Außenwert gegenüber 13 Industrieländern nach Ausschaltung von Preisdiskrepanzen (gemessen an den Großhandelspreisen industrieller Produkte) zwischen In- und Ausland; geometrische Mittelung. - 3) Abwertung der skandinavischen Währungen im Europäischen Wechselkursverbund mit Wirkung vom 4. April 1977. - 4) Ausscheiden Schwedens aus dem Europäischen Wechselkursverbund und Abwertung der dänischen und der norwegischen Krone mit Wirkung vom 29. August 1977. - 5) Abwertung der norwegischen Krone im Europäischen Wechselkursverbund mit Wirkung vom 13. Februar 1978. - 6) Neufestsetzung der Wechselkurse im Europäischen Wechselkursverbund mit Wirkung vom 16. Oktober 1978. - 7) Inkrafttreten des Europäischen Währungssystems (EWS) am 13. März 1979. - s) Februar 1979 geschätzt.

und zwar mehr als die Hälfte (rd. 9 Mrd DM) auf Grund von Ankäufen im Europäischen Wechselkursverbund (der „Schlange“). Nach dem Realignment Mitte Oktober hörten allerdings die Stützungskäufe in der Schlange auf, und es flossen sogar wieder Devisen ab. Diese Abgänge wurden durch Zuflüsse aus Interventionen am DM/Dollar-Markt überkompensiert, die sich aus der Beteiligung der Bundesbank an dem Anfang November 1978 verkündeten Programm zur Dollarstützung ergaben. Insgesamt verzeichnete die Bundesbank daher auch noch in den letzten beiden Monaten von 1978 Devisenzugänge von gut 4 1/2 Mrd DM. Im ganzen Jahr 1978 stellten sich die Reservezugänge zur Bundesbank auf fast 20 Mrd DM<sup>1</sup>), ein in dieser Höhe seit der Aufgabe der Interventionspflicht gegenüber dem Dollar im März 1973 nicht wieder erreichter Jahresbetrag.

In den ersten drei Monaten des laufenden Jahres hat die Bundesbank davon wieder fast 9 Mrd DM abgeben können. Ausschlaggebend für diesen beträchtlichen Umschwung war, daß sich nach den im November beschlossenen Maßnahmen zur Dollarstützung die Wechselkursentwicklung beruhigte und die Kapitalströme sich umzukehren begannen, was seinerseits die Konsolidierung der Devisenmarktlage verstärkte. Mit dem Ausbleiben spekulativer Geldbewegungen kam nun auch das erhebliche Zinsgefälle zwischen der Bundesrepublik und anderen Industrieländern — vor allem gegenüber den USA — wieder mehr zur Geltung. Die recht ruhige Wechselkursentwicklung in den ersten Monaten von 1979 — bei einem Dollar-Wechselkurs von zuletzt rd. 1,90 DM — bewirkte zugleich eine gewisse Korrektur der im vergangenen Jahr zeitweise sehr starken Aufwertung der D-Mark. Der gewogene Außenwert der D-Mark lag bei Abschluß dieses Berichts merklich unter dem Niveau von Ende Oktober 1978. In diesen letzten fünf Monaten hat sich außerdem das Preis- und Kostenniveau in der Bundesrepublik etwas langsamer erhöht als in den meisten anderen Industrieländern; insofern folgte der vorangegangenen „realen“ Aufwertung der D-Mark nun eine Tendenz zur „realen“ Abwertung, die die Übertreibungen der Wechselkursbewegung in den ersten zehn Monaten von 1978 leicht korrigiert haben dürfte. Dies unterstreicht die schon zuvor getroffene Feststellung, daß gegenwärtig Preissteigerungen in der Bundesrepublik von dieser Seite nun nicht mehr so erschwert sind wie noch im Jahre 1978, als die reale Aufwertung der D-Mark Preisanhebungen im Inlands- und besonders im Auslandsgeschäft deutliche Grenzen setzte.

Anfang 1979  
fließen Devisen ab

#### **4. Geldpolitik auf schmalem Grat**

##### **a) Kurzfristige Abkehr von der mittelfristigen Zielsetzung**

Die Geldpolitik des Jahres 1978 wurde für die Bundesbank unter den wechselnden inner- und außenwirtschaftlichen Bedingungen zu einer Gratwanderung zwischen kurz- und mittelfristigen Zielvorstellungen. Schon bei der Festlegung eines angemessenen Geldmengenzieles für 1978 war es nicht leicht, zwischen den kurzfristigen Wirkungen, die sich aus der starken Aufwertung der D-Mark und der schon erreichten kräftigen Ausweitung der Geldmenge gegen Jahresende 1977 auf die Inlandskonjunktur ergaben, und dem längerfristigen Stabilisierungsziel den richtigen Kompromiß zu finden. Mitte Dezember 1977 hatte sich die Bundesbank trotz dieser Schwierigkeiten entschlossen, für 1978 ein Geldmengenziel bekanntzugeben. Um einem kräftigen Wirtschaftswachstum bei weiteren Stabilitätsfortschritten genügend Raum zu geben, hatte es die Bundesbank aus damaliger Sicht für angemessen gehalten, eine Zunahme der Zentralbankgeldmenge im Jahresdurchschnitt 1978 um 8% anzustreben. Stetige Entwicklung unterstellt, hätte dieses Jahresdurchschnittsziel allerdings nur ein Wachstumstempo der Zentralbankgeldmenge vom vierten Quartal 1977 zum vierten Quartal 1978 um 5 bis 7% zugelassen.

Schwierige  
Zielfindung 1978

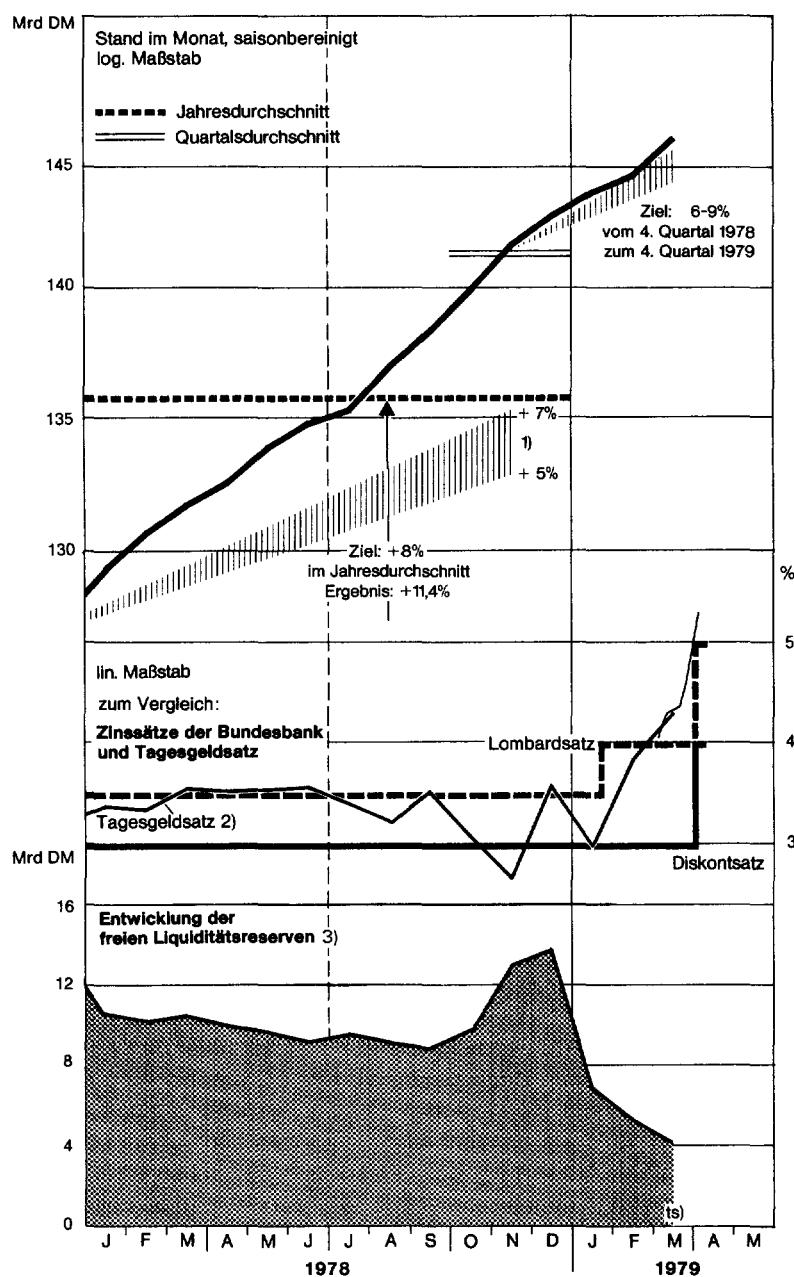
Tatsächlich wuchs die Zentralbankgeldmenge jedoch in den ersten sechs Monaten des abgelaufenen Jahres saisonbereinigt mit einer Jahresrate von gut 11 1/2%. Nachdem sich bereits im Frühjahr abgezeichnet hatte, daß bei der starken Beschleunigung des Wachstums der Geldmenge das Geldmengenziel für das ganze Jahr nicht einzuhalten sei, beschloß die Bundesbank im Juni, die sich abzeichnende Überschreitung des Geldmengenzieles hinzunehmen. Die Gefahren für einen Preisauftrieb konnten in dieser Zeit bei einer starken „realen“ Aufwertung der D-Mark als gering eingeschätzt werden. Über-

Starke Zielüberschreitung im ersten Halbjahr

<sup>1</sup> Dem stand am Jahresende wegen der Neubewertung der Auslandsposition ein Abschreibungsbedarf von 7 ½ Mrd DM gegenüber, so daß die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank 1978 um gut 12 Mrd DM zunahmen.

## Wachstum der Zentralbankgeldmenge \*)

Ziel und laufende Entwicklung



\*) Bargeldumlauf (ohne die auf die Mindestreserve anrechenbaren Kassenbestände der Kreditinstitute an inländischen Noten und Münzen) plus Reserve-Soll auf Inlandsverbindlichkeiten (mit konstanten Reservesätzen-Basis Januar 1974 - berechnet). - 1) Bei diesem Wachstumtempo (vom 4. Quartal 1977 zum 4. Quartal 1978) wäre das Durchschnittsziel - stetige Entwicklung unterstellt - erreicht worden. - 2) Monats- bzw. Bankwochendurchschnitte. - 3) Überschußguthaben, inländische Geldmarktpapiere, deren Ankauf die Bundesbank zu gesagt hat, und unausgenutzte Rediskontkontingente. - ts) Teilweise geschätzt.

dies hätte eine Dämpfung der monetären Expansion das Risiko erhöht, daß die Ansätze zu einer Kräftigung der Inlandskonjunktur zunichte gemacht worden wären. Zudem sprach einiges dafür, daß die Ausweitung der Geldmenge durch einige Sonderfaktoren überzeichnet wurde. Die Bundesbank machte aber deutlich, daß mit der tolerierten Abweichung vom Jahresziel keineswegs eine dauerhafte Abkehr von der mittelfristigen Zielsetzung einer begrenzten Ausweitung der Geldmenge entsprechend dem bekannten gegebenen Expansionspfad beabsichtigt sei.

„Leichte“ Geldpolitik im zweiten Halbjahr außenwirtschaftlich indiziert Auch als sich die Konjunkturaussichten während des Sommers zu bessern begannen, ließen die bis zum Spätherbst andauernden tiefgreifenden Unruhen auf den Devisenmärkten nur wenig Raum für eine wieder stärker am Geldmengenziel orientierte Politik.

Die monetäre Expansion hielt in der zweiten Hälfte des Jahres 1978 unvermindert an, und zwar in erster Linie wegen des auf die Geldmenge stark stimulierend wirkenden Netto-Ankaufs von Devisen durch die Bundesbank. In der Zeit von Juli bis Dezember v. J. stieg die Zentralbankgeldmenge — bei nur geringen monatlichen Schwankungen im Wachstumstempo — mit einer Jahresrate von 12% praktisch ebenso stark wie in den ersten sechs Monaten von 1978. Im Jahresschnitt 1978 lag sie letztlich um knapp 11½% über ihrem Vorjahresstand. Das für das vergangene Jahr angestrebte Geldmengenziel wurde damit weit übertroffen. In den letzten zwei Jahrzehnten ist lediglich in dem stark von internationalen Währungsunruhen und hohen Devisenkäufen der Bundesbank geprägten Jahr 1972 das Wachstum der Zentralbankgeldmenge — mit rd. 12½% im Jahresschnitt — noch kräftiger gewesen.

In den ersten Monaten des Jahres 1978 schien es zeitweilig so, daß das übermäßige Wachstum der Zentralbankgeldmenge auf Sondereinflüsse beim Bargeldumlauf zurückzuführen sein könnte, die den Anstieg dieses Teils der Geldmenge als weniger gravierend erscheinen ließen. Tatsächlich war der Bargeldumlauf im ersten Quartal 1978 (aisonbereinigt) ungewöhnlich stark gewachsen; die Zentralbankgeldmenge (in der der Bargeldumlauf voll enthalten ist, die Bankeinlagen aber nur mit ihrem Mindestreservege wicht) wurde dadurch einseitig aufgebläht. Auch im weiteren Verlauf des Jahres weitete sich der Bargeldumlauf kräftig aus; jedoch wurde sein Anstieg schon bald vom Wachstum der Mindestreservekomponente, die die Inlandsverbindlichkeiten widerspiegelt, übertroffen. Im Verlauf des Jahres sind daher beide Komponenten der Zentralbankgeldmenge mit rd. 12% etwa gleich stark gestiegen. Die erhebliche Überschreitung des Geldmengenziels im Jahre 1978 läßt sich also nicht aus einer extremen Zunahme des Bargeldumlaufs erklären. Sie kann auch nicht zufallsbedingten oder zinsinduzierten Verlagerungen zwischen den verschiedenen Einlagenkategorien zugeschrieben werden; jedenfalls wuchsen die übrigen Geldmengenaggregate (M1, M2, M3), die — wenn sie in ihren Wachstumsraten stark voneinander abweichen — solche Verschiebungen anzeigen würden, im abgelaufenen Jahr, wie noch im einzelnen zu zeigen sein wird, in ähnlich raschem Tempo.

Mit der über das geplante Maß hinausgehenden Ausweitung der Geldbestände wuchs die Gefahr, daß der „Geldmantel“ der Wirtschaft auf die Dauer zu weit geschnitten sei. Je länger diese Entwicklung anhielt, desto weniger ließen sich die Zweifel unterdrücken, ob eine zunächst noch gegebene Aufwertung der D-Mark und der damit verbundene Druck auf die Inlandspreise genügend Sicherheit dafür böten, daß die Preisentwicklung trotz starker Ausweitung der Geldbestände weiterhin so ruhig bleiben würde. Die sich gegen Jahresende anbahnende Entspannung an den Devisenmärkten machte deutlich, daß mit einem Anhalten des stark preisdämpfenden Effekts der DM-Aufwertung nicht ohne weiteres gerechnet werden konnte, ja daß hier durchaus auch eine Bewegung in entgegengesetzter Richtung möglich ist. Die Bundesbank leitete aus den genannten Gründen um die Jahreswende 1978/79 eine Korrektur ihres geldpolitischen Kurses ein. Die Öffentlichkeit erhielt hierzu einen ersten Hinweis, als die Bundesbank im Dezember v. J. ein Geldmengenziel für das Jahr 1979 bekanntgab. Es sieht eine Ausweitung der Zentralbankgeldmenge vom vierten Quartal 1978 zum vierten Quartal 1979 innerhalb einer Bandbreite von 6 bis 9% vor, also ein deutlich geringeres Wachstum, als sich 1978 ergeben hatte. Auch wurde zum Ausdruck gebracht, daß die Bundesbank dabei bestrebt sein werde, je nach der Konjunkturentwicklung einerseits und der Wechselkursentwicklung andererseits mehr die untere oder mehr die obere Grenze des Zielbandes anzusteuern<sup>1)</sup>. Bei der Verkündung des Geldmengenzieles, das der Zentralbankrat in Übereinstimmung mit der Bundesregierung beschloß, ließ die Bundesbank auch erkennen, daß eine erneute Überschreitung der Zielvorgabe unter den für das Jahr 1979 absehbaren Rahmenbedingungen nicht hingenommen werden kann. Gleichzeitig war eine erste dämpfende liquiditätspolitische Maßnahme beschlossen worden, der dann im Januar, Februar und März weitere zins- und liquiditätspolitische Maßnahmen folgten, die ein möglichst behutsames Einschwenken auf den angestrebten Expansionspfad der Zentralbankgeldmenge zum Ziel hatten.

Beschleunigtes Geldmengenwachstum 1978 bei allen Komponenten

Behutsamer Kurswechsel und neues Geldmengenziel 1979

<sup>1)</sup> Die Gründe für die Festlegung einer Bandbreite und des Verlaufszieles, das im Jahre 1979 die zuvor übliche Praxis der Festlegung eines Jahresschnittszieles abgelöst hat, wurden im Monatsbericht für Januar 1979, S. 5ff., ausführlich dargelegt.

## Monetäre Entwicklung

### Veränderung im Zeitraum 1)

Position	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Mrd DM							
<b>A. Zentralbankgeldschaffung und freie Liquiditätsreserven der Banken 2)</b>							
1. Nettoauslandsposition der Bundesbank	+ 16,9	+ 27,2	- 2,8	- 2,1	+ 8,3	+ 8,4	+ 20,3
2. Nettoguthaben zentraler öffentlicher Haushalte (Zunahme: —)	+ 3,0	- 1,1	- 3,0	+ 1,7	+ 3,7	+ 5,0	- 2,1
3. Änderung der Mindestreserven (Zunahme: —)	- 8,1	- 6,4	+ 12,7	+ 7,2	- 4,6	+ 8,1	- 1,8
4. Veränderung der Refinanzierungslinien (Kürzung: —)	- 3,6	- 11,9	+ 4,5	+ 4,5	+ 0,7	+ 6,5	+ 4,4
5. Offenmarktgeschäfte	- 2,1	- 6,3	- 1,5	+ 11,6	- 8,6	- 0,7	- 3,6
6. Lombard- bzw. Sonderlombardkredite	-	+ 1,1	+ 2,0	- 2,0	+ 6,5	- 6,5	+ 1,0
7. Nicht im einzelnen genannte Bestimmungsfaktoren	- 3,2	- 0,1	- 4,6	- 1,1	- 5,6	- 3,5	- 3,8
Zentralbankgeldmenge und freie Liquiditätsreserven (Summe 1 bis 7)	+ 3,0	+ 2,5	+ 7,4	+ 19,9	+ 0,3	+ 17,3	+ 14,3
davon:							
Zentralbankgeldmenge 3)	+ 10,4	+ 6,9	+ 5,8	+ 9,5	+ 7,9	+ 10,9	<b>11) + 14,1</b>
Freie Liquiditätsreserven der Banken 4)	- 7,5	- 4,4	+ 1,6	+ 10,4	- 7,6	+ 6,3	+ 0,2
Nachrichtlich:							
Bestand an freien Liquiditätsreserven im letzten Monat des Zeitraums	7,3	3,0	4,5	14,9	7,3	13,6	13,8
Stand der Lombard- bzw. Sonderlombardkredite im letzten Monat des Zeitraums	1,3	0,8	2,8	0,8	7,3	0,8	1,8
Saisonbereinigt, in %							
<b>B. Wichtige monetäre Indikatoren</b>							
Zentralbankgeldmenge 2) 5)	+ 13,3	+ 7,3	+ 6,3	+ 9,8	+ 8,4	+ 10,0	<b>11) + 11,8</b>
Nachrichtlich:							
im Durchschnitt der Jahre	+ 12,6	+ 10,6	+ 6,1	+ 7,8	+ 9,2	+ 9,0	<b>11) + 11,4</b>
Kredite der Kreditinstitute und der Bundesbank an inländische Nichtbanken	+ 14,6	+ 9,9	+ 7,9	+ 10,5	+ 10,0	+ 9,5	+ 11,6
M1 (= Bargeldumlauf und Sichteinlagen)	+ 14,0	+ 1,8	+ 11,0	+ 14,0	+ 3,7	+ 11,3	+ 14,3
M2 (= M1 zuzüglich Termineinlagen unter 4 Jahren)	+ 16,4	+ 13,4	+ 4,8	- 0,1	+ 6,4	+ 11,1	+ 13,1
M3 (= M2 zuzüglich Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist)	+ 13,8	+ 8,6	+ 8,3	+ 8,7	+ 8,2	+ 11,0	+ 10,9
Mrd DM							
<b>C. Geldvolumen im Bilanzzusammenhang</b>							
Geldmenge M3 (= C 1+2-3-4-5)	+ 47,1	+ 34,0	+ 35,2	+ 38,4	+ 41,0	+ 58,9	+ 64,8
Bilanzgegenposten:							
1. Kreditvolumen 6)	+ 86,4	+ 67,5	+ 59,8	+ 85,5	+ 91,2	+ 94,2	+ 125,4
darunter:							
Kredite der Kreditinstitute an inländische Nichtbanken insgesamt	+ 88,5	+ 65,2	+ 61,2	+ 78,9	+ 96,3	+ 95,8	+ 122,6
— an Unternehmen und Private 7)	+ 53,7	+ 31,1	+ 26,0	+ 16,6	+ 46,5	+ 42,3	+ 49,0
— für den Wohnungsbau 8)	+ 24,5	+ 23,5	+ 15,2	+ 14,3	+ 19,3	+ 26,8	+ 38,9
— an öffentliche Haushalte	+ 10,3	+ 10,6	+ 20,1	+ 48,0	+ 30,5	+ 26,7	+ 34,7
2. Netto-Forderungen gegenüber dem Ausland 9)	+ 8,7	+ 23,5	+ 13,2	+ 16,8	+ 8,3	+ 10,1	+ 7,1
3. Geldkapital	+ 47,0	+ 45,6	+ 34,5	+ 61,3	+ 59,1	+ 42,9	+ 54,9
darunter:							
Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist	+ 17,1	+ 12,0	+ 8,5	+ 25,9	+ 12,2	+ 0,8	+ 7,7
Sparbriefe	+ 3,5	+ 5,5	+ 4,8	+ 8,9	+ 10,4	+ 13,4	+ 10,3
Termingelder von 4 Jahren und darüber	+ 8,7	+ 10,2	+ 8,0	+ 9,4	+ 11,4	+ 13,6	+ 17,0
Umlauf an Bankschuldverschreibungen 10)	+ 13,5	+ 14,3	+ 10,1	+ 12,9	+ 19,3	+ 9,7	+ 14,2
4. Zentralbankeinlagen inländischer öffentlicher Haushalte	- 3,8	+ 4,2	+ 0,4	+ 1,4	- 10,2	- 0,8	+ 2,5
5. Sonstige Einflüsse	+ 4,8	+ 7,2	+ 2,9	+ 1,2	+ 9,6	+ 3,3	+ 10,3

1 Soweit nicht anders vermerkt, berechnet auf der Basis von Monatsendständen. — 2 Berechnet auf der Basis von Tagesdurchschnitten im letzten Monat der Periode bzw. Vorperiode. — 3 Bargeldumlauf (ab März 1978 ohne die auf die Mindestreserve anrechenbaren Kassenbestände der Kreditinstitute an inländischen Noten und Münzen) und Reserve-Soll für Inlandsverbindlichkeiten der Banken in jeweiligen Reservesät-

zen. — 4 Überschüsseguthaben, inländische Geldmarktpapiere, deren Ankauf die Bundesbank zugestellt hat, und unausgenutzte Rediskontkontingente sowie — bis Mai 1973 — freier Lombardspielraum. — 5 Reservekomponente mit konstanten Reservesätzen (Basis Januar 1974) berechnet. — 6 Kreditinstitute und Bundesbank; einschl. Wertpapierkredite. — 7 Ohne Wohnungsbau. — 8 Ohne Wertpapierkredite. —

9 Kreditinstitute und Bundesbank. — 10 Ohne Bankbestände. — 11 Der mit der Neuabgrenzung der Zentralbankgeldmenge eingetretene statistische Bruch (vgl. Anmerkung 3) wurde bereinigt. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Die abwartende Haltung der Bundesbank im Jahre 1978 zeigte sich deutlich an der Entwicklung am inländischen Geldmarkt. Die Bundesbank beschränkte sich während des gesamten Jahres im wesentlichen darauf, stärkere Ausschläge der Geldmarktsätze und Schwankungen in der Bankenliquidität zu vermeiden. Die Operationen der Bundesbank sicherten den Kreditinstituten fast durchweg eine reichliche Liquiditätsausstattung. Im Dezember 1978 lagen die freien Liquiditätsreserven der Banken, die im wesentlichen aus unausgenutzten Rediskont-Kontingenten bestehen, mit knapp 14 Mrd DM noch auf einem ähnlich hohen Niveau wie am Jahresende 1977; im Verlauf des vergangenen Jahres bewegten sie sich mit nur geringen Schwankungen in der Nähe von 10 Mrd DM. Die Bundesbank hielt außerdem den Diskont- und Lombardsatz, die im Dezember 1977 beide nochmals um einen halben Prozentpunkt auf 3 bzw. 3 1/2 % gesenkt worden waren, über das ganze Jahr auf diesem historisch außerordentlich niedrigen Stand. Zu diesen Sätzen konnten praktisch alle Refinanzierungen der Banken bei der Bundesbank getätigten werden. Die Rediskontmöglichkeiten wurden, wie angedeutet, allerdings nur zum Teil genutzt, nicht zuletzt deshalb, weil der Lombardkredit quantitativ unbegrenzt zur Verfügung stand. Zudem ließ es der geringe Abstand des Lombardsatzes zum Diskontsatz verstärkt angezeigt erscheinen, bei nur sehr kurzfristigem Geldbedarf Lombardkredit aufzunehmen, der täglich zurückgezahlt werden kann, anstatt Handelswechsel zum Rediskont zu geben, für die angesichts der vorgeschriebenen Einreichungsbedingungen für mindestens 5 Tage Zinsen zu entrichten sind. Unter solchen Bedingungen geben die statistisch ausgewiesenen „freien Liquiditätsreserven“ den tatsächlichen Refinanzierungsspielraum der Kreditinstitute auch nicht annähernd richtig wieder; er ist de facto weit größer. Am Geldmarkt drückte sich die hohe Liquidität darin aus, daß das Niveau der Geldmarktsätze im Jahre 1978 durchschnittlich um etwa 3/4 Prozentpunkte unter dem des Jahres 1977 lag. Dies galt für den Tagesgeldsatz wie auch für die Sätze für Monats- und Dreimonatsgeld, deren Entwicklung durch die tatsächliche und von den Marktteilnehmern antizipierte Zinsbildung am Tagesgeldmarkt mitbestimmt wird.

Abwartende  
Geldmarktstrategie

Dieses Ergebnis war allerdings nur durch laufende Eingriffe der Bundesbank am Geldmarkt zu erreichen; dabei handelte es sich freilich um primär technische „Adjustierungen“ und nicht um Maßnahmen mit der Absicht einer Richtungsänderung der Geldpolitik. Zeitweilig intensivierte die Bundesbank im vergangenen Jahr insbesondere ihre Offenmarkttransaktionen, um dem Bankensystem flexibel Liquidität zu entziehen oder zuzuführen. So wurde in der Zeit der starken Devisenzuflüsse zu Beginn des Jahres und auch später in der zweiten Jahreshälfte einer Aufblähung der Bankenliquidität vor allem durch eine wiederholte Abgabe von Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren (sog. N-Papiere) an die Kreditinstitute begegnet. Auf diese Weise stieg im vergangenen Jahr der Bestand der Banken an diesen Papieren, die nicht in die Geldmarktregulierung einbezogen und mithin nicht auf Initiative der Banken kurzfristig in Zentralbankgeld umgewandelt werden können, um rd. 7 Mrd DM auf 8 1/2 Mrd DM. Andererseits hat die Bundesbank zeitweilig zur Stützung des Geldmarktes Handelswechsel mit vereinbartem Rückkauf nach 10 Tagen (zum Zinssatz von 3 1/4 %) außerhalb der Rediskont-Kontingente von den Kreditinstituten angekauft. Mit dem gleichen Ziel stimmte die Bundesbank vorübergehend der Verlagerung von Kassenmitteln des Bundes zu den Banken nach § 17 BBankG zu. In den Sommermonaten wurde überdies den Banken durch Offenmarktkäufe von öffentlichen Anleihen Liquidität zugeführt. Diese vorwiegend kurzfristig notwendigen Maßnahmen reichten aber nicht aus, um den Zentralbankgeldbedarf längerfristig ohne größere Anspannung zu befriedigen; die Bundesbank hat deshalb Mitte 1978 die Mindestreservesätze gesenkt und die Rediskont-Kontingente erhöht. Nach den hohen Devisenzuflüssen zur Bundesbank im Herbst 1978 mußte sie liquiditätspolitische Gegenmaßnahmen ergreifen. Sie erhöhte ab 1. November 1978 die Mindestreservesätze und kürzte mit Wirkung vom 1. Januar 1979 die Rediskont-Kontingente; beide Maßnahmen gingen hinsichtlich ihrer Größenordnung noch etwas über die Erleichterungen vom Sommer 1978 hinaus (vgl. Wirtschaftspolitische Chronik, S. 14 f.).

Flexibler Einsatz  
liquiditätspolitischer  
Instrumente

Der gegenüber 1977 unverändert hohe Stand der freien Liquiditätsreserven am Jahresende 1978 läßt erkennen, daß den Banken durch die Bundesbank im Gesamtergebnis der liquiditätsbestimmenden Marktfaktoren einerseits und der liquiditätspolitischen Maßnahmen andererseits etwa soviel Mittel bereitgestellt wurden, wie sie für die Netto-Bargeldauszahlungen und für die Erfüllung des Reserve-Solls (zu jeweiligen Reservesätzen) benötigten (rd. 14 Mrd DM). Dieser Bedarf an Zentralbankgeld wurde im Endeffekt

Devisenzustrom deckt  
Zentralbankgeldbedarf

allein durch die Devisenkäufe der Bundesbank befriedigt, deren Umfang mit rd. 20 Mrd DM sogar noch darüber hinausging. Für eine Kompensation des überschließenden Betrags der Nettodevisenkäufe sorgten kontraktiv wirkende Faktoren, wie der Aufbau von Net toguthaben der öffentlichen Haushalte bei der Bundesbank und die Zinseinnahmen der Bundesbank. Das Jahr 1978 war das erste Jahr nach der Aufgabe der Interventionspflicht gegenüber dem US-Dollar im Jahre 1973, in dem per Saldo erheblich mehr Devisen durch die Bundesbank angekauft wurden, als zur Finanzierung der – sehr reichlich wachsenden – Zentralbankgeldmenge erforderlich war.

#### Liquiditäts- und zinspolitische Maßnahmen zur Realisierung des Geldmengenziels 1979

Nach der Jahreswende 1978/79 begann die Bundesbank, den bis dahin reichlichen Liquiditätsspielraum der Banken schrittweise zu verringern. Im Januar wurde die schon im Dezember beschlossene Kürzung der Rediskont-Kontingente wirksam; weitere 2 1/2 Mrd DM wurden durch eine allgemeine Mindestreserveerhöhung im Februar abgeschöpft. Im Zusammenhang mit diesen beiden Maßnahmen, die durch marktmäßige Mittelentzüge unterstützt wurden, sanken die freien Liquiditätsreserven der Banken im Verlauf des ersten Quartals 1979 auf rd. 4 Mrd DM und damit auf einen Stand, den sie aus technischen Gründen nur noch wenig unterschreiten können. Gleichzeitig nahm die Lombardkreditverschuldung der Banken ungewöhnlich kräftig auf fast 11 Mrd DM zu. Mit Wirkung vom 1. April 1979 wurden daher die Rediskont-Kontingente der Kreditinstitute um 5 Mrd DM auf rd. 27 Mrd DM heraufgesetzt. Hiermit wurde den Kreditinstituten die Möglichkeit geboten, die mit umfangreichen Devisenabflüssen verbundenen Liquiditätsentzüge durch verstärkte Rediskontierungen von Wechseln auszugleichen und damit die im März stark angewachsenen Lombardkredite bei der Bundesbank zumindest teilweise umzuschulden. Der Zugang der Kreditinstitute zum Lombardkredit blieb freilich weiterhin quantitativ unbeschränkt offen. Erstmals nach gut einem Jahr wurde der Lombardsatz Mitte Januar 1979 – von 3 1/2% auf 4% – geändert, womit der übliche Abstand zwischen Diskont- und Lombardsatz von einem Prozentpunkt wiederhergestellt wurde. Mit diesem Schritt beendete die Bundesbank die ausgedehnte Periode sehr leichter Geldmarktbedingungen. Sie setzte diesen Kurs mit der Erhöhung des Diskont- und Lombardsatzes um jeweils einen Prozentpunkt auf 4% bzw. 5% mit Wirkung vom 30. März 1979 fort. Die Einschränkung der Bankenliquidität soll dazu führen, daß der Angebotsspielraum für zusätzliche Kredite etwas enger wird. Die erhöhten Zinsen dürften gleichzeitig dazu beitragen, daß bei der Planung einer Neuverschuldung die Zinsbelastung wieder stärker ins Kalkül einbezogen und von dieser Seite die Nachfrage nach Kredit gedämpft wird.

#### c) Divergierende Zinsentwicklung

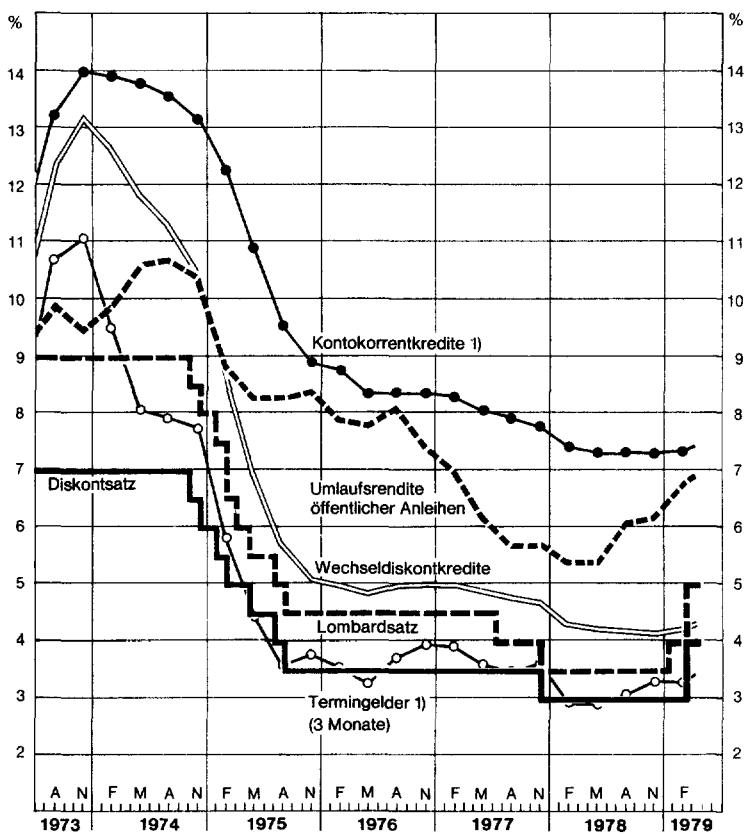
##### Verzerrte Zinsstruktur

Die allgemein leichte Verfassung des Geldmarktes einerseits und die wachsende Nachfrage nach langfristigen Finanzierungsmitteln andererseits führten zu einer starken Differenzierung der Zinstendenz im kurz- und längerfristigen Marktbereich. Die Zinsen für kürzerfristige Bankkredite, die in der Regel von den Refinanzierungskosten der Banken am Geldmarkt stark beeinflußt werden, sanken bis etwa zur Jahresmitte 1978 und verharrten dann bis Ende Januar 1979 auf dem damals erreichten, historisch ungewöhnlich niedrigen Stand. Im Gegensatz dazu sind am Kapitalmarkt seit dem Frühjahr 1978 unter dem Einfluß einer drängender werdenden Nachfrage nach längerfristigen Krediten bei fast stagnierendem Kapitalangebot die Zinsen, wenn auch mit zeitweiligen Unterbrechungen, deutlich gestiegen. Die Differenzierung der Zinsentwicklung im kurz- und längerfristigen Bereich entsprach den unterschiedlichen Kreditbedürfnissen in den einzelnen Wirtschaftsbereichen. Verteuert haben sich vor allem die Kredite für den Wohnungsbau, der sich in einem kräftigen Aufschwung befand und weit überwiegend mit langfristigen Krediten finanziert wird. Auch der hohe Kreditbedarf der öffentlichen Haushalte verstärkte in erster Linie die Nachfrage nach langfristigen Mitteln. Geringer war dagegen über einen längeren Zeitraum hinweg der längerfristige Kreditbedarf der Unternehmen i. e. S. und der Konsumenten, die mehr kurz- und mittelfristige Kredite aufnahmen; überdies konnte diese Kreditnachfrage weit mehr als diejenige nach langfristigen Krediten auf der Basis der reichlichen Liquiditätsausstattung der Banken befriedigt werden.

##### Außerordentlich niedrige Sollzinsen

Um die Jahreswende 1978/79 betragen die durchschnittlichen Zinskosten für Kontokorrentkredite unter 1 Mio DM 7,3% und für größere Abschlußsummen 6,2% – ein bisher kaum erreichter Tiefpunkt seit Einführung der Zinsstatistik im Jahre 1967. Die kurzfristigen Sollzinsen der Banken lagen damit noch um rd. 1/2 Prozentpunkt unter dem zwölf Monate zuvor erreichten Stand. Außer der leichten Verfassung des Geldmarktes

### Entwicklung ausgewählter Zinssätze seit Mitte 1973



1) Unter 1 Mio DM.

und den niedrigen Notenbankzinsen trugen zu dieser Entwicklung auch der lebhafte Wettbewerb um gute Industriekunden und das Konditionengefälle zum Euro-Markt bei, ein Wettbewerb, der freilich in dieser Form nicht denkbar wäre, wenn der Kreditschöpfungsfähigkeit der Banken engere Grenzen gesetzt gewesen wären. Dies gilt zum einen für den heimischen Bankenapparat. Indirekt besteht hier freilich auch eine Verbindung zum „noch härteren“ Wettbewerb auf den Euro-Märkten, auf denen es geldpolitisch gesetzte Grenzen für die Kreditschöpfung der Banken (Bargeldauszahlungen, Mindestreservepflicht) nicht gibt, sondern nur die bankgeschäftlichen Limite, wie eine noch gerade ausreichende Zinsspanne. Erst im Februar und März 1979 zogen die kurzfristigen Sollzinsen in Reaktion auf die von der Bundesbank am Jahresbeginn ergriffenen Maßnahmen merklich an, nachdem die Banken bis dahin allenfalls die ihrer Kundschaft eingeräumten Sonderkonditionen eingeschränkt hatten. Die Zinsen für langfristige Bankkredite, insbesondere die von den Realkreditinstituten genannten Konditionen, waren dagegen bereits im Sommer 1978 in Bewegung geraten und tendieren seitdem deutlich nach oben. Erststellige Hypothekendarlehen auf Wohngrundstücke, die im März 1979 — bei einer relativ breiten Streuung nach Institutsgruppen — durchschnittlich  $6\frac{3}{4}\%$  kosteten, waren zuletzt beispielsweise um fast  $\frac{3}{4}$  Prozentpunkte teurer als auf ihrem Tiefpunkt im Mai 1978. Diese Aufwärtsbewegung der langfristigen Bankzinsen spiegelt — wenn auch nicht zur Gänze — die Zinsentwicklung am Rentenmarkt wider.

Der Anleihezins, der zu Beginn des vergangenen Jahres zunächst noch deutlich gesunken war, stieg seit April v. J. nachhaltig an. Unmittelbarer Anlaß war damals in erster Linie die Umkehr der internationalen Kapitalströme im Gefolge der Befestigung des Dollars. (Jedenfalls bewirkten grenzüberschreitende Transaktionen in Rentenwerten im zweiten Quartal 1978 einen Kapitalabfluß von nicht weniger als 2,5 Mrd DM, nachdem in der Periode von Oktober 1977 bis März 1978 deutsche Rentenwerte in Höhe von mehr als 2 Mrd DM von Ausländern erworben worden waren.) Im weiteren Verlauf des Jahres

Zinsanstieg am Kapitalmarkt

gewannen am Rentenmarkt die Erwartungen steigender Zinsen und damit ein spürbarer Attentismus der Anleger schnell die Oberhand. Die Durchschnittsrendite aller umlaufenden Rentenwerte stieg von ihrem Tiefpunkt Ende März v. J. bis Anfang August um gut einen Prozentpunkt auf 6,6%. Nach den Kursstabilisierungsbemühungen der Emittenten und zeitweilig verstärkten Offenmarktkäufen der Bundesbank kam es zwar vorübergehend zu einer leichten Zinssenkung. Im Herbst setzten sich dann jedoch am Markt erneut Zinssteigerungstendenzen durch. Ende Februar 1979 überschritt die Umlaufsrendite erstmals seit zwei Jahren wieder den Satz von 7%. Seit Frühjahr 1978 ist der Anleihezins damit um rd. 1 1/2 Prozentpunkte gestiegen. Der Kapitalzins ist also den kurzfristigen Marktzinssätzen wie auch den Notenbankzinsen, die die Geldmarktsätze und kurzfristigen Bankzinsen beeinflussen, stark vorausgeilegt.

**Späte Reaktion der Einlagenzinsen**

Die kurz- und längerfristigen Geldbeschaffungskosten der Banken im Einlagengeschäft zeigten im vergangenen Jahr ebenfalls eine differenzierte Entwicklung. Die Termingeldzinsen verharrten — sieht man von einer leichten Zinskorrektur nach oben im letzten Sommer sowie rein saisonal bedingten Versteifungstendenzen zum Jahresende ab — bis in das neue Jahr hinein auf einem Tiefstand und entsprachen damit dem sehr niedrigen Niveau von Anfang 1969. Gelegentliche Bonuszahlungen ausgenommen, blieben auch die Zinsen für Spareinlagen, die im Februar 1978 noch einmal um 1/2 Prozentpunkt ermäßigt worden waren, bis Anfang März 1979 nahezu unverändert. Dagegen sind die Sparbriefzinsen, die sich an der Entwicklung am Rentenmarkt und den im September 1978 sowie Ende Januar und Anfang April 1979 angehobenen Konditionen für Bundes-schatzbriefe orientierten, seit dem Sommer etwas gestiegen. Im Februar/März d. J. setzte dann — beginnend mit den Termineinlagenzinsen — bei allen Habenzinsen eine fühlbare Aufwärtsentwicklung ein; dabei wurden im März die Spareinlagenzinsen teilweise um 1/2 Prozentpunkt angehoben (für Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist wird seither der noch immer vergleichsweise niedrige Satz von 3% vergütet).

**d) Antriebskräfte der monetären Expansion**

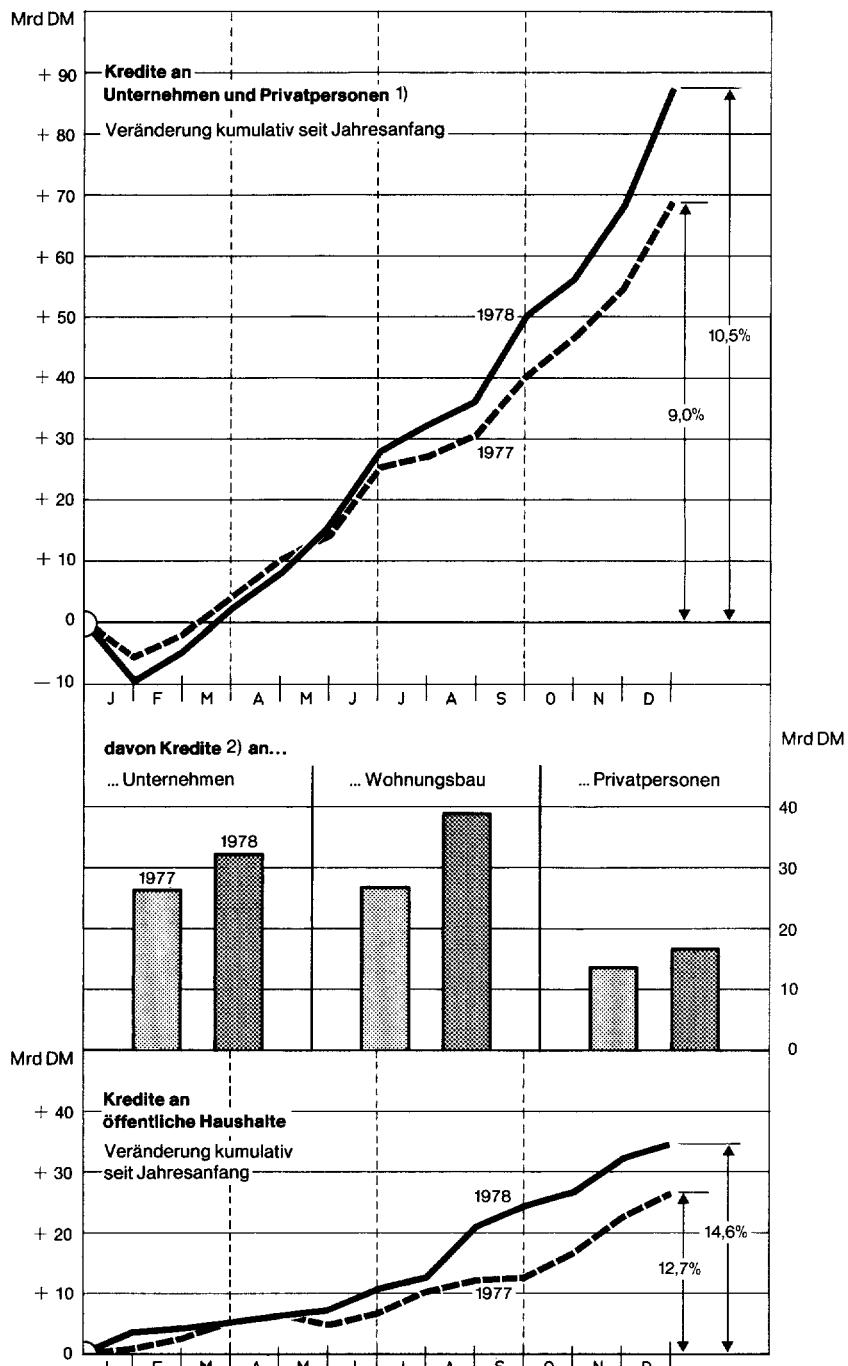
**Konjunkturrell  
wachsende Kreditnachfrage und niedrige Geldmarktzinsen bestimmen  
rasche monetäre  
Expansion**

Haupttriebkraft des Geldschöpfungsprozesses und des hieraus resultierenden beschleunigten Wachstums der Geldmenge war im vergangenen Jahr die verstärkte inländische Kreditexpansion, die mit der — zunächst sehr differenzierten — Belebung der Binnenkonjunktur einherging. Voll entfalten konnte sich die konjunkturrell angelegte Tendenz einer starken monetären Expansion allerdings nur, weil die Geldmarkt- und Bankzinsen außergewöhnlich niedrig waren. Das gedrückte Zinsniveau regte einerseits die Kreditnachfrage an, wobei nicht nur die Nachfrage nach Krediten für den Wohnungsbau und — im weiteren Verlauf des Jahres — andere langfristige Investitionsobjekte positiv auf die niedrigen Zinsen reagierte, sondern auch die Nachfrage der privaten Haushalte nach Konsumentenkrediten. Andererseits boten die niedrigen Zinsen nur wenig Anreiz, die Geldhaltung in sehr liquider Form zu verringern und längerfristige Anlagen wieder stärker zu bevorzugen. Damit hängt es wohl auch zusammen, daß die Wirtschaft nur wenig Neigung zeigte, ihre Kassenhaltung zu „ökonomisieren“ (wie das früher im Konjunkturaufschwung häufig zu beobachten war), d. h. längere Bindungsfristen einzugehen, um auf diese Weise ihre Zinserträge zu erhöhen.

**Dynamik der privaten Kreditnachfrage**

Inländische Nichtbanken erhöhten im Jahre 1978 ihre Verschuldung bei den Kreditinstituten und der Bundesbank um 11 1/2% und damit stärker als ein Jahr zuvor (9 1/2%). Mit einem Anstieg von 125 Mrd DM lag die Neuverschuldung beim Banksystem um ein Drittel über dem entsprechenden Wert des vorangegangenen Jahres, als mit 94 Mrd DM der dem absoluten Betrag nach bis dahin höchste jährliche Kreditzuwachs verzeichnet worden war. Hervorstach insbesondere, daß die Bankkredite an Unternehmen und Privatpersonen — bei deutlicher Beschleunigung im Jahresverlauf — mit 10 1/2% erheblich schneller wuchsen als in allen Jahren seit 1973. Private Bankschuldner nahmen bei den Kreditinstituten vor allem längerfristige Kredite auf (75 Mrd DM, eine Zunahme um 12%). Aber auch die kurzfristigen Kredite, die seit dem Frühjahr 1978 deutlich rascher wuchsen als ein Jahr zuvor, expandierten mit 13 Mrd DM (6 1/2%) verhältnismäßig stark, insbesondere wenn man bedenkt, daß die Industriekonjunktur zunächst nur zögernd ansprang und die Eigenfinanzierungsquote sowie die in den Vorjahren aufgebauten Geldbestände der Unternehmen sehr hoch waren. Angesichts des niedrigen Zinsniveaus wurden anfangs offenbar vielfach kurzfristige Kredite konsolidiert. Später, als sich die Investitionsnachfrage festigte, beanspruchten neben dem Wohnungsbau auch die gewerblichen Unternehmen in wachsendem Umfang langfristige Finanzierungsmittel. Die

## Kredite der Kreditinstitute an inländische Nichtbanken \*)



\*) Einschl. Wertpapierkredite. - 1) Einschl. Wohnungsbau. - 2) Ohne Wertpapierkredite.

auch nach der Jahreswende unvermindert starke Dynamik der privaten Kreditnachfrage kommt vor allem in dem beschleunigten Wachstum der Kreditzusagen zum Ausdruck. Im vergangenen Jahr ließen sich Unternehmen und Privatpersonen ihre Kreditlinien für Kontokorrent- und Wechselkredite um  $30\frac{1}{2}$  Mrd DM und damit um gut die Hälfte stärker aufstocken als im Jahr davor; Ende 1978 waren die unausgenutzten Kreditlinien um fast 19 Mrd DM höher als vor zwölf Monaten. Dies deutet darauf hin, daß die Wirtschaft ihren Bedarf an Betriebsmittelkrediten im Hinblick auf die absehbare Geschäftsausweitung recht hoch veranschlagte. Die private Bankkundschaft ließ sich ferner in erheblichem Umfang längerfristige Darlehen zusagen. Teilweise waren die Kreditnehmer offenbar bemüht, sich den künftigen Finanzbedarf für Bauten und andere Investitionen noch zu günstig

	<p>stigen Konditionen zu sichern. Der Bestand an offenen längerfristigen Kreditzusagen stieg daher im Jahre 1978 um fast 14 Mrd DM; im Jahre 1977 hatte er weniger als halb so stark zugenommen (um 6½ Mrd DM).</p>
Kreditbedarf branchen-spezifisch differenziert	<p>Die private Neuverschuldung bei den Kreditinstituten hatte deutliche Schwerpunkte. Die Darlehen für Wohnungsbauzwecke stiegen im Jahre 1978 um nicht weniger als 39 Mrd DM (13%). Relativ noch stärker sind mit rd. 17 Mrd DM (20½%) die Kredite an wirtschaftlich unselbständige Privatpersonen gewachsen, vor allem wohl im Zusammenhang mit der anhaltend lebhaften Nachfrage nach langlebigen Gebrauchsgütern, insbesondere Kraftfahrzeugen. Bei der Kreditgewährung an Unternehmen, die mit 32 Mrd DM (7½%) etwas kräftiger ausfiel als im Jahr zuvor, fällt die Spitzenstellung des Handels (10½ Mrd DM) sowie der Dienstleistungsunternehmen und freien Berufe (9½ Mrd DM) auf. Das Verarbeitende Gewerbe — also Industrie und warenproduzierendes Handwerk — nahm dagegen nur für 3½ Mrd DM zusätzliche Kredite auf. Wenn diese Gruppe von Kreditnehmern, die früher das Gros der privaten Kundschaft der Kreditinstitute ausmachte, so zurückhaltend bei der Kreditaufnahme blieb, so hing das vor allem mit deren hoher Liquidität zusammen. Die ausgeprägte Differenzierung der privaten Kreditnachfrage wird bis zu einem gewissen Grade durch die unterschiedlich starke Geschäftsausweitung bei den einzelnen Bankengruppen bestätigt. So sind die Ausleihungen an Wirtschaftsunternehmen und Private solcher Institutsgruppen 1978 überdurchschnittlich gewachsen, die traditionell in die Kreditversorgung des Mittelstandes, insbesondere der kleineren und mittleren Unternehmen des Handels und des Dienstleistungsgewerbes, der Privatpersonen und der Wohnungswirtschaft eingeschaltet sind (Sparkassen, Kreditgenossenschaften, Teilzahlungskreditinstitute).</p>
Expansionswirkung der öffentlichen Defizite	<p>Der öffentlichen Hand stellte das Bankensystem 1978 durch Direktdarlehen und den Kauf von staatlichen Schuldtiteln rd. 36 Mrd DM zur Verfügung gegen 25½ Mrd DM 1977. Ähnlich wie im privaten Sektor erfolgte die Mittelaufnahme des Staates bei den Banken, dem üblichen Jahresrhythmus folgend, mit Schwergewicht in der zweiten Jahreshälfte. Außerdem gaben die zentralen öffentlichen Haushalte gegen Jahresende den größten Teil ihrer Mittel aus, die sie in den ersten Monaten des vergangenen Jahres auf ihren Konten bei der Bundesbank angesammelt hatten. Die expansive Wirkung, die von den Transaktionen der öffentlichen Haushalte auf das Wachstum der Geldbestände ausging, war deshalb im zweiten Halbjahr erheblich höher als in den ersten sechs Monaten.</p>
Auslandseinfluß verdeckt	<p>Der unmittelbare Impuls, der von den finanziellen Auslandsbeziehungen der Wirtschaft auf die Geldschöpfung im Inland ausging, war 1978, rein statistisch betrachtet, im ganzen gesehen eher schwächer als in den vorangegangenen Jahren (vgl. hierzu auch Seite 23ff.). Die Netto-Forderungen der Kreditinstitute und der Bundesbank gegenüber dem Ausland, deren Anstieg den Mittelzufluß zu inländischen Nichtbanken aus dem außenwirtschaftlichen Leistungs- und Kapitalverkehr zum Ausdruck bringt, nahmen 1978 nur um 7 Mrd DM zu gegen 10 Mrd DM im Jahr zuvor. Die dynamischen Wirkungen von Mittelzuflüssen aus dem Ausland auf die Geldmenge im Inland werden hiermit aber nicht voll gekennzeichnet. Es ist jedenfalls eine langjährige Erfahrung, daß stoßweise auftretende Geldzuflüsse aus dem Ausland zwar die Geldmenge stark ausweiten, daß aber spätere Geldabflüsse ins Ausland keineswegs eine einmal in Gang gekommene verstärkte monetäre Expansion zum Stillstand bringen; sie gehen bestenfalls mit einer kurzfristigen Abschwächung des Expansionstemos der Geldmenge einher, während eine wirklich voll korrigierende Abnahme der Geldbestände in aller Regel nicht zu beobachten ist.</p>
Schwaches Wachstum der Geldkapitalbildung	<p>Die Geldkapitalbildung (ohne Termingelder unter 4 Jahren und Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist), die für sich betrachtet kontraktiv auf die Ausweitung der Geldbestände wirkt, nahm im vergangenen Jahr um 55 Mrd DM und damit deutlich mehr zu als im Jahre 1977 (43 Mrd DM). Wie 1977 — aber im Gegensatz zu anderen Jahren — sind somit den längerfristigen Geldanlagen bei Banken allerdings weniger Mittel zugeführt worden als dem liquiden Geldvermögen, wie es im Geldvolumen M3 zusammengefaßt ist (Bargeld, Sichteinlagen, Termingelder mit Befristung unter 4 Jahren und Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist). Auffallend gering war wieder das Wachstum der Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist (gut 7½ Mrd DM); das hing mit dem neu erlichen Freiwerden eines größeren Betrages prämienbegünstigter Spareinlagen zusammen. Aber auch wenn andere höherverzinsliche Anlagen der Sparer, vor allem in Banksparbriefen und Bankschuldverschreibungen, hinzugenommen werden, war die Neigung</p>

zur längerfristigen Geldvermögensbildung bei Kreditinstituten nicht besonders ausgeprägt; bei dem gegebenen Zinsniveau wurde die kurzfristige Geldanlage bevorzugt.

Die hohe Liquiditätsvorliebe zeigte sich im vergangenen Jahr auch darin, daß unter den gesamten Geldbeständen die Komponenten mit Zahlungsmittelcharakter am kräftigsten wuchsen. So nahmen im Verlauf des Jahres 1978 die Sichteinlagen (15%) und der Bargeldumlauf (13%) am stärksten zu. Die Termingelder unter 4 Jahren expandierten um 11%. Dagegen wuchsen die Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist (8%) bezeichnenderweise wesentlich schwächer. Die Geldbestände in der weiten Abgrenzung M3 nahmen infolgedessen mit 11% weniger zu als die Geldmenge in den engeren Abgrenzungen M2 (M3 ohne Spareinlagen) und M1 (Bargeld und Sichteinlagen), die um 13% bzw. fast 14½% stiegen.

Zahlungsmittelbestände wuchsen rascher als andere Geldmengenkomponenten

Es gibt einige Anzeichen dafür, daß das im Vorjahr beobachtete rasche monetäre Wachstum in einem nicht genau quantifizierbaren Ausmaße auch von Sonderfaktoren mitbeeinflußt war. Die Termingelder unter vier Jahren expandierten im vorigen Herbst vorübergehend außerordentlich stark im Gefolge spekulativer Auslandsgeldzuflüsse, vor allem zu den größeren Unternehmen. Freilich floß ein Teil dieser Gelder um die Jahreswende, als sich die Lage am Devisenmarkt umgekehrt hatte, wieder ab. Neben diesem von der Geldangebotsseite ausgehenden Einfluß machten sich wahrscheinlich auch Sonderbewegungen kurz- und längerfristiger Natur bemerkbar, die zumindest temporär die Geldnachfrage der Wirtschaftssubjekte rascher steigen ließen. Auf eine mögliche „Strukturänderung“, insbesondere beim Bargeldbedarf, wurde bereits im Geschäftsbericht für das Jahr 1977 (S. 22 ff.) hingewiesen. Manche der dort erwähnten Gründe haben im späteren Verlauf von 1978 und Anfang 1979 an Bedeutung verloren, so z. B. die vermutete Tendenz zu einer stärkeren Haltung von DM-Noten im Ausland, soweit sie auf Aufwertungserwartungen für die D-Mark zurückging, für die es von der Kursentwicklung her seit dem Oktober 1978 keine Stütze mehr gab. Auch läßt sich neuerdings nicht mehr anführen, daß die Rentnereinkommen, die mehr als andere Einkommen bar gehalten werden, überproportional gestiegen wären; hier war 1978 das Gegenteil der Fall. Im zweiten Halbjahr 1978 ist der Bargeldumlauf in der Tat deutlich langsamer gewachsen als der Bestand an Sichteinlagen. Beide Arten von Zahlungsmitteln nahmen freilich sehr stark zu; ein Tatbestand, in dem u. a. der zinsbedingte Attentismus gegenüber längerfristigen Anlagen zum Ausdruck kommt. Zum anderen aber hängt diese starke Ausweitung der Geldbestände – wie bereits angedeutet – auch damit zusammen, daß das Geldangebot seitens der Geschäftsbanken und der Bundesbank besonders billig war und deshalb auch eine so reichliche Zunahme der Liquidität in den Händen der Privaten und der Unternehmen für diese nur mit geringen Kosten verbunden war, sei es in der Form von Zinsen für Bankkredite, sei es in der Form von entgangenem Zinsertrag für längerfristige Anlagen.

Geldmengenwachstum durch Sondereinflüsse aufgebläht?

Ein gewisser konjunktureller und damit vorübergehender Einfluß auf die Ausweitung der Geldbestände könnte 1978 daraus resultiert haben, daß der Verlauf der Konjunkturerholung sehr differenziert war. Das hatte möglicherweise zur Folge, daß in denjenigen Wirtschaftsbereichen, in denen günstige Ertrags-, Absatz- und Einkommenserwartungen eine rasche Erhöhung der Investitions- und Konsumausgaben rechtfertigten, der Kreditbedarf besonders stark stieg, während in anderen Bereichen weiterhin die Investitionstätigkeit gedämpft blieb und aus laufenden Erträgen und/oder Geldzuflüssen aus dem Ausland ein erhebliches liquides Geldvermögen gebildet wurde. Die Tatsache, daß sich die Wirtschaftsbelebung stärker als früher auf Bereiche außerhalb der Industrie konzentrierte, in denen der Geldverkehr vielleicht auch etwas weniger stark rationalisiert ist, mag diese unterschiedlichen Tendenzen noch verstärkt haben. Jedenfalls deuten sowohl die oben geschilderte Differenzierung der privaten Mittelaufnahme bei den Kreditinstituten wie auch die außerordentlich kräftige Zunahme des liquiden Geldvermögens der Unternehmen, auf die im folgenden Abschnitt näher eingegangen wird, auf das Vorliegen von „Spreizeffekten“ hin, wie das gleichzeitige Wachstum der Kredite und der Geldbestände bei nach Branchen und Unternehmen differenzierter konjunktureller Entwicklung gelegentlich genannt wird. Derartige Effekte werden freilich unter normalen Bedingungen nicht lange anhalten; sie dürften sich vielmehr im Verlaufe des Konjunkturaufschwungs und einer damit einhergehenden stärkeren Harmonisierung der Konjunkturbewegung wieder zurückbilden.

Konjunkturelle „Spreizeffekte“

Geldpolitischer Kurswechsel unabdingbar	<p>Die Expansionswirkungen, die von den vermuteten Sondereinflüssen auf die Geldmenge ausgingen, haben im vergangenen Jahr möglicherweise dazu beigetragen, daß die kurzfristig ohnehin nicht sehr engen Zusammenhänge zwischen dem Wachstum der Geldmenge, dem Wachstum der Wirtschaft und der Preisentwicklung verdeckt wurden. Statistisch äußerte sich dies in der etwas ungewöhnlichen Veränderung der Relation zwischen Sozialprodukt und Geldmenge, oder anders ausgedrückt in der „Umlaufgeschwindigkeit des Geldes“. Diese Relation hat 1978 erneut abgenommen. Dies steht im Gegensatz zu früheren Erfahrungen. Das Jahr 1978 ist bereits das dritte seit 1975, in dem die Geldmenge stärker gewachsen ist als das Sozialprodukt in jeweiligen Preisen (während dies früher nur in vergleichsweise kürzeren Zeiträumen der Fall war); zudem vollzog sich dieser Vorgang in eher atypischer Weise in einer Periode des – zunächst gedämpften – Konjunkturaufschwungs. Nun gibt es in dieser Hinsicht freilich keine strengen Gesetzmäßigkeiten; es wäre somit nicht unmöglich, daß sich Gleicher wiederholt, vorausgesetzt, das Geldangebot würde weiter sehr elastisch gehalten. Langfristig betrachtet kann dagegen eine solche Entwicklung nach bisheriger Erfahrung beinahe ausgeschlossen werden; es wäre daher erst recht nicht angebracht, eine solche Tendenz durch eine anhaltend expansive Geldpolitik zu unterstützen. Auf längere Sicht wächst mit einer starken Ausweitung des „Geldmantels“ nämlich die Gefahr, daß die Geldseite eine zu kräftige Ausweitung der Nachfrage und damit einen künftigen Preisauftrieb nicht mehr bremst. Aus diesem Grunde mußte zu Beginn des Jahres 1979 ein Kurswechsel in der Geldpolitik eingeleitet werden, der dazu führen soll, die Ausweitung der Geldmenge zielgerecht auf das Maß zurückzuführen, das weiterhin einen möglichst stabilen Geldwert gewährleistet.</p>
Hohe Reagibilität des Rentenmarktes	<h3>5. Entwicklungslinien am Rentenmarkt</h3> <p>Der Rentenmarkt hat als der wichtigste Teilmarkt für längerfristige Finanzierungsmittel im Jahre 1978 seine in den Vorjahren errungene Bedeutung quantitativ nicht ganz behaupten können. Das marktmäßige Mittelaufkommen sank gegenüber 1977 um 14 Mrd DM auf 36 Mrd DM. Trotzdem stand der Markt für festverzinsliche Wertpapiere im vergangenen Jahr sehr im Blickpunkt der Geldgeber und Geldnehmer, weil der Anleihezins die Klimaveränderung am Markt rasch transparent werden ließ. Die Erfahrung, daß der Rentenmarkt dazu neigt, vermutete Änderungen in der allgemeinen Wirtschaftslage und im Geschehen auf den Kreditmärkten in den Zinsbewegungen vorwegzunehmen, hat sich in jüngster Zeit erneut bestätigt. Nach der überraschend starken Zinssenkung im ersten Vierteljahr 1978, die unter der Einwirkung spekulativer Mittelzuflüsse aus dem Ausland und deren teilweiser Anlage in Rentenwerten zustande gekommen war, verstiefe sich der Markt, als sich die Lage am Devisenmarkt im Frühjahr umkehrte. Zu einem deutlichen Umschwung in der Zinstendenz kam es aber erst seit dem Sommer, als die private inländische Kreditnachfrage sich konjunkturell weiter verstärkte und überdies klar wurde, daß die Kreditnachfrage des Staates auf Grund der konjunkturpolitischen Beschlüsse anläßlich des „Bonner Gipfels“ 1979 weiter zunehmen würde. Die schnelle Reaktionsfähigkeit des Rentenmarktes erklärt sich nicht zuletzt aus der dominierenden Rolle „professioneller“ Marktteilnehmer, zu denen neben Kreditinstituten und Versicherungen insbesondere renditebewußte Investmentfonds rechnen.</p>
Fundamentale Markteinflüsse	<p>Diese hohe „Sensibilität“ der Marktteilnehmer kann freilich nur kurzfristige Markttendenzen bestimmen und Trendwenden beschleunigen; die längerfristige Zinsentwicklung ist dagegen weiterhin von den fundamentalen Marktfaktoren abhängig. Hierzu zählte im vergangenen Jahr einmal die kräftig expandierende Nachfrage nach langfristigen Wohnungsbaukrediten, die sich bis zum vorigen Herbst bevorzugt auf die relativ günstig angebotenen Hypothekendarlehen der Pfandbriefinstitute richtete und diese zu einer entsprechenden Ausweitung ihrer Emissionen am Rentenmarkt veranlaßte. Zum anderen war die öffentliche Hand wegen ihres gestiegenen Finanzierungsbedarfs gezwungen, den Rentenmarkt direkt oder indirekt erheblich in Anspruch zu nehmen. Dieser drängenden Nachfrage stand ein schrumpfendes Mittelangebot am Rentenmarkt gegenüber. Mit der wachsenden Kreditnachfrage der Wirtschaft ab Herbst 1978 verminderten insbesondere die Kreditinstitute, für die der Erwerb von Rentenwerten ein „Ersatzgeschäft“ ist, solange das traditionelle Kreditgeschäft ihre Expansionsfähigkeit nicht ausschöpft, ihre Käufe von Rentenwerten. Hinzu kam, daß die privaten Haushalte ihre Ersparnisbildung zwar weiter ausdehnten, aber soweit dies geschah, profitierten hiervon nicht so sehr die Kreditinstitute (über stärker wachsende Einlagen) oder der Rentenmarkt, als vielmehr der Wohnungsbau, dem ein wachsender Strom des Sparkapitals direkt zufloß.</p>

<b>Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme der inländischen nichtfinanziellen Sektoren*)p)</b>								
Position							<b>Nachrichtlich: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr</b>	
	1976		1977		1978			
	Mrd DM	An- teile in %	Mrd DM	An- teile in %	Mrd DM	An- teile in %	1977 Mrd DM	1978 Mrd DM
<b>Geldvermögensbildung</b>								
Längerfristig darunter:	121,6	80,5	108,1	73,1	108,4	64,6	- 13,5	0,3
bei Banken	54,1	35,8	49,6	33,5	47,9	28,5	- 4,5	- 1,7
bei Bausparkassen und Versicherungen	24,6	16,3	26,2	17,7	28,7	17,1	- 1,6	2,5
in Wertpapieren	27,3	18,1	17,2	11,6	18,1	10,8	- 10,1	0,9
im Ausland	4,7	3,1	4,4	3,0	4,8	2,9	- 0,3	0,4
Kurzfristig darunter:	29,4	19,5	39,8	26,9	59,5	35,4	10,4	19,7
bei Banken	14,3	9,5	34,8	23,5	51,2	30,5	20,5	16,4
im Ausland	12,8	8,5	7,1	4,8	6,1	3,6	- 5,7	- 1,0
Insgesamt davon:	151,0	100	147,9	100	167,9	100	- 3,1	20,0
Private Haushalte	101,6	67,3	99,6	67,3	104,3	62,1	- 2,0	4,7
Unternehmen	43,4	28,7	42,7	28,9	51,0	30,4	- 0,7	8,3
Öffentliche Haushalte	6,1	4,0	5,6	3,8	12,6	7,5	- 0,5	7,0
<b>Kreditaufnahme</b>								
Längerfristig darunter:	132,5	88,5	125,0	83,7	148,2	89,9	- 7,5	23,2
bei Banken	79,9	53,4	74,8	50,1	108,3	65,7	- 5,1	33,5
bei Bausparkassen und Versicherungen	13,6	9,1	13,6	9,1	14,4	8,7	-	0,8
am Wertpapiermarkt	20,3	13,6	23,9	16,0	14,8	9,0	3,6	- 9,1
im Ausland	8,7	5,8	2,9	1,9	2,7	1,6	- 5,8	- 0,2
Kurzfristig darunter:	17,2	11,5	24,3	16,3	16,6	10,1	7,1	- 7,7
bei Banken	14,3	9,6	12,8	8,6	12,8	7,8	- 1,5	-
im Ausland	4,8	3,2	13,0	8,7	1,6	1,0	8,2	- 11,4
Insgesamt davon:	149,7	100	149,3	100	164,8	100	- 0,4	15,5
Private Haushalte	14,2	9,5	14,7	9,8	17,5	10,6	0,5	2,8
Unternehmen	88,8	59,3	98,0	65,6	102,0	61,9	9,2	4,0
Öffentliche Haushalte	46,8	31,3	36,6	24,5	45,3	27,5	- 10,2	8,7
<b>Finanzierungsüberschuß (+) bzw. -defizit (-) 1)</b>	1,3	x	- 1,4	x	3,1	x	- 2,7	4,5
Private Haushalte	87,4	x	84,9	x	86,8	x	- 2,5	1,9
Unternehmen	- 45,4	x	- 55,3	x	- 51,0	x	- 9,9	4,3
Öffentliche Haushalte	- 40,7	x	- 31,0	x	- 32,7	x	9,7	- 1,7

\* Private Haushalte, Unternehmen (einschl. Wohnungswirtschaft), Öffentliche Haushalte (einschl. Sozialversicherungen). — 1 Geldvermögensbildung minus Kreditaufnahme. — p Vorläufige Ergebnisse.  
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Die Unternehmen schließlich erwarben 1978 etwa ein Drittel weniger Rentenwerte als 1977. Diese divergierende Entwicklung von Kapitalangebot und -nachfrage am Rentenmarkt hätte auch dann zu einem Anstieg des Anleihezinses geführt, wenn die „Stimmungsschwankungen“ am Markt weniger ausgeprägt gewesen wären, wie dies 1978 beispielsweise im Oktober und Dezember der Fall gewesen war, als stärkere Zinsausschläge nach oben nur dadurch vermieden wurden, daß der Nettoabsatz auf Null (Nominalwert) reduziert wurde.

Hinter den zeitweiligen Spannungen am Rentenmarkt verbarg sich, wie schon angedeutet, eine mangelnde Kongruenz der Fristen auf der Seite des Angebots und der Nachfrage nach Finanzierungsmitteln. Deutlich zeigt dies eine Gegenüberstellung von Geldvermögensbildung und Kreditaufnahme der inländischen nichtfinanziellen Sektoren (private Haushalte, Unternehmen, öffentliche Haushalte). Auf Seiten der Kreditaufnahme der nichtfinanziellen Sektoren, die im Jahre 1978 165 Mrd DM gegen jeweils rd. 150 Mrd DM in den beiden vorangegangenen Jahren betrug, resultierte das Plus von 15 Mrd DM le-

Verstärkte  
Fristentransformation im  
Finanzierungskreislauf

diglich aus einer Steigerung der längerfristig aufgenommenen Kredite (+ 23 Mrd DM), während der Zuwachs der kurzfristigen Verschuldung (um 8 Mrd DM) hinter dem des Jahres 1977 zurückblieb. Auf der Seite der Geldvermögensbildung der inländischen Sektoren zeigte die Zusammensetzung nach Fristen die gegenteilige Tendenz: Die Zunahme um 20 Mrd DM im Jahre 1978 gegenüber dem Vorjahr (auf 168 Mrd DM) entfiel ausschließlich auf kurzfristige Anlagen. In dieser Divergenz der Fristenstruktur spiegelt sich das unterschiedliche Finanzierungsverhalten der einzelnen nichtfinanziellen Sektoren.

Den dynamischsten Teil der Kreditnachfrage im Unternehmensbereich bildete der Kreditbedarf der Wohnungswirtschaft; er nahm 1978 mit 48 Mrd DM um ein Drittel mehr zu als im Vorjahr, wobei langfristige Kredite naturgemäß dominierten. Der Kreditbedarf der übrigen Wirtschaft, der stärker auf kurz- und mittelfristige Kredite gerichtet ist, war dagegen 1978 geringer als 1977 (54 Mrd DM gegen 62 Mrd DM). Die zweite wichtige Quelle der Nachfrage nach langfristigem Kredit waren die öffentlichen Haushalte; ihr Kreditbedarf war 1978 mit 45 Mrd DM erheblich höher als 1977 (37 Mrd DM), wobei per Saldo nur längerfristige Kredite aufgenommen wurden. Die Möglichkeiten, durch Begebung eigener Anleihen (einschl. Bundesschatzbriefe) am Rentenmarkt Mittel zu den gewünschten Bedingungen aufzunehmen, waren freilich geringer als im Vorjahr; doch konnte der Mehrbedarf im wesentlichen über längerfristige Bankdarlehen gedeckt werden.

Auf der Seite der Geldvermögensbildung waren die Tendenzen umgekehrt. Im wichtigsten Sektor der Ersparnisbildung, nämlich bei den privaten Haushalten, nahmen die sehr liquiden Anlageformen — Bargeld-, Sicht- und kurzfristige Termineinlagenbestände — um 17 Mrd DM und damit um 3 Mrd DM mehr zu als ein Jahr zuvor. Ihre längerfristigen Anlagen stockten die privaten Haushalte im Jahre 1978 allerdings ebenfalls etwas mehr auf als 1977 (87 Mrd DM gegen 85 Mrd DM). Die entscheidende Veränderung vollzog sich jedoch bei der Geldvermögensbildung der übrigen Sektoren: Unternehmen und öffentliche Haushalte erhöhten per Saldo nur ihre liquiden Mittel. Die Unternehmen stockten ihre Bargeld- und Sichteinlagenbestände um fast 10 Mrd DM mehr auf als 1977, nämlich um insgesamt 19 1/2 Mrd DM; längerfristige finanzielle Aktiva erwarben sie dagegen nur in Höhe von 14 Mrd DM (gegen 15 1/2 Mrd DM 1977). Auch bei den öffentlichen Haushalten nahm die Geldvermögensbildung allein im kürzerfristigen Bereich zu; längerfristige Geldanlagen wurden nur im Umfange des Vorjahres getätigt (dabei haben die Sozialversicherungen ihr längerfristiges Geldvermögen noch einmal reduziert).

#### Schrumpfendes Mittelaufkommen am Rentenmarkt

Der wachsende Bedarf an „Fristentransformation“, der aus dieser divergierenden Entwicklung bei Angebot und Nachfrage nach Finanzierungsmitteln resultierte, konnte nur durch Zinserhöhungen, und zwar bei langfristigen Geldanlagen, befriedigt werden. Für das Mittelaufkommen am Rentenmarkt war die steigende Zinstendenz, die ja mit Kursverlusten bei älteren Schuldverschreibungen einhergeht, freilich vorerst nicht förderlich. Die Aufnahmefähigkeit des Rentenmarktes war im Jahre 1978 bei weitem nicht so hoch wie im Vorjahr. Bezieht man, um ein vollständiges Bild über das Absatzvolumen am Anleihemarkt zu erhalten, alle Erwerber, also auch die Banken, mit ein, so ergibt sich zwar für das vergangene Jahr eine Steigerung des Brutto-Absatzes an inländischen Rentenwerten um 15 Mrd DM auf 95 Mrd DM Nominalwert. Gleichzeitig nahmen jedoch die Tilgungen um 21 Mrd DM auf 51 Mrd DM im Jahre 1978 zu. Hierbei spielte eine Rolle, daß die — vor allem von öffentlichen Stellen — während der Hochzinsphase in der ersten Hälfte der siebziger Jahre emittierten „Kurzläufer“ nun zunehmend fällig werden. Ferner sahen sich die Emissionsinstitute im abgelaufenen Jahr durch vermehrte Kündigungen ihrer hochverzinslichen Darlehen seitens der Schuldner veranlaßt, ihrerseits verstärkt hochverzinsliche Bankschuldverschreibungen zu kündigen. Der Netto-Absatz von inländischen Rentenwerten war daher im Jahre 1978 um 6 Mrd DM niedriger als 1977. Berücksichtigt man, um ein Bild von der tatsächlichen Mittelaufbringung am Markt zu gewinnen, auch die Rückflüsse auf Grund von Kursstützungskäufen der Emittenten und Offenmarkttransaktionen der Bundesbank in Bundestiteln, so verblieb im Jahre 1978 ein marktmäßiges Mittelaufkommen zugunsten inländischer Emittenten, zum Kurswert gerechnet, von lediglich 36 Mrd DM gegenüber 50 Mrd DM im Jahr davor.

#### Zurückhaltung öffentlicher Stellen am Anleihemarkt

Angesichts des sich verknappenden Mittelangebots hat vor allem die öffentliche Hand den Rentenmarkt im vergangenen Jahr durch eigene Emissionen nur relativ wenig in Anspruch genommen (11 Mrd DM netto gegen 21 Mrd DM 1977). Auch bei Einbeziehung der Kommunalobligationen, deren Erlös größtenteils der Refinanzierung von Schuld-

**Erwerb von Rentenwerten nach Käufergruppen und Wertpapierarten**
**Mrd DM Kurswert**

Position	Jahr	Inländische Rentenwerte				Ausländische Rentenwerte 2)	Festverzinsliche Wertpapiere insgesamt
		insgesamt 1)	Bank-schuld-verschreibungen	Industrie-obligationen	Öffentliche Anleihen		
Inländer	1976	44,7	31,7	— 0,5	13,6	1,4	46,1
	1977	49,1	29,2	— 0,4	20,3	4,6	53,6
	1978	39,2	30,1	— 0,8	9,9	3,6	42,8
davon:	1976	20,2	12,2	0,2	7,8	0,3	20,5
Kreditinstitute	1977	30,6	19,8	0,0	10,8	1,7	32,3
	1978	20,2	16,7	— 0,2	3,7	1,2	21,4
Nichtbanken	1976	31,1	19,4	— 0,7	12,3	1,0	32,1
	1977	19,3	9,5	— 0,4	10,2	2,8	22,1
	1978	15,5	13,4	— 0,6	2,7	2,3	17,8
Offenmarktoperationen der Bundesbank	1976	— 6,5	—	—	— 6,5	—	— 6,5
	1977	— 0,7	—	—	— 0,7	—	— 0,7
	1978	3,5	—	—	3,5	—	3,5
Ausländer 3)	1976	3,1	s) 0,1	s) — 0,0	3,1	x	3,1
	1977	0,7	s) — 0,3	s) — 0,0	1,0	x	0,7
	1978	0,6	s) — 0,7	s) — 0,2	1,5	x	0,6
Erwerb (= Absatz) insgesamt	1976	47,9	31,7	— 0,5	16,7	1,4	49,2
	1977	49,8	28,9	— 0,4	21,3	4,6	54,3
	1978	39,8	29,4	— 1,0	11,4	3,6	43,4

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

scheindarlehen an öffentliche Stellen dient, war der Rückgriff der öffentlichen Hand auf den Rentenmarkt mit etwa 27 Mrd DM wesentlich geringer als 1977 (37 Mrd DM), obwohl das Defizit der Gebietskörperschaften erheblich zunahm. Die Unternehmen zeigten wiederum nur wenig Interesse an einer Kapitalaufnahme auf den Wertpapiermärkten. Auf Grund von Tilgungen ging der Umlauf an Industriebonds weiter zurück (Aktien wurden allerdings etwas mehr emittiert als 1977, nämlich gut 5 1/2 Mrd DM Kurswert gegen knapp 4 1/2 Mrd DM).

Wichtigste Anbieter von Rentenwerten waren im vergangenen Jahr wiederum die Kreditinstitute. Sie erzielten mit insgesamt gut 29 Mrd DM netto sogar noch ein etwas größeres Absatzergebnis als im Jahre 1977. Zugemessen hat außer dem Absatz von Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute vor allem der Pfandbriefabsatz, obwohl die Hypothekenbanken seit dem vorigen Herbst angesichts der steigenden Rentenzinsen im Wettbewerb zurückstecken mußten. Der Neuabsatz von Pfandbriefen war jedoch mit gut 7 1/2 Mrd DM wieder fast so hoch wie 1972, als der damalige Boom im Wohnungsbau seinem Höhepunkt zustrebte.

Weiterhin lebhaft war auch die Emissionstätigkeit am Markt der DM-Auslandsemissionen. Das bereits recht hohe Brutto-Absatzergebnis des Jahres 1977 (13 Mrd DM) wurde noch um gut 2 Mrd DM übertroffen. Da zugleich wesentlich mehr Papiere getilgt wurden, war der Netto-Absatz mit gut 10 Mrd DM allerdings nicht höher als 1977. Rund vier Fünftel dieses Betrages wurden von Ausländern übernommen. Im Inland wurden unter Einschluß von Fremdwährungsanleihen insgesamt nur für gut 3 1/2 Mrd DM ausländische Rentenwerte untergebracht gegen rd. 4 1/2 Mrd DM im Jahr davor.

Der Rückgang des Mittelaufkommens am Rentenmarkt war vor allem darauf zurückzuführen, daß die Banken unter dem Einfluß der konjunkturell steigenden Nachfrage nach Direktkrediten und der zunehmenden Zinsunsicherheit, also der erhöhten Gefahr von Kursverlusten, ihre Rentenkäufe verminderten. Sie waren zwar auch 1978 noch die bedeutendste Käufergruppe am Rentenmarkt; mit 21 Mrd DM erwarben sie jedoch um etwa ein Drittel weniger Rentenwerte als 1977. Besonders gering war das Interesse der Banken am Rentenerwerb im letzten Quartal von 1978, als sie per Saldo nur noch für 3 Mrd DM festverzinsliche Papiere ins Portefeuille nahmen. Inländische Nichtbanken, die

Kreditinstitute  
wichtigste  
Emittentengruppe

Hoher Brutto-Absatz von  
DM-Auslandsanleihen

Rückgang der Bankenkäufe, aber auch sinkendes Interesse des Publikums im Jahresverlauf

ihre Rentenkäufe bereits 1977 stark eingeschränkt hatten, haben 1978 abermals weniger gekauft (18 Mrd DM gegen 22 Mrd DM). Die privaten Haushalte, die innerhalb der Nichtbanken das größte Gewicht haben, legten — ersten Schätzungen zufolge — rd. 10 Mrd DM in Rentenwerten an und damit etwa den gleichen Betrag wie 1977. Anders als damals, als die privaten Anleger vor allem Rentenfondsanteile und kursrisikofreie Bundes-schatzbriefe, aber kaum noch „normale“ Rentenwerte erworben hatten, haben sie 1978 vor allem wegen zeitweilig nicht marktgerechter Verzinsung weit weniger Bundesschatzbriefe (knapp 3 Mrd DM gegen 7½ Mrd DM 1977) gekauft und — nach den bisher verfügbaren Informationen — auch weniger Rentenfondsanteile. Der Erwerb von „normalen“ Rentenwerten war demnach 1978 höher als 1977; das scheint allerdings im wesentlichen nur im ersten Quartal 1978 der Fall gewesen zu sein, in dem der Zinstrend noch deutlich abwärtsgerichtet war und festverzinsliche Wertpapiere wegen der steigenden Kurse besonders stark gefragt waren. In den folgenden beiden Quartalen nahm das Interesse an Rentenwerten dann unter dem Einfluß der Zinsumkehr rasch ab, und im letzten Quartal haben die privaten Käufer ihre Rentenbestände sogar etwas verringert.

Anhaltender Attentismus  
zu Beginn des neuen  
Jahres

Auch zu Beginn des neuen Jahres hat der Attentismus der Anleger zunächst angehalten. Das Absatzvolumen am Rentenmarkt, das in dieser Zeit aus mehreren Gründen saisonal an sich besonders hoch zu sein pflegt, blieb weiterhin deutlich hinter den Ergebnissen des Vorjahrs zurück, wenngleich es mit rd. 5 Mrd DM (netto) im Durchschnitt der Monate Januar/Februar nicht gering war. Zwar paßten sich die Emittenten den verschlechterten Marktbedingungen an: Öffentliche Stellen bevorzugten die „Nebenmärkte“ des Kapitalmarktes, und die Daueremittenten schränkten den Absatz von Bankschuldverschreibungen ein, weil ihr Aktivgeschäft sich angesichts der veränderten Zinssituation verlangsamte. Die Schonung des Marktes reichte jedoch zunächst nicht aus, den — zumindest vermuteten — „Anlagestau“ am Rentenmarkt aufzulösen. Auf Grund der Höhe der öffentlichen Defizite und des rasch steigenden Umfangs fälliger Staats-schulden, die umgeschuldet werden müssen, haben dabei die zentralen öffentlichen Haushalte mit ihren Entscheidungen über die Art ihrer Schuldenaufnahme und der Ausstattung ihrer Schuldtitle wachsende Bedeutung am Rentenmarkt erlangt.

Die Schuldenstruktur  
des Staates . . .

Die Struktur der Kreditaufnahme der öffentlichen Haushalte veränderte sich im Jahre 1978 zweifellos konträr zu den Vorschlägen für ein Debt-Management, das auf eine Ausweitung der Direktbeziehung zwischen den privaten Gläubigern und den staatlichen Schuldner abzielt und damit auf eine Einengung der Rolle der Banken als Zwischenglie-der bei der Finanzierung staatlicher Defizite. In ihrer — längerfristig gemeinten — Ziel-setzung sind diese Vorschläge durchaus zu unterstützen. Eine möglichst langfristige Fi-nanzierung staatlicher Defizite, und dies zu einem beachtlichen Teil durch direkte Anla-ge von privaten Ersparnissen in Forderungen an den Staat, ist — von Sondersituationen abgesehen — geldpolitisch zweifellos von Vorteil gegenüber einer sehr weitgehenden Defizitfinanzierung durch Kreditinstitute, insbesondere durch solche, deren Verbindlich-keiten teilweise zum Geldvolumen rechnen. Die längerfristige Bindung privater Erspar-nisse in Wertpapieranlagen erschwert jedenfalls ihre vorzeitige „Remonetisierung“ zur Konsumfinanzierung, insbesondere wenn hiermit Kurseinbußen für den Sparer verbun-den sind.

. . . läßt sich nur  
langfristig verbessern

Die Erfahrung zeigt aber, daß solchen Strukturverbesserungen am Kapitalmarkt kürzer-fristig enge Grenzen gezogen sind. Insbesondere ist kaum zu erwarten, daß angesichts der heutigen Bedeutung des Konten- und Vertragssparens für das längerfristige Mittel-aufkommen an den Finanzmärkten der Umfang der Placierung von Schuldverschreibun-gen des Staates beim breiten Publikum durch neue Absatzmethoden oder geänderte Ausstattung der Papiere schnell gesteigert werden könnte. Solange hohe Staatsdefizite zu finanzieren sind, die bereits durch ihre Ankündigung die Erwartungen der Anleger beeinflussen, vergrößert sich dadurch das Risiko stärkerer Stimmungsschwankungen am Markt, die auf kleinere Sparer in besonderem Maße entmutigend wirken können. Au-ßerdem kann nicht ausgeschlossen werden, daß mit steigendem Anteil der Kreditge-währung an die öffentliche Hand im Aktivgeschäft der Banken und sonstiger institu-tionaler Anleger „Sättigungserscheinungen“ und Marktwiderstände auftreten. Daher sollte, trotz des begrenzten Spielraums für strukturelle Verbesserungen auf kurze Sicht, kontinuierlich darauf hingewirkt werden, mittel- und langfristige Papiere des Staates beim privaten Publikum zunehmend direkt zu plazieren. Voraussetzung ist freilich, daß die Ausstattung dieser Papiere immer marktkonform ist. Unter solchen Bedingungen

„Kursglättende“ Markteingriffe der Notenbank mit eigenen Mitteln, wie sie nicht selten gegen die zweifellos z. T. negativen Effekte von kurzfristigen Marktschwankungen gefordert werden, würden die gegenwärtigen Spannungen am Rentenmarkt im Endergebnis nicht verhindern können. Abgesehen davon, daß Offenmarkttransaktionen der Notenbank letztlich stets den Intentionen der Geldpolitik entsprechen müssen, hat sich bereits bei früheren Anlässen deutlich gezeigt, daß sich die Bundesbank den vom Markt diktierten Zinsauftriebstendenzen mit Erfolg nur bei extrem kurzfristigen Marktstörungen widersetzen kann, ohne mit ihrer eigenen Aufgabe in Konflikt zu geraten. Je rascher und konsequenter letztlich auch vom Markt als notwendig erkannte geldpolitische Maßnahmen getroffen werden, um so geringer ist die Gefahr, von der Notenbank her den Markt zu lähmnen, wenn fundamentale Marktfaktoren (wie insbesondere steigende Konjunktur- und Inflationserwartungen) den Attentismus der Anleger auslösen.

Konsequente Kreditpolitik stützt Kapitalmarkt auf längere Sicht

Die Maßnahmen der Bundesbank vom 29. März 1979 sind auch in diesem Zusammenhang zu sehen. Einerseits folgte die Bank mit der beschlossenen Diskont- und Lombardsatzerhöhung bis zu einem gewissen Grade den Veränderungen des Marktzinsniveaus und den damit verbundenen Erwartungen hinsichtlich entsprechender Maßnahmen der Bundesbank; insofern wurde mit diesem Schritt ein Element des Attentismus beseitigt. Zum anderen aber bestätigten diese Maßnahmen die Absicht der Bundesbank, ihre stabilitätsorientierte Politik fortzusetzen, auch – und gerade – unter den durch die Erhöhung der Erdöl- und Rohstoffpreise geänderten Bedingungen. Da und dort aufkeimenden Befürchtungen wegen der Entwicklung des Geldwertes in der Zukunft soll hiermit der Boden entzogen werden. Längerfristig wird dies der beste Schutz gegen eine weit ausgeprägtere Zinssteigerung sein, die sich zwangsläufig einstellen würde, wenn es nicht gelänge, einen Inflationierungsprozeß im Inland zu verhindern.

## II. Internationale Währungsentwicklung und Währungspolitik

### 1. Die internationale Wirtschaftslage im Jahre 1978

**Weltwirtschaftliche Erholung setzt sich fort**

Im Jahre 1978, dem vierten Jahr nach dem starken weltweiten Konjunktureinbruch 1974/75, setzte sich die weltwirtschaftliche Erholung fort. Dabei waren die konjunkturellen Auftriebskräfte in den westlichen Industrieländern etwas ausgeprägter als 1977. Auch der Welthandel expandierte 1978 mit einer Zuwachsrate von real 5% — nach 4,5% im Vorjahr — etwas stärker. Die Probleme der Arbeitslosigkeit blieben jedoch bestehen, sie dürften weltweit sogar eher zugenommen haben.

Die Unterschiede im wirtschaftlichen Expansionstempo waren im vergangenen Jahr nicht mehr so ausgeprägt wie 1977. Von besonderer Bedeutung ist dabei, daß das Konjunkturgefälle zwischen den Vereinigten Staaten und den meisten übrigen westlichen Industrieländern zurückgegangen ist. Hatte dieses Gefälle, gemessen an den Wachstumsraten für das reale Bruttonsozialprodukt, z. B. gegenüber der EG im Jahre 1977 noch fast 3 Prozentpunkte betragen, so verringerte es sich im vergangenen Jahr auf etwa einen Prozentpunkt. Zu dieser Entwicklung trug nicht nur die Abschwächung des Wachstums in den Vereinigten Staaten bei, sondern auch eine Wachstumsbeschleunigung in Westeuropa, Kanada und Japan. In den meisten Ländern wurde die Konjunkturerholung in erster Linie vom privaten und öffentlichen Verbrauch getragen. Außer in Japan und der Bundesrepublik gingen von der Investitionstätigkeit wiederum nur schwache Impulse aus.

Die überwiegend noch sehr hohen Preissteigerungsraten nahmen in Westeuropa und Japan, wenn auch nur geringfügig, weiter ab. Dagegen beschleunigte sich die Inflation in den Vereinigten Staaten im Jahresverlauf so stark, daß vor allem die Geldpolitik energischer als bisher gegensteuern mußte. Das Preisgefälle zwischen der Bundesrepublik und den übrigen Industrieländern veränderte sich 1978 nur wenig.

Die meisten Industrieländer konnten im vergangenen Jahr ihre außenwirtschaftliche Position weiter festigen. Dies gilt vor allem für eine Reihe traditionell zahlungsbilanzschwacher Länder in Westeuropa, für die sich damit eine wichtige Voraussetzung für eine nachhaltige Erholung gebessert hat.

**Inflationsgefahr nimmt wieder zu**

Die Aussichten für eine Festigung der Weltkonjunktur werden freilich weiterhin von einigen Unsicherheiten getrübt. In erster Linie ist dabei die Gefahr einer erneuten Beschleunigung des Preisauftriebs zu nennen. Die vielfach erwartete Abflachung des amerikanischen Wirtschaftswachstums, die im Hinblick auf die hohe Inflationsrate unumgänglich erscheint, müßte dämpfend auf die Weltkonjunktur wirken. Es bleibt abzuwarten, inwiefern dieser Einfluß durch ein kräftigeres Wachstum in Europa und Japan ausgeglichen werden kann. Daß sich in einigen Ländern, insbesondere in der Bundesrepublik, die Konjunkturerholung stärker als in früheren Jahren auf binnenwirtschaftliche Kräfte stützt, ist hierbei positiv zu werten. Belastend wirkt sich auch die Ungewißheit über die künftige Energieversorgung und die Ölpreisentwicklung angesichts der Ereignisse im Nahen Osten aus. Eine stärkere Belebung der Weltkonjunktur würde durch erneut zunehmende ölbedingte Ungleichgewichte erschwert, sofern es nicht gelingt, die reale Anpassung der Leistungsbilanzen voranzutreiben und die Abhängigkeit von Erdölimporten zu verringern.

### 2. Wechselkursentwicklung und Wechselkurspolitik

#### a) Devisenmärkte im Zeichen der Dollarschwäche

**Anhaltende Dollarschwäche . . .**

Wie bereits 1977 standen die Devisenmärkte auch 1978 häufig im Zeichen von Unruhe und Unsicherheit, die durch die anhaltende Zahlungsbilanzschwäche und die Beschleunigung der Inflation in den Vereinigten Staaten genährt wurden. Unter diesen Umständen gingen die Kursverschiebungen auf den Devisenmärkten vorwiegend zu Lasten des US-Dollars, der gegenüber den „Zufluchtwährungen“ D-Mark und Schweizer Franken sowie dem Yen unter starken Schwankungen nochmals erheblich an Wert einbüßte. Während der Schwächephasen, die von ruhigeren Zwischenperioden abgelöst wurden, in denen sich der US-Dollar gelegentlich deutlich erholte, war die Bewegung gegenüber den starken Währungen jeweils recht uneinheitlich. Entsprechend waren auch zwischen der D-Mark, dem Schweizer Franken und dem Yen beträchtliche Wertverschiebungen zu verzeichnen. Das Ausmaß der Kursfluktuationen zwischen einzelnen Währungen wird durch die nachstehende Übersicht verdeutlicht.

**. . . bei kräftigen Kursverschiebungen zwischen „starken“ Währungen**

### Kursschwankungen ausgewählter Währungen im Jahre 1978

Währung	Jahreshöchstkurs	Jahrestiefstkurs	maximale Schwankungsbreite in %
<b>1 US-\$ = ... WE 1)</b>			
sfr	2.0525	1.4575	± 17
Yen	242,30	175,90	± 16
DM	2.1503	1.7285	± 11
<b>100 WE 1) = ... DM</b>			
sfr	132,70	104,80	± 12
Yen	1.0975	0,8420	± 13

1 Währungseinheiten.

Die Entwicklung an den Devisenmärkten nahm besonders im Frühjahr und Herbst des vergangenen Jahres hektische Züge an. So verbesserte sich die D-Mark von Mitte Februar bis Anfang März 1978 gegenüber dem US-Dollar um fast 5%, der Schweizer Franken sogar um 7%. Unmittelbar danach, in der ersten Märzhälfte, schwächte sich der Schweizer Franken gegenüber dem US-Dollar wieder um 10% ab. Ebenso abrupt verlief die Wechselkursentwicklung des US-Dollars im Verlauf des Monats Oktober, als dieser gegenüber der D-Mark um nicht weniger als 10% auf einen historischen Tiefstand von 1,7285 DM (am 30. 10. 1978) absank. Ähnlich starken Fluktuationen war auch die Notiz des US-Dollars gegenüber dem Yen ausgesetzt. Der Aufwertungsdruck auf den Yen Mitte des Jahres dürfte jedoch — unabhängig von der allgemeinen Schwächeneigung des Dollars — auch von der starken Aktivierung der japanischen Leistungsbilanz akzentuiert worden sein. Im Vergleich zu den Jahresendständen 1977 erreichte die Höherbewertung gegenüber dem US-Dollar im vergangenen Jahr im Falle der D-Mark 15% sowie jeweils rd. 24% im Falle des Yen und des Schweizer Franken. Mit Ausnahme der italienischen Lira, die der Dollar-Kursentwicklung weitgehend folgte, festigten sich auch die meisten übrigen Währungen der europäischen Industrieländer gegenüber dem Dollar unter zum Teil erheblichen Kursfluktuationen. So lag der französische Franc Ende 1978 gegenüber dem US-Dollar um rd. 13% fester als zu Jahresbeginn. Die Aufwertung des Pfundes gegenüber dem US-Dollar betrug im gleichen Zeitraum 6,5%.

Seit Jahresbeginn 1979 hat sich die Entwicklung an den Devisenmärkten verstetigt. Größere Kursänderungen traten lediglich beim Yen auf, der sich im Verlauf der ersten drei Monate d. J. gegenüber dem US-Dollar um rd. 6% abschwächte. Der Dollarkurs der D-Mark lag bis Ende März d. J. unter relativ geringen Schwankungen auf einem Niveau von etwa 1,85 DM. Auch die Währungen der EG-Länder blieben in dieser Zeit bemerkenswert stabil. Ihre gegenseitigen Kursverschiebungen hielten sich seit Anfang des Jahres innerhalb der Schwankungsbreiten, die im Europäischen Währungssystem seit dem 13. März 1979 gelten.

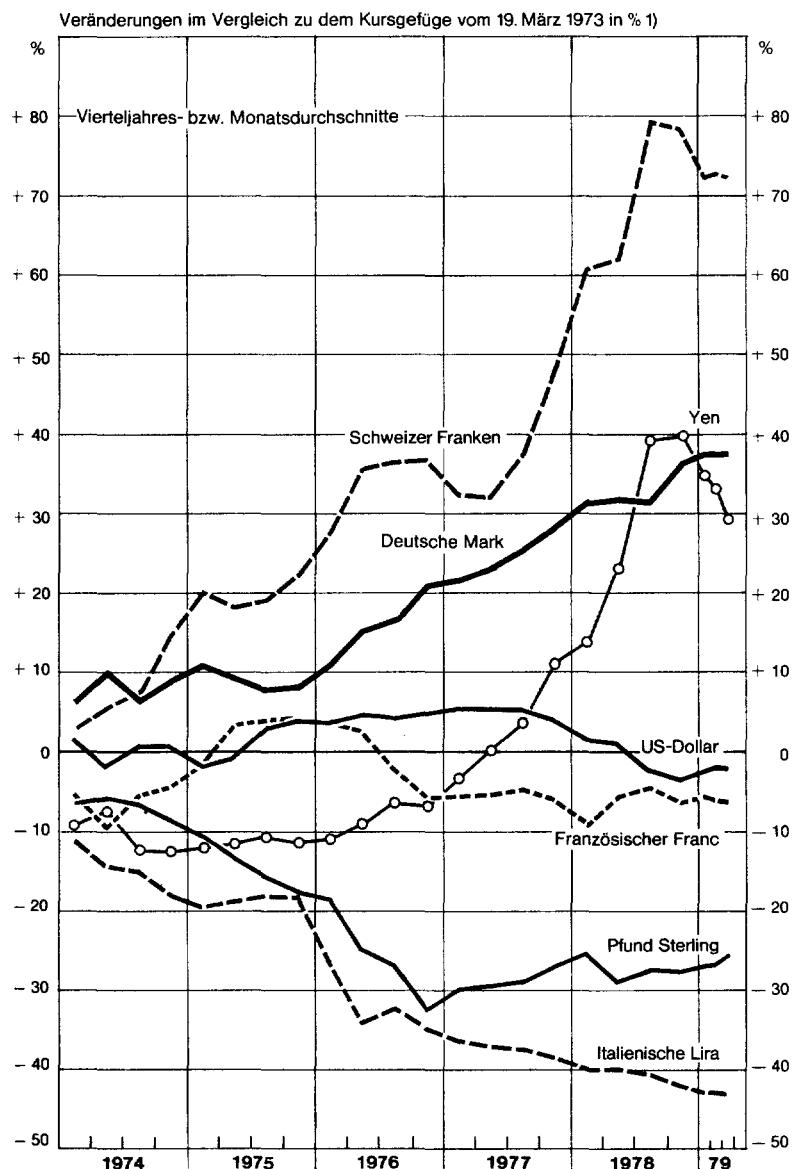
Wie das Schaubild auf Seite 46 verdeutlicht, führten die starken Wechselkursänderungen erneut zu teilweise beträchtlichen Verschiebungen des gewogenen Außenwerts der Währungen einzelner Länder<sup>1)</sup>. So schwächte sich der gewogene Außenwert des US-Dollars 1978 im Jahresdurchschnitt um fast 6% ab, nachdem er 1977 gegenüber dem Vorjahr nahezu konstant geblieben war. Seit Herbst 1977, als die amerikanische Währung ihre Talfahrt begonnen hatte, bis Ende 1978 erreichte damit die Abwertung ihres gewogenen Außenwerts rd. 9%. Mit 6,5% stieg der gewogene Außenwert der D-Mark etwas weniger als im Vorjahr (7,6%). Weitaus kräftiger fiel demgegenüber im Jahresdurchschnitt die effektive Höherbewertung beim Yen mit gut 25% und beim Schweizer Franken mit fast 24% aus. Aber auch bei einer Reihe anderer Währungen von Industrieländern kam es zu merklichen Verschiebungen der gewogenen Außenwerte, die im Falle der schwedischen und der norwegischen Krone, des kanadischen Dollars und der Lira mit Abwertungen zwischen 5% und 9% zu Buche schlugen.

Seit Jahresbeginn 1979 Ruhe an den Devisenmärkten

Beträchtliche Veränderungen des Außenwerts einzelner Währungen . . .

<sup>1)</sup> Die Deutsche Bundesbank berechnet den Außenwert der Währungen neuerdings nach einem geänderten Verfahren. Die nachfolgenden Ausführungen sind deshalb nur mit Einschränkungen mit den Aussagen zur Entwicklung des nominalen und realen Außenwerts der Währungen in früheren Geschäftsberichten der Deutschen Bundesbank vergleichbar. Vgl. hierzu Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 31. Jg., Nr. 4, April 1979.

## Entwicklung des Außenwerts wichtiger Währungen gegenüber 23 Ländern \*)



\*) Der Berechnung liegen die Kassamittelkurse der in Frankfurt am Main amtlich notierten Währungen sowie die Kassakurse von weiteren wichtigen Handelspartnern der Bundesrepublik zugrunde. - 1) Leitkurse bzw. Marktkurse. Berechnet aufgrund von geometrisch gemittelten Indizes. Die Gewichte entsprechen der Regionalstruktur der Außenhandelsumsätze (Ausfuhr plus Einfuhr) der einzelnen Länder im Durchschnitt der Jahre 1975 bis 1977.

... und ihrer realen Wechselkurse

Gemessen am internationalen Preis- und Kostengefälle gingen die Veränderungen der Wechselkurse auch 1978 wie bereits im Vorjahr in den meisten Fällen durchaus in die richtige Richtung, so daß die Verschiebungen der realen Wechselkurse zumeist um einiges geringer ausfielen als die der gewogenen nominalen Außenwerte. Dem starken Anstieg ihres gewogenen Außenwertes entsprechend war allerdings — gemessen an den Großhandelspreisen industrieller Produkte — auch die „reale Aufwertung“ des Yen und des Schweizer Franken in Höhe von jeweils rd. 14% gegenüber 1977 besonders ausgeprägt. Erhebliche Veränderungen ergaben sich 1978 im Vergleich zum Vorjahr auch beim Pfund Sterling mit einer realen Verteuerung um 6% und mit realen Abwertungen der schwedischen Krone um 8% sowie der norwegischen Krone und des kanadischen Dollars um jeweils rd. 7%. Demgegenüber veränderten sich 1978 die realen Außenwerte des US-Dollars und der D-Mark gegenüber dem Vorjahr mit einer Abschwächung um rd. 4% und einer Höherbewertung um 2,5% — zumindest im Vergleich zu den vorhergenannten Währungen — nicht so stark. Die Verbesserung der internationalen Konkurrenzfähigkeit der USA gegenüber Westeuropa und Japan dürfte allerdings in Wirklichkeit eher größer gewesen sein als die Veränderung der realen Wechselkurse anzeigt. Die

USA haben nämlich im vergangenen Jahr gegenüber ihrem wichtigsten Handelspartner Kanada als Folge der Abwertung der kanadischen Währung um fast 8% gegenüber dem US-Dollar an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt.

### b) Wechselkurs- und Interventionspolitik

Die extremen Kursverschiebungen zwischen dem US-Dollar und den starken Währungen wurden besonders zu Beginn und in der zweiten Hälfte des Jahres 1978 offensichtlich von weitverbreiteten Zweifeln an der Ausrichtung der amerikanischen Wirtschaftspolitik genährt. Dieser Eindruck wird dadurch bestärkt, daß die Devisenmärkte über Monate hinweg auf Nachrichten, die das amerikanische Inflations- und Zahlungsbilanzproblem betrafen, äußerst sensibel und hektisch reagierten. Zwar bekräftigte die Regierung der Vereinigten Staaten 1978 mehrfach ihren Willen zur Verringerung des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts und erklärte die Bekämpfung der Inflation zum vordringlichsten Problem. Sie entschloß sich darüber hinaus bereits im März 1978 im Rahmen eines Drei-Punkte-Programms zu verstärkten eigenen Interventionen zur Stützung des US-Dollars an den Devisenmärkten. Zu einem Umschwung in der anhaltenden Dollarschwäche kam es jedoch erst, als der amerikanische Präsident am 1. November 1978 unter dem Eindruck der krisenhaften Zuspitzung ein umfassendes Stabilisierungsprogramm verkündete. Im Rahmen dieses Programms wurden die den Vereinigten Staaten für Interventionen an den Devisenmärkten unmittelbar zur Verfügung stehenden Mittel erheblich aufgestockt. Im einzelnen wurde beschlossen:

- die Aufstockung der Swap-Fazilitäten mit den Notenbanken der Bundesrepublik, Japans und der Schweiz um 7,6 Mrd auf insgesamt 15 Mrd US-Dollar;
- die Aufnahme von Fremdwährungsmitteln auf den Kapitalmärkten der genannten Länder bis zum Gegenwert von 10 Mrd US-Dollar („Carter-Notes“);
- die Inanspruchnahme der unkonditionierten Ziehungsrechte beim Internationalen Währungsfonds in Höhe von rd. 3 Mrd US-Dollar und die Abgabe von Sonderziehungsrechten im Gegenwert von 2 Mrd US-Dollar;
- die Verdoppelung der bei den monatlichen Goldauktionen der amerikanischen Regierung angebotenen Goldmenge auf 1,5 Mio Unzen.

Im Rahmen dieses Programms hat die Bundesbank den USA rd. 1,5 Mrd DM gegen die Übertragung von Sonderziehungsrechten zur Verfügung gestellt. Die Ziehungen der USA in ihrer Reservetranche im IWF in Höhe von insgesamt 3 Mrd US-Dollar wurden zu zwei Dritteln aus den vorhandenen DM-Beständen des IWF und über die Bereitstellung von D-Mark seitens der Bundesbank im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen finanziert. Darüber hinaus hat die Bundesbank mit der amerikanischen Notenbank die Aufstockung der bestehenden Swaplinie auf 6 Mrd US-Dollar vereinbart. Im vergangenen Jahr nahmen die Vereinigten Staaten auf dem deutschen Kapitalmarkt DM-Schuldscheindarlehen in Höhe von 3 Mrd DM und im Februar 1979 in Höhe von 2,5 Mrd DM auf. (Auf dem Kapitalmarkt der Schweiz haben die USA bislang „Carter-Notes“ in Höhe von insgesamt rd. 2 Mrd sfr plaziert.)

Das Maßnahmenpaket vom 1. November, das ausdrücklich auch mit dem Ziel der Stabilisierung der Devisenmärkte begründet wurde, stellt eine begrüßenswerte Neuorientierung der von den USA verfolgten Politik dar. Durch die Aufnahme von Fremdwährungsmitteln und den Einsatz eigener Reserven dokumentierten die Vereinigten Staaten nachdrücklich ihren Willen, selbst zur Finanzierung ihrer Zahlungsbilanz bzw. zur Stützung des US-Dollars beizutragen, nachdem sie dies zuvor ganz überwiegend den Marktkräften und den Notenbanken anderer Länder überlassen hatten.

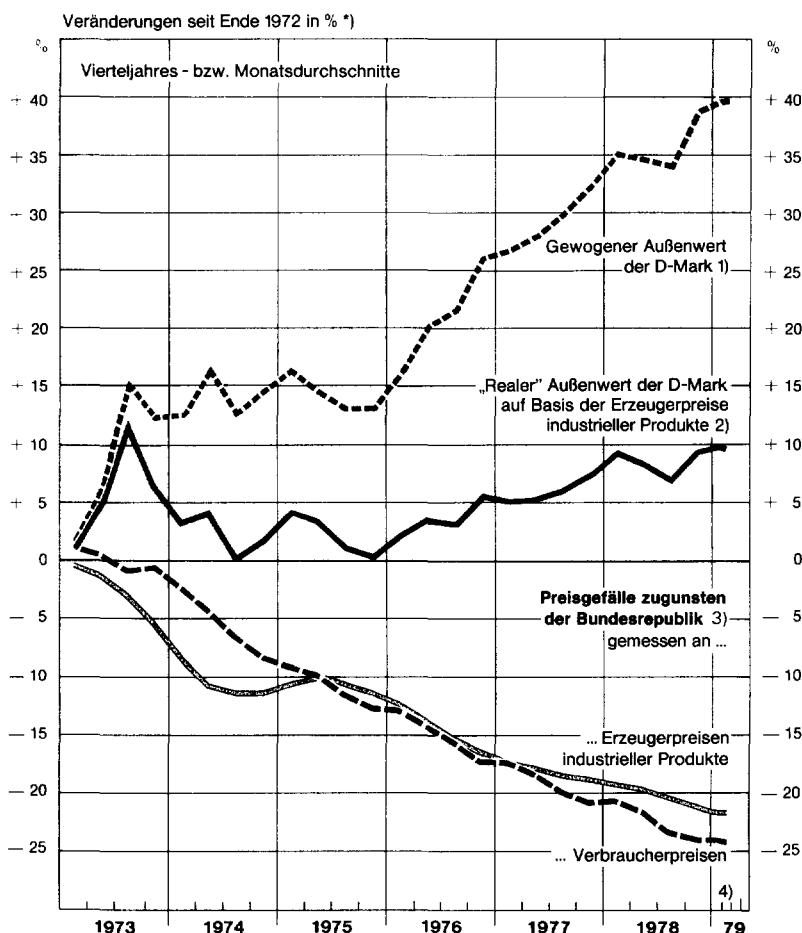
Von grundlegender Bedeutung für die weitere Kursentwicklung des US-Dollars war jedoch zweifellos, daß die Vereinigten Staaten diese Vorkehrungen mit restriktiven geldpolitischen Maßnahmen verbanden. Der Diskontsatz wurde um einen Prozentpunkt auf die Rekordmarke von 9½% angehoben und die Mindestreserve für bestimmte Termin-einlagen um zwei Prozentpunkte heraufgesetzt. Die USA ließen damit deutlicher als vorher die Bereitschaft erkennen, eine Verlangsamung ihres Wirtschaftswachstums in Kauf zu nehmen, um der Inflation und dem Dollar-Kursverfall entgegenzuwirken. Dieses konkrete Bekenntnis der Vereinigten Staaten zu ihrer Verantwortung für den Dollar hat dazu beigetragen, daß der amerikanischen Währung an den Devisenmärkten in den letzten Monaten wieder mehr Vertrauen entgegengebracht wurde.

Vertrauenskrise  
um US-Dollar . . .

. . . durch „November-Paket“ der USA  
gestoppt

Wende in der Wechselkurspolitik der USA

## Außenwert der D-Mark und internationales Preisgefälle



\*) Berechnet aufgrund von geometrisch gemittelten Indizes.- 1) Gegenüber den Währungen von 13 anderen Industrieländern im Vergleich zu den Leitkursen von Ende 1972.- 2) Gewogener Außenwert der D-Mark nach Bereinigung um das Preisgefälle zugunsten der Bundesrepublik.- 3) Verhältnis der Preisentwicklung in der Bundesrepublik zu der in 13 anderen Industrieländern (in nationalen Währungen, gewogen mit den deutschen Außenhandelsumsätzen). Eine fallende Kurve zeigt an, daß die Preise in der Bundesrepublik langsamer als im Ausland gestiegen sind.- 4) Preisangaben geschätzt.

Für die Zukunft des US-Dollars wird es entscheidend darauf ankommen, daß die USA unter Einsatz der Fiskal- und Geldpolitik, aber auch der Energiepolitik, konsequent auf das Ziel der Eindämmung des inländischen Preisauftriebs und der Verbesserung der Zahlungsbilanz hinarbeiten. Die erhofften Stabilisierungserfolge im Innern können sich freilich erst im Laufe der Zeit einstellen. Das gilt besonders für die Preisentwicklung, bei der zunächst eher noch eine Verschlechterung in Rechnung gestellt werden muß.

Hohe Interventionen  
zur Stabilisierung  
der Devisenmärkte

Die zeitweise turbulente Entwicklung auf den Devisenmärkten zwang die Zentralbanken immer wieder zum Eingreifen. In Übereinstimmung mit international vereinbarten Regeln waren die Interventionen der Bundesbank wie bereits in den vorangegangenen Jahren in erster Linie darauf gerichtet, die Kursentwicklung der D-Mark zu glätten und das Entstehen ungeordneter Verhältnisse auf den Devisenmärkten möglichst zu verhindern. Wie die Aufwertung der D-Mark und insbesondere auch ihre reale Höherbewertung während der Berichtsperiode belegen, wurde dabei die Anpassung des Wechselkurses an unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklungen im In- und Ausland nicht behindert. Insgesamt mußten die Währungsbehörden zur Stabilisierung der Devisenmärkte erneut umfangreiche Beträge einsetzen. Die an den täglichen Konzertationen beteiligten 14 Notenbanken (einschließlich der amerikanischen Notenbank) nahmen im Verlauf des Jahres 1978 bei Interventionen insgesamt fast 50 Mrd US-Dollar aus dem Markt. Von Zeit zu Zeit gelang es, bei entspannter Devisenmarktlage Teile der auf dem Interventionsweg gekauften Dollars wieder in den Markt zurückzuschleusen. Die reinen Interventionszahlen sind daher auch nicht indikativ für die Entwicklung der gesamten Währungsreserven,

**Veränderungen der Netto-Auslandsposition der Deutschen Bundesbank  
durch Interventionen am Devisenmarkt und  
sonstige Devisenbewegungen \*)**

Mrd DM

Zeitraum	Verände- rungen der Netto-Aus- landsposition insgesamt	davon			durch sonstige Devisen- bewegun- gen 3)	
		durch Interventionen		im Rahmen des Euro- päischen Wechselkurs- verbunds bzw. EWS 2)		
		am DM-Dollar- Markt 1)				
1978						
Januar – März						
Fortdauer der Dollar-Baisse vom Herbst 1977, Ruhe im Wechselkursverbund	+ 4,1	+ 7,8	- 1,1	- 2,6		
April – Juni						
Vorübergehende Beruhigung der Märkte	- 4,1	- 1,5	- 0,1	- 2,5		
Juli – Mitte Oktober						
Starke Spannungen im Wechselkursverbund, erneuter Verfall des Dollarkurses	+ 12,8	+ 1,8	+ 10,1	+ 0,9		
Mitte Oktober – Dezember						
Höhepunkt der Dollarkrise mit umfangreichen Stützungsoperationen, Ruhe im Wechselkursverbund	+ 7,3	+ 16,0	- 1,1	- 7,6		
1978 insgesamt	+ 20,1	+ 24,1	+ 7,9	- 11,8		
1979						
Januar – 12. März						
Stabilisierung der Märkte, Abbau von Interventionssalden	- 6,9	- 2,2	- 1,3	- 3,4		
13. März – Ende März						
Märkte ruhig	- 3,0	- 1,3	- 0,5	- 1,2		
1979 Januar – März insgesamt	- 9,9	- 3,4	- 1,8	- 4,6		

\* Transaktionsmäßig. Ohne Veränderungen durch Wertberichtigungen. — 1 Interventionen in US-Dollar durch die Bundesbank sowie in D-Mark durch die Federal Reserve Bank of New York. — 2 Einschließlich intramarginaler Interventionen. — Norwegen ist mit Wirkung vom 12. Dezember 1978 aus dem Wechselkursverbund ausgeschieden. — Am 13. März 1979 wurde der Europäische Wechselkursverbund („Schlange“) vom Europäischen Währungssystem (EWS) abgelöst. Damit erweiterte sich der Kreis der teilnehmenden Länder um Frankreich, Italien und Irland. — 3 Einschließlich Dollar-Abgaben bei Konversionen über die Bundesbank von DM-Auslandsanleihen sowie von Ausländern aufgenommenen Schuldcheindarlehen und Krediten. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

die sich bei der hier in Rede stehenden Gruppe von Zentralbanken im Jahre 1978 um 21,5 Mrd US-Dollar erhöhten.

Die Interventionen der Bundesbank am Dollarmarkt beliefen sich im Jahre 1978 auf 12,3 Mrd DM. Diese Interventionen und andere Devisenbewegungen, wie beispielsweise die Operationen im Rahmen des Europäischen Wechselkursverbundes, führten im Jahre 1978 zu einer Erhöhung der Auslandsaktiva der Bundesbank um rd. 20 Mrd DM.

Die Entwicklung an den Devisenmärkten stellte damit die Bundesbank erneut vor das aus früheren Jahren hinlänglich bekannte Dilemma zwischen innen- und außenwirtschaftlichen Stabilitätserfordernissen. Während die Schweiz, die zeitweilig in einer noch viel stärkeren Zwangslage war, sich unter den herrschenden Umständen dafür entschied, der Stabilisierung des Wechselkurses vorübergehend Vorrang vor der Geldmengenpolitik einzuräumen, hat die Bundesbank zwar zunächst eine Überschreitung ihres Geldmengenziels hingenommen; sie hat aber alsbald die ihr zur Verfügung stehenden Instrumente eingesetzt, um die Auswirkungen der Devisenzugänge auf die Bankenliquität möglichst gering zu halten und der ungewollten Beschleunigung des Geldmengenwachstums entgegenzuwirken. Mit der Ankündigung eines Geldmengenziels für 1979 wurde deutlich gemacht, daß die Bundesbank an der stabilitätsorientierten Geldmengenpolitik festhalten wird.

c) Entwicklungen in der „Schlange“

Von der allgemeinen Unsicherheit auf den Devisenmärkten blieben auch die am Europäischen Wechselkursverbund beteiligten Währungen nicht verschont. Die D-Mark war

Kurskorrekturen in der „Schlange“

zwar während des größten Teils des Jahres 1978 die stärkste Währung, sie wurde aber in dieser Rolle zumindest zeitweilig in durchaus willkommener Weise von anderen Partnerwährungen abgelöst. Das galt auch ab 16. Oktober 1978, als in der „Schlange“ die D-Mark um 4% und der holländische Gulden sowie der belgische Franc um 2% gegenüber der Europäischen Währungs-Rechnungseinheit (EWRE) aufgewertet wurden. In den vorausgegangenen Monaten — ab Juli 1978 bis zum 13. Oktober — mußten gut 10 Mrd DM zur Stützung der übrigen Verbundwährungen eingesetzt werden. In der darauf folgenden Phase erneuter Unsicherheit über die Entwicklung des Dollars erwies es sich als vorteilhaft, daß die D-Mark nicht die stärkste „Schlange“-Währung war, sondern eher den übrigen Partnerwährungen im Aufwärtstrend gegenüber dem Dollar nachfolgte.

Die norwegische Krone zeigte bereits zu Beginn des Jahres deutliche Schwächetendenzen und mußte mit Wirkung vom 13. Februar 1978 um 8% gegenüber den anderen Verbundwährungen abgewertet werden. Am 12. Dezember 1978 entschloß sich die norwegische Regierung, ihre Währung aus dem Wechselkursverbund herauszulösen.

### **3. Die internationale Anpassung der Leistungsbilanzen**

Globale Ungleichgewichte verringert

Global gesehen haben sich die Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen im Jahre 1978 beträchtlich verringert und der Situation vor dem Ausbruch der Ölkrise weiter angenähert. Dazu beigetragen hat in erster Linie der Abbau der Überschüsse der ölexportierenden Länder. Innerhalb der einzelnen Ländergruppen verlief die Entwicklung allerdings durchaus unterschiedlich. Aus dem allgemeinen Rahmen fielen vor allem die nochmalige Verschlechterung der US-Leistungsbilanz und die relativ starke Zunahme der Leistungsbilanzüberschüsse Japans, der Bundesrepublik und der Schweiz (vgl. nebenstehende Tabelle). Die Veränderung der in US-Dollar ausgedrückten Leistungsbilanzsaldoen dieser Länder wird allerdings durch den Kursverfall der amerikanischen Währung und den unterschiedlich starken Anstieg der Einfuhr- und Ausfuhrpreise überzeichnet.

Nochmals hohes Leistungsbilanzdefizit der USA

Der Rückgang des Wachstumsgefälles zwischen den Vereinigten Staaten und den übrigen Industrieländern führte noch nicht zu der erhofften Verringerung des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits, obwohl sich gegen Jahresende 1978 eine Besserung abzeichnete. Regional gesehen ist vor allem das amerikanische Außenhandelsdefizit gegenüber Japan angestiegen. Demgegenüber ist die Netto-Erdölimporte der USA zurückgegangen, was zum Teil auf höhere Lieferungen von Alaska-Öl und auf die durch Vorratskäufe bedingte überhöhte Ölimport im Jahre 1977 zurückzuführen ist.

Die Leistungsbilanzen der meisten westeuropäischen Industrieländer haben sich trotz des teils höheren Wachstumstempos nicht verschlechtert. Insgesamt gesehen ist das Defizit dieser Ländergruppe im Jahre 1977 von 7 Mrd US-Dollar von einem Überschuß in Höhe von 17 Mrd US-Dollar im vergangenen Jahr abgelöst worden. Vor allem Frankreich und Italien konnten ihre außenwirtschaftlichen Positionen festigen. Bemerkenswert günstig entwickelte sich auch die außenwirtschaftliche Lage der kleineren OECD-Länder, deren zusammengefaßtes Leistungsbilanzdefizit um mehr als die Hälfte abnahm.

Kräftiger Abbau der OPEC-Überschüsse

Die Veränderung der außenwirtschaftlichen Position der Industrieländer war im vergangenen Jahr von gegenläufigen Verschiebungen in den Zahlungsbilanzen der übrigen Länder begleitet. Im Hinblick auf einen besseren Anpassungsprozeß der Zahlungsbilanzen ist es besonders zu begrüßen, daß der Überschuß der OPEC-Länder von 31,5 Mrd US-Dollar im Jahre 1977 auf nur noch 11 Mrd US-Dollar abgebaut wurde. Die ölimportierenden Entwicklungsländer als Gruppe konnten dagegen ihre Zahlungsbilanzposition nicht verbessern; die verfügbaren Daten zeigen, daß sich ihre zusammengefaßte Leistungsbilanz sogar beträchtlich — um etwa 10 Mrd US-Dollar — verschlechtert hat. Der Internationale Währungsfonds weist in diesem Zusammenhang darauf hin, daß das Leistungsbilanzdefizit dieser Ländergruppe in Höhe von rd. 34 Mrd US-Dollar unter Berücksichtigung des Preisanstiegs und der nominalen Expansion des Welthandels im vergangenen Jahr nicht aus dem Rahmen ihrer bisherigen außenwirtschaftlichen Entwicklung fällt. Insgesamt gesehen wurden diese Länder im abgelaufenen Jahr durch die anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen auf den internationalen Kreditmärkten etwas entlastet. Erleichtert wurde ihre Lage überdies dadurch, daß sich mehrere Industrieländer, darunter auch die Bundesrepublik, nach entsprechenden Vereinbarungen auf einer Tagung des UNCTAD-Rats im März 1978 zu einem Schuldenerlaß gegenüber ärmsten Ent-

**Leistungsbilanzsalden wichtiger Ländergruppen und Länder \***

Ländergruppe/Land	1975	1976	1977	1978 <i>ts)</i>	1977	1978
	Mrd US-Dollar				Anteil am Brutto- sozialprodukt in %	
EG-Länder darunter:	— 0,1	— 7,0	+ 1,3	+ 16,1	0,1	0,8
Bundesrepublik Deutschland (Nachrichtlich: Mrd DM)	+ 3,5 (+ 8,5)	+ 3,4 (+ 8,6)	+ 4,2 (+ 9,8)	+ 8,7 (+ 17,5)	0,8	1,4
Frankreich	— 0,1	— 6,1	— 3,3	+ 4,1	0,9	0,9
Großbritannien	— 4,1	— 2,0	+ 0,5	+ 0,5	0,2	0,2
Italien	— 0,8	— 2,8	+ 2,3	+ 6,2	1,2	2,6
Vereinigte Staaten von Amerika	+ 18,4	+ 4,3	— 15,3	— 16,0	0,8	0,8
Japan	— 0,7	+ 3,7	+ 10,9	+ 16,6	1,6	1,7
Schweiz	+ 2,6	+ 3,5	+ 3,4	+ 5,1	5,7	6,0
OPEC-Länder	+ 27,3	+ 37	+ 31,5	+ 11	.	.
Entwicklungsländer (ohne OPEC-Länder)	— 38,5	— 26	— 24	— 34	.	.

\* Salden des Warenhandels, der Dienstleistungen und der privaten sowie öffentlichen Übertragungen (auf Transaktionsbasis). — *ts* Teilweise geschätzt.

Quellen: OECD und nationale Statistiken.

wicklungsländern bereit gefunden haben. Für das laufende Jahr ist mit einer weiteren Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Position der ölimportierenden Entwicklungsländer zu rechnen, wobei nicht zuletzt die Preisbeschlüsse der Ölexportländer zu Buche schlagen dürften.

Als Folge der Wechselkursverschiebungen des vergangenen Jahres entwickelten sich die Einfuhr- und Ausfuhrpreise mehrerer Industrieländer stark unterschiedlich. Die dadurch bedingten Veränderungen der relativen Außenhandelspreise — der sog. terms of trade — beeinflußten die nominalen Außenhandelsdaten; sie verdecken, daß bei der mengenmäßigen Entwicklung der Außenhandelsströme bereits deutliche Anpassungsfortschritte erzielt werden konnten. So ist das Exportvolumen der Vereinigten Staaten, das 1977 praktisch stagnierte, im vergangenen Jahr um 9% gestiegen. Zugleich hat sich das Wachstum des amerikanischen Importvolumens von 13% im Jahre 1977 auf 10% im vergangenen Jahr verlangsamt. Am stärksten schlug die Veränderung der relativen Außenhandelspreise bei der japanischen Leistungsbilanz zu Buche, deren Verbesserung in vollem Umfang auf den Anstieg der terms of trade zurückgeführt werden kann. Aber auch im Falle der Schweiz und der Bundesrepublik überdecken die terms of trade, daß das Importvolumen deutlich stärker expandierte als der mengenmäßige Export. Die Diskrepanzen zwischen der nominalen und der realen Entwicklung der Handels- und Leistungsbilanzen reflektieren zu einem großen Teil Verschiebungen in der preisbedingten Wettbewerbsfähigkeit zwischen den Industrieländern — wie sie auch in der Entwicklung des realen Wechselkurses zum Ausdruck kommen —, die sich bislang nur zum Teil in entsprechenden Veränderungen der internationalen Leistungsströme niedergeschlagen haben. Dieses Bild entspricht der Erfahrung, daß sich Ausfuhr und Einfuhr häufig nur mit erheblichen Verzögerungen an Änderungen der Außenhandelspreise anpassen. Mithin dürften die eingetretenen Verschiebungen in den Wettbewerbspositionen auch 1979 auf eine weitere reale Anpassung in den Handelsbilanzen und letztlich auch auf eine Verringerung der nominalen Ungleichgewichte hinwirken. In die gleiche Richtung weist auch die Erwartung einer Einebnung oder gar Umkehr des Konjunkturgefälles zwischen den USA und den meisten übrigen Industrieländern.

Ob dies freilich ausreichen wird, die bestehenden Ungleichgewichte im Leistungsbilanzgefüge stärker zu verringern, ist fraglich. So steht den zyklischen und anderen Kräften, die in die richtige Richtung wirken, der Anstieg der Ölpreise im laufenden Jahr unmittelbar entgegen, der sich in einer entsprechenden Belastung der Energie-Importbilanzen niederschlagen wird. Aber auch abgesehen hiervon gibt es eine Reihe von Unwägbarkeiten, die den Anpassungsprozeß zwischen den Industrieländern weiterhin verzögern könnten: An früherer Stelle wurde bereits darauf hingewiesen, daß die Beschleunigung des Wachstums in Westeuropa und Japan in mehrfacher Hinsicht mit Unsicherheiten belastet ist. Offen ist auch, wie rasch die Stabilisierungsanstrengungen in den USA wirk-

Veränderungen der „terms of trade“ verdecken reale Anpassungsfortschritte

Hindernisse bei der weiteren Anpassung der Leistungsbilanzen

sam werden. Entsprechend breit ist die Marge möglicher Wachstumsdifferenzen zwischen den USA und diesen Wirtschaftsräumen. Die Aussichten auf kontinuierliches Wachstum und Abbau der Ungleichgewichte in den Zahlungsbilanzen würden durch erneute Währungsunruhen zusätzlich gefährdet.

#### **4. Finanzierung der Zahlungsbilanzdefizite**

Reichliche Liquidität vermindert Finanzierungsprobleme

Welche besonderen Finanzierungsprobleme die zu erwartenden Veränderungen im Gefüge der Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse aufwerfen, läßt sich kaum mit einiger Sicherheit im vorhinein bestimmen. Für die Größe des Finanzierungsproblems ist die Summe der zu finanzierenden Leistungsbilanzdefizite sicher ein besserer Maßstab als die saldierten Defizite bzw. Überschüsse einzelner Ländergruppen. Zugleich ist aber die Höhe der Leistungsbilanzdefizite im Einzelfall auch wiederum eine Funktion der Finanzierungsbereitschaft besonders der Industrieländer sowohl im öffentlichen als auch im privaten Bereich. Die Summe aller Leistungsbilanzdefizite ist 1978 weltweit erneut kräftig um rd. 10 Mrd US-Dollar auf etwa 100 Mrd US-Dollar gestiegen. (Der Aussagewert der verfügbaren Daten wird allerdings wegen statistischer Erfassungsmängel durch einen hohen und zunehmenden Saldo zwischen der Summe der Überschüsse und Defizite stark beeinträchtigt.) Die überreichlich bemessene globale Liquidität ermöglichte es der Mehrzahl der Länder, nicht nur ihre laufenden Defizite reibungslos abzudecken, sondern außerdem ihre Devisenreserven aufzustocken; etwa 60% der weltweiten Zunahme der Devisenreserven um rd. 44 Mrd US-Dollar wurden im Ergebnis durch Kreditaufnahme finanziert.

##### a) Finanzierung durch Währungsbehörden

Notenbanken finanzieren erneut US-Defizit

Die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte sind 1978 in einer Reihe von Ländern nur zum Teil durch kommerzielle Kredittransaktionen ausgeglichen worden. Dies galt in besonderem Maße erneut für die Finanzierung der amerikanischen Zahlungsbilanz. Solange die Unsicherheit an den Devisenmärkten anhielt, bot auch das zunehmende Zinsgefälle zugunsten von Dollar-Anlagen keinen ausreichenden Anreiz für ausgleichende Kapitalströme in die USA. Wie der starke Anstieg der offiziellen Dollarguthaben des Auslands in den USA um mehr als 30 Mrd US-Dollar zeigt, finanzierten ausländische Währungsbehörden — darunter in erster Linie die Notenbanken der Schweiz, Japans und der Bundesrepublik — wie bereits im Vorjahr nicht nur das Defizit der laufenden Bilanz, sondern darüber hinaus fast vollständig auch einen Netto-Kapitalexport der Vereinigten Staaten in Höhe von rd. 16 Mrd US-Dollar.

Drängen in „harte“ Währungen gewinnt Eigendynamik

Die zeitweise beträchtlichen Kapitalabflüsse aus den USA standen offensichtlich in engem Zusammenhang mit der anhaltenden Unruhe an den Devisenmärkten und der verstärkten Nachfrage nach „harten“ Währungen. War diese Entwicklung zunächst ein Reflex der Dollarschwäche, so scheint sie inzwischen eine gewisse Eigendynamik entwickelt zu haben, die von dem Wunsch nach einer stärkeren Reserve- und Anlagestreuung getragen wird. Rentabilitätsorientierte Kapitalbewegungen können durch derart motivierte Kapitalströme überlagert werden, was den internationalen Ausgleich der Zahlungsbilanzen erschwert. Der anhaltende Trend zu einer verstärkten offiziellen Reservehaltung in D-Mark ist ein deutliches Indiz für solche Diversifizierungswünsche.

##### b) Rolle der internationalen Finanzmärkte

Stark beschleunigte Expansion der internationalen Finanzmärkte

Der weltweite außenwirtschaftliche Finanzierungsbedarf wurde im vergangenen Jahr erneut überwiegend über die internationalen Finanzmärkte befriedigt. Nach Ausschaltung von Doppelzählungen, Anleihetiligungen und Bewertungsänderungen stellten diese Märkte 1978 netto etwa 110 Mrd US-Dollar zusätzlicher Kredite Endkreditnehmern zur Verfügung — etwa ein Viertel mehr als im Vorjahr. Diese beträchtliche Kreditexpansion wurde noch mehr als früher durch eine ausgeprägte Angebotsschwemme auf den internationalen Finanzmärkten bestimmt. Symptomatisch hierfür war, daß es erstklassigen Kreditnehmern auf dem Eurokreditmarkt nicht nur gelang, die Kreditgebühren herabzudrücken und die Zinsaufschläge auf den kurzfristigen Interbanksatz am Londoner Euromarkt (LIBOR) bis auf 1½% p. a. und in Einzelfällen sogar darunter zu senken, sondern zugleich die durchschnittliche Gesamtlaufzeit um etwa zwei Jahre auf neun Jahre auszuweiten.

## Internationale Kredit- und Anleihemärkte

Mrd US-Dollar

Position	1973	1974	1975	1976	1977	1978 p)
A. Mittelfristige Euro-Konsortialkredite 1)	20,9	28,5	20,6	27,9	33,8	66,3
1. Nach Kreditnehmern						
Öffentliche Stellen 2)	14,6	19,5	13,9	20,2	27,2	50,8
Private Stellen	6,3	9,0	6,7	7,6	6,5	15,5
2. Nach Ländergruppen						
Industrieländer	12,7	19,0	6,8	10,6	13,0	30,4
darunter:						
Sieben größere OECD-Länder 3)	(9,2)	(13,2)	(1,8)	(4,4)	(6,2)	(18,3)
Übrige OECD-Länder	(3,2)	(5,1)	(4,4)	(5,5)	(6,8)	(12,2)
Entwicklungsländer	7,4	8,2	11,2	14,4	17,8	31,9
Ölexportierende Länder	2,8	0,8	3,2	3,4	6,3	9,9
Sonstige Entwicklungsländer	4,5	7,4	8,0	11,0	11,6	22,0
Staatshandelsländer 4)	0,7	1,1	2,7	2,5	2,5	3,6
Sonstige 5)	0,2	0,4	0,1	0,3	0,3	0,4
B. Internationale Anleihemärkte	10,1	12,2	22,8	34,3	33,8	33,3
Euro-Anleihen 6)	4,2	3,5	9,1	14,6	18,5	14,6
darunter:						
In US-Dollar	(2,4)	(2,1)	(3,6)	(9,2)	(11,5)	(6,3)
In D-Mark 7)	(1,1)	(0,6)	(3,1)	(2,8)	(5,1)	(6,7)
Nach Emittenten						
Öffentliche Stellen 2)	2,0	2,6	5,4	8,1	9,7	9,1
Private Stellen	2,1	0,8	3,7	6,4	8,9	5,5
Traditionelle Auslandsanleihen	4,5	5,2	11,6	18,3	14,1	17,5
Darunter in der Bundesrepublik Deutschland aufgelegt	(0,5)	(—)	(0,4)	(1,1)	(0,9)	(1,2)
Sonderemissionen 8)	1,4	3,6	2,1	1,4	1,2	1,3
Insgesamt (A + B)	31,0	40,7	43,4	62,2	67,6	99,6

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

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. — Quellen: OECD und Weltbank.

Diese Entwicklung wurde in erster Linie durch das außerordentlich hohe Zahlungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten gefördert, aber auch durch eine expansive Geldpolitik in den zahlungsbilanzstarken Ländern. Das Kreditpotential der Euromärkte wurde darüber hinaus durch die steigende Anlage offizieller Devisenreserven am Eurogeldmarkt weiterhin erhöht. Auch die bereits erwähnten Diversifizierungsbemühungen dürften einen bedeutenden Einfluß auf das Bruttowachstum der Euromärkte gehabt haben, zumal der Aufbau von Nichtdollarguthaben teilweise durch eine Verschuldung an den Dollarmärkten finanziert wurde. Zugleich hat die Neigung der international operierenden Kreditinstitute angehalten, einen zunehmenden Teil des inländischen Kredit- und Einlagengeschäfts wegen der kredit- und bankenaufsichtsrechtlichen Freiheiten und der damit verbundenen Kostenvorteile auf die internationalen Finanzmärkte zu verlagern. Demgegenüber spielten die Anlagen der ölexportierenden Entwicklungsländer nur noch eine zweitrangige Rolle.

Das Bruttovolumen der von internationalen Banken gewährten mittelfristigen Euro-Konsortialkredite, die weitgehend auf Rollover-Basis kurzfristig refinanziert werden, verdoppelte sich 1978 auf 66 Mrd US-Dollar. Dagegen erreichte das internationale Anleihevolumen mit brutto 33 Mrd US-Dollar Gegenwert nur knapp das Vorjahrsniveau. Das Nettoaufkommen auf den Anleihemärkten blieb allerdings mit 26 Mrd US-Dollar merklich hinter dem Ergebnis des Vorjahrs zurück, während der Zuwachs der überwiegend mittelfristigen Eurokredite mit 40 Mrd US-Dollar auch auf Nettobasis beträchtlich höher lag.

Der leichte Rückgang des Brutto-Anleihevolumens war weitgehend eine Folge der Dolarschwäche und steigender Geldmarktzinsen an den Dollarmärkten. Mangelnde Nachfrage nach Eurodollar- und traditionellen Dollar-Anleihen ließ den Dollaranteil auf 41% absinken, verglichen mit jeweils 57% in den beiden vorangegangenen Jahren. Damit

Unterschiedliche Entwicklung bei internationalen Anleihen und mittelfristigen Eurokrediten

wurde der Dollar im internationalen Emissionsgeschäft erstmalig gemeinsam von der D-Mark, dem Schweizer Franken und dem Yen überflügelt, die zusammen (ohne die Aufnahme von Fremdwährungsmitteln durch die USA — „Carter-Notes“) ein Emissionsvolumen von 17 Mrd US-Dollar gegenüber 13 Mrd für den Dollar erreichten. Allein der prozentuale Anteil der D-Mark betrug 24% und verdoppelte sich damit in nur zwei Jahren.

Von den insgesamt aufgelegten internationalen Anleihen entfielen mit 22 Mrd US-Dollar wiederum rd. zwei Drittel auf Emissionen von Industrieländern. Die Entwicklungsländer konnten ihren direkten Zugang zu diesen Märkten von 4 auf 5 Mrd US-Dollar abermals erhöhen. Einen Rückgang von 3,6 auf 2,1 Mrd US-Dollar verzeichneten dagegen die Emissionen internationaler Entwicklungsinstitutionen, die im Vorjahr hohe liquide Posten angelegt hatten und sich auch wegen der gestiegenen Dollarzinsen zurückhielten. Insgesamt gesehen war damit der Anteil der Entwicklungsländer am gesamten Mittelaufkommen auf den internationalen Anleihemärkten mit gut 20% leicht rückläufig. Dagegen konnten sie auf den mittelfristigen Euromärkten ihre Kreditaufnahme gegenüber 1977 um nahezu 80% auf 32 Mrd US-Dollar erhöhen. Hierin ist eine Neuverschuldung der ölexportierenden Entwicklungsländer in Höhe von 10 Mrd US-Dollar enthalten.

### c) Zur Situation an den Euromärkten

Höhere Transparenz des „Euromarktes“ wünschenswert

Die anhaltend starke Expansion und die Eigendynamik der Euromärkte als Kernstück der internationalen Finanzmärkte haben im vergangenen Jahr erneut die Aufmerksamkeit auf die Risiken gelenkt, die mit dieser Entwicklung verbunden sind. Anlaß zu Besorgnis gab dabei u. a. die Laufzeitverlängerung der weitgehend auf Rollover-Basis refinanzierten Eurokredite. Über die damit verbundene Zunahme der Fristentransformation wurde zweifellos die Verwundbarkeit des internationalen Bankensystems gegenüber plötzlichen Einlagenabzügen erhöht. Der Wettbewerbsdruck auf den Finanzmärkten hat die Zinsaufschläge auf LIBOR stark schrumpfen lassen; sie dürften die unterschiedlichen Länderrisiken nur noch unzureichend widerspiegeln. Angesichts der starken Internationalisierung des Bankgeschäfts und des über diese Märkte abgewickelten Finanzvolumens erscheint eine weitere Verbesserung der Erkenntnismöglichkeiten, mit denen die Aufsichtsbehörden die vorhandenen Risiken erfassen und beurteilen können, dringend geboten. Die Aufstellung konsolidierter Bilanzen der auf den Euromärkten tätigen Banken — wie in einigen Ländern bereits die Regel — könnte hierzu einen Beitrag leisten.

Geräuschlose Finanzierung verschleppt Anpassungsprobleme

Die Euromärkte hatten in den ersten Jahren nach Ausbruch der Ölkrise im Herbst 1973 eine durchaus nützliche Transformationsfunktion erfüllt, indem sie etwa ein Drittel der finanziellen Überschüsse der OPEC-Länder an die Öleinfuhrländer zur Finanzierung ihrer Leistungsbilanzdefizite weiterleiteten und damit entscheidend zur Aufrechterhaltung eines liberalen Welthandelssystems beitrugen. Nach der deutlichen Verringerung der Leistungsbilanzüberschüsse der OPEC-Länder in den Jahren 1977 und 1978 kann man für die letzten zwei Jahre jedoch von einem „Über-Recycling“ großen Ausmaßes sprechen. Die geräuschlose und auflagenfreie Finanzierung besonders über die Euromärkte hat viele Länder in die Lage versetzt, höhere und länger anhaltende Defizite durchzuhalten, als mit den gestiegenen Ölimportkosten und der Verhinderung deflationärer Konsequenzen begründet werden könnte. Die hiermit für die internationale Gemeinschaft verbundenen Gefahren sind offenkundig: Durch eine zu großzügige Finanzierung ihrer Ungleichgewichte verschleppen zahlungsbilanzschwache Länder ihre Anpassungsprobleme, die sich letztlich doch mit umso größerer Schärfe stellen und umso einschneidendere Korrekturmaßnahmen erfordern werden. Damit wächst nicht nur die Gefahr von Finanzierungskrisen, sondern auch die Gefahr, daß diese Länder zu protektionistischen Eingriffen Zuflucht nehmen, wenn die aufgestauten Anpassungsprobleme aufbrechen.

Geldpolitik kann unterlaufen werden

Vor allem in Ländern mit fast völliger Freizügigkeit des Zahlungsverkehrs wie der Bundesrepublik kann die Handlungsfähigkeit der nationalen Währungsbehörden durch die enge Verflechtung zwischen den Euromärkten und den inländischen Geld- und Kreditmärkten unterlaufen werden. Das gewaltige Volumen der Euromärkte ist in Verbindung mit ihrer hohen Flexibilität eine durch nationale Maßnahmen nur schwer kontrollierbare Finanzierungsquelle für die private Kreditnachfrage. Außerdem können die Euromärkte bei Unsicherheit auf den Devisenmärkten als beträchtlicher Verstärker spekulativer Kapitalbewegungen wirken.

Angesichts dieser Problematik ist es zu begrüßen, daß die Notenbanken der Zehnergruppe und der Schweiz kürzlich das im Jahre 1971 vereinbarte „Stillstandsabkommen“ über die Anlage von Währungsreserven am Eurogeldmarkt erneut bekräftigt haben. Der Anteil der Zehnergruppe an den gesamten statistisch erfaßten Notenbankanlagen an den Euromärkten ist allerdings mit rd. 10 Mrd von insgesamt rd. 90 Mrd US-Dollar relativ gering.

Die Expansion der internationalen Finanzmärkte ließe sich leichter in währungspolitisch vertretbaren Grenzen halten, wenn die wichtigsten Länder gemeinsam Rahmenbedingungen für diese Märkte vereinbaren würden. Dies wäre freilich kein Ersatz für eine stabilitätsorientierte Fiskal- und insbesondere Geldpolitik in diesen Ländern. Angesichts der nach wie vor dominierenden Rolle des US-Dollars als Kredit- und Reservewährung sowie des hohen Defizits der amerikanischen Leistungs- und Kapitalbilanz kommt dabei den Vereinigten Staaten eine besondere Verantwortung zu.

#### d) Offizielle Zahlungsbilanzhilfen

Spiegelbildlich zu der anhaltend starken Kreditexpansion auf den internationalen Finanzmärkten haben sich die Zahlungsbilanzhilfen offizieller Institutionen im Berichtszeitraum erneut merklich verringert. Das Volumen neuer Ziehungen im Internationalen Währungsfonds nahm zwar gegenüber 1977 geringfügig um rd. 400 Mio US-Dollar auf rd. 4,7 Mrd US-Dollar zu; dieser Anstieg ist jedoch weitaus stärker als in früheren Jahren auf Ziehungen in der sog. Reservetranche zurückzuführen, die nicht als Kredite, sondern als Inanspruchnahme von Währungsreserven anzusehen sind und keinerlei wirtschaftspolitischen Auflagen unterliegen. Mit rd. 3 Mrd US-Dollar entfielen fast zwei Drittel der Neu-Ausleihungen des IWF 1978 auf die Reservetrancheziehungen der USA im Rahmen ihrer Stabilisierungsmaßnahmen vom November vorigen Jahres. Infolge hoher Rückzahlungen in den Kredittranchen — vor allem seitens Großbritanniens und Italiens — sowie im Rahmen der Ölfaillitäten nahm das Volumen der insgesamt ausstehenden Zahlungsbilanzhilfen des IWF 1978 um rd. 4,5 Mrd US-Dollar ab.

Geringer Anteil  
offizieller Zahlungs-  
bilanzhilfen

Im Rahmen der Beistandssysteme der EG wurden in der Berichtsperiode dank der aus-senwirtschaftlichen Stabilisierungsfortschritte ihrer Mitglieder keine neuen Kredite eingeräumt. Stattdessen hat Italien nicht nur den noch offenen Betrag des goldgesicherten Kredits der Bundesbank an die Banca d'Italia getilgt, sondern auch den Rest des ihm gewährten mittelfristigen EG-Beistands zurückgezahlt.

### 5. Entwicklung der internationalen Liquidität

Im Jahre 1978 kam es erneut zu einer starken Zunahme der internationalen Liquidität. Nach Ausschaltung der Wertänderungen der Gold- und SZR-Bestände sowie der in SZR denominierten IWF-Reservepositionen wurde die Zunahme der Währungsreserven zu rd. 75% von der Finanzierung des amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits durch ausländische Währungsbehörden bestimmt. Insgesamt stiegen die bereinigten Währungsreserven im vergangenen Jahr um fast 40 Mrd US-Dollar; dies war allerdings weitaus weniger als im Rekordjahr 1977, in dem die internationale Liquidität um rd. 57 Mrd US-Dollar zugenommen hatte. Bei diesem Vergleich ist aber zu berücksichtigen, daß im Jahre 1978 etwa 7 Mrd US-Dollar aus der IWF-Reservestatistik für Saudi-Arabien mit der Begründung herausgenommen wurden, sie dienten der Notendeckung.

US-Defizit wiederum  
Hauptquelle der  
Reservezunahme

Die „echte“ — und durchaus erwünschte — Abschwächung des globalen Reservezuwachses ist vor allem auf den Rückgang der Reserven der Ölexportländer um rd. 16 Mrd US-Dollar bzw. — unter Ausschaltung der erwähnten statistischen Änderung — um 9 Mrd US-Dollar zurückzuführen. Die Währungsreserven der Industrieländer nahmen etwa im gleichen Maße und die der „sonstigen Entwicklungsländer“ etwas stärker zu als im Jahre 1977. Demgegenüber konnten die „sonstigen entwickelten Länder“ ihre Reserven 1978 erstmals seit 1975 bedeutend stärker erhöhen als in den jeweiligen Vorjahren.

Nach einer mehrjährigen Pause hat der IWF im Dezember 1978 beschlossen, erneut Sonderziehungsrechte in Höhe von 12 Mrd SZR über einen Dreijahreszeitraum hinweg zuzuteilen. (Im Rahmen der ersten Zuteilungsrate erhielt die Bundesrepublik Anfang

Neuzuteilung  
von SZR . . .

**Entwicklung der Weltwährungsreserven**  
(Sonderziehungsrechte, Reservepositionen im IWF, Devisen, Gold)

Mrd US-Dollar

Position	Veränderung 1)					Bestand Ende 1978
	Jahres-durch-schnitt-lische Veränderung 1970–74	1975	1976	1977	1978	
<b>I. Entwicklung nach Reservearten</b>						
1. Devisenreserven						
Forderungen von Währungsbehörden an die Vereinigten Staaten	+ 12,0	+ 3,9	+ 11,3	+ 34,1	+ 30,4	156,4
Sterling-Forderungen von Währungsbehörden an Großbritannien	+ 1,1	- 2,6	- 3,8	+ 0,3	- 0,5	3,5
Identifizierte Devisenanlagen von Währungsbehörden am Euromarkt	+ 8,2	+ 7,0	+ 11,4	+ 9,6	ts) + 7,0	ts) 82,0
Sonstige Devisenanlagen von Währungsbehörden	+ 3,0	- 2,7	+ 6,5	+ 13,3	+ 6,7	44,7
Insgesamt	+ 24,3	+ 5,6	+ 25,4	+ 57,3	+ 43,6	286,6
2. Sonderziehungsrechte, Reservepositionen im IWF, Gold 2)	+ 1,7	+ 4,4	+ 5,6	- 0,1	- 3,8	76,3
Währungsreserven insgesamt	+ 26,0	+ 10,0	+ 31,1	- 57,2	+ 39,8	362,9
Nachrichtlich:						
Währungsreserven insgesamt unter Einrechnung von Wertveränderungen	+ 28,2	+ 7,1	+ 30,6	+ 60,4	+ 45,1	362,9
<b>II. Regionale Entwicklung</b>						
1. Industrieländer	+ 11,2	+ 4,3	+ 10,4	+ 34,9	+ 35,5	209,0
darunter:						
Bundesrepublik Deutschland	+ 4,8	- 1,0	+ 3,8	+ 4,5	+ 13,4	53,9
Japan	+ 1,9	- 0,6	+ 3,8	+ 6,5	+ 10,0	33,5
Vereinigte Staaten	- 0,8	+ 0,5	+ 2,6	+ 0,2	- 1,0	19,6
Schweiz	+ 0,8	+ 1,6	+ 2,6	+ 0,7	+ 7,4	21,6
Großbritannien	+ 0,8	- 1,4	- 1,2	+ 16,8	- 4,1	17,1
Italien	+ 0,2	- 2,0	+ 1,9	+ 4,8	+ 2,9	14,8
Frankreich	+ 0,8	+ 4,0	- 2,8	+ 0,2	+ 2,3	13,9
2. Sonstige entwickelte Länder 3)	+ 2,5	- 3,1	+ 0,4	+ 0,8	+ 6,4	26,0
Entwickelte Länder insgesamt (Summe 1 + 2)	+ 13,7	+ 1,2	+ 10,8	+ 35,8	- 41,9	235,0
darunter: EG-Länder	+ 8,1	+ 0,7	+ 1,8	+ 28,5	- 16,6	119,1
3. Ölexportländer 4)	+ 8,5	+ 9,8	- 8,8	+ 9,9	- 15,9	60,2
darunter:						
Saudi-Arabien	+ 2,7	+ 9,1	+ 3,7	+ 2,9	5) - 10,8	19,4
Iran	+ 1,6	+ 0,6	- 0,1	+ 3,4	- 0,1	12,2
Venezuela	+ 1,1	+ 2,4	- 0,3	- 0,4	- 1,8	6,5
4. Sonstige Entwicklungsländer	- 3,8	- 1,0	+ 11,5	+ 11,5	+ 13,8	67,8
Alle Länder	+ 26,0	+ 10,0	+ 31,1	+ 57,2	+ 39,8	362,9

1 Nach Ausschaltung der Bewertungsgewinne bei den Beständen an SZR, IWF-Reservepositionen und Gold infolge der Dollarabwertungen von 1971 und 1973 und der Wertveränderungen, die sich aus dem seit Mitte 1974 schwankenden Wert des Sonderziehungsrechts ergeben. — 2 Gold bewertet zu 35 SZR bzw. zum jeweiligen Dollar-Wert des SZR je Unze. — 3 Finnland, Griechenland, Irland, Island, Jugoslawien, Malta, Portugal, Spanien, Türkei; Australien, Neuseeland, Südafrika. — 4 Algerien, Indonesien, Irak, Iran, Katar, Kuwait, Libyen, Nigeria, Oman, Saudi-Arabien, Venezuela, Vereinigte Arabische Emirate. — 5 Davon 7 Mrd US-Dollar aufgrund statistischer Erfassungsänderung. — ts Teilweise geschätzt.  
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. — Quellen: IWF, BIZ und nationale Statistiken.

1979 neue Sonderziehungsrechte im Gegenwert von 534 Mio DM.) Dieser Zuteilungsbeschuß stellt einen Kompromiß dar, nachdem sich der IWF selbst und eine Reihe von Mitgliedsländern ursprünglich für weitaus höhere SZR-Zuteilungen ausgesprochen hatten, um die Rolle des SZR als Reservemedium zu stärken und einen Teil der Kreditschöpfung an den internationalen Finanzmärkten durch die Bereitstellung offizieller Liquidität zu ersetzen. Andere Länder, einschließlich der Bundesrepublik, plädierten dagegen für bescheidenerne Zuteilungen, die einer Festigung der Stellung des SZR als Reserveinstrument ausreichend Rechnung tragen würden. Sie meldeten Bedenken an, daß durch eine zu starke zusätzliche Aufblähung der internationalen Währungsreserven inflationären Tendenzen Auftrieb gegeben und die Anpassungsbemühungen beeinträchtigt werden könnten.

Zusätzlich zu diesem unmittelbar liquiditätswirksamen Beschuß wurde — wie bereits im Vorjahr an dieser Stelle berichtet — mit dem Inkrafttreten der Quotenerhöhung im Rahmen der sechsten allgemeinen Quotenüberprüfung am 1. April 1978 der finanzielle Spielraum des IWF zur Bereitstellung zusätzlicher Liquidität beträchtlich aufgestockt. Darüber hinaus hat der Gouverneursrat im Dezember vergangenen Jahres anlässlich der siebten Quotenrevision einen Grundsatzbeschuß für eine zusätzliche Erhöhung der Quoten um 50% gefaßt. Sofern alle Mitgliedsländer des IWF die für sie vorgesehene Quotenanhebung akzeptieren, wird sich die Quotensumme — allerdings wohl kaum vor Ende 1980 — auf fast 60 Mrd SZR erhöhen. Unter Hinweis auf die bereits vorhandenen Währungsreserven, den tendenziellen Rückgang der Ausleihungen des IWF und die Gefahr einer Aufweichung der IWF-Konditionalität hätten einige Länder, darunter die Bundesrepublik, einer geringeren Quotenaufstockung den Vorzug gegeben.

Die im Sommer 1977 im Grundsatz beschlossene „Zusätzliche Finanzierungsvorkehrung“ des IWF (sog. Witteveen-Fazilität) konnte im Februar 1979 in Kraft gesetzt werden. Die Sonderfazilität ist zeitlich befristet und dient zur Bereitstellung zusätzlicher konditionierter Mittel für jene IWF-Mitgliedsländer, deren normale Ziehungsrechte für die Finanzierung ihrer Zahlungsbilanzdefizite nicht ausreichen. Über die deutsche Finanzierungszusage in Höhe von 1 050 Mio SZR hat die Bundesbank im Januar 1979 mit dem IWF einen Kreditvertrag abgeschlossen.

## 6. Das Europäische Währungssystem

Mit dem am 13. März 1979 in Kraft getretenen Europäischen Währungssystem (EWS) haben die Länder der Europäischen Gemeinschaft einen neuen Anlauf auf dem Wege zur wirtschafts- und währungspolitischen Integration unternommen<sup>1)</sup>. Unmittelbares Ziel des EWS ist es, die Partnerwährungen im Rahmen neu vereinbarter Regeln enger aneinander zu binden und so eine Zone stabiler Wechselkurse zu schaffen. Damit sollen zugleich die Voraussetzungen für mehr wirtschaftliches Wachstum und höhere Beschäftigung verbessert und ein europäischer Beitrag zur weltweiten wirtschaftlichen Erholung geleistet werden. Es ist vorgesehen, nach einer Übergangsphase von zwei Jahren das EWS endgültig zu etablieren und einen Europäischen Währungsfonds zu errichten, über dessen Aufgaben und Ausgestaltung in den kommenden Monaten eingehende Vorarbeiten stattfinden sollen.

In das EWS werden große Hoffnungen gesetzt. Dabei wird die Währungspolitik als ein wesentlicher Ansatzpunkt für das Bemühen um stärkere Verschmelzung der europäischen Volkswirtschaften angesehen. Die Bundesbank hat schon in der Vergangenheit im Rahmen ihrer Zuständigkeit und unter Wahrung der ihr übertragenen Aufgaben an der Verwirklichung der gemeinsamen Ziele mitgewirkt, die sich die Länder der EG in den Römischen Verträgen gesetzt haben. Dies gilt nicht zuletzt für die Verpflichtung der Mitgliedstaaten, ihre Politik auf dem Gebiet der Wechselkurse als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse zu behandeln, sowie für die Verpflichtung zu gegenseitigem Beistand, falls eines der Mitglieder in Zahlungsbilanzschwierigkeiten gerät.

Bei den Vorbereitungen und Verhandlungen über das Europäische Währungssystem haben Bundesbank und Bundesregierung immer wieder darauf verwiesen, daß nur ein am Grundsatz der Stabilität des Geldwertes ausgerichtetes EWS von Dauer sein kann. Die starke Annäherung der wirtschaftlichen Interessen und die wachsende gegenseitige Abhängigkeit lassen einen regionalen Wechselkursverbund besonders unter den in der EG bereits in vielen Bereichen eng miteinander verwachsenen Volkswirtschaften erfolgversprechender erscheinen als etwa eine Rückkehr zu einem System fester, aber anpassungsfähiger Währungsparitäten im weltweiten Rahmen. Aber auch hier muß eine ganze Reihe von Bedingungen erfüllt sein, wenn es nicht zu Enttäuschungen und Rückschlägen kommen soll, die für die Zukunft der Gemeinschaft nachteilig wären. Vor allem muß sichergestellt sein, daß die Teilnehmer am EWS selbst eine konsequente Politik der innerwirtschaftlichen Stabilisierung verfolgen. Davon geht auch die EG-Kommission in ihren auf größere Konvergenz der Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsentwicklung in den Ländern der Gemeinschaft gerichteten Empfehlungen aus, wenn sie dem Abbau der In-

... und Quoten-  
aufstockung im IWF

57

Neuer Anlauf zur Schaf-  
fung einer Zone größerer  
Wechselkursstabilität

Währungspolitik  
als Integrationsfaktor . . .

. . . verlangt  
Absicherung durch  
Stabilitätspolitik

<sup>1)</sup> Aufbau und Arbeitsweise des EWS wurden in den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, 31. Jg., Nr. 3. März 1979, dargelegt.

flationsraten wie auch der Verringerung des Inflationsgefälles in der Gemeinschaft im Hinblick auf den Erfolg des EWS erstrangige Bedeutung beimißt.

Das EWS übernimmt einige wesentliche Elemente des in ihm aufgegangenen Wechselkursverbundes der „Schlange“ und baut auf den damit gemachten Erfahrungen auf. Es enthält zudem eine Reihe von neuen Elementen, die erst erprobt werden müssen. Zu diesen Neuerungen gehört der sogenannte Abweichungsindikator, der anzeigen soll, wann eine Währung sich von der Kursentwicklung der übrigen Gemeinschaftswährungen entfernt. Das Überschreiten der „Abweichungsschwelle“ zur Europäischen Währungseinheit (ECU) als gemeinsamem Nenner der Wechselkurse der teilnehmenden Währungen begründet eine Vermutung, daß geeignete Maßnahmen zur Verringerung von Spannungen im Wechselkursgefüge ergriffen werden. Von besonderer Bedeutung wird dabei sein, daß die Länder der Gemeinschaft das Auslösen des Indikatorsignals nicht unabhängig vom Stabilitätsgefälle zwischen den Währungen als Aufforderung zum Handeln ansehen, sondern daß sie vielmehr im Rahmen der vorgesehenen Konsultationen im konkreten Fall die Anpassungslast so zu verteilen suchen, daß das gemeinsame Ziel der Stabilität nicht vernachlässigt wird. Die Bundesbank hat sich allen Bestrebungen widersetzt, den Abweichungsindikator, unabhängig davon wie das dem Abweichen einer Währung zugrundeliegende Ungleichgewicht verursacht ist und ohne Rücksicht auf stabilitätspolitische Erfordernisse, mit einem Handlungzwang zu verbinden. Sie hält dagegen die bei Erreichen der Abweichungsschwelle ausgelöste Verpflichtung zu Konsultationen für eine nützliche Neuerung.

Leitkursänderungen  
auch künftig  
notwendig

Leitkursänderungen sind auch im EWS ausdrücklich vorgesehen und stehen keineswegs im Widerspruch zu dem Ziel größerer Stabilität der Wechselkurse. Prompte Kursanpassungen sind vielmehr notwendiger Teil eines Systems stabilerer Wechselkurse, solange zwischen den teilnehmenden Ländern ein hohes Inflationsgefälle besteht. Ohne solche Leitkurskorrekturen müßte es früher oder später zu Währungskrisen mit den typischen spekulativen Überreibungen kommen. Das im EWS verfügbare Kreditpotential und die vorhandenen Währungsreserven erlauben es, auch größere Zahlungsbilanzungleichgewichte in solchen Fällen zu überbrücken, in denen die erforderlichen Grundbedingungen für eine Anpassung bereits hergestellt sind. Ein Ersatz für notwendige Maßnahmen, einschließlich der Leitkurskorrektur, ist die Finanzierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten indes nicht. Der Versuch, unrealistisch gewordene Wechselkurse durch fortgesetzte Interventionen und mit Hilfe von Kreditbeiständen zu verteidigen, müßte früher oder später scheitern.

Werden diese Grunderfordernisse respektiert, so kann das EWS Ausgangspunkt einer Entwicklung sein, die für die Europäische Gemeinschaft und darüber hinaus für das internationale Währungssystem positive Perspektiven eröffnet. Daß bei der weiteren Ausgestaltung des EWS die insbesondere im IWF geltenden internationalen Verpflichtungen beachtet werden müssen, ist selbstverständlich.

## **7. Neuere Entwicklungen im Internationalen Währungsfonds**

Erste Erfahrungen  
mit der Wechselkurs-  
überwachung durch  
den IWF

Wie an dieser Stelle bereits im vergangenen Jahr berichtet wurde, ist zum 1. April 1978 die zweite Änderung des Übereinkommens über den Internationalen Währungsfonds in Kraft getreten. Die wesentlichen Neuerungen betreffen die Bestimmungen über das Wechselkurssystem und die Wechselkurspolitik, die Rolle des Goldes und des Sonderziehungsrechts sowie organisatorische Fragen des IWF<sup>1</sup>). Im Berichtszeitraum konnten erste Erfahrungen mit den ebenfalls zum 1. April 1978 vom Exekutivdirektorium beschlossenen Regeln für die Wechselkurspolitik der IWF-Mitglieder und die Überwachung dieser Politik durch den IWF gesammelt werden. Dabei hat sich die Einbettung des Überwachungsverfahrens in die regelmäßigen Konsultationen zwischen dem IWF und den Mitgliedsländern grundsätzlich bewährt. Andererseits hat die bisherige Praxis gezeigt, daß Sonderkonsultationen — entgegen der ursprünglichen Vorstellung — nicht nur aus Anlaß konkreter Wechselkursmaßnahmen der Mitglieder wünschenswert sein können, sondern auch dann, wenn eigentlich notwendige Maßnahmen unterbleiben oder eine an sich angebrachte Wechselkursbewegung nicht eintritt. Der Geschäftsführende

---

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

Direktor des IWF wird deshalb künftig gegebenenfalls in eine vertrauliche Diskussion mit einem Mitglied eintreten, um diesem Erfordernis Rechnung zu tragen.

59

Der IWF hat im Berichtszeitraum von einer weiteren neuen Bestimmung des geänderten Übereinkommens Gebrauch gemacht, die eine Liberalisierung der Verwendungsmöglichkeiten des Sonderziehungsrechts erlaubt. Im Rahmen dieser Bestimmung beschloß das Exekutivdirektorium, daß die Mitglieder künftig das SZR zur Rückzahlung von Verbindlichkeiten, zur Gewährung von Darlehen und als Pfand verwenden können. Z.Z. wird im IWF die Verwendung des SZR im Rahmen von Swap-Geschäften und Termingeschäften sowie für Schenkungen erörtert. Die „Rekonstitutionspflicht“, d.h. die Verpflichtung der Teilnehmer an der SZR-Abteilung, einen bestimmten durchschnittlichen Prozentsatz ihrer kumulativen Zuteilungen im Zeitablauf als Mindestbestand zu halten, wurde von 30% auf 15% herabgesetzt.

SZR-Verwendung liberalisiert

Einem Beschuß des Interimsausschusses des IWF folgend hat das Exekutivdirektorium mit Wirkung vom 1. Januar 1979 die Zinssätze für SZR-Guthaben und -Schuldsalden von 60% auf 80% und für die Vergütung auf den verzinslichen Teil der Reservetranche im IWF von ebenfalls 60% auf 72% der gewogenen Marktsätze für bestimmte Geldmarktpapiere in den USA, Großbritannien, Japan, Frankreich und der Bundesrepublik erhöht.

Die monatlichen Goldauktionen des IWF, die im Rahmen eines Vierjahresprogramms seit 1976 regelmäßig stattfinden, wurden in der Berichtsperiode routinemäßig fortgeführt. Die Summe der Gebote lag meist um ein Mehrfaches über den angebotenen Versteigerungsmengen von rd. einer halben Million Unzen. Bisher hat der Treuhand-Fonds zugunsten der Entwicklungsländer aus diesen Goldverkäufen netto mehr als 2 Mrd US-Dollar erlöst.

# **Bankenaufsicht, kreditpolitische Regelungen, Regelungen des Devisen- und Währungsrechts**

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

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

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

- (1) Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen gibt gemäß § 10 Abs. 1 Satz 3 und § 11 Satz 3 des Gesetzes über das Kreditwesen vom 10. Juli 1961 (Bundesgesetzblatt I S. 881) — KWG — hiermit die im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank und nach Anhörung der Spitzenverbände der Kreditinstitute aufgestellten Grundsätze bekannt, nach denen es für den Regelfall beurteilen wird, ob das Eigenkapital eines Kreditinstituts angemessen ist und ob die Liquidität eines Kreditinstituts ausreicht (§ 10 Abs. 1, § 11 KWG).
- (2) Überschreitet ein Kreditinstitut die in den Grundsätzen festgelegten Obergrenzen nicht nur geringfügig oder wiederholt, so ist in der Regel die Vermutung begründet, daß das Kreditinstitut nicht über das erforderliche Eigenkapital verfügt (Grundsatz I und Grundsatz Ia) oder daß seine Liquidität zu wünschen übrig läßt (Grundsätze II und III). Bei der Beurteilung der Angemessenheit des Eigenkapitals und der Liquidität eines Kreditinstituts können Sonderverhältnisse berücksichtigt werden, die — je nach Sachlage — geringere oder höhere Anforderungen rechtfertigen.
- (3) Für öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten und Teilzahlungskreditinstitute sowie für Kreditinstitute, die ausschließlich Bankgeschäfte im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 7 und 8 KWG betreiben, gelten nur die Grundsätze I und Ia.
- (4) Für Hypothekenbanken, die nicht von dem Recht des erweiterten Geschäftsbetriebes nach § 46 Abs. 1 des Hypothekenbankgesetzes Gebrauch machen, Schiffspfandbriefbanken, Bausparkassen und Wertpapiersammelbanken gilt nur der Grundsatz Ia.
- (5) Die Grundsätze finden keine Anwendung auf Kapitalanlagegesellschaften.
- (6) Die Grundsätze in der Fassung vom 20. Januar 1969 werden erstmals für den Monat Januar 1969 angewandt. Die Bekanntmachung Nr. 1/62 des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen vom 8. März 1962 (Bundesanzeiger Nr. 53 vom 16. März 1962) in der Fassung der Bekanntmachung Nr. 1/64 vom 25. August 1964 (Bundesanzeiger Nr. 161 vom 1. September 1964) wird hiermit aufgehoben.

#### **Grundsatz I**

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

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

Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute

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

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

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

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

### **Grundsatz I a**

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

#### **A. Aktivpositionen**

1. Forderungen an Kreditinstitute und an Kunden sowie Forderungen aus Währungskonten bei der Deutschen Bundesbank,
2. Wechsel,
3. Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen,
4. Wertpapiere, ausgenommen Aktien und sonstige Beteiligungspapiere,
5. Lieferansprüche aus Devisenkassa- und Devisentermingeschäften,
6. Ansprüche und Eventualansprüche auf Rückgabe von in Pension gegebenen Gegenständen der Aktivpositionen Nummern 1 bis 5, soweit diese Gegenstände nicht in diesen Aktivpositionen erfaßt sind;

#### **B. Passivpositionen**

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

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

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

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

## **Grundsatz II**

Die Anlagen eines Kreditinstituts abzüglich der Wertberichtigungen in

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

sollen die Summe der nachstehenden langfristigen Finanzierungsmittel nicht übersteigen.

Als langfristige Finanzierungsmittel sind anzusehen:

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

### **Grundsatz III**

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

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

Als Finanzierungsmittel sind anzusehen:

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

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

---

<sup>1</sup> umbenannt in Bundesanstalt für landwirtschaftliche Marktordnung.

Die Grundsätze I, II und III wurden wie in den Vorjahren von der überwiegenden Zahl der rd. 3150 berichtspflichtigen Institute eingehalten. Das gilt auch für den Grundsatz Ia, der den Umfang von offenen Positionen sowie Laufzeitinkongruenzen im Devisengeschäft beschränkt. Zu diesem Grundsatz melden nur Kreditinstitute, deren Aktiv- und Passivdevisenpositionen am Monatsultimo insgesamt 100 000,— DM und mehr ausmachen; am 31. Dezember 1978 waren es 413 Banken. In den letzten Jahren verteilten sich die Überschreitungen — bezogen auf den Durchschnitt der vier Quartalsabschlußtage — wie folgt auf die verschiedenen Grundsätze:

Einhaltung der  
Grundsätze

65

<b>Zahl der Kreditinstitute, die die Grundsätze überschritten haben 1)</b>						
im Jahresdurchschnitt	Grundsatz I	Grundsatz Ia 2)			Grundsatz II	Grundsatz III
		Abs. 1	Abs. 2	Abs. 3		
1973	93	.	.	.	125	291
1974	61	.	.	.	40	149
1975	37	7	5	4	5	59
1976	41	4	3	2	6	77
1977	35	3	2	1	3	89
1978	41	3	3	2	10	83

1 Ohne Zweigstellen ausländischer Banken, Teilzahlungskreditinstitute und öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten. — 2 Erst seit Oktober 1974 in Kraft.

Insgesamt hat sich die Zahl der Überschreitungen gegenüber dem Vorjahr nur geringfügig verändert. Allerdings führte die anhaltende Intensivierung des längerfristigen Kreditgeschäfts bei den meisten Bankengruppen zu einer Zunahme von Überschreitungen beim Grundsatz II. Der Kreditspielraum ist durch diese Aktivitäten im langfristigen Bereich erneut geringer geworden, wie aus der Erhöhung der Durchschnittskennziffer dieses Grundsatzes von 86,1 auf 87,4% zu erkennen ist.

Über die Entwicklung der Durchschnittskennziffern der Grundsätze I, II und III seit 1973 informiert die folgende Übersicht:

<b>Durchschnittskennziffern der Grundsätze I, II und III nach §§ 10 und 11 KWG</b>						
Jahr	Erfaßte Kreditinstitute insgesamt	Kreditbanken 1)	Girozentralen (ohne Spitzeninstitute)	Genossenschaftliche Zentralbanken (ohne Spitzeninstitute)	Sparkassen	Kreditgenossenschaften
<b>Grundsatz I (Obergrenze 18-fach)</b>						
1973	13,1	14,4	13,9	8,4	12,4	11,5
1974	13,3	14,6	14,6	9,6	12,4	11,3
1975	12,7	13,6	14,2	9,1	12,2	11,0
1976	12,5	13,2	14,2	8,0	12,0	11,3
1977	12,7	13,6	14,1	8,0	12,1	11,3
1978	13,0	14,1	13,8	8,3	12,4	11,6
<b>Grundsatz II (Obergrenze 100%)</b>						
1973	88,5	77,5	93,8	91,8	94,7	77,9
1974	87,5	77,1	96,0	90,1	91,8	77,2
1975	84,5	76,6	95,7	80,6	86,2	71,9
1976	84,6	79,6	95,2	75,7	85,4	72,1
1977	86,1	84,5	96,5	78,9	85,3	72,8
1978	87,4	85,7	97,1	84,5	86,8	74,2
<b>Grundsatz III (Obergrenze 100%)</b>						
1973	84,2	95,6	84,5	56,4	69,2	82,4
1974	81,8	95,1	83,5	60,7	67,1	76,9
1975	73,9	87,0	78,0	51,6	60,4	70,1
1976	72,8	86,1	73,5	46,6	59,8	70,9
1977	73,5	88,7	67,3	52,4	60,1	72,8
1978	73,4	86,4	63,3	59,8	60,5	74,3

1 Ohne Zweigstellen ausländischer Banken

Mitwirkung bei der laufenden Bankenaufsicht

Einen Überblick über die bei den Landeszentralbanken im Rahmen der laufenden Bankenaufsicht bearbeiteten Vorgänge gibt die nachstehende Tabelle:

<b>Laufende Bankenaufsicht</b>					
<b>Anzahl der bearbeiteten Vorgänge</b>					
Position	1974	1975	1976	1977	1978
Einzelanzeigen nach § 13 KWG	48 224	50 306	53 857	56 981	58 247
In Sammelaufstellungen nach § 13 KWG aufgeführte Kreditnehmer	50 968	58 296	48 062	61 609	51 152
Millionenkreditanzeigen gem. § 14 KWG	554 783	586 198	666 070	735 505	817 954
Monatsausweise nach § 25 KWG	47 841	45 859	44 408	43 039	41 906
Jahresabschlüsse der Kreditinstitute	7 392	6 910	6 711	6 527	6 173
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen	1 349	1 482	1 540	1 458	1 584
Routine-, Sonder- und Einlagensicherungs-prüfungsberichte	43	89	120	266	363
Anzeigen nach § 16 KWG	26 513	28 009	23 671	16 965	21 083
Anzeigen nach § 24 KWG	6 223	5 901	26 938	29 129	10 585
Depotprüfungsberichte	684	685	636	589	605
Im Auftrag des Bundesaufsichtsamtes durchgeführte Prüfungen nach § 44 Absatz 1 KWG	—	—	—	13	20
§ 44 Absatz 2 KWG	60	56	74	101	74

Die Zunahme der Einzelanzeigen über Großkredite nach § 13 KWG war mit 2,2% nicht so kräftig wie im Vorjahr (+ 5,8%). Der Rückgang der Zahl der in den Sammelaufstellungen nach § 13 KWG aufgeführten Kreditnehmer beruhte darauf, daß im Berichtsjahr nur Kreditgenossenschaften mit Bilanzsummen über 20 Mio DM Sammelaufstellungen einzureichen hatten, nachdem im Vorjahr alle Kreditgenossenschaften meldepflichtig waren.

Die schon in den Vorjahren beobachtete rückläufige Entwicklung der Zahl der eingereichten Monatsausweise und Jahresabschlüsse, die im wesentlichen auf Verschmelzungen von Instituten des Genossenschaftssektors zurückzuführen ist, hat sich im Berichtsjahr fortgesetzt.

Die Zahl der Anzeigen nach § 16 KWG erhöhte sich deutlich, da bei anhaltend günstigen Kreditkonditionen verstärkt Organkredite vor allem für Bauzwecke in Anspruch genommen wurden.

Die Abnahme der Anzeigen nach § 24 KWG resultierte daraus, daß im Berichtsjahr fast ausschließlich neue meldepflichtige Tatbestände angezeigt wurden, wogegen in den beiden Vorjahren zusätzlich einmalig einzureichende Bestandsanzeigen angefallen waren.

Die Zahl der im Jahre 1978 in der Evidenzzentrale für Millionenkredite im Zweimonats-Rhythmus bearbeiteten Anzeigen nach § 14 KWG nahm im Vergleich zum Vorjahr um 82 449 (11,2%) auf insgesamt 817 954 zu. Die rd. 2 800 am Meldeverfahren beteiligten Banken und Versicherungen erhielten im Jahresdurchschnitt je Stichtag Rückmeldungen über rd. 79 200 Kreditnehmer. Ende November 1978 waren rd. 84 800 Millionenkreditnehmer registriert, von denen 51 600 in 18 100 Konzernen und Gruppen nach § 19 Abs. 2 KWG zusammengefaßt waren, während 33 200 Kreditnehmer ohne Konzern- oder Gruppenbindungen waren.

Das Volumen der angezeigten Millionenkredite erhöhte sich 1978 um 9,6% auf 566 Mrd DM gegenüber 11,8% im Vorjahr. Davon entfielen Ende November 1978 321 Mrd DM oder 56,7% auf inländische und 43 Mrd DM oder 7,6% auf ausländische Unternehmen und Privatpersonen. Außerdem wurden Kredite in Höhe von 191 Mrd DM an in- und ausländische Kreditinstitute und von 11 Mrd DM fast ausschließlich an ausländische öffentliche Haushalte gewährt. (Kredite an inländische öffentliche Haushalte sind nicht anzugeben.)

Im Jahre 1978 wurden in der Evidenzzentrale insgesamt 242 Insolvenzen von Unternehmen und Privatpersonen registriert, die zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Zah-

lungseinstellung Kredite gemäß § 14 KWG in Höhe von 1,9 Mrd DM in Anspruch genommen hatten. Im Vergleich zum Vorjahr (343 Insolvenzen mit 2,7 Mrd DM Millionenkreditvolumen) sind die Insolvenzfälle um 29,4% und das angezeigte Kreditvolumen der insolvent gewordenen Kreditnehmer sogar um 30,6% zurückgegangen. Im Berichtsjahr wurden drei Großinsolvenzen (ab 100 Mio DM) mit einem Millionenkreditvolumen von insgesamt 450 Mio DM bekannt.

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

<b>Evidenzzentrale für Millionenkredite</b>				
Stand Ende	Mio-Kreditvolumen Mrd DM	Stückzahl der angezeigten Mio-Kredite	Anzahl der anzeigen- den Kreditinstitute	Versicherungen
November 1971	244	70 435	1 528	349
November 1972	291	80 237	1 728	350
November 1973	325	88 187	1 858	347
November 1974	367	94 985	1 964	350
November 1975	416	100 338	2 043	344
November 1976	462	115 481	2 120	357
November 1977	516	127 751	2 197	407
November 1978	566	142 656	2 330	435

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

### 1. Diskontkredit

#### a) Rediskont-Kontingente für Kreditinstitute

**Bemessungsmethode** Der Rückgriff der Kreditinstitute auf die Bundesbank im Wege der Rediskontierung von Wechseln wird, abgesehen von sonstigen notenbankpolitischen Einwirkungen, durch Rediskont-Kontingente begrenzt. Grundlage für die Berechnung der Normkontingente bilden die haftenden Mittel eines Kreditinstituts; über 200 Mio DM hinausgehende Beträge an haftenden Mitteln gehen mit abnehmendem Gewicht in die Berechnung ein. Eine Beteiligung von 25 % und mehr am Kapital eines anderen Kreditinstituts, für das ein Rediskont-Kontingent festgesetzt ist, führt in der Regel zu einer entsprechenden Kürzung des Normkontingents. Darüber hinaus wird die individuelle Geschäftsstruktur eines Kreditinstituts durch eine Strukturkomponente berücksichtigt. Diese ergibt sich im wesentlichen aus dem Verhältnis der kurz- und mittelfristigen Kredite an Nichtbanken zum Geschäftsvolumen, bereinigt um durchlaufende Kredite und einige andere Positionen. Ferner wird berücksichtigt, inwieweit ein Kreditinstitut über Wechsel verfügt, die im Rahmen des Rediskont-Kontingents rediskontiert werden können. Um kurzfristige Zufallschwankungen der Strukturkomponente und der Wechselkredite möglichst auszuschalten, werden der Berechnung mehrere Monatsendstände zugrunde gelegt. Das Bemessungsverfahren enthält schließlich einen für alle Kreditinstitute einheitlichen Multiplikator, dessen Höhe sich nach dem vom Zentralbankrat — jeweils nach kreditpolitischen Intentionen — global festgelegten Gesamtbetrag der Rediskont-Kontingente richtet.

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

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

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

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

Die auf der Grundlage der Normkontingente festgesetzten Rediskont-Kontingente beliefen sich am 31. März 1979 auf insgesamt 21,8 Mrd DM.

#### b) Bundesbankfähige Wechsel

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

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

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

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

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

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

Bankakzepte besonderer Art sind die Privatdiskonten, d. s. DM-Akzepte der zum Privatdiskontmarkt zugelassenen Akzeptbanken, die der Finanzierung von Einfuhr-, Ausfuhr- und Transithandelsgeschäften oder von grenzüberschreitenden Lohnveredlungsgeschäften dienen und auf ihrer Vorderseite am oberen Rand einen Hinweis auf das finanzierte Geschäft enthalten. Sie dürfen höchstens noch 90 Tage laufen, müssen über mindestens 100 000,— DM lauten und sollen 1 Mio DM nicht übersteigen, wobei die Wechselsumme durch 5000 teilbar sein soll. Sie werden sowohl im Diskontgeschäft (§ 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG) unter Anrechnung auf die Rediskont-Kontingente als auch im Offenmarktgescäft (§ 21 Nr. 1 BBankG) hereingenommen (Beschlüsse vom 18. Dezember 1958, 30. August 1962 und 6. Mai 1965; vgl. „Geschäfte am offenen Markt“). Die Obergrenze für den Ankauf von Privatdiskonten im Rahmen der Geldmarktregulierung beträgt z. Z. 2,0 Mrd DM (Beschluß vom 29. Juni 1978).

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

Die Rediskontlinie darf nur für Kredite mit einer Laufzeit von mindestens einem Jahr und höchstens vier Jahren in Anspruch genommen werden. Der Exporteur muß sich in der Regel mit 30% des Auftragswertes selbst beteiligen (Beschlüsse vom 6. Oktober 1954 und 14. Juli 1966); für Kredite, die die AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH zu einem festen Zinssatz einräumt, beträgt die Selbstbeteiligung des Exporteurs 20% des um die An- und Zwischenzahlungen verminderter Auftragswertes (Beschluß vom 18. November 1976). Es können nur Einzelgeschäfte finanziert werden. Die Finanzierungshilfe soll im allgemeinen den Zeitraum vom Produktionsbeginn bis zum Eingang des Exporterlöses überbrücken. Bei der Ausfuhr von Massen- und Seriengütern, die im Rahmen des normalen Produktionsprogramms eines Herstellers erzeugt oder ab Lager verkauft werden, darf die Dauer der Produktion und der Lagerung nicht in die Laufzeit der Finanzierungshilfe einbezogen werden. Für diese Art von Ausfuhrgeschäften wird die Hilfestellung der Bundesbank also nur zur Überbrückung des Zeitraums zwischen der Versendung der Ware und dem Eingang des Exporterlöses gewährt (Beschlüsse vom 18. Mai 1956,

Zahlungsfähigkeit der Wechselverpflichteten

Handelswechsel

Bankakzepte

Privatdiskonten

Wechsel zur Finanzierung von Exportaufträgen

25. Juli 1956 und 6. Februar 1957). Die Rediskontlinie darf nicht zur Bereitstellung von Investitions- oder Betriebsmitteln für allgemeine Exportzwecke der Ausfuhrfirmen in Anspruch genommen werden.

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

Wechsel zur Finanzierung von Geschäften im innerdeutschen Handel

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

Wechsel der Kreditanstalt für Wiederaufbau zur Refinanzierung von Mittelstandskrediten

Zur Refinanzierung von Krediten der Kreditanstalt für Wiederaufbau an kleinere und mittlere Unternehmen können Wechsel der Kreditanstalt für Wiederaufbau im Rahmen einer besonderen Rediskontlinie bis zum Betrage von 500 Mio DM angekauft werden (Beschluß vom 18. Juli 1974).

Auf ausländische Währung lautende Wechsel

Nach § 19 Abs. 1 Nr. 8 in Verbindung mit § 22 BBankG ist die Bundesbank befugt, auf ausländische Währung lautende Wechsel von jedermann anzukaufen. Von dieser Befugnis macht die Bank z. Z. nur gegenüber Kreditinstituten und öffentlichen Verwaltungen Gebrauch.

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

## 2. Lombardkredit

Allgemeines

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

Sonderlombardkredit

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

Lombardpfänder

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

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

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

### **3. Geschäfte am offenen Markt**

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

Allgemeines

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

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

Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere

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

Nicht rückgabefähige Geldmarktpapiere

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

Offenmarktgeschäfte über Wechsel mit Rückkaufsvereinbarung

### **4. Mindestreservebestimmungen**

Im Berichtszeitraum wurden die Mindestreservesätze mehrfach geändert.

Um dem Zustrom von Auslandsgeld entgegenzuwirken und die akuten Störungen an den Devisenmärkten mit ihren Rückwirkungen auf die innere Konjunkturlage zu beseitigen, erhöhte der Zentralbankrat ab 1. Januar 1978 die Mindestreservesätze für den Bestand an Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden auf 20% bei den Sichtverbindlichkeiten, 15% bei den befristeten Verbindlichkeiten und 10% bei den Spareinlagen. Mit gleicher Wirkung wurde die Zunahme der Verbindlichkeiten eines Kreditinstituts gegenüber Gebietsfremden, gemessen am Durchschnittsstand der Monate Oktober, November und Dezember 1977, mit einer zusätzlichen Mindestreserve von 80% belegt. Durch beide Maßnahmen wurde im Januar 1978 Bankenliquidität von insgesamt rd. 2,4 Mrd DM gebunden.

Am 19. Januar 1978 beschloß der Zentralbankrat, daß die Kreditinstitute ab 1. März 1978 ihre jeweiligen Bestände an inländischen gesetzlichen Zahlungsmitteln auf die Mindest-

reserve anrechnen können. Zum gleichen Zeitpunkt entfielen besondere Reservesätze für Nebenplatzverbindlichkeiten, die es wegen der erfahrungsgemäß höheren Kassenhaltung der Institute an Nebenplätzen bisher gegeben hatte. Um die mit der Neuregelung verbundene liquiditätsmäßige Entlastung auszugleichen, wurden gleichzeitig die Mindestreservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen um 8% des Standes vom Februar 1978 erhöht.

Der mit Devisenabgaben der Bundesbank in den Monaten April und Mai eingetretene Liquiditätsentzug, die für den Hauptsteuermonat Juni zu erwartende zusätzliche liquiditätsmäßige Anspannung sowie die normale Zunahme des Bedarfs an Notenbankgeld veranlaßten den Zentralbankrat am 18. Mai 1978, Erleichterungen der Mindestreservehaltung zu beschließen. Mit Wirkung vom 1. Juni wurden die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute um 7% gesenkt, die Reservesätze für Auslandsverbindlichkeiten den Inlandsreservesätzen angeglichen und die Zuwachsreserve für Auslandsverbindlichkeiten wieder aufgehoben. Hierdurch wurde Liquidität in Höhe von rd. 4.5 Mrd DM freigegeben.

Durch Beschuß des Zentralbankrats vom 19. Oktober 1978 wurden die Mindestreservesätze für Inlands- und Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute mit Wirkung vom 1. November 1978 um 9% heraufgesetzt, wodurch gut 4 Mrd DM an Bankenliquidität gebunden wurde. Der Zentralbankrat verfolgte damit die Absicht, einen Teil der Überliquidität bei den Kreditinstituten zu beseitigen, die sich aus umfangreichen Devisenmarktinventionen ergeben hatte.

Um das unvermindert starke Wachstum der Geldmenge zu dämpfen und dem von der Bundesbank für 1979 gesetzten Ziel anzunähern, erhöhte der Zentralbankrat die Mindestreservesätze für Inlands- und Auslandsverbindlichkeiten am 18. Januar 1979 mit Wirkung ab 1. Februar 1979 um weitere 5%. Hierdurch wurden rd. 2,5 Mrd DM liquide Mittel gebunden.

Eine Tabelle über die Entwicklung der Reservesätze ist auf den Seiten 80/81 dieses Berichts abgedruckt.

Die seit März 1978 zugelassene Anrechnung der Kassenbestände der Kreditinstitute auf die Mindestreserve wurde in der Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) durch die Einfügung des Absatzes 3 in § 7 geregelt. Ferner wurde mit Wirkung vom 31. August 1978 § 4 AMR aufgehoben. Diese Bestimmung war gegenstandslos geworden, nachdem infolge der Anrechnung der Kassenbestände und nach Auslaufen der entsprechenden Übergangsregelung keine Differenzierung zwischen Bankplätzen und Nebenplätzen im Sinne der Mindestreservebestimmungen mehr vorgenommen wird. Außerdem wurden ab 1. Juni 1978 die Bestimmungen über die Abgabe zusammengefaßter Einzelmeldungen (§ 11 Abs. 2 AMR) modifiziert.

Im übrigen beschloß der Zentralbankrat am 13. Juli 1978 eine Reihe weiterer Änderungen der AMR:

- a) Zur Verhinderung von Umgehungen der Mindestreserve durch Vereinbarungen einheitlicher Kontokorrente und mißbräuchlicher Kompensationen wurde § 2 Abs. 3 AMR geändert. Danach sind künftig keine Kompensationen von Konten zulässig, bei denen „derselbe“ Kontoinhaber lediglich konstruiert ist. Außerdem werden Vereinbarungen über sog. einheitliche Kontokorrente bei der Mindestreserveberechnung nicht mehr berücksichtigt.
- b) Die in der Freistellungsregelung für weitergeleitete Fremdwährungsgelder (§ 2 Abs. 4j AMR) enthaltene Bedingung, daß keiner der Partner im Ausland und das inländische Kreditinstitut Teile desselben Unternehmens sein oder in einem unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligungs- oder Abhängigkeitsverhältnis zueinander stehen dürfen (Beteiligungsbeschränkung), wurde aufgehoben.

**Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)  
vom 11. November 1968 in der Fassung vom 14. Juli 1978**

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

**§ 1**

I. Allgemeine  
Bestimmungen

- (1) Kreditinstitute im Sinne dieser Anweisung sind alle Unternehmen (auch Zweigstellen ausländischer Banken), die Bankgeschäfte im Sinne von § 1 Abs. 1 des Gesetzes über das Kreditwesen vom 10. Juli 1961 (BGBl. I S. 881) — KWG — in dem dort bezeichneten Umfange betreiben.
- (2) Nicht reservepflichtig sind
- a) die in § 2 Abs. 1 Nr. 4 bis 8 KWG genannten Unternehmen mit Ausnahme derjenigen in § 2 Abs. 1 Nr. 7 KWG genannten, die überwiegend Bankgeschäfte betreiben;<sup>1)</sup>
  - b) die Kapitalanlagegesellschaften (Gesetz vom 16. April 1957);
  - c) die Kassenvereine;
  - d) in Liquidation befindliche Kreditinstitute, sonstige Kreditinstitute, deren Tätigkeit sich auf die Abwicklung beschränkt, und ruhende Kreditinstitute;
  - e) jeweils für ein Kalenderjahr diejenigen Kreditinstitute, die die Gewährung langfristiger Kredite als ständigen Geschäftszweig betreiben und bei denen die eigenen und die ihnen langfristig zur Verfügung gestellten Mittel einschließlich der langfristigen durchlaufenden Kredite (Treuhandgeschäfte) sowie die Verbindlichkeiten aus Schuldverschreibungen nach den Angaben zur Monatlichen Bilanzstatistik zu den 12 Monatsendständen vom 31. Oktober des vorvergangenen Jahres bis zum 30. September des vergangenen Jahres im Durchschnitt mindestens 90 vH des um die Wertberichtigungen verminderten Geschäftsvolumens betragen haben;
  - f) Unternehmen, für die das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen gemäß § 2 Abs. 4 KWG bestimmt hat, daß die dort genannten Vorschriften des Kreditwesengesetzes auf sie nicht anzuwenden sind;
  - g) Bausparkassen (Gesetz vom 16. November 1972).

**§ 2**

- (1) Mindestreserven sind zu halten für sämtliche Verbindlichkeiten mit einer Befristung von weniger als 4 Jahren gegenüber
- a) Nichtbanken,
  - b) nicht reservepflichtigen Kreditinstituten,
  - c) Banken im Ausland
- aus Einlagen und aufgenommenen Geldern (reservepflichtige Verbindlichkeiten).

<sup>1)</sup> Dies sind nach Maßgabe der in § 2 Abs. 1 Nr. 4 bis 8 KWG bezeichneten Abgrenzungen:

Sozialversicherungsträger und Bundesanstalt für Arbeit,  
private und öffentlich-rechtliche Versicherungsunternehmen,  
gemeinnützige Wohnungsunternehmen,  
anerkannte Organe der staatlichen Wohnungspolitik, die nicht überwiegend Bankgeschäfte betreiben.  
Unternehmen des Pfandleihgewerbes.

(2) Zu den reservepflichtigen 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 reservepflichtigen 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. Die Kompensation ist nicht zulässig, sofern es sich bei dem Kontoinhaber um eine BGB-Gesellschaft oder um eine Gemeinschaft handelt, an denen juristische Personen oder Personengesellschaften beteiligt sind, oder wenn für einen Kontoinhaber Unterkonten wegen Dritter geführt werden. Nicht kompensiert werden können Verbindlichkeiten und Forderungen in verschiedenen Währungen.

(4) Von der Reservepflicht sind freigestellt Verbindlichkeiten

- a) gegenüber der Bundesbank;
- b) aus zweckgebundenen Geldern, soweit diese bereits an die Empfänger oder an ein zwischengeschaltetes Kreditinstitut weitergeleitet sind. Zweckgebundene Gelder im Sinne dieser Bestimmung sind solche Gelder, die nach von vornherein festgelegten Weisungen des Geldgebers, vor allem bezüglich der Kreditbedingungen, an vom Geldgeber namentlich bezeichnete Kreditnehmer oder — soweit es sich um eine öffentliche oder öffentlich geförderte Kreditaktion handelt — an solche Kreditnehmer auszuleihen sind, welche die Voraussetzungen für die Teilnahme an dieser Kreditaktion erfüllen; die vereinbarte Laufzeit oder Kündigungsfrist sowohl der zweckgebundenen Gelder als auch der daraus zu gewährenden bzw. gewährten Kredite muß, soweit es sich nicht um eine öffentliche oder öffentlich geförderte Kreditaktion handelt, mindestens ein Jahr betragen;
- c) (aufgehoben)
- d) aus Akkreditiv- und sonstigen Deckungsguthaben insoweit, als das Kreditinstitut seinerseits bei einem anderen, mit der Abwicklung des zugrunde liegenden Geschäfts beauftragten Kreditinstitut im Ausland ein entsprechendes, gesondertes Akkreditiv- oder sonstiges Deckungsguthaben unterhält;
- e) eines Kreditinstituts in der Rechtsform der offenen Handelsgesellschaft, der Kommanditgesellschaft oder der Kommanditgesellschaft auf Aktien gegenüber persönlich haftenden Gesellschaftern, sofern es sich um Guthaben auf Konten handelt, auf denen ausschließlich Gewinnanteile gutgeschrieben werden;
- f) aus im Auftrag der gebietsansässigen Kundschaft bei Banken im Ausland aufgenommenen Krediten, sofern die Gegenwerte unmittelbar und unverzüglich zur Zahlung an Gebietsfremde und zur Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen der gebietsansässigen Kundschaft aus im einzelnen nachzuweisenden, für sie von Gebietsfremden erbrachten oder noch zu erbringenden grenzüberschreitenden Warenlieferungen oder Dienstleistungen verwendet werden. Voraussetzung ist, daß das Kreditin-

stitut hierdurch gleichzeitig und mit gleicher Laufzeit sowohl zum Schuldner der ausländischen Bank als auch zum Gläubiger der Kundschaft geworden ist und daß die Verbindlichkeiten und die betreffenden Forderungen auf die gleiche Währung lauten. Ausgenommen von der Freistellung sind Verbindlichkeiten,

1. die täglich fällig sind oder für die eine Kündigungsfrist vereinbart wurde,
  2. die prolongiert wurden,
  3. deren Gegenwerte zur Einlösung von Schecks dienen, die die Kundschaft auf das Kreditinstitut gezogen hat;
- g) (aufgehoben)
- h) aus Spareinlagen in Höhe des Bestandes an Deckungsforderungen nach § 19 Altsparergesetz für Entschädigungsgutschriften auf Einlagekonten und nach § 252 Abs. 4 Lastenausgleichsgesetz;
- i) aus Geldern, die ein Kreditinstitut, das außer Bankgeschäften auch Waren- oder Dienstleistungsgeschäfte betreibt und für sein Bank- und bankfremdes Geschäft je eine gesonderte Buchführung hat, ausschließlich zur Finanzierung eigener Waren- oder Dienstleistungsgeschäfte aufgenommen hat, sofern sich dies aus der Buchführung ergibt;
- j) gegenüber Gebietsfremden in fremder Währung, deren Gegenwerte gleichzeitig und mit gleicher Laufzeit nachweislich in das Ausland zur Begründung von Forderungen an Gebietsfremde in fremder Währung weitergeleitet worden sind. Ausgenommen von der Freistellung sind Verbindlichkeiten, die täglich fällig sind oder für die eine Kündigungsfrist vereinbart wurde.

(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 j darstellen würden, für die Mindestreservehaltung von einem auf der Passivseite der Bilanz auszuweisenden Verrechnungssaldo absetzen.

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

### **§ 3**

(1) Innerhalb der reservepflichtigen Verbindlichkeiten werden unterschieden:

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

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

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

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

**§ 4**

(aufgehoben)

**II. Reservepflicht****§ 5**

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

**§ 6**

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

**III. Berechnung des Reserve-Solls und der Ist-Reserve****§ 7**

- (1) Das Reserve-Soll ergibt sich durch Anwendung der von der Bundesbank angeordneten Vom-Hundert-Sätze (Reservesätze) auf den gemäß § 8 festgestellten Monatsdurchschnitt der reservepflichtigen Verbindlichkeiten (§ 2) des Kreditinstituts.
- (2) Als Reserve-Soll einer ländlichen Zentralkasse gilt das nach Absatz 1 ermittelte Reserve-Soll zuzüglich der Summe der Ist-Reserven der bei ihr reservehaltenden Genossenschaften.
- (3) Kreditinstitute, die die täglichen Bestände an inländischen gesetzlichen Zahlungsmitteln ordnungsgemäß nachweisen, können von dem gemäß Absatz 1 errechneten Betrag den Durchschnitt aus den an sämtlichen Tagen vom Ersten bis zum Ultimo des laufenden Monats zum Geschäftsschluß in den Kassenbüchern aufgenommenen Beständen an inländischen gesetzlichen Zahlungsmitteln absetzen. Als Bestand an geschäftsfreien Tagen gilt der an dem vorhergehenden Geschäftstag festgestellte Bestand. Die Anrechnung des durchschnittlichen Bestandes an inländischen gesetzlichen Zahlungsmitteln ist auf 50% des gemäß Absatz 1 errechneten Betrages begrenzt. Kreditgenossenschaften, die ihre Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, können den Durchschnitt aus den in der Zeit vom Ersten bis zum Ultimo des Vormonats unterhaltenen Beständen absetzen.

**§ 8**

- (1) Der Monatsdurchschnitt der 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 vorhergehenden Geschäftstag festgestellte Endstand — und am Schluß des Monats von der Bundesbank (Zentralkasse) dem Kreditinstitut mitgeteilt.

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

#### **§ 10**

#### **IV. Sonderzins**

(1) Unterschreitet in einem Monat die Ist-Reserve eines Kreditinstituts sein Reserve-Soll, so hat das Kreditinstitut, soweit nicht die Bundesbank einem Antrag auf Erlaß der Zinszahlung stattgibt, auf den Fehlbetrag für 30 Tage einen Sonderzins in der jeweils von der Bundesbank angeordneten Höhe zu entrichten.

(2) Fehlbeträge ländlicher Kreditgenossenschaften, welche die Mindestreserven gemäß § 5 Abs. 2 unterhalten, darf die Zentralkasse nicht mit dem eigenen Reserveüberschuß oder dem einer anderen Genossenschaft verrechnen. Für Fehlbeträge der Genossenschaften hat die Zentralkasse den Sonderzins an die Bundesbank abzuführen.

#### **§ 11**

#### **V. Reservemeldung**

(1) Jedes reservepflichtige Kreditinstitut hat spätestens am fünften Geschäftstag 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 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 ermögli-

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

Kreditinstitute mit Niederlassungen in mehreren Landeszentralbankbereichen haben die in zusammengefaßten Einzelmeldungen verzeichneten Verbindlichkeiten des Stichtages 30. September nach den einzelnen Niederlassungen, gegliedert nach Landeszentralbankbereichen, aufzuschlüsseln. Hierfür ist der Vordruck 1500 d zu verwenden, der bei der für die Hauptniederlassung des Kreditinstituts kontoführenden Stelle der Bundesbank spätestens bis zum 31. Oktober eines jeden Jahres einzureichen ist.

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

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

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

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

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

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

## VI. Inkrafttreten

### § 12

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

Diskont- und Lombardsatz sowie Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls								
	Diskontsatz 1)	Lombardsatz	Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls		Diskontsatz 1)	Lombardsatz	Sonderzins bei Unterschreitung des Mindestreserve-Solls	
Gültig ab	0% p. a.	0% p. a.	0% p. a. über Lombardsatz		Gültig ab	0% p. a.	0% p. a.	0% p. a. über Lombardsatz
1948 1. Juli 1. Dez.	5 5	6 6	1 3		1967 6. Jan. 17. Febr. 14. April 12. Mai 11. Aug.	4½ 4 3½ 3 3	5½ 5 4½ 4 3½	3 3 3 3 3
1949 27. Mai 14. Juli	4½ 4	5½ 5	3 3		1969 21. März 18. April 20. Juni 11. Sept. 5. Dez.	3 4 5 6 6	4 5 6 7½ 9	3 3 3 3 3
1950 27. Okt. 1. Nov.	6 6	7 7	3 1		1970 9. März 16. Juli 18. Nov. 3. Dez.	7½ 7 6½ 6	9½ 9 8 7½	3 3 3 3
1951 1. Jan.	6	7	3		1971 1. April 14. Okt. 23. Dez.	5 4½ 4	6½ 5½ 5	3 3 3
1952 29. Mai 21. Aug.	5 4½	6 5½	3 3		1972 25. Febr. 9. Okt. 3. Nov. 1. Dez.	3 3½ 4 4½	4 5 6 6½	3 3 3 3
1953 8. Jan. 11. Juni	4 3½	5 4½	3 3		1973 12. Jan. 4. Mai 1. Juni	5 6 7	7 8 3) 9	3 3 3
1954 20. Mai	3	4	3		1974 25. Okt. 20. Dez.	6½ 6	8½ 8	3 3
1955 4. Aug.	3½	4½	3		1975 7. Febr. 7. März 25. April 23. Mai 15. Aug. 12. Sept.	5½ 5 5 4½ 4 3½	7½ 6½ 6 5½ 5 4½	3 3 3 3 3 3
1956 8. März 19. Mai 6. Sept.	4½ 5½ 5	5½ 6½ 6	3 3 3		1977 15. Juli 16. Dez.	3½ 3	4 3½	3 3
1957 11. Jan. 19. Sept.	4½ 4	5½ 5	3 3		1979 19. Jan. 30. März	3 4	4 5	3 3
1958 17. Jan. 27. Juni	3½ 3	4½ 4	3 3					
1959 10. Jan. 4. Sept. 23. Okt.	2¾ 3 4	3¾ 4 5	3 3 3					
1960 3. Juni 11. Nov.	5 4	6 5	3 3					
1961 20. Jan. 5. Mai	3½ 3	4½ 2) 4	3 3					
1965 22. Jan. 13. Aug.	3½ 4	4½ 5	3 3					
1966 27. Mai	5	6½	3					

1 Zugleich Zinssatz für Kassenkredite. Bis Mai 1956 galten für Auslandswechsel und Exporttratten auch niedrigere Sätze; für bestimmte Kredite an die Kreditanstalt für Wiederaufbau, die Ende 1958 ausliefen, wurden feste Sonder-

sätze berechnet (Einzelheiten siehe Anmerkungen zur gleichen Tabelle im Geschäftsbericht für das Jahr 1961, S. 95). — 2 Auf die in der Zeit vom 10. Dezember 1964 bis 31. Dezember 1964 in Anspruch genommenen Lombardkredite

wurde den Kreditinstituten eine Vergütung von ½,0% p. a. gewährt. — 3 Lombardkredit zum Lombardsatz ist den Kreditinstituten in der Zeit vom 1. Juni 1973 bis einschl. 3. Juli 1974 grundsätzlich nicht zur Verfügung gestellt worden.

**Reservesätze**

a) Juli 1972 bis Februar 1977

**% der reservepflichtigen Verbindlichkeiten**

Gültig ab:	Sichtverbindlichkeiten												Befristete Verbindlichkeiten							
	Bankplätze				Nebenplätze															
	Reserveklasse 1)																			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4				
<b>Reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen</b>																				
1972 1. Juli	15,45	14,25	13,05	11,9	11,9	10,7	9,5	8,3	10,7	9,5	8,3	7,1								
1. Aug.	17	15,7	14,35	13,05	13,05	11,75	10,45	9,15	11,75	10,45	9,15	7,85								
1973 1. März	19,55	18,05	16,55	15,05	15,05	13,55	12	10,5	13,55	12	10,5	9								
1. Nov.	20,1	18,55	17,05	15,5	15,5	13,95	12,4	10,85	13,95	12,4	10,85	9,3								
1974 1. Jan.	19,1	17,65	16,2	14,7	14,7	13,25	11,75	10,3	13,25	11,75	10,3	8,8								
1. Sept.	17,2	15,9	14,55	13,25	13,25	11,9	10,6	9,25	11,9	10,6	9,25	7,95								
1. Okt.	15,85	14,6	13,4	12,2	12,2	10,95	9,75	8,5	10,95	9,75	8,5	7,3								
1975 1. Juni	15,05	13,9	12,7	11,55	11,55	10,4	9,25	8,1	10,4	9,25	8,1	6,95								
1. Juli	13,55	12,5	11,45	10,4	10,4	9,35	8,35	7,3	9,35	8,35	7,3	6,25								
1976 1. Mai	14,2	13,1	12	10,95	10,95	9,85	8,75	7,65	9,85	8,75	7,65	6,55								
1. Juni	14,9	13,75	12,65	11,5	11,5	10,35	9,2	8,05	10,35	9,2	8,05	6,9								
<b>Reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden</b>																				
1972 1. Juli	40	40	40	40	40	40	40	40	35	35	35	35								
1973 1. Juli	40	40	40	40	40	40	40	40	35	35	35	35								
1. Okt.	40	40	40	40	40	40	40	40	35	35	35	35								
1974 1. Jan.	35	35	35	35	35	35	35	35	30	30	30	30								
1. Okt.	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	27,6	27,6	27,6	27,6								
1975 1. Juli	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	24,85	24,85	24,85	24,85								
1. Aug.	13,55	13,55	13,55	13,55	13,55	13,55	13,55	13,55	9,35	9,35	9,35	9,35								
1976 1. Mai	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	9,85	9,85	9,85	9,85								
1. Juni	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9	14,9	10,35	10,35	10,35	10,35								

b) ab März 1977

**% der reservepflichtigen Verbindlichkeiten**

Gültig ab:	Reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen											
	Sichtverbindlichkeiten				Befristete Verbindlichkeiten				Spareinlagen			
	Progressionsstufe 3)			Abschlag für Nebenplatzverbindlichkeiten	Progressionsstufe 3)			Progressionsstufe 3)	Progressionsstufe 3)			Abschlag für Nebenplatzverbindlichkeiten
	1	2	3		1	2	3		1	2	3	
bis 10 Mio DM	über 10 bis 100 Mio DM	über 100 Mio DM			bis 10 Mio DM	über 10 bis 100 Mio DM	über 100 Mio DM	bis 10 Mio DM	über 10 bis 100 Mio DM	über 100 Mio DM		
1977 1. März	9,35	12,7	14,9	1	6,6	8,8	10,45	6,15	6,4	6,6	0,5	
1. Juni	8,9	12,05	14,15	1	6,3	8,4	9,95	5,85	6,05	6,3	0,5	
1. Sept.	8,0	10,85	12,75	1	5,65	7,55	8,95	5,3	5,45	5,65	0,5	
1978 1. Jan.	8,0	10,85	12,75	1	5,65	7,55	8,95	5,3	5,45	5,65	0,5	
1. März	8,65	11,7	13,75	—	6,1	8,15	9,65	5,7	5,9	6,1	—	
1. Juni	8,05	10,9	12,8	—	5,7	7,55	9	5,3	5,5	5,7	—	
1. Nov.	8,75	11,85	13,95	—	6,2	8,25	9,8	5,8	6	6,2	—	
1979 1. Febr.	9,2	12,45	14,65	—	6,5	8,65	10,3	6,05	6,3	6,5	—	

1 Einstufung nach der Höhe der gesamten reservepflichtigen Verbindlichkeiten: Reserveklasse 1: 1.000 Mio DM und mehr; Reserveklasse 2: 100 bis unter 1.000 Mio DM; Reserveklasse

3: 10 bis unter 100 Mio DM; Reserveklasse 4: unter 10 Mio DM. — 2 Abweichend von den hier genannten Sätzen galt vom 1. Juli 1972 bis 31. Oktober 1973 für Spareinlagen von Gebiets-

ansässigen bei Kreditinstituten der Reserveklasse 4 an Bankplätzen der jeweilige Reservesatz für befristete Verbindlichkeiten.

Spareinlagen		Zuwachs an Verbindlichkeiten			Erläuterungen der Zuwachsreservebestimmungen	Gültig ab:
Bankplätze 2)	Nebenplätze	Sichtverbindlichkeiten	Befristete Verbindlichkeiten	Spareinlagen		
7,85 8,6 9,25 9,25 8,8 7,95 7,3 6,95 6,25 6,55 6,9	6,55 7,2 7,75 7,75 7,35 6,6 6,1 5,8 5,2 5,45 5,75					1972 1. Juli 1. Aug.
						1973 1. März 1. Nov.
						1974 1. Jan. 1. Sept. 1. Okt.
						1975 1. Juni 1. Juli
						1976 1. Mai 1. Juni
30 30	30	60			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% vermindernden Durchschnittsstand aus den entsprechenden Stichtagen des Jahres 1970	1972 1. Juli
30 30	30	60			Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber 75% des Durchschnittsstandes aus den Stichtagen 23. und 31. Oktober sowie 7. und 15. November 1971 oder gegenüber 60% des Durchschnittsstandes aus den entsprechenden Stichtagen des Jahres 1970	1973 1. Juli
30 30	30	60			Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber 63,75% des Durchschnittsstandes aus den Stichtagen 23. und 31. Oktober sowie 7. und 15. November 1971 oder gegenüber 51% des Durchschnittsstandes aus den entsprechenden Stichtagen des Jahres 1970	1. Okt.
25 23 20,7 6,25 6,55 6,9	25 23 20,7 6,25 6,55 6,9					1974 1. Jan. 1. Okt.
						1975 1. Juli. 1. Aug.
						1976 1. Mai 1. Juni

Reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden						Erläuterungen der Zuwachsreservebestimmungen	Gültig ab:
Sichtverbindlichkeiten	Befristete Verbindlichkeiten	Spareinlagen	Zuwachs an Verbindlichkeiten				
			Sichtverbindlichkeiten	Befristete Verbindlichkeiten	Spareinlagen		
14,9 14,15 12,75	10,45 9,95 8,95	6,6 6,3 5,65					1977 1. März 1. Juni 1. Sept.
20 20	15 15	10 10	80 80			Zusätzlicher Reservesatz für den Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand in der Periode vom 16. September bis 15. Dezember 1977	1978 1. Jan. 1. März
12,8 13,95 14,65	9 9,8 10,3	5,7 6,2 6,5					1. Juni 1. Nov. 1979 1. Febr.

Vom 1. November bis 31. Dezember 1973 galt für die genannten Spareinlagen der Reservesatz von 9%. — 3 Für die ersten 10 Mio DM an

reservepflichtigen Verbindlichkeiten ist der Satz der Progressionsstufe 1 anzuwenden, für die nächsten 90 Mio DM der Satz der Progressions-

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

### III. Regelungen des Außenwirtschaftsverkehrs

Beschränkungen des Geld-, Kapital- und Zahlungsverkehrs Außenwirtschaftliche Beschränkungen bestehen auf dem Gebiet des Geld- und Kapitalverkehrs seit dem 4. September 1975 auf Grund der 34. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung (BGBl. 1975 I S. 2308) nur noch in Form der Genehmigungspflicht für die entgeltliche Veräußerung bestimmter inländischer, auf Deutsche Mark lautender Geldmarktpapiere und Wechsel sowie solcher inländischer Inhaber- und Orderschuldverschreibungen (einschließlich Schuldbuchforderungen) an Gebietsfremde, die vom Tage des Erwerbs durch Gebietsfremde an innerhalb von vier Jahren fällig werden oder in dieser Frist — auch auf Grund von Pensions- oder Sondervereinbarungen — zurückgegeben werden können. Genehmigungen werden nur noch in begründeten Ausnahmefällen erteilt.

Im Wirtschaftsverkehr mit Südrhodesien (Rhodesien) gelten nach wie vor weitreichende Beschränkungen für Zahlungen Gebietsansässiger an Gebietsfremde, die in Südrhodesien ansässig sind (§ 58 c AWV), sowie für Rechtsgeschäfte zwischen solchen Gebietsfremden und Gebietsansässigen über bestimmte Vermögensanlagen in Südrhodesien (§ 51 a AWV).

## IV. Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs

Am 1. Juli 1978 wurde mit der Mitteilung Nr. 6001/78 eine Neufassung der Allgemeinen Genehmigung in Kraft gesetzt, in der die früher in verschiedenen Allgemeinen Genehmigungen enthaltenen Regelungen zusammengefaßt wurden. Die Neufassung enthält alle von der Deutschen Bundesbank allgemein genehmigten Geschäfte und Zahlungsvorgänge zwischen der Bundesrepublik Deutschland und Berlin (West) einerseits und der DDR und Berlin (Ost) andererseits.

Devisenrechtliche  
Regelungen

83

Die Neufassung der Allgemeinen Genehmigung wurde durch die Mitteilung Nr. 6004/78 erweitert, indem eine Reihe weiterer Geschäfte allgemein genehmigt wurde.

### a) Kommerzieller Zahlungsverkehr

Innerdeutscher  
Verrechnungsverkehr

Die Umsätze auf den für den kommerziellen Zahlungsverkehr im Rahmen des Berliner Abkommens geführten Unterkonten 1/2 und 3 betragen:

	1977	1978
	— in Mio VE —	
Zahlungen für West/Ost-Lieferungen und -Leistungen	3.966,2	4.150,3
Zahlungen für Ost/West-Lieferungen und -Leistungen	4.024,7	4.016,3
	<hr/>	<hr/>
	7.990,9	8.166,6

Der Swinghöchstbetrag beträgt in den Jahren 1976 – 1981 aufgrund einer 1974 getroffenen Vereinbarung 25% der Haben-Umsätze des vorausgegangenen Jahres auf den Unterkonten, höchstens jedoch 850 Mio VE. Entsprechend dieser Regelung wurde der Swinghöchstbetrag für das Jahr 1978 auf 850 Mio VE festgesetzt. Der Swing war Ende 1978 mit 795 Mio VE (Ende 1977: 660 Mio VE) in Anspruch genommen.

### b) Nichtkommerzieller Verrechnungsverkehr

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

Über das Verrechnungskonto U wurden folgende Unterhaltszahlungen abgewickelt:

	1977	1978
	— in Mio DM —	
West/Ost-Zahlungen	11,50	9,38
Ost/West-Zahlungen	4,95	4,44
Überschuß zugunsten der Unterhaltsberechtigten in der DDR und Berlin (Ost)	<hr/>	<hr/>
	6,55	4,94

Der im Jahr 1978 erzielte Überschuß wurde der Staatsbank der DDR vereinbarungsgemäß vierteljährlich auf das bei der Deutschen Bundesbank geführte Konto S gutgeschrieben.

Über das Verrechnungskonto T wurden folgende Zahlungen abgewickelt:

	1977	1978
	— in Mio DM —	
West/Ost-Zahlungen	7,42	9,46
Ost/West-Zahlungen	7,26	9,46

Der seit dem 1. Mai 1976 bestehende Annahmestopp für Transferaufträge von Kontoinhabern mit Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland und Berlin (West) konnte am 2. November 1978 aufgehoben werden, nachdem der Überhang an nicht erledigten Transferaufträgen bis zu diesem Zeitpunkt abgebaut werden konnte (Mitteilung Nr. 6003/78). Da die Zahl der Transferantragsteller aus der DDR und Berlin (Ost) auch in Zukunft geringer sein wird als die Zahl der Antragsteller aus der Bundesrepublik Deutschland und Berlin (West), verpflichtete sich die DDR in Verhandlungen mit der Bundesregierung in einem Zusatzprotokoll zur Sperrguthabenvereinbarung vom 16. November 1978, in den Jahren 1979 bis 1982 für die Ausführung der Transferaufträge von Bundesbürgern jährlich 50 Millionen DM zur Verfügung zu stellen. Die getroffene Vereinbarung soll gewährleisten, daß die transferberechtigten Kontoinhaber in der Bundesrepublik Deutschland und Berlin (West) künftig monatlich 200,— Mark aus ihren Sperrkonten in der DDR erhalten. Da die Einschüsse der DDR erstmals zu Beginn des 2. Quartals 1979 geleistet werden, nahm die Deutsche Bundesbank bis zum Wirksamwerden der neuen Vereinbarung von jedem transferberechtigten Antragsteller zunächst nur einen Auftrag über 200,— Mark entgegen. Der nächste Auftrag konnte erst erteilt werden, wenn der vorhergehende Auftrag ausgeführt worden war. Ab Mitte Februar 1979 wurde das Verfahren auf vierteljährliche Antragstellung umgestellt.

Zur Zeit kann jeder transferberechtigte Kontoinhaber in jedem Kalendervierteljahr einen Auftrag in Höhe von bis zu 600,— Mark zum Transfer seines Sperrguthabens in der DDR und Berlin (Ost) erteilen (Mitteilung Nr. 6003/79).

## V. Währungsrechtliche Genehmigungen

Über die Genehmigung von Wertsicherungsklauseln entscheidet die Deutsche Bundesbank nach ihren im Jahre 1978 geänderten „Grundsätzen bei der Entscheidung über Genehmigungsanträge nach § 3 des Währungsgesetzes (Nr. 2 c der Währungsverordnung für Berlin)“<sup>1)</sup>.

Die Genehmigungsanträge und ihre Erledigung haben sich wie folgt entwickelt:

<b>Anträge auf Genehmigung gemäß § 3 Satz 2 WährG und deren Erledigung</b>				
Jahr	Anträge	Genehmigungen	Negativatteste 1)	Abgelehnte Anträge
1960	10 485	7 122	1 840	1 523
1961	12 482	9 293	1 738	1 458
1962	14 913	11 333	2 010	1 570
1963	16 588	12 903	2 205	1 480
1964	21 012	16 322	2 837	1 853
1965	23 822	17 497	3 686	2 639
1966	26 415	20 321	3 734	2 360
1967	24 261	19 026	3 614	1 621
1968	25 595	20 324	3 943	1 328
1969	29 363	22 776	5 127	1 460
1970	33 796	24 999	6 585	2 212
1971	40 884	31 189	7 554	2 141
1972	42 964	33 254	7 583	2 127
1973	49 033	36 747	10 045	2 241
1974	44 975	33 830	8 813	2 332
1975	39 686	29 712	7 778	2 196
1976	38 529	29 189	7 494	1 846
1977	39 344	30 145	7 323	1 876
1978	40 002	31 163	7 555	1 830

1 Erklärungen, daß eine Genehmigung nicht erforderlich ist.

<sup>1)</sup> Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 1015/78 vom 9. Juni 1978, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 109 vom 15. Juni 1978; zur Genehmigungspraxis siehe auch den Aufsatz „Geldwertsicherungsklauseln — Überblick zur Genehmigungspraxis der Deutschen Bundesbank“, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, April 1971, Seite 25 ff.

**Teil B: Erläuterungen zum  
Jahresabschluß 1978  
der Deutschen Bundesbank**

## **1. Rechtsgrundlagen, Gliederung und Bewertung**

87

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

Rechtsgrundlagen,  
Rechnungswesen und  
Jahresabschluß

Das Gliederungsschema der Bilanzpositionen blieb gegenüber dem Vorjahr unverändert. Lediglich in der Unterposition Aktiva 2.1 trat im Zusammenhang mit dem Inkrafttreten der zweiten Änderung und Ergänzung des Übereinkommens über den IWF die Bezeichnung „Reservetranche“ an die Stelle von „Goldtranche“.

Gliederung des  
Jahresabschlusses

Die Gewinn- und Verlustrechnung wurde um die Position

Ertrag aus Zuschreibung zum Gold

erweitert.

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

## **2. Umstellungsrechnung**

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

Durch die Berichtigungen der Teilumstellungsrechnungen für die Bank deutscher Länder und die Landeszentralbanken auf den Buchungsstand vom 31. Dezember 1978 hat sich der Anspruch der Bank auf Zuteilung von Ausgleichsforderungen um 7 842,79 DM auf 8 103 771 347,68 DM vermindert; die Forderung an den Bund aus der im Zusammenhang mit der Währungsumstellung in Berlin ausgestellten unverzinslichen Schuldverschreibung blieb im Berichtsjahr mit 547 168 481,20 DM unverändert.

Der zum 31. Dezember 1978 vorgesehene endgültige Abschluß der zusammengefaßten Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute ist im Hinblick auf die im Jahre 1979 noch zu erwartenden Berichtigungen auf den 31. Dezember 1979 verschoben worden.

## **3. Jahresabschluß**

Der als Anlage 2 beigefügte Jahresabschluß 1978 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 1978 berichtet.

### **Bilanz**

Die Bilanzsumme zum 31. Dezember 1978 erhöhte sich gegenüber Ende 1977 um Bilanzvergleich 31 086,2 Mio DM auf 166 106,0 Mio DM.

### Bilanzvergleich

**Mio DM**

	31. Dezember			31. Dezember	
	1977	1978		1977	1978
Aktiva			Passiva		
Gold	14 065,4	17 082,5	Banknotenumlauf	65 567,4	74 799,1
Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte			Einlagen von Kreditinstituten	52 491,3	59 366,1
Ziehungsrechte in der Reservetranche	2 950,9	4 820,6	Einlagen von öffentlichen Haushalten		
Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen	2 635,7	3 043,0	Bund	296,3	2 384,3
Sonderziehungsrechte	3 008,3	3 283,8	Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	150,1	162,7
Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland	56 579,5	72 316,3	Länder	1 629,4	2 027,6
Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit	1 708,3	2 251,1	andere öffentliche Einleger	44,3	56,7
Sorten	22,7	16,9	Einlagen von anderen inländischen Einlegern		
Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland			Bundesbahn	6,8	6,5
Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands	1 021,6	—	Bundespost	3 418,7	3 515,4
Forderungen aus Devisenausgleichsabkommen mit den USA	1 884,0	1 636,4	sonstige Einleger	479,2	564,7
sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden	3 832,5	276,9	Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren	5 366,1	13 204,6
Kredite an die Weltbank	2 517,7	2 483,3	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft	489,0	4 544,4
Auslandswechsel	1 628,9	1 684,6	Ausgleichsposten für zugehörte Sonderziehungsrechte	1 386,9	1 291,7
Inlandswechsel	12 399,7	16 401,9	Rückstellungen	1 945,0	1 985,0
Lombardforderungen	5 558,9	6 164,9	Sonstige Passiva	104,5	116,5
Kassenkredite (Buchkredite)	904,7	155,7	Rechnungsabgrenzungsposten	255,3	691,2
Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	—	—	Grundkapital	290,0	290,0
Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin			Rücklagen	1 099,5	1 099,5
Ausgleichsforderungen unverzinsliche Schuldverschreibung	8 136,4	8 136,4			
Wertpapiere	547,2	547,2			
Deutsche Scheidemünzen	692,5	4 217,6			
Postcheckguthaben	810,0	698,3			
Sonstige Forderungen	998,8	1 214,3			
Grundstücke und Gebäude	1 191,6	1 170,7			
Betriebs- und Geschäftsausstattung	782,4	843,3			
Schwebende Verrechnungen	35,6	50,1			
Sonstige Aktiva	3 349,2	6 718,7			
Rechnungsabgrenzungsposten	1 131,6	1 309,4			
Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen	27,8	29,0			
— Bilanzverlust —	6 597,9	9 553,1			
Zusammen	135 019,8	166 106,0	Zusammen	135 019,8	166 106,0
Eventualforderungen	1,0	0,7	Eventualverbindlichkeiten	1,0	0,7

#### *Aktiva*

**Gold** Der Goldbestand wird am 31. Dezember 1978 mit 17 082,5 Mio DM gegenüber 14 065,4 Mio DM Ende 1977 ausgewiesen. Die Erhöhung beruht – abgesehen von einem geringfügigen Zugang aus Goldrückverkäufen (Restitution) des Internationalen Währungsfonds an seine Mitglieder – ausschließlich auf einer Zuschreibung von 2 988,5 Mio DM. Mit dieser Zuschreibung wurden die in früheren Jahren auf die Anschaffungskosten des Goldes – insbesondere infolge der DM-Aufwertungen – vorgenommenen Abschreibungen rückgängig gemacht (§ 155 Abs. 4 AktG).

Die Ziehungsrechte beim IWF in der Reservetranche werden am 31. Dezember 1978 mit 4 820,6 Mio DM ausgewiesen gegenüber 2 950,9 Mio DM Ende 1977. Die Veränderung resultiert aus DM-Ziehungen anderer Mitgliedsländer und Transaktionen mit gleicher Auswirkung im Gegenwert von 1 385,6 Mio SZR sowie aus der Zahlung von 25% der Subskription in Sonderziehungsrechten (139 Mio SZR) im Zusammenhang mit der Erhöhung der deutschen IWF-Quote um 556 Mio SZR. Diesen Zugängen standen Abgänge aus DM-Rückzahlungen und Transaktionen mit gleicher Auswirkung im Gegenwert von 654,5 Mio SZR sowie die Neubewertung zum Jahresschluß gegenüber. Der Bestand an Ziehungsrechten in der Reservetranche ergibt sich als Differenz aus der deutschen Quote von 2 156 Mio SZR und dem noch zur Verfügung des IWF stehenden DM-Guthaben im Gegenwert von 131,8 Mio SZR.

Die Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen werden am 31. Dezember 1978 mit 3 043,0 Mio DM ausgewiesen gegenüber 2 635,7 Mio DM Ende 1977. Im Berichtsjahr wurde dem Internationalen Währungsfonds ein Kredit im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) des IWF in Höhe von 582,9 Mio SZR zur Finanzierung einer DM-Ziehung der USA zur Verfügung gestellt. Auf die im Jahre 1977 dem IWF zur Finanzierung von DM-Ziehungen Großbritanniens gewährten AKV-Kredite (458,0 Mio SZR) wurde vorzeitig ein Teilbetrag von 210,6 Mio SZR zurückgezahlt, während der AKV-Kredit für DM-Ziehungen Italiens (20,2 Mio SZR) voll getilgt wurde. Die Kredite im Rahmen der Ölfaßilität (1975) des IWF belaufen sich noch auf 447,5 Mio SZR, nachdem im Berichtsjahr 105,2 Mio SZR vorzeitig zurückgezahlt wurden.

Der Bestand an Sonderziehungsrechten (SZR) wird zum 31. Dezember 1978 mit 3 283,8 Mio DM ausgewiesen gegenüber 3 008,3 Mio DM am Ende des Vorjahrs. Zugänge aus der Übernahme von SZR von den USA (600,0 Mio SZR), im Rahmen des EG-Saldenausgleichs (100,0 Mio SZR), im Wege der Designierung und aus sonstigen Geschäften (42,1 Mio SZR) sowie der Zinszahlung auf die von der Bank entgeltlich erworbenen SZR (26,2 Mio SZR) stehen Abgänge im Zusammenhang mit der deutschen Quotenerhöhung (139,0 Mio SZR), aus frei vereinbarten Geschäften (426,9 Mio SZR) und aus der Neubewertung zum Jahresschluß gegenüber. Die Neubewertung wirkte sich sowohl auf den Bestand von 1 378,9 Mio SZR als auch auf den Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte (542,4 Mio SZR) aus, der auf der Passivseite ausgewiesen ist.

Die Guthaben bei ausländischen Banken und die Geldmarktanlagen im Ausland beliefen sich am 31. Dezember 1978 auf 72 316,3 Mio DM gegenüber 56 579,5 Mio DM am 31. Dezember 1977. Die Zugänge aus dem laufenden Geschäft beliefen sich im Berichtsjahr auf rd. 25,1 Mrd DM, die sich durch die Neubewertung der Fremdwährungsbestände zum 31. Dezember 1978 nur mit rd. 15,7 Mrd DM auswirkten.

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

Die Umsätze im Devisen-Kassahandel der Bank (Fremdwährung gegen Deutsche Mark) erreichten im Berichtsjahr 56 881,0 Mio DM gegenüber 32 676,6 Mio DM im Jahre 1977. Die Zahl der Abschlüsse blieb mit 6 837 gegenüber 6 860 im Vorjahr nahezu unverändert. Im einzelnen betragen die

	1977		1978	
	Abschlüsse	Mio DM	Abschlüsse	Mio DM
Käufe	3 696	17 822,9	4 002	29 263,5
Verkäufe	3 164	14 853,7	2 835	27 617,5
	6 860	32 676,6	6 837	56 881,0

Der beträchtliche Umsatzzuwachs gegenüber dem Vorjahr ergab sich zum einen durch die weitere Zunahme der US-Dollar-Käufe am Markt im Zuge von Interventionen, zum anderen durch vermehrte US-Dollar-Abgaben der Bundesbank im Zusammenhang mit Konversionen von D-Mark-Auslandsanleihen und größeren Darlehensbeträgen, die Ausländer in der Bundesrepublik aufnahmen.

## Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte

### Ziehungsrechte in der Reservetranche

### Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen

### Sonderziehungsrechte

### Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland

### Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit

Devisenhandel

Die Usancegeschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) verzeichneten im Berichtsjahr mit 544 Abschlüssen im Gegenwert von 4 041,5 Mio DM gegenüber 622 Abschlüssen im Gegenwert von 5 645,2 Mio DM im Jahre 1977 einen Rückgang. Außerdem wurden 175 US-Dollar-Tauschgeschäfte über insgesamt 25,8 Mio US-Dollar abgeschlossen gegenüber 328 Geschäften im Betrage von 53,6 Mio US-Dollar im Vorjahr.

#### Auslandszahlungsverkehr

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

<b>Auslandszahlungsverkehr</b>							
<b>Stück</b>							
Jahr	Zahlungsaufträge nach dem Ausland				Zahlungsaufträge aus dem Ausland		
	in Fremdwährung	in D-Mark	Insgesamt	darunter im automatisierten Dauer- auftragsverfahren abgewickelt	in Fremdwährung	in D-Mark	Insgesamt
1977	552 529	1 342 325	1 894 854	1 646 159	16 428	198 566	214 994
1978	550 546	1 444 987	1 995 533	1 746 988	15 355	197 652	213 007

#### Verkauf von Auslandschecks

Im Jahre 1978 wurden 8 501 (1977 7 875) Orderschecks auf das Ausland im Werte von 516,9 Mio DM (1977 477,8 Mio DM) verkauft. Außerdem gab die Bank 27 755 Reiseschecks im Werte von 2,9 Mio DM gegenüber 26 045 Reiseschecks im Werte von 2,5 Mio DM im Vorjahr ab.

#### Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks

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

#### Auslandsauftragsgeschäft

Zur Verwertung im Auslandsauftragsgeschäft hat die Bank hereingenommen:

	1977	1978
	Stück	Stück
Auftragspapiere (Wechsel, Schecks u. ä.)	26 584	30 018
Sorten	4 591	5 191
	<hr/> 31 175	<hr/> 35 209.

#### Sorten An- und Verkauf

Der Sortenbestand belief sich am 31. Dezember 1978 auf 16,9 Mio DM gegenüber 22,7 Mio DM Ende 1977. Im Berichtsjahr hat die Bank 40 232 Sortenkäufe (1977 61 495) und 38 881 Sortenverkäufe (1977 42 018) vorgenommen.

#### Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland

Der Ende 1977 in dieser Position ausgewiesene deutsche Anteil an einem Kredit, den die EG-Mitgliedsländer — mit Ausnahme Großbritanniens — Italien im Rahmen der Vereinbarung über einen mittelfristigen Währungsbeistand zur Verfügung gestellt hatten, wurde im Laufe des Berichtsjahres vereinbarungsgemäß zurückgezahlt. Neue Beistandskredite wurden nicht gewährt.

#### Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands

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

#### Forderungen aus Devisenausgleichsabkommen mit den USA sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden

Diese Position enthält den in US-Dollar gewährten goldgesicherten Kredit an den Banco de Portugal. Die Banca d'Italia zahlte im Laufe des Berichtsjahres den ihr gewährten Kredit zurück.

#### Kredite an die Weltbank

Die Kredite an die Weltbank sind wie in den Vorjahren hauptsächlich gegen auf D-Mark lautende Schulscheine gewährt.

Der Bestand an Auslandswechseln aus dem Ankauf im Inland betrug am Jahresschluß 1978 1 684,6 Mio DM gegenüber 1 628,9 Mio DM am 31. Dezember 1977. Der Anteil der DM-Abschnitte am Gesamtwert der angekauften Auslandswechsel stellte sich im Jahresdurchschnitt 1978 auf 75% (1977 rd. 70%).

#### Auslandswechsel

91

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

Landeszentralbank	1977		1978	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	23 351	861,5	26 649	1 039,7
Bayern	7 775	1 309,1	10 698	1 355,6
Berlin	554	244,0	674	515,4
Bremen	1 449	217,2	1 849	194,7
Hamburg	6 629	733,5	6 962	849,8
Hessen	9 969	1 700,0	11 309	1 870,8
Niedersachsen	1 916	207,5	2 794	186,8
Nordrhein-Westfalen	19 680	1 710,0	22 312	1 684,3
Rheinland-Pfalz	3 701	364,5	4 287	362,7
Saarland	1 883	322,7	2 104	317,7
Schleswig-Holstein	429	27,6	610	37,5
Zusammen	77 336	7 697,6	90 248	8 415,0

Der Bestand der Bank an Inlandswechseln lag im Durchschnitt aller Ausweisstichtage des Berichtsjahres mit 17 224 Mio DM erneut höher als im Vorjahr (14 728 Mio DM). Ende 1978 belief sich der Bestand an Inlandswechseln auf 16 401,9 Mio DM gegenüber 12 399,7 Mio DM Ende 1977. Der Ankauf von Inlandswechseln nahm vor allem nach der Jahresmitte zu, nachdem die Bundesbank Anfang Juli den Gesamtbetrag der Rediskont-Kontingente erhöht und zugleich die individuellen Kontingente stärker als vorher auf die Bestände der einzelnen Kreditinstitute an bundesbankfähigen Wechseln abgestimmt hatte.

#### Inlandswechsel

Der Inlandswechselbestand enthielt	31. 12. 1977 Mio DM	31. 12. 1978 Mio DM
im Diskontgeschäft angekaufte Inlandswechsel	10 902,6	14 646,6
im Offenmarktgeschäft hereingenommene Privatdiskonten	1 497,1	1 755,3
	12 399,7	16 401,9

#### Ankauf von Inlandswechseln in den Landeszentralbank-Bereichen

Landeszentralbank	1977 1)		1978 1)	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	497	18 767,9	494	18 255,0
Bayern	373	21 159,8	328	18 221,4
Berlin	28	4 444,0	22	2 930,1
Bremen	33	4 091,3	42	3 314,2
Hamburg	204	18 035,0	149	12 314,2
Hessen	366	41 398,3	329	29 823,5
Niedersachsen	121	5 870,9	128	6 460,0
Nordrhein-Westfalen	527	40 019,2	526	38 436,9
Rheinland-Pfalz	58	2 437,5	65	2 342,8
Saarland	22	1 818,9	27	1 482,7
Schleswig-Holstein	36	1 652,0	35	1 597,0
Zusammen	2 265	159 694,8	2 145	135 177,8

1 Einschließlich der im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekauften Inlandswechsel.

Der Durchschnittsbetrag der im Berichtsjahr angekauften Wechsel betrug 63,0 Tsd DM gegenüber 70,5 Tsd DM im Vorjahr.

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

		1977 Stück	1978 Stück
		Mio DM	Mio DM
		4 800	4 114
in % des Ankaufs		0,21	0,19

55,1  
0,04.

Diskontsatz Der Diskontsatz für Inlands- und Auslandswechsel betrug im gesamten Jahr 1978 unverändert 3%.

Privatdiskonten Der Gesamtbetrag an Privatdiskonten, den die Bank im Offenmarktgeschäft anzukaufen bereit ist, wurde mit Wirkung vom 1. Juli 1978 von zuvor 1,8 Mrd DM auf 2,0 Mrd DM erhöht. Als Folge dieser Erweiterung des Ankaufslimits sowie der im Vergleich mit den Geldmarktsätzen weiterhin relativ günstigen Ankaufssätze der Bank, die 1978 nicht geändert wurden, haben Käufe der Bank von Privatdiskonten — wie üblich ausschließlich aus der Hand der Privatdiskont-Aktiengesellschaft — mit 6 922,5 Mio DM den Vorjahresbetrag (5 641,9 Mio DM) wiederum deutlich übertrffen.

Die Rückschleusung aus dem Portefeuille der Bank über die Maklerfirma in den Markt ist mit 669,9 Mio DM gegenüber dem Vorjahr (418,8 Mio DM) angestiegen; zusammen mit Direktabgaben an eine öffentliche Stelle in Höhe von 550,0 Mio DM hat die Bank insgesamt 1 219,9 Mio DM aus ihrem Bestand wieder verkauft.

Bis zur Einlösung bei Fälligkeit verblieb damit ein etwas höherer Betrag von Privatdiskonten im Eigenbestand der Bank als im Jahre 1977, nämlich 5 444,4 Mio DM (1977 5 046,5 Mio DM). Am 31. Dezember 1978 befanden sich Privatdiskonten aus Offenmarktgeschäften im Betrage von 1 755,3 Mio DM (Ende 1977 1 497,1 Mio DM) im Portefeuille der Bank.

Offenmarktgeschäfte mit Wechseln unter Rücknahmevereinbarung Offenmarktgeschäfte mit Wechseln unter Rücknahmevereinbarung hat die Bank zum Ausgleich besonderer Spannungen am Geldmarkt in der Zeit vom 13. März bis 16. Juni 1978 angeboten. Im Rahmen solcher Geschäfte erwarb die Bank außerhalb der Rediskont-Kontingente Handelswechsel zum Marktsatz unter der Voraussetzung, daß die einreichenden Kreditinstitute die Wechsel gleichzeitig per Termin zurückkaufen. Der höchste Wechselbestand der Bank aus solchen Offenmarktgeschäften belief sich auf 4 927,5 Mio DM (am 12. Mai 1978). Der Marktsatz für Offenmarktgeschäfte mit Rücknahmevereinbarung betrug 3 1/4 %.

Lombardforderungen Die Lombardforderungen der Bank an Kreditinstitute betrugen im Durchschnitt aller Ausweistichtage des Berichtsjahres 2 251 Mio DM gegenüber 1 974 Mio DM im Vorjahr. Der Forderungsbestand unterlag wie in den Vorjahren starken Schwankungen; die höchsten Beträge wurden im Verlauf der Monate März und Mai bis Juli erreicht.

<b>Entwicklung der Lombarddarlehen in den Landeszentralbank-Bereichen</b>				
<b>Mio DM</b>				
	Landeszentralbank	1977	1978	31. 12. 1977
Baden-Württemberg		17 065,9	22 820,6	1 600,9
Bayern		10 616,2	9 882,7	189,5
Berlin		968,6	1 441,3	—
Bremen		1 148,4	1 626,4	1,5
Hamburg		7 991,0	7 276,4	145,6
Hessen		91 824,6	100 761,4	2 308,5
Niedersachsen		6 997,1	8 481,3	245,7
Nordrhein-Westfalen		17 964,6	21 368,1	941,2
Rheinland-Pfalz		4 269,9	6 320,9	65,7
Saarland		843,8	764,5	30,4
Schleswig-Holstein		4 312,1	4 290,4	29,9
Zusammen		164 002,2	185 034,0	5 558,9
				6 164,8

Lombardsatz Der Lombardsatz betrug im Berichtsjahr unverändert 3 1/2 %.

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

93

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 jeweils 80 DM je Einwohner.

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

<b>Stand der Kassenkredite (Buchkredite)</b>			<b>Bund</b>	<b>Lastenausgleichsfonds</b>	<b>Länder</b>
<b>Mio DM</b>	<b>31. 12. 1977</b>	<b>31. 12. 1978</b>			
Kreditnehmer					
Bund	822,4	—			
Länder					
Berlin	30,2	—			
Bremen	—	30,4			
Hamburg	—	125,3			
Schleswig-Holstein	52,1	—			
Zusammen	904,7	155,7			

Der Lastenausgleichsfonds hatte am 31. Dezember 1978 wie im Vorjahr keinen Kassenkredit (Buchkredit) in Anspruch genommen.

Buchkredite an Bundesbahn und Bundespost, die zusammen mit den Forderungen aus dem Ankauf von Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen in der Aktivposition „Kredite an Bundesbahn und Bundespost“ auszuweisen sind, waren am 31. Dezember 1978 nicht gewährt.

Bundesbahn,  
Bundespost

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

Zinssatz

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

Schatzwechsel und  
unverzinsliche  
Schatzanweisungen

Die Bank hatte während des ganzen Jahres keine Geldmarktpapiere öffentlicher Stellen in ihrem Bestand.

Zur Deckung des Kreditbedarfs des Bundes wurden U-Schätzte im Betrage von 4 299,8 Mio DM (1977 5 270,5 Mio DM) begeben. Den größten Teil der U-Schätzte haben, wie üblich, Banken und — in freilich bedeutend geringerem Umfang — auch andere institutionelle Anleger erworben. Bei der Placierung der Titel bediente sich die Bank u. a. auch wieder des Ausschreibungsverfahrens. Bei dem in der Zeit vom 27. April bis 2. Mai 1978 durchgeführten „Tender“ zur Begebung von 2-Jahres-U-Schätzten wurde das Verfahren insofern modifiziert, als erstmals ein „Höchst-Diskontabschlag“, bis zu dem Gebote abgegeben werden konnten, nicht vorgegeben wurde. Die damit von den Bietern ohne „Orientierungshilfe“ des Emittenten geforderte Fixierung des Diskontabschlages schmälerte offensichtlich nicht die Neigung, sich zu beteiligen. Mit einem Emissionserlös von 1 517,2 Mio DM lag der Tender in der Größenordnung der vorangegangenen Ausschreibungen.

Bund

Gut ein Fünftel des Gesamtabsatzes (937,1 Mio DM) an U-Schätzten des Bundes entfiel auf eine Sonderform, nämlich die sog. Finanzierungs-Schätzte des Bundes, die seit Februar 1975 im Rahmen eines standardisierten Verfahrens als nicht vor Fälligkeit rückgängige Titel zum größten Teil über Banken (aber auch unmittelbar von der Bundesbank) an Nichtbanken verkauft werden.

Nach Einlösung fälliger U-Schätzte (einschließlich der Finanzierungs-Schätzte) in Höhe von 4 244,4 Mio DM (1977 4 662,1 Mio DM) betrug der Gesamtumlauf an U-Schätzten des Bundes Lit. B und BN (bei den U-Schätzten Lit. BN handelt es sich um nicht vor Fälligkeit rückgängige Titel) am 31. Dezember 1978 8 575,4 Mio DM (Ende 1977 8 520,0 Mio DM). Davon waren 1 408,2 Mio DM mit einer Ankaufszusage der Bundesbank versehen (Lit. B).

- Bundesbahn** Die im Jahre 1978 fällig gewordenen — rückgängigen — U-Schätzte der Deutschen Bundesbahn (Lit. Ba) in Höhe von 100,0 Mio DM wurden neu begeben. Die Ende 1977 noch umlaufenden Titel der Bahn ohne Rückgabemöglichkeit vor Verfall (Lit. BaN) über 10,1 Mio DM wurden eingelöst. Am Jahresende 1978 waren nur noch U-Schätzte der Bahn Lit. Ba in Höhe von 400,0 Mio DM im Umlauf.
- Bundespost** Die Deutsche Bundespost hat auch im Berichtsjahr keine U-Schätzte begeben; am Jahresende 1978 waren U-Schätzte der Post nicht im Umlauf.

Der Gesamtumlauf der für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen emittierten Geldmarktpapiere betrug am 31. Dezember 1978 8 975,4 Mio DM (Ende 1977 8 930,1 Mio DM). Näheren Aufschluß gibt die nachstehende Übersicht.

<b>Für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen begebene Geldmarktpapiere</b>					
<b>Mio DM</b>	Art der Titel	Am 31. 12. 1977 im Umlauf	1978		Am 31. 12. 1978 im Umlauf
			begeben	eingelöst	
	Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland „B“ <b>1)</b> bzw. „BN“ <b>2)</b> darunter: „Finanzierungs-Schätzte“	8 520,0 (1 248,2)	4 299,8 (937,1)	4 244,4 (542,9)	8 575,4 (1 642,4)
	Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Bundesbahn „Ba“ bzw. „BaN“ <b>2)</b>	410,1	100,0	110,1	400,0
	Zusammen	8 930,1	4 399,8	4 354,5	8 975,4

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

- Länder** Bei den Geldmarktpapieren der Länder wurden 1978 die zu Jahresanfang noch im Umlauf befindlichen 50,0 Mio DM U-Schätzte eines Landes eingelöst; neue Titel wurden nicht begeben.

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

Die Ausgleichsforderungen der Bank an den Bund, die nach dem Stand vom 31. Dezember 1977 in das Bundesschuldbuch eingetragen sind, haben sich im Berichtsjahr um insgesamt 9,0 Tsd DM erhöht. Die Veränderung der Ausgleichsforderungen aus der eigenen Umstellungsrechnung um 7,9 Tsd DM ist in der dem Bericht als Anlage 1 beigelegten zusammengefaßten Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1978 erläutert.

**unverzinsliche  
Schuldverschreibung** Die Forderung der Bank gegen den Bund aus der Währungsumstellung in Berlin ist 1978 mit 547,2 Mio DM unverändert geblieben.

**Entwicklung der Ausgleichsforderungen und unverzinslichen Schuldverschreibung wegen Berlin im Jahre 1978**

**Tsd DM**

Art der Titel	Bestand am 31. Dezember 1977	Zugang/Abgang im Jahre 1978	Bestand am 31. Dezember 1978
Ausgleichsforderungen aus der eigenen Umstellungsrechnung			
Bank deutscher Länder	5 504 423,9	— 2,4	5 504 421,5
Landeszentralbanken	2 599 344,7	— 5,5	2 599 339,2
Umstellung von Berliner Uraltguthaben	8 103 768,6	— 7,9	8 103 760,7
Umwandlung von Altgeldguthaben bei Kreditinstituten im Ostsektor von Berlin	31 172,2	+ 16,4	31 188,6
unverzinsliche Schuldverschreibung	1 464,2	+ 0,5	1 464,7
	8 136 405,0	+ 9,0	8 136 414,0
Zusammen	547 168,5	—	547 168,5
	8 683 573,5	+ 9,0	8 683 582,5

Bundesbahn und Bundespost hatten am 31. Dezember 1978 — wie auch im Vorjahr — keine Kredite in Anspruch genommen. Im übrigen wird auf die Ausführungen zu den Positionen „Kassenkredite (Buchkredite)“ und „Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen“ verwiesen.

Der Wertpapierbestand der Bank — im wesentlichen Schuldverschreibungen der Bundesrepublik Deutschland, der Deutschen Bundesbahn und der Deutschen Bundespost — erhöhte sich im Berichtsjahr infolge von Offenmarktransaktionen per Saldo um 3 525,1 Mio DM auf 4 217,6 Mio DM (Ende 1977 692,5 Mio DM).

Über das unter Führung der Bank stehende Bundesanleihe-Konsortium wurden im Jahre 1978 fünfzehn Anleihen im Gesamtbetrag von 9 250 Mio DM (1977 neun Anleihen in Höhe von 7 450 Mio DM) begeben. Von diesen Anleihen blieb ein Betrag von 1 750 Mio DM (1977 1 600 Mio DM) für eigene Einrichtungen der Emittenten sowie für die Marktpflege reserviert.

Am Jahresende 1978 betrug der Umlauf von Anleihen der Bundesrepublik Deutschland 31 053,8 Mio DM (Ende 1977 27 439,4 Mio DM), der Deutschen Bundesbahn 13 833,1 Mio DM (Ende 1977 12 369,6 Mio DM) und der Deutschen Bundespost 8 490,8 Mio DM (Ende 1977 8 886,2 Mio DM).

**Kredite an Bundesbahn und Bundespost**

**Wertpapiere**

Emission von Anleihen

**Anleiheemissionen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundesbahn im Jahre 1978**

Emittent	Anleihebetrag in Mio DM		Konditionen				Ver- kaufs- beginn
	Ins- gesamt	darunter über das Bundes- anleihe- Konsortium placierte	Nominal- zinssatz (%)	Laufzeit in Jahren	Aus- gabe- kurs (%)	Rendite (%)	
Deutsche Bundesbahn	850	650	6	12	100	6,00	16. 1.
Bundesrepublik Deutschland	800	600	5½	8	99,75	5,54	14. 2.
Bundesrepublik Deutschland	500	400	6	15	99,75	6,03	14. 2.
Bundesrepublik Deutschland	500	400	5	6	100	5,00	13. 4.
Bundesrepublik Deutschland	500	400	5¼	8	99,50	5,33	13. 4.
Bundesrepublik Deutschland	500	400	5½	12	100	5,75	13. 4.
Deutsche Bundesbahn	750	600	6	10	99	6,14	14. 6.
Bundesrepublik Deutschland	900	800	6	6	99	6,20	4. 9.
Bundesrepublik Deutschland	500	400	6½	10	99	6,64	4. 9.
Deutsche Bundesbahn	550	450	6	6	99,50	6,10	26.10.
Bundesrepublik Deutschland	700	600	6	6	99,50	6,10	27.11.
Bundesrepublik Deutschland	500	400	6½	10	99	6,64	27.11.
Bundesrepublik Deutschland	1 000	800	6¼	6	100	6,25	28.12.
Bundesrepublik Deutschland	350	300	6½	8	99,50	6,58	28.12.
Bundesrepublik Deutschland	350	300	6¾	10	100	6,75	28.12.

Unter Mitwirkung der Bank wurden über die Kreditinstitute sowie mit gewisser eigener Beteiligung am Verkauf im Jahre 1978 Bundesschatzbriefe im Betrage von 3 161,0 Mio

Emission von Bundes-  
schatzbriefen

DM (brutto) bei privaten Erwerbern untergebracht (1977 7 617,4 Mio DM). Im Verlauf des Berichtsjahres war die Verzinsung der Bundesschatzbriefe in Anpassung an das Marktzinsniveau zunächst zweimal herabgesetzt worden; sie wurde dann aber der Markttendenz entsprechend wieder erhöht.

Aus früher begebenen Tranchen wurden dem Emittenten im Berichtsjahr Bundes-schatzbriefe im Betrage von 22,6 Mio DM (1977 23,2 Mio DM) vor Fälligkeit zurückgegeben; weitere 335,0 Mio DM wurden bei Fälligkeit eingelöst. Der Umlauf an Bundes-schatzbriefen erhöhte sich von 21 988,4 Mio DM (Ende 1977) auf 24 791,8 Mio DM am 31. Dezember 1978.

<b>Brutto-Absatz, Zinssätze und Renditen von Bundesschatzbriefen im Jahre 1978</b>											
Ausgaben	Verkaufs-zeitraum 1978	Brutto-Absatz in Mio DM			Zinssatz (%) und Renditen (%) in bzw. nach dem jeweiligen Laufzeitjahr						
		Insgesamt	Bundes-schatz- briefe A 1)	Bundes-schatz- briefe B 2)	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.
					Jahr						
1978/1+2	11.1.-10. 3.	1 468,3	840,8		3,50 3,50	4,75 4,11	5,25 4,47	5,75 4,77	6,00 4,99	6,50 5,21	
				627,5	3,50 3,50	4,75 4,12	5,25 4,50	5,75 4,81	6,00 5,05	6,50 5,29	6,50 5,46
1978/3+4	20.3.-11. 9.	1 063,6	584,1		3,25 3,25	4,50 3,86	5,00 4,23	5,50 4,52	5,75 4,74	6,25 4,96	
				479,5	3,25 3,25	4,50 3,87	5,00 4,25	5,50 4,56	5,75 4,80	6,25 5,04	6,25 5,21
1978/5+6	12.9.-29.12.	629,1	319,7		3,25 3,25	5,00 4,11	5,50 4,55	6,25 4,94	6,50 5,22	6,75 5,44	
				309,4	3,25 3,25	5,00 4,12	5,50 4,58	6,25 4,99	6,50 5,29	6,75 5,53	6,75 5,71
Insgesamt	2.1.-29.12.	3 161,0	1 744,6	1 416,4							

1 Mit jährlicher Zinsauszahlung. — 2 Mit Zinsansammlung.

#### Emission von Kassen-obligationen

Durch Vermittlung der Bank wurden im Jahre 1978 in fünf Ausschreibungen (Tenderverfahren) Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland im Betrage von 8 207,4 Mio DM (im Vorjahr bei vier Ausschreibungen 8 451,4 Mio DM) placiert. Es handelt sich dabei um die in der nachstehenden Übersicht mit ihren näheren Konditionen aufgeführten neun Emissionen mit einer Laufzeit von 3 und 4 Jahren sowie Nominalzinssätzen von 4% bis 6%.

#### Im Jahre 1978 im Wege der Ausschreibung (Tenderverfahren) verkauft Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland

Betrag Mio DM	Nominalzins- satz %	Laufzeit in Jahren	Verkaufs- kurs %	Emissions- rendite %	Verkaufs- monat
1 015,3	4	3	99,10	4,33	
686,4	4 1/4	4	98,80	4,59	März
1 393,2	5	3	99,90	5,04	
1 309,2	5 1/4	4	99,90	5,28	Juni
626,6	5 1/4	3	98,90	6,16	
388,3	6	4	98,50	6,44	August
2 057,5	5 1/4	4	99,70	5,59	
500,1	5 1/4	3	98,60	5,77	September
230,8	5 1/4	4	99	6,04	November

Daneben wurden im Benehmen mit der Bank Schatzanweisungen (Kassenobligationen) der Bundesrepublik Deutschland im Betrage von 500 Mio DM (im Vorjahr 1 295 Mio DM) Kassenobligationen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundesbahn ohne Ausschreibungsverfahren verkauft.

Am Jahresende 1978 betrug der Umlauf von Kassenobligationen der Bundesrepublik Deutschland 24 358,3 Mio DM (Ende 1977 18 897,4 Mio DM) und der Deutschen Bundesbahn 995,0 Mio DM (Ende 1977 1 395,0 Mio DM); Kassenobligationen der Deutschen Bundespost waren Ende 1978 nicht mehr in Umlauf (Ende 1977 50,0 Mio DM).

Die Bank hat die oben erwähnten Anleihen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Bundesbahn sowie eine Anleihe der Lastenausgleichsbank an allen deutschen Börsen in den amtlichen Handel eingeführt. Ferner hat die Bank fünf im Vorjahr sowie vierzehn im Berichtsjahr emittierte Tranchen von Kassenobligationen der Bundesrepublik Deutschland in den geregelten Freiverkehr an der Frankfurter Börse eingeführt.

Börseneinführungen

97

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

Kurspflege

Als Zahl- und Einzugsstelle vornehmlich für Schuldverschreibungen des Bundes (einschließlich Auslandsbonds) und seiner Sondervermögen hat die Bank im Jahre 1978 5 749 151 Zinsscheine und fällige Stücke eingelöst bzw. zur Einlösung gebracht (im Vorjahr 7 135 542). Bei ausländischen Agenten wurden davon 399 974 Zinsscheine und fällige Stücke (im Vorjahr 445 888) zur Einlösung vorgelegt.

Die Bank als Zahl- und Einzugsstelle für Anleihen

Der Bestand der Bank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1978 auf 698,3 Mio DM (Ende 1977 810,0 Mio DM). Dem Bund sind im Jahre 1978 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen 387,4 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlauffähige Münzen 19,2 Mio DM (darunter rd. 15,0 Mio DM für außer Kurs gesetzte 5-DM-Umlaufmünzen aus Silber) belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1978 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrage von 8 897,6 Mio DM übernommen und 1 621,8 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen eingelöst.

**Deutsche Scheidemünzen**

Der Gesamtbetrag der Ende 1978 im Umlauf befindlichen Münzen (6 577,5 Mio DM) ergibt bei Zugrundelegung der Einwohnerzahl der Bundesrepublik Deutschland einschließlich des Landes Berlin vom 30. September 1978 (61,3 Mio Einwohner) je Kopf der Bevölkerung einen Betrag von 107,30 gegenüber 99,31 DM im Vorjahr.

Im Berichtsjahr sind die 5-DM-Gedenkmünzen „Gustav Stresemann“ und „Balthasar Neumann“ in den Verkehr gegeben worden.

Die Postscheckguthaben betragen am 31. Dezember 1978 unter Einschluß der unterwegs befindlichen Überweisungen der Zweiganstalten auf das Postscheckkonto der Bank (Direktorium) in Frankfurt am Main 1 214,3 Mio DM (1977 998,8 Mio DM). Die nicht für den laufenden Zahlungsverkehr benötigten Guthaben der Bank auf diesem Konto und auf dem Postscheckkonto der Landeszentralbank in Berlin werden täglich in abgerundeten Beträgen mit den Giroguthaben der Generalpostkasse bzw. des Postscheckamtes Berlin-West verrechnet.

**Postscheckguthaben**

<b>Postscheckverkehr mit Dritten</b>								
Bereich	1977				1978			
	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	90 163	19 491,4	19 840	1 928,8	72 900	17 496,4	10 116	1 625,1
Bayern	64 439	10 067,0	13 198	6 306,5	58 147	10 933,6	11 948	6 072,6
Berlin	26 722	2 648,6	3 405	889,5	20 952	2 705,1	3 286	910,5
Bremen	10 380	536,3	1 811	0,2	8 024	455,6	1 893	0,2
Hamburg	61 741	16 153,9	2 398	123,4	58 958	17 323,7	1 824	122,9
Hessen	58 855	7 193,1	9 143	4 669,2	49 075	7 832,9	7 762	5 109,1
Niedersachsen	61 769	6 755,4	5 725	1 363,8	61 094	6 446,6	5 566	1 580,7
Nordrhein-Westfalen	117 683	19 163,4	21 624	5 196,7	112 985	19 206,1	26 675	5 207,9
Rheinland-Pfalz	28 266	1 964,3	7 042	775,5	27 960	1 985,5	8 687	914,3
Saarland	5 909	1 700,1	948	0,4	6 546	1 712,7	600	0,2
Schleswig-Holstein	5 109	57,7	2 593	0,4	5 289	51,2	3 477	0,6
zusammen	531 036	85 731,2	87 727	21 254,4	481 930	86 149,4	81 834	21 544,1
Bundesbank — Direktorium —	22 472	1 479,3	1 966	6,8	31 088	1 766,6	1 648	5,0
Insgesamt	553 508	87 210,5	89 693	21 261,2	513 018	87 916,0	83 482	21 549,1

- Sonstige Forderungen** Die sonstigen Forderungen werden mit 1 170,7 Mio DM gegenüber 1 191,6 Mio DM Ende 1977 ausgewiesen. Sie enthalten unter anderem den aus der Abwicklung des innerdeutschen Verrechnungsverkehrs (kommerzieller Zahlungsverkehr nach dem „Berliner Abkommen“) stammenden Saldo von 795,0 Mio DM (1977 659,8 Mio DM). Die Umsätze auf den hierfür geführten Unterkonten sind in Teil A, IV. Regelungen des innerdeutschen Zahlungsverkehrs erläutert.
- Grundstücke und Gebäude** Die Grundstücke und Gebäude werden nach Zugängen von 111,3 Mio DM und Abschreibungen von 50,4 Mio DM mit 843,3 Mio DM ausgewiesen.
- Betriebs- und Geschäftsausstattung** Der Bilanzwert von 50,1 Mio DM errechnet sich nach Zugängen in Höhe von 35,3 Mio DM und Abschreibungen von 20,8 Mio DM.
- Schwebende Verrechnungen** Die Bilanzposition „Schwebende Verrechnungen“ enthält in der Hauptsache die am Jahresende innerhalb der Bank unterwegs befindlichen Fernübertragungen und -belastungen sowie die schwebenden Scheck- und Lastschriftverrechnungen. Der Saldo der schwebenden Verrechnungen belief sich am 31. Dezember 1978 auf 6 718,7 Mio DM gegenüber 3 349,2 Mio DM am Ende des Vorjahres.
- Sonstige Aktiva** Die Position „Sonstige Aktiva“ wird mit 1 309,4 Mio DM gegenüber 1 131,6 Mio DM Ende 1977 ausgewiesen. Davon entfällt wie im Vorjahr der ganz überwiegende Teil auf im Jahre 1979 fällig werdende, der Erfolgsrechnung des Berichtsjahrs zuzurechnende Zinsen aus Geldanlagen im Ausland und aus Wertpapieren (1 211,2 Mio DM gegenüber 1 041,6 Mio DM Ende 1977).
- Aus der in dieser Position enthaltenen 30%igen Beteiligung in Höhe von 75 Mio DM an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main, besteht für die Bank eine im Gesellschaftsvertrag vorgesehene Nachschußpflicht von maximal 225 Mio DM.
- Rechnungs-abgrenzungsposten** Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich um im Berichtsjahr gezahlte, das Jahr 1979 betreffende Dienst- und Versorgungsbezüge.
- Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen — Bilanzverlust —** Hierzu wird auf die Ausführungen auf Seite 106 des Berichts verwiesen.

Der Banknotenumlauf ist von 65 567,4 Mio DM Ende 1977 auf 74 799,1 Mio DM am 31. Dezember 1978 gestiegen. **Banknotenumlauf**

<b>Entwicklung des Bargeldumlaufs</b>			
<b>Mio DM</b>			
Jahresende	Banknoten	Bundesmünzen	Bargeldumlauf insgesamt
1973	46 246,9	4 727,6	50 974,5
1974	50 272,5	5 128,8	55 401,3
1975	55 143,2	5 406,3	60 549,5
1976	59 038,3	5 699,8	64 738,1
1977	65 567,4	6 097,6	71 665,0
1978	74 799,1	6 577,5	81 376,6

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

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

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

	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Mio Stück	460,1	424,0	399,4	486,4	459,1	560,9
Mio DM	16 528,0	15 638,0	15 110,5	18 556,5	18 086,2	22 682,1.

Stückzahl und Betrag der in der Bundesrepublik Deutschland und in Berlin (West) im Zahlungsverkehr angehaltenen falschen Bundesbanknoten sind — bedingt durch einen geringeren Anfall falscher Banknoten zu DM 100 — gegenüber dem Vorjahr um mehr als ein Drittel zurückgegangen. Die Zunahme der als falsch festgestellten Bundesmünzen ist auf den erhöhten Anfall solcher Falsifikate in Münzautomaten zurückzuführen.

<b>Festgestellte Falsifikate</b>				
Jahr	Banknoten		Bundesmünzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
1973	1 090	65,4	10 077	34,0
1974	881	59,4	8 181	28,6
1975	927	92,3	14 151	65,0
1976	2 709	275,0	8 249	31,0
1977	9 754	946,0	6 754	25,7
1978	6 341	586,4	9 835	35,5

Die Einlagen von Kreditinstituten auf Girokonten stellen im wesentlichen die bei der Bank zu unterhaltenden Mindestreserven dar. In der Unterposition „sonstige“ werden die Einlagen inländischer Kreditinstitute auf US-Dollar-Konten ausgewiesen; die Zahl der Überträge zwischen diesen Konten belief sich im Berichtsjahr auf 92 838 gegenüber 87 368 im Vorjahr. Am Jahresschluß ergaben sich im Vergleich zu 1977 folgende Bestände:

	31. 12. 1977	31. 12. 1978
	Mio DM	Mio DM
Einlagen von Kreditinstituten		
auf Girokonten	52 464,2	59 338,0
sonstige	27,1	28,1
	52 491,3	59 366,1.

#### **Einlagen von Kreditinstituten**

**Einlagen von öffentlichen Haushalten** In der Position „Einlagen von öffentlichen Haushalten“ werden die laufenden Guthaben der öffentlichen Hand erfaßt.

Im Vergleich zum Vorjahr werden die Bestände folgendermaßen ausgewiesen:

	31. 12. 1977 Mio DM	31. 12. 1978 Mio DM
Einlagen von öffentlichen Haushalten		
Bund	296,3	2 384,3
Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	150,1	162,7
Länder	1 629,4	2 027,6
andere öffentliche Einleger	44,3	56,7
	<hr/>	<hr/>
	2 120,1	4 631,3.

**Einlagen von anderen inländischen Einlegern** Die Einlagen von anderen inländischen Einlegern setzen sich wie folgt zusammen:

	31. 12. 1977 Mio DM	31. 12. 1978 Mio DM
Bundesbahn	6,8	6,5
Bundespost (einschl. Postscheck- und Postsparkassenämter)	3 418,7	3 515,4
sonstige Einleger	479,2	564,7
	<hr/>	<hr/>
	3 904,7	4 086,6.

Giroverkehr, vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug Von den Umsätzen auf den Girokonten wurden bargeldlos abgewickelt:

	%	%
	der Stückzahlen	der Beträge
1977	99,84	98,13
1978	99,86	98,27.

**Jahresumsätze auf den Girokonten der Bank**

Umsatzart	1977			1978		
	Stückzahl	Betrag	Durchschnittsbetrag	Stückzahl	Betrag	Durchschnittsbetrag
	Tsd	Mio DM	Tsd DM	Tsd	Mio DM	Tsd DM
a) Gutschriften						
Barzahlungen	1 131	180 390	159,5	1 095	182 594	166,8
Verrechnungen mit Kontoinhabern	11 197	2 838 823	253,5	1) 5 119	3 094 342	604,4
Platzübertragungen	35 902	2 808 280	78,2	33 394	3 127 542	93,7
Fernübertragungen	166 163	2 814 467	16,9	177 138	3 088 775	17,4
Scheck- und Lastschrift-einzug (Einreichungen)	587 740	1 234 617	2,1	694 377	1 371 696	2,0
Zusammen	802 133	9 876 577	—	911 123	10 864 949	—
b) Belastungen						
Barzahlungen	1 496	190 131	127,1	1 472	194 141	131,9
Verrechnungen mit Kontoinhabern	3 859	2 790 272	723,2	3 063	3 027 429	988,4
Platzübertragungen	35 902	2 808 280	78,2	33 394	3 127 542	93,7
Fernübertragungen	169 221	2 862 092	16,9	182 883	3 138 060	17,2
Scheck- und Lastschrift-einzug (Einlösungen)	581 319	1 233 885	2,1	672 821	1 367 250	2,0
Zusammen	791 797	9 884 660	—	893 633	10 854 422	—
c) Anteil am Gesamtumsatz (Gutschriften und Belastungen)		%			%	
Barzahlungen	1,87			1,73		
Verrechnungen mit Kontoinhabern	28,49			28,19		
Platzübertragungen	28,42			28,80		
Fernübertragungen	28,73			28,67		
Scheck- und Lastschrifteinzug (Einreichungen/Einlösungen)	12,49			12,61		
	100,00			100,00		

1 Seit 1978 werden auf Sammelbuchungsbelegen erfaßte Einzelbelege nicht mehr als Stück gezählt.

Die Jahresumsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank haben sich gegenüber dem Vorjahr weiter stark erhöht. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren einmal die Einreichungen der Kreditinstitute in den vereinfachten Scheck- und Lastschrifteinzug, die der Stückzahl nach im Berichtsjahr um rund 18% (Vorjahr rund 17%) zugenommen haben, zum anderen die Fernübertragungen mit einem Zuwachs der Stückzahlen um rund 8%. Die starke Zunahme der Platzübertragungen außerhalb der Abrechnung im Jahre 1977 (um rund 19%) setzte sich im Berichtsjahr nicht mehr fort, vielmehr ging deren Anzahl sogar um rund 7% zurück. Dagegen nahmen die Platzübertragungen in der Abrechnung zu, so daß eine Umschichtung zu vermuten ist.

Der Anteil der automatisiert abgewickelten Zahlungen im Fernverkehr ist weiter gestiegen. So wurden im Berichtsjahr 93% der 443 Mio eingereichten Einzugspapiere (im Vorjahr 88%) und 77% der 115 Mio eingereichten Überweisungsbelege (im Vorjahr 71%) sowie die auf Magnetband aufgezeichneten 251 Mio Lastschriften (im Vorjahr 181 Mio) und 68 Mio Überweisungen (im Vorjahr 46 Mio) von den Rechenzentren der Bank bearbeitet. Im beleglosen Datenträgeraustausch sind gegenüber dem Vorjahr rund 40% mehr Zahlungen abgewickelt worden. Ihr Anteil macht damit 39% (im Vorjahr 34%) des im automatisierten Verfahren eingereichten Zahlungsverkehrsmaterials aus. Insgesamt wurden im Berichtsjahr 93% des gesamten Fernverkehrs im beleggebundenen bzw. beleglosen Verfahren automatisiert bearbeitet. Die Entwicklung der Automatisierung des Fernzahlungsverkehrs seit 1973 ergibt sich aus der folgenden Übersicht:

### Entwicklung der Automatisierung im Fernverkehr

Jahr	Eingereichte Einzugsaufräge					Eingereichte Fernüberweisungen				
	davon bearbeitet					davon bearbeitet				
	im Belegverkehr			im beleg-losen Daten-träger-austausch		im Belegverkehr			im beleg-losen Daten-träger-austausch	
	insge-samt	konven-tionell	automa-tisiert	insge-samt	konven-tionell	insge-samt	konven-tionell	automa-tisiert	insge-samt	in %
Mio Stück	Mio Stück	in %	Mio Stück	in %	Mio Stück	in %	Mio Stück	Mio Stück	Mio Stück	in %
1973	317	175	55	142	45	—	113	113	100	—
1974	374	142	38	232	62	0,2	0	123	75	61
1975	423	143	34	272	64	8	2	163	85	52
1976	501	83	17	313	62	105	21	174	62	36
1977	587	47	8	359	61	181	31	169	36	21
1978	694	31	5	412	59	251	36	183	26	14

Bezieht man auch den noch nicht automatisierten Platz- und Abrechnungsverkehr in die Berechnung mit ein, beläuft sich der Automatisierungsgrad im unbaren Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank auf rund 63%.

Im Zuge der weiteren Automatisierung setzte sich der Verdichtungstrend bei dem herengenommenen Zahlungsverkehrsmaterial auch im Jahre 1978 fort. Die Anzahl der zu buchenden Posten ging bei den Einlösungen im Einzugsverkehr von 21 Mio auf 19 Mio und bei den Gutschriften im Überweisungsverkehr von 19 Mio auf 18 Mio weiter zurück. Seit 1973 hat sich damit die Anzahl der Posten allein im Einzugsverkehr — trotz gleichzeitigem Anwachsen der Anzahl der eingereichten Einzugspapiere von 317 Mio auf 694 Mio — bei den Einlösungen von 99 Mio auf 19 Mio verringert.

#### Inlandsauftragsgeschäft

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

Stück	Mio DM
1977	67 416
1978	65 532

#### Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren

Der Verkauf von Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren gem. §§ 42 und 42 a BBankG war im Berichtsjahr insgesamt, d. h. Schatzwechsel und U-Schätze zusammengenommen, mit 30 129,0 Mio DM weit höher als im Jahre 1977 (18 862,6 Mio DM). Die Zunahme des Absatzes betraf in erster Linie Mobilisierungs- und Liquiditäts-U-Schätze, von denen 9 240,8 Mio DM (1977 537,1 Mio DM) im Markt untergebracht wurden. Bei Fälligkeiten in Höhe von 2 738,0 Mio DM hat sich der Umlauf der Mobilisierungs- und Liquiditäts-U-Schätze zum 31. Dezember 1978 auf 8 980,8 Mio DM erhöht gegenüber 2 478,0 Mio DM Ende 1977.

Die Umsätze von Mobilisierungs- und Liquiditäts-Schatzwechseln veränderten sich im Berichtsjahr zwar nicht grundlegend. Bei Abgaben von 20,9 Mrd DM (1977 18,3 Mrd DM) und Einlösungen von 19,6 Mrd DM (1977 18,3 Mrd DM) hat sich ihr Umlauf aber um etwa die Hälfte auf 4,2 Mrd DM (Ende 1977 2,9 Mrd DM) erhöht. Wie üblich stand bei diesen Transaktionen die revolvierende Anlage von Geldern ausländischer Institutionen im Vordergrund.

Insgesamt betrugen die Verbindlichkeiten aus umlaufenden Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren am 31. Dezember 1978 13 204,6 Mio DM (Ende 1977 5 366,1 Mio DM).

**Verkaufte und eingelöste Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere**
**Mio DM**

	1977	1978		
	am 31. 12. im Umlauf	verkauft	eingelöst	am 31. 12. im Umlauf
Schatzwechsel (bis zu 90 Tagen Laufzeit)	2 888,1	20 888,2	19 552,5	4 223,8
Unverzinsliche Schatzanweisungen (mit einer Laufzeit von 6 bis 24 Monaten)	2 478,0	9 240,8	2 738,0	8 980,8
Insgesamt	5 366,1	30 129,0	22 290,5	13 204,6

Die Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft haben sich zum 31. Dezember 1978 mit 4 544,4 Mio DM gegenüber 489,0 Mio DM Ende 1977 nahezu verzehnfacht. In der Zunahme kommt insbesondere zum Ausdruck, daß sich die amerikanischen Währungsbehörden im Zuge des Programms vom 1. November 1978 zur Stabilisierung der Zahlungsbilanz umfangreiche DM-Guthaben durch Ziehungen beim IWF, durch den Verkauf von Sonderziehungsrechten an die Bundesbank und durch die Begebung von DM-Schulscheinen in der Bundesrepublik beschafften und größtenteils bei der Bundesbank einlegten. Im einzelnen setzten sich die Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft wie folgt zusammen:

**Verbindlichkeiten aus  
dem Auslandsgeschäft**

	31. 12. 1977		31. 12. 1978
	Mio DM	Mio DM	Mio DM

Einlagen ausländischer  
Einleger

Banken	408,2	4 092,1
sonstige Einleger	67,0	475,2
	<hr/>	<hr/>
	439,3	4 531,4

Verbindlichkeiten  
gegenüber dem Euro-  
päischen Fonds für  
währungspolitische  
Zusammenarbeit

—

sonstige

Deckungsanschaffungen  
für Akkreditive von

Ausländern	2,1	2,9
Inländern	11,6	9,6
	<hr/>	<hr/>
	13,7	12,5
verschiedene Verbindlichkeiten	0,1	13,8
	<hr/>	<hr/>
	0,5	13,0
	<hr/>	<hr/>
	489,0	4 544,4.

Gegenüber dem Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit bestanden wie Ende 1977 keine Verbindlichkeiten. Wegen der am 31. Dezember 1978 bestehenden Forderungen wird auf die Ausführungen zu Aktivposition 4 auf Seite 89 des Berichts verwiesen.

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

**Ausgleichsposten für  
zugeteilte Sonder-  
ziehungsrechte**

<b>Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen</b>	Den Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen wurden zur Zahlung der Ruhegehalts-, Witwen- und Waisenbezüge 111,1 Mio DM entnommen. Nach einer Zuführung von 151,1 Mio DM betragen sie am 31. Dezember 1978 1 685,0 Mio DM gegenüber 1 645,0 Mio DM Ende 1977.
<b>sonstige Rückstellungen</b>	Für im In- und Auslandsgeschäft liegende Wagnisse besteht eine Rückstellung von unverändert 300 Mio DM.
<b>Sonstige Passiva</b>	In der Position „Sonstige Passiva“ werden 116,5 Mio DM ausgewiesen gegenüber 104,5 Mio DM Ende 1977.
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	Die passiven Rechnungsabgrenzungsposten beliefen sich am 31. Dezember 1978 auf 691,2 Mio DM (Ende 1977 255,3 Mio DM). Wie bisher sind in dieser Position vor allem im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste Jahr entfallende Zinsen auf In- und Auslandswechsel sowie US-Schatzwechsel enthalten.
<b>Grundkapital</b>	Das Grundkapital der Bank, das dem Bund zusteht, beträgt gemäß § 2 BBankG 290 Mio DM.
<b>Rücklagen</b>	Die gesetzliche Rücklage und die sonstigen Rücklagen werden unverändert mit 969,0 Mio DM und 130,5 Mio DM ausgewiesen.
<b>Eventualverbindlichkeiten und -forderungen</b>	Die Eventualverbindlichkeiten und -forderungen betragen 0,7 Mio DM gegenüber 1,0 Mio DM Ende 1977.

#### Gewinn- und Verlustrechnung

#### Aufwands- und Ertragsvergleich

Mio DM	1977	1978	Ertrag	1977	1978
Aufwand					
Zinsen für Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere	119,4	683,4	Zinsen für Geldanlagen im Ausland	4 332,8	5 270,5
Sonstige Zinsen	5,3	18,4	Kredite an inländische Kreditinstitute	709,0	670,4
	124,7	701,8	Ausgleichsforderungen	244,1	244,1
Verwaltungskosten			Wertpapiere	71,3	194,5
persönliche	525,6	546,3	Kassenkredite (Buchkredite)	28,5	8,0
sächliche	103,4	108,7	Sonstige Zinsen	2,6	2,6
Notendruck	102,0	121,8		5 388,3	6 390,1
Abschreibungen auf das Anlagevermögen	62,8	71,2	Gebühren	9,3	12,1
Zuweisung an Rückstellung für Pensionsverpflichtungen	164,4	151,1	Ertrag aus Zuschreibung zum Gold	—	2 988,5
Versorgungsleistungen wegen Reichsbank	35,5	34,6	Sonstige Erträge	64,9	86,8
Sonstige Aufwendungen	17,1	122,3	Jahresfehlbetrag	3 553,2	2 955,2
Abschreibungen auf die Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen	7 880,2	10 574,9			
Zusammen	9 015,7	12 432,7	Zusammen	9 015,7	12 432,7

Ohne Berücksichtigung der Neubewertung der Auslandspositionen zum Jahresende (Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen sowie Zuschreibung zum Gold) überstiegen 1978 die Erträge die Aufwendungen um 4 631,2 Mio DM (Vorjahr 4 327,0 Mio DM).

#### Ertrag

Zinsen	1977 Mio DM	1978 Mio DM
Die Zinserträge in Höhe von	5 388,3	6 390,1
werden nach Abzug der Zinsaufwendungen von	124,7	701,8
in der Gewinn- und Verlustrechnung mit ausgewiesen.	5 263,6	5 688,3

Die Zinseinnahmen waren im Berichtsjahr mit insgesamt 6 390,1 Mio DM um 1 001,8 Mio DM höher als im Jahre 1977. Die Zinserträge für Geldanlagen im Ausland haben bei gestiegenen Zinssätzen und höheren Beständen um 937,7 Mio DM auf 5 270,5 Mio DM zugenommen. Die Einnahmen aus Krediten an inländische Kreditinstitute — Inlandswechsel, Lombardforderungen und im Inland angekaufte Auslandswechsel — gingen um 38,6 Mio DM auf 670,4 Mio DM zurück. Die Zinseinnahmen aus Wertpapieren haben als Folge des im Berichtsjahr höheren Durchschnittsbestandes um 123,2 Mio DM auf 194,5 Mio DM zugenommen. Die Zinsen für die Ausgleichsforderungen blieben mit 244,1 Mio DM unverändert. Die übrigen Zinserträge verminderten sich infolge der geringeren Inanspruchnahme von Kassenkrediten um 20,5 Mio DM auf 10,6 Mio DM.

Die Zinsaufwendungen sind mit 701,8 Mio DM um 577,1 Mio DM höher als im Vorjahr. Auf die Aufwendungen für Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes (Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere gemäß §§ 42 und 42a BBankG), die im Berichtsjahr in weit stärkerem Ausmaß als 1977 abgegeben wurden, entfallen 683,4 Mio DM (im Vorjahr 119,4 Mio DM).

Die Gebühreneinnahmen beliefen sich auf 12,1 Mio DM gegenüber 9,3 Mio DM im Vorjahr.	<b>Gebühren</b>
Die Zuschreibung zum Gold, durch die in früheren Jahren vorgenommene Abschreibungen rückgängig gemacht wurden, beläuft sich auf 2 988,5 Mio DM. Hierzu wird auf die Ausführungen auf Seite 88 des Berichts verwiesen.	<b>Ertrag aus Zuschreibung zum Gold</b>
Die sonstigen Erträge werden mit 86,8 Mio DM um 21,9 Mio DM höher als Ende 1977 ausgewiesen.	<b>Sonstige Erträge</b>

#### Aufwand

Die persönlichen Verwaltungskosten stiegen gegenüber dem Vorjahr um 20,7 Mio DM auf 546,3 Mio DM. Dafür waren zum einen die besoldungs- bzw. tarifrechtlichen Aufbeserungen der Bezüge der Beamten, Angestellten und Arbeiter und zum anderen die im Berichtsjahr gestiegene Anzahl der Beschäftigten ausschlaggebend.

Am 1. Januar 1979 beschäftigte die Deutsche Bundesbank 13 658 Mitarbeiter. Der Personalrückgang der vergangenen Jahre hat sich nach Abschluß der ersten Phase der Automatisierung, insbesondere des unbaren Zahlungsverkehrs, nicht weiter fortgesetzt. Zum ersten Mal seit 1973 ist die Zahl der Bankangehörigen wieder gestiegen, und zwar — verglichen mit dem Personalstand am 1. Januar 1978 — um 451 Mitarbeiter. Dieser Anstieg ist im wesentlichen auf die erhöhte Einstellung von Nachwuchskräften entsprechend der Entwicklung der Betriebsleistung zurückzuführen, zu einem Teil aber auch auf die erweiterten Sicherheitsvorkehrungen der Bank.

<b>Beschäftigte der Bank</b>										
	Anfang 1978					Anfang 1979				
	Direktorium	Landeszentralbanken	Insgesamt 1)	davon		Direktorium	Landeszentralbanken	Insgesamt 1)	davon	
				männlich	weiblich				männlich	weiblich
Beamte	744	4 587	5 331	5 104	227	778	4 802	5 580	5 301	279
Angestellte	1 555	5 299	6 854	3 131	3 723	1 557	5 493	7 050	3 255	3 795
Arbeiter	191	831	1 022	180	842	195	833	1 028	182	846
Zusammen	2 490	10 717	13 207	8 415	4 792	2 530	11 128	13 658	8 738	4 920
<b>1 darunter Teilzeitbeschäftigte</b>										
Beamtinnen			8							
Angestellte			306							
Arbeiter			739							

Die Bezüge der Organmitglieder der Bank beliefen sich im Berichtsjahr auf 6 566 819,71 DM. Frühere Mitglieder des Direktoriums der Bank bzw. des Zentralbankrats sowie des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralkbanken einschließlich deren Hinterbliebene erhielten Bezüge in Höhe von 6 147 499,70 DM.

<b>Änderungen auf personalrechtlichem Gebiet</b>	Für ihre Angestellten und Arbeiter hat die Bank im Jahre 1978 wiederum eine Reihe von Tarifverträgen abgeschlossen, durch die deren Rechtsverhältnisse jeweils denen der Angestellten und Arbeiter des Bundes angeglichen wurden.
<b>Verwaltungskosten sächliche</b>	Die sächlichen Verwaltungskosten haben sich im Geschäftsjahr 1978 um 5,3 Mio DM auf 108,7 Mio DM erhöht.
<b>Notendruck</b>	Die Ausgaben für den Notendruck beliefen sich auf 121,8 Mio DM gegenüber 102,0 Mio DM im Vorjahr.
<b>Abschreibungen und Zuweisungen an Rückstellungen</b>	Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude sowie auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sind ebenso wie die Zuweisungen an die Rückstellungen bei den jeweiligen Bilanzpositionen erläutert.
<b>Versorgungsleistungen wegen Reichsbank</b>	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 gemäß § 41 BBankG verpflichtet ist, beliefen sich im Berichtsjahr auf 34,6 Mio DM (1977 35,5 Mio DM).
<b>Sonstige Aufwendungen</b>	Die sonstigen Aufwendungen haben sich von 17,1 Mio DM in 1977 auf 122,3 Mio DM in 1978 erhöht. Die Zunahme resultiert überwiegend aus zum Jahresende notwendigen Abschreibungen auf den Wertpapierbestand.
<b>Abschreibungen auf die Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen</b>	Die Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen machte im Jahresabschluß 1978 Abschreibungen in Höhe von 10 574,9 Mio DM erforderlich (1977 7 880,2 Mio DM).
<b>Jahresfehlbetrag</b>	Nach Einstellung dieser Abschreibungen von 10 574,9 Mio DM und der Zuschreibung zum Gold von 2 988,5 Mio DM in die Gewinn- und Verlustrechnung verbleibt ein Jahresfehlbetrag von <span style="float: right;">Mio DM</span> Zusammen mit dem aus dem Vorjahr übernommenen Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen — Verlustvortrag — von <span style="float: right;">6 597,9</span> ergibt sich ein auf das Jahr 1979 vorzutragender Bilanzverlust von <span style="float: right;">9 553,1.</span>

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

Frankfurt am Main, im April 1979

Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium

Dr. Emminger Pöhl

Dr. Emde Dr. Gleske Dr. Irmler Prof. Dr. Köhler Dr. Schlesinger Werthmöller

## **Teil C: Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen**

Auch im Jahre 1978 konnte die Deutsche Bundesbank nach einem Verlustausweis für das Jahr 1977 dem Ankaufsfonds den in § 27 Nr. 3 BBankG vorgesehenen Betrag von 40 Mio DM nicht zuweisen. Dem Fonds flossen daher nur Zins- und Tilgungsleistungen der Schuldner der Ausgleichsforderungen von 84,4 Mio DM und Zinsen aus der kurzfristigen Anlage verfügbarer Fondsmittel von 0,8 Mio DM zu, insgesamt mit dem aus dem Geschäftsjahr 1977 übernommenen Betrag von 45,6 Mio DM also 130,8 Mio DM; davon waren jedoch 43,5 Mio DM am Jahresende fällig und können deshalb erst 1979 eingesetzt werden.

Zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 und Abs. 2 Nr. 2 des Gesetzes über die Tilgung von Ausgleichsforderungen und zur Befriedigung von Gläubigern von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 3 (lineare Übernahme) wurden 1978 82,5 Mio DM aufgewendet. Davon entfielen auf Ankäufe 6,7 Mio DM und auf die lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen 75,8 Mio DM.

Für Ankäufe von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 des Gesetzes, und zwar wieder ausschließlich für Ankäufe von Versicherungen, insbesondere abwickelnden Pensionskassen, wurden 1978 6,5 Mio DM benötigt. Die Ankäufe kleiner Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 2 Nr. 2 des Gesetzes erforderten 1978 nur noch 0,2 Mio DM.

Mit einem Aufwand von 75,8 Mio DM wurden zur Jahresmitte 1978 zwei Prozent der Ausgleichsforderungen gegen den Bund sowie gegen die Länder Baden-Württemberg und Bayern linear in den Ankaufsfonds übernommen. Damit wurde die neunte Übernahmerunde fortgesetzt.

Am 31. Dezember 1978 standen dem Fonds einschließlich der am Jahresende fälligen Zins- und Tilgungsleistungen flüssige Mittel in Höhe von 48,3 Mio DM für das Geschäftsjahr 1979 zur Verfügung; davon waren 6,1 Mio DM durch Ankaufszusagen bereits gebunden. Die flüssigen Mittel waren fast vollständig in Mobilisierungspapieren (Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes) angelegt.

<b>Entwicklung des Bestandes an Ausgleichsforderungen</b>				
Zinssatz	Anfangskapital			Restkapital
	Bestand am 31. 12. 1977	Zugang durch Ankauf und lineare Übernahme	Bestand am 31. 12. 1978	Bestand am 31. 12. 1978
%	DM			
0	78 483 106,74	2 174,94	78 485 281,68	6 278 822,53
3	838 424 628,69	41 731 967,97	880 156 596,66	591 604 235,91
3½	772 697 647,11	78 282 661,48	850 980 308,59	554 066 644,94
4½	183 856 932,11	3 369 745,81	187 226 677,92	113 043 477,99
Zusammen	1 873 462 314,65	123 386 550,20	1 996 848 864,85	1 264 993 181,37

Der zur Veröffentlichung im Bundesanzeiger bestimmte Bericht über den Stand des Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen am 31. Dezember 1978 wird als Anlage 3 beigelegt.

Frankfurt am Main, im April 1979

**Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium**

Dr. Emminger Pöhl

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

## Teil D: Bericht des Zentralbankrats

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1978, die Umstellungsrechnung der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1978 und der Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1978 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 1978, die Buchführung und die Umstellungsrechnung nach dem Buchungsstand vom 31. Dezember 1978 den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und der Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen ordnungsmäßig verwaltet wurde.

Der Zentralbankrat hat den Jahresabschluß für 1978 am 12. April 1979 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 1978 bestätigt und den Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1978 genehmigt.

Seit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das Jahr 1977 haben sich in den Organen der Deutschen Bundesbank folgende Veränderungen ergeben:

Durch Tod ist ausgeschieden

am 18. Januar 1979  
der Präsident der Landeszentralbank in Bayern  
Herr Kurt Stadler.

In den Ruhestand sind getreten

mit Ablauf des 30. April 1978  
der Vizepräsident der Landeszentralbank in Bayern  
Erich Küspert,

mit Ablauf des 30. September 1978  
der Vizepräsident der Landeszentralbank im Saarland  
Herr Georg Lippert.

Neu bestellt wurden

mit Wirkung vom 1. Mai 1978  
Herr Herbert Zimmer  
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank in Bayern,

mit Wirkung vom 1. Oktober 1978  
Herr Dr. Herwald Schmidt  
zum Vizepräsidenten der Landeszentralbank im Saarland.

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 1978 geleistete treue und verständnisvolle Mitarbeit seinen Dank aus. Er würdigt auch die unverändert vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den Personalvertretungen.

Frankfurt am Main, im April 1979

**Dr. Otmar Emminger**  
Präsident der Deutschen Bundesbank

Anlagen  
zu Teil B und C

Zusammengefaßte Umstellungsrechnung  
der zur Deutschen Bundesbank verschmolzenen Institute

112 Aktiva

	Buchungsstand vom 31. 12. 1977 DM	Veränderungen 1978 DM	Buchungsstand vom 31. 12. 1978 DM
1 Kassenbestand <sup>1)</sup>	1 133 326,07	—	1 133 326,07
2 Wechsel	211 524,63	—	211 524,63
3 Lombardforderungen	103 240,—	—	103 240,—
4 Kassenkredite	100,—	—	100,—
5 Sonstige kurzfristige Kredite an öffentliche Stellen	1 345 149,61	—	1 345 149,61
6 Grundstücke und Gebäude	26 462 658,—	—	26 462 658,—
7 Betriebs- und Geschäftsausstattung	2 166 811,21	—	2 166 811,21
8 Sonstige Aktiva	11 903 425,78	—	11 903 425,78
9 Rechnungsabgrenzungsposten	938 761,74	—	938 761,74
10 Ausgleichsforderungen an die öffentliche Hand	8 103 779 190,47	./. 7 842,79	8 103 771 347,68
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
	8 736 547 382,42	./. 7 842,79	8 736 539 539,63
13 Eventualforderungen	126 558,92	—	126 558,92

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

	Buchungsstand vom 31. 12. 1977 DM	Veränderungen 1978 DM	Buchungsstand vom 31. 12. 1978 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 b) zweite Rate der Kopfbeträge und Nachzügler usw.	1 853 121 572,32 264 957 855,81	— —	1 853 121 572,32 264 957 855,81
4 Einlagen	5 630 936 022,08	./. 7 842,79	5 630 928 179,29
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
	8 736 547 382,42	./. 7 842,79	8 736 539 539,63
8 Eventualverbindlichkeiten	126 558,92	—	126 558,92

Frankfurt am Main, den 6. Februar 1979

## Deutsche Bundesbank

## Das Direktorium

Dr. Emminger Pöhl

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

Die Buchführung und die nach dem Stand der Berichtigungen vom 31. Dezember 1978 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 2. März 1979

Treuarbeit Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Scholz  
Wirtschaftsprüfer

Dr. Haufschild  
Wirtschaftsprüfer

Dr. Wollert — Dr. Elmendorff KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Thoennes  
Wirtschaftsprüfer Dr. Geuer  
Wirtschaftsprüfer

# Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1978

114

## Aktiva

	DM	DM	DM
1 Gold			17 082 502 613,86
2 Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte			
2.1 Ziehungsrechte in der Reservetranche	4 820 610 649,—		
2.2 Kredite auf Grund von besonderen Kreditvereinbarungen	3 043 002 763,03		
2.3 Sonderziehungsrechte	3 283 756 247,41	11 147 369 659,44	
3 Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland			72 316 285 839,84
4 Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit			2 251 095 832,73
5 Sorten			16 946 956,84
6 Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland			
6.1 Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Währungsbeistands			—
6.2 Forderungen aus Devisenausgleichsabkommen mit den USA	1 636 387 031,16		
6.3 sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden	276 883 200,—		
6.4 Kredite an die Weltbank	2 483 290 620,—	4 396 560 851,16	
7 Auslandswechsel			1 684 632 473,74
8 Inlandswechsel			16 401 885 958,84
9 Lombardforderungen			6 164 844 400,—
10 Kassenkredite (Buchkredite)			
10.1 Bund			—
10.2 Lastenausgleichsfonds			—
10.3 Länder	155 729 500,—	155 729 500,—	
11 Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen			
11.1 Bund			—
11.2 Länder			—
12 Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin			
12.1 Ausgleichsforderungen	8 136 414 008,50		
12.2 unverzinsliche Schuldverschreibung	547 168 481,20	8 683 582 489,70	
13 Kredite an Bundesbahn und Bundespost			
13.1 Kassenkredite (Buchkredite)			—
13.2 Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen			—
14 Wertpapiere			4 217 629 163,48
15 Deutsche Scheidemünzen			698 287 445,93
16 Postscheckguthaben			1 214 286 858,80
17 Sonstige Forderungen			1 170 640 601,57
18 Grundstücke und Gebäude			843 339 431,45
19 Betriebs- und Geschäftsausstattung			50 132 177,—
20 Schwebende Verrechnungen			6 718 698 073,64
21 Sonstige Aktiva			1 309 409 184,28
22 Rechnungsabgrenzungsposten			29 016 456,12
23 Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen — Bilanzverlust —			9 553 100 875,21
Rückgriffsrechte aus Eventualverbindlichkeiten	707 224,88		
			166 105 976 843,63

	DM	DM	DM
1 Banknotenumlauf			74 799 147 565,—
2 Einlagen von Kreditinstituten			
2.1 auf Girokonten	59 337 960 390,85		
2.2 sonstige	28 104 578,77	59 366 064 969,62	
3 Einlagen von öffentlichen Haushalten			
3.1 Bund	2 384 320 779,74		
3.2 Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	162 688 749,96		
3.3 Länder	2 027 571 220,72		
3.4 andere öffentliche Einleger	56 733 283,76	4 631 314 034,18	
4 Einlagen von anderen inländischen Einlegern			
4.1 Bundesbahn	6 487 900,80		
4.2 Bundespost (einschl. Postscheck- und Postsparkassenämter)	3 515 374 717,15		
4.3 sonstige Einleger	564 745 647,57	4 086 608 265,52	
5 Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren			13 204 550 000,—
6 Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft			
6.1 Einlagen ausländischer Einleger	4 531 371 258,27		
6.2 Verbindlichkeiten gegenüber dem Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit			—
6.3 sonstige	12 986 819,03	4 544 358 077,30	
7 Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte			1 291 725 600,—
8 Rückstellungen			
8.1 für Pensionsverpflichtungen	1 685 000 000,—		
8.2 sonstige Rückstellungen	300 000 000,—	1 985 000 000,—	
9 Sonstige Passiva			116 540 214,86
10 Rechnungsabgrenzungsposten			691 168 117,15
11 Grundkapital			290 000 000,—
12 Rücklagen			
12.1 gesetzliche Rücklage	969 000 000,—		
12.2 sonstige Rücklagen	130 500 000,—	1 099 500 000,—	
Eventualverbindlichkeiten	707 224,88		
			166 105 976 843,63

# Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1978

116 **Aufwand**

	DM	DM
1 Verwaltungskosten		
1.1 persönliche	546 353 974,33	
1.2 sachliche	108 666 687,35	655 020 661,68
2 Notendruck		121 748 323,77
3 Abschreibungen		
3.1 auf Grundstücke und Gebäude	50 443 907,54	
3.2 auf Betriebs- und Geschäftsausstattung	<u>20 796 694,16</u>	71 240 601,70
4 Zuweisung an Rückstellung für Pensionsverpflichtungen		151 097 691,14
5 Versorgungsleistungen wegen Reichsbank		34 560 501,74
6 Sonstige Aufwendungen		122 344 599,79
7 Abschreibungen auf die Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen	<u>10 574 922 489,56</u>	
		<u>11 730 934 869,38</u>

## Ertrag

	DM
1 Zinsen	5 688 254 882,85
2 Gebühren	12 127 199,44
3 Ertrag aus Zuschreibung zum Gold	2 988 500 830,11
4 Sonstige Erträge	86 842 931,04
5 Jahresfehlbetrag	<u>2 955 209 025,94</u>
	<u>11 730 934 869,38</u>

## Anhang zur Gewinn- und Verlustrechnung

	DM
1 Jahresfehlbetrag	2 955 209 025,94
2 Aus dem Vorjahr übernommener Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen – Verlustvortrag –	<u>6 597 891 849,27</u>
3 Bilanzverlust	<u>9 553 100 875,21</u>

Frankfurt am Main, den 6. Februar 1979

Deutsche Bundesbank

Das Direktorium

Dr. Emminger Pöhl

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

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

Frankfurt am Main, den 2. März 1979

Treuarbeit Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Dr. Wollert — Dr. Elmendorff KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dr. Scholz  
Wirtschaftsprüfer

Dr. Haufschild  
Wirtschaftsprüfer

Thoenes  
Wirtschaftsprüfer Dr. Geuer  
Wirtschaftsprüfer

noch Anlage 2 zum Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1978

Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Stand am 31. Dezember 1978

	Ausgleichsforderungen (Restkapital) DM	Barmittel DM	Gesamtes Fondsvermögen DM	117
Stand am 31. Dezember 1977	1 225 013 405,31	45 597 811,08	1 270 611 216,39	
Ankauf und lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen	82 442 223,42	./. 82 442 223,42	—	
Tilgungen	./. 42 462 447,36	42 462 447,36	—	
Zinsen				
auf Ausgleichsforderungen	—	41 886 386,74	41 886 386,74	
aus vorübergehender Anlage der Barmittel des Fonds	—	802 206,25	802 206,25	
Stand am 31. Dezember 1978	1 264 993 181,37	48 306 628,01	1 313 299 809,38	

Frankfurt am Main, den 6. Februar 1979

Deutsche Bundesbank

Das Direktorium

Dr. Emminger Pöhl

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

**Ausweise der Deutschen Bundesbank****Aktiva**

Mio DM

Ausweis- stichtag	Währungsreserven										Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland				
	Reserveposition im internationalen Währungsfonds und Sonder- ziehungsrechte					Devisen und Sorten					Kredite im Rah- men des mitte- fristi- gen EG- Wäh- rungs- beis- stands	Forde- run- gen aus De- visen- aus- gleichs- abkom- men mit den USA	sonstige Kredite an auslän- dische Wäh- rungs- behör- den	Kredite an die Welt- bank	
	ins- gesamt	Gold	zusam- men	Zie- hungs- rechte in der Re- serve- tranche 1)	Kredite auf Grund von beson- deren Kredit- verein- barun- gen	Son- der- zie- hungs- rechte	zusam- men	Aus- land	Gut- haben bei aus- ländi- schen Banken und Geld- marke- tlan- gen im	For- derun- gen an den Europä- ischen Fonds für wäh- rungs- poli- tische Zusam- men- arbeit	Sorten	ins- gesamt			
1978															
7. 1.	81 629	14 065	8 552	2 951	2 636	2 965	59 012	57 281	1 708	23	9 256	1 022	1 884	3 832	2 518
15. 1.	84 227	14 065	8 552	2 951	2 636	2 965	61 610	59 932	1 657	21	9 256	1 022	1 884	3 832	2 518
23. 1.	83 445	14 065	8 285	2 948	2 636	2 701	61 095	59 770	1 305	20	9 256	1 022	1 884	3 832	2 518
31. 1.	83 378	14 065	8 275	2 948	2 636	2 691	61 038	59 938	1 076	24	9 256	1 022	1 884	3 832	2 518
7. 2.	83 163	14 065	8 247	2 948	2 636	2 663	60 851	59 906	923	22	9 256	1 022	1 884	3 832	2 518
15. 2.	82 992	14 065	8 241	2 942	2 636	2 663	60 686	59 954	710	22	9 210	1 022	1 884	3 786	2 518
23. 2.	85 003	14 065	8 203	2 942	2 636	2 625	62 735	62 027	686	22	9 210	1 022	1 884	3 786	2 518
28. 2.	85 631	14 065	8 179	2 918	2 636	2 625	63 387	62 928	435	24	9 210	1 022	1 884	3 786	2 518
7. 3.	86 801	14 065	7 843	2 707	2 636	2 500	64 893	64 526	345	22	8 192	1 022	1 884	2 768	2 518
15. 3.	87 343	14 065	7 843	2 707	2 636	2 500	65 435	65 122	292	21	8 129	1 022	1 884	2 723	2 500
23. 3.	87 330	14 065	7 779	2 665	2 636	2 478	65 486	65 325	139	22	7 881	774	1 884	2 723	2 500
31. 3.	87 236	14 065	7 738	2 624	2 636	2 478	65 433	65 330	81	22	7 881	774	1 884	2 723	2 500
7. 4.	87 464	14 065	7 345	2 278	2 636	2 431	66 054	66 033	—	21	7 881	774	1 884	2 723	2 500
15. 4.	87 317	14 065	7 341	2 274	2 636	2 431	65 911	65 890	—	21	7 836	774	1 884	2 678	2 500
23. 4.	86 596	14 065	7 341	2 620	2 636	2 085	65 190	65 171	—	19	7 836	774	1 884	2 678	2 500
30. 4.	85 436	14 065	7 334	2 620	2 636	2 078	64 037	64 018	—	19	7 836	774	1 884	2 678	2 500
7. 5.	85 380	14 065	7 359	2 692	2 636	2 031	63 956	63 937	—	19	7 836	774	1 884	2 678	2 500
15. 5.	84 356	14 065	7 365	2 692	2 636	2 037	62 926	62 907	—	19	7 836	774	1 884	2 678	2 500
23. 5.	83 550	14 065	7 353	2 692	2 636	2 025	62 132	62 114	—	18	7 808	774	1 884	2 650	2 500
31. 5.	82 972	14 065	7 279	2 552	2 636	2 091	61 628	61 609	—	19	7 808	774	1 884	2 650	2 500
7. 6.	83 687	14 065	7 251	2 560	2 636	2 055	62 371	62 353	—	18	7 773	774	1 884	2 615	2 500
15. 6.	83 695	14 065	7 251	2 560	2 636	2 055	62 379	62 361	—	18	7 745	774	1 884	2 587	2 500
23. 6.	83 631	14 065	7 146	2 493	2 636	2 017	62 420	62 402	—	18	7 490	519	1 884	2 587	2 500
30. 6.	84 081	14 065	7 121	2 493	2 636	1 992	62 895	62 877	—	18	7 490	519	1 884	2 587	2 500
7. 7.	87 075	14 065	7 150	2 526	2 636	1 988	65 860	65 842	—	18	5 392	519	1 884	489	2 500
15. 7.	87 019	14 065	7 161	2 526	2 636	1 999	65 793	65 775	—	18	5 365	519	1 884	462	2 500
23. 7.	86 793	14 065	7 086	2 526	2 636	1 924	65 642	65 625	—	17	5 380	519	1 884	477	2 500
31. 7.	86 644	14 065	7 032	2 526	2 584	1 922	65 547	65 529	—	18	5 380	519	1 884	477	2 500
7. 8.	86 697	14 065	7 013	2 526	2 584	1 903	65 619	65 234	367	18	5 380	519	1 884	477	2 500
15. 8.	88 503	14 065	6 902	2 458	2 584	1 860	67 536	66 749	769	18	5 354	519	1 884	451	2 500
23. 8.	90 232	14 065	6 936	2 471	2 584	1 881	69 231	67 999	1 215	17	5 339	519	1 884	436	2 500
31. 8.	90 447	14 065	6 917	2 471	2 584	1 862	69 465	68 233	1 215	17	5 339	519	1 884	436	2 500
7. 9.	90 360	14 065	6 883	2 471	2 550	1 862	69 412	68 120	1 275	17	5 339	519	1 884	436	2 500
15. 9.	90 220	14 065	6 921	2 497	2 550	1 874	69 234	68 032	1 185	17	5 311	519	1 884	409	2 499
23. 9.	91 460	14 065	6 870	2 471	2 550	1 849	70 525	68 729	1 778	18	5 070	278	1 884	409	2 499
30. 9.	93 434	14 065	6 805	2 462	2 457	1 886	72 564	69 310	3 236	18	4 792	—	1 884	409	2 499
7. 10.	95 539	14 065	6 803	2 462	2 457	1 884	74 671	70 163	4 490	18	4 792	—	1 884	409	2 499
15. 10.	97 261	14 065	6 803	2 462	2 457	1 884	76 393	71 040	5 336	17	4 767	—	1 884	384	2 499
23. 10.	100 108	14 065	6 803	2 462	2 457	1 884	79 240	72 705	6 518	17	4 767	—	1 884	384	2 499
31. 10.	101 248	14 065	6 649	2 689	1 959	2 001	80 534	75 314	5 202	18	4 767	—	1 884	384	2 499
7. 11.	105 224	14 065	8 939	4 986	1 959	1 994	82 220	77 316	4 886	18	4 767	—	1 884	384	2 499
15. 11.	109 119	14 065	10 361	4 973	3 387	2 001	84 693	80 572	4 104	17	4 742	—	1 884	359	2 499
23. 11.	108 977	14 065	11 823	4 973	3 386	3 464	83 089	79 461	3 610	18	4 742	—	1 884	359	2 499
30. 11.	107 948	14 065	12 001	5 063	3 361	3 577	81 882	79 314	2 550	18	4 742	—	1 884	359	2 499
7. 12.	107 092	14 065	11 901	5 048	3 322	3 531	81 126	78 559	2 550	17	4 742	—	1 884	359	2 499
15. 12.	107 962	14 065	11 900	5 047	3 322	3 531	81 997	79 429	2 550	18	4 716	—	1 884	333	2 499
23. 12.	109 441	14 094	11 773	4 987	3 255	3 531	83 574	81 020	2 537	17	4 716	—	1 884	333	2 499
31. 12.	102 814	17 083	11 147	4 820	3 043	3 284	74 584	72 316	2 251	17	4 397	—	1 637	277	2 483

1 bis 31. März 1978 „Ziehungsrechte in der Goldtranche“

Kredite an inländische Kreditinstitute				Kredite und Forderungen an öffentliche Haushalte								Ausgleichsforderungen und unverzinsliche Schuldverschreibung		
ins- gesamt	Inlands- wechsel	Aus- lands- verein- barung	im Offen- markt- ge- schäft ange- kaufte Inlands- wechsel mit Rück- nahme- wechsel	Kassenkredite (Buchkredite)				Schatz- wechsel und unverzins- liche Schatz- anwei- sungen — Bund und Länder —	zusam- men	Aus- gleichs- forde- rungen	unver- zins- liche Schuld- ver- schrei- bung	Ausweis- stichtag		
				Aus- lands- wechsel	Lom- bard- forde- rungen	ins- gesamt	zusam- men		Bund	Lasten- aus- gleichs- fonds	Länder			
16 161	14 309	—	1 602	250	9 099	416	364	—	52	—	8 683	8 136	547	1978 7. 1.
17 396	15 501	—	1 608	287	8 709	26	—	—	26	—	8 683	8 136	547	15. 1.
19 074	15 391	—	1 510	2 173	8 683	—	—	—	—	—	8 683	8 136	547	23. 1.
21 314	15 872	—	1 535	3 907	8 683	—	—	—	—	—	8 683	8 136	547	31. 1.
17 304	15 680	—	1 461	163	9 709	1 026	1 017	—	9	—	8 683	8 136	547	7. 2.
16 281	14 765	—	1 433	83	9 141	458	458	—	—	—	8 683	8 136	547	15. 2.
20 845	14 299	—	1 387	5 159	8 683	—	—	—	—	—	8 683	8 136	547	23. 2.
21 008	13 096	—	1 367	6 545	8 784	101	—	101	—	—	8 683	8 136	547	28. 2.
21 169	14 867	—	1 327	4 975	8 698	15	—	—	15	—	8 683	8 136	547	7. 3.
22 842	14 963	2 730	1 361	3 788	8 683	—	—	—	—	—	8 683	8 136	547	15. 3.
31 789	15 439	3 863	1 374	11 113	8 683	—	—	—	—	—	8 683	8 136	547	23. 3.
22 564	14 866	4 381	1 376	1 941	8 683	—	—	—	—	—	8 683	8 136	547	31. 3.
20 586	15 017	2 094	1 359	2 161	8 729	46	—	—	46	—	8 683	8 136	547	7. 4.
23 359	15 969	3 755	1 427	2 208	8 708	25	—	—	25	—	8 683	8 136	547	15. 4.
23 923	15 943	3 849	1 532	2 599	8 706	23	—	—	23	—	8 683	8 136	547	23. 4.
22 985	15 785	4 078	1 542	1 580	8 794	111	—	63	48	—	8 683	8 136	547	30. 4.
23 754	15 471	3 275	1 523	3 485	8 744	61	—	—	61	—	8 683	8 136	547	7. 5.
24 887	15 774	4 927	1 514	2 672	8 788	105	—	—	105	—	8 683	8 136	547	15. 5.
24 626	15 700	4 416	1 505	3 005	8 729	46	—	—	46	—	8 683	8 136	547	23. 5.
22 439	15 774	4 169	1 480	1 016	8 976	293	—	90	203	—	8 683	8 136	547	31. 5.
22 275	15 798	3 986	1 589	902	9 028	345	—	168	177	—	8 683	8 136	547	7. 6.
21 383	15 137	3 834	1 614	798	8 718	35	—	—	35	—	8 683	8 136	547	15. 6.
26 266	16 474	1 004	1 605	7 183	8 734	51	—	—	51	—	8 683	8 136	547	23. 6.
26 625	16 267	—	1 590	8 768	8 874	191	—	185	6	—	8 683	8 136	547	30. 6.
24 446	19 729	—	1 760	2 957	8 888	205	—	165	40	—	8 683	8 136	547	7. 7.
25 463	20 834	—	1 872	2 757	8 897	214	—	179	35	—	8 683	8 136	547	15. 7.
24 556	20 963	—	1 894	1 699	8 873	190	—	—	190	—	8 683	8 136	547	23. 7.
22 902	20 147	—	1 964	791	8 860	177	—	177	—	—	8 683	8 136	547	31. 7.
22 769	20 727	—	1 965	77	8 760	77	—	66	11	—	8 683	8 136	547	7. 8.
21 589	19 576	—	1 928	85	8 683	—	—	—	—	—	8 683	8 136	547	15. 8.
22 653	19 834	—	1 964	855	8 683	—	—	—	—	—	8 683	8 136	547	23. 8.
23 625	20 385	—	1 968	1 272	8 905	222	—	94	128	—	8 683	8 136	547	31. 8.
22 842	20 569	—	1 902	371	8 770	87	—	39	48	—	8 683	8 136	547	7. 9.
23 571	20 844	—	1 878	849	8 683	—	—	—	—	—	8 683	8 136	547	15. 9.
26 676	21 166	—	1 853	3 657	8 683	—	—	—	—	—	8 683	8 136	547	23. 9.
26 747	21 397	—	1 834	3 516	8 771	88	—	—	88	—	8 683	8 136	547	30. 9.
22 779	20 863	—	1 724	192	8 685	2	—	—	2	—	8 683	8 136	547	7. 10.
22 761	20 854	—	1 776	131	8 683	—	—	—	—	—	8 683	8 136	547	15. 10.
21 559	19 252	—	1 778	529	8 683	—	—	—	—	—	8 683	8 136	547	23. 10.
20 587	18 737	—	1 785	65	8 947	264	—	167	97	—	8 683	8 136	547	31. 10.
20 139	18 313	—	1 790	36	8 865	182	—	—	182	—	8 683	8 136	547	7. 11.
17 694	15 926	—	1 704	64	8 683	—	—	—	—	—	8 683	8 136	547	15. 11.
18 629	15 648	—	1 677	1 304	8 683	—	—	—	—	—	8 683	8 136	547	23. 11.
19 285	16 683	—	1 728	874	8 969	286	—	100	186	—	8 683	8 136	547	30. 11.
19 746	16 674	—	1 751	1 321	12 399	3 716	3 459	42	215	—	8 683	8 136	547	7. 12.
19 403	16 720	—	1 749	934	12 103	3 420	3 406	—	14	—	8 683	8 136	547	15. 12.
18 910	16 328	—	1 785	797	8 683	—	—	—	—	—	8 683	8 136	547	23. 12.
24 252	16 402	—	1 685	6 165	8 839	156	—	—	156	—	8 683	8 136	547	31. 12.

## noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

## Aktiva

Mio DM

Ausweis- stichtag	Kredite an Bundesbahn und Bundespost			Schatz- wechsel und unverzins- liche Schatz- anweisungen	Wertpapiere	Deutsche Scheide- münzen	Postscheck- guthaben	Sonstige Aktiva	Ausgleichs- posten wegen Neubewer- tung der Währungs- reserven und sonstigen Fremd- währungs- positionen	Summe
		Kassen- kredite (Buchkredite)	insgesamt							
1978										
7. 1.	—	—	—	—	691	834	197	3 919	10 925	132 711
15. 1.	—	—	—	—	691	852	250	4 751	10 925	137 057
23. 1.	—	—	—	—	688	863	147	4 226	10 925	137 307
31. 1.	—	—	—	—	688	858	2 914	9 085	10 925	147 101
7. 2.	—	—	—	—	686	856	175	3 655	10 925	135 729
15. 2.	—	—	—	—	685	844	191	5 843	10 925	136 112
23. 2.	—	—	—	—	684	846	136	4 345	10 925	140 677
28. 2.	—	—	—	—	682	845	2 800	9 195	10 925	149 080
7. 3.	—	—	—	—	822	838	305	4 892	10 925	142 642
15. 3.	—	—	—	—	822	827	175	5 996	10 925	145 742
23. 3.	—	—	—	—	822	799	203	4 356	10 925	152 788
31. 3.	—	—	—	—	820	787	1 148	6 736	10 925	146 780
7. 4.	—	—	—	—	803	787	163	3 736	10 925	141 074
15. 4.	—	—	—	—	803	794	216	4 851	1) 6 598	140 482
23. 4.	—	—	—	—	803	793	128	4 008	6 598	139 391
30. 4.	—	—	—	—	803	782	933	4 979	6 598	139 146
7. 5.	—	—	—	—	798	768	223	5 678	6 598	139 779
15. 5.	—	—	—	—	829	740	201	5 790	6 598	140 025
23. 5.	—	—	—	—	1 089	730	236	5 035	6 598	138 401
31. 5.	400	400	—	—	1 515	737	2 877	9 477	6 598	143 799
7. 6.	—	—	—	—	1 599	742	185	5 053	6 598	136 940
15. 6.	—	—	—	—	1 717	756	156	5 370	6 598	136 138
23. 6.	—	—	—	—	1 976	767	164	3 848	6 598	139 474
30. 6.	150	150	—	—	2 388	765	1 249	5 317	6 598	143 537
7. 7.	—	—	—	—	2 384	762	178	3 134	6 598	138 857
15. 7.	—	—	—	—	2 962	758	205	5 190	6 598	142 457
23. 7.	—	—	—	—	3 924	751	148	4 947	6 598	141 970
31. 7.	—	—	—	—	4 506	745	2 908	9 706	6 598	148 249
7. 8.	—	—	—	—	4 565	736	186	3 240	6 598	138 931
15. 8.	—	—	—	—	4 551	728	181	6 360	6 598	142 547
23. 8.	—	—	—	—	4 670	726	182	5 631	6 598	144 714
31. 8.	—	—	—	—	4 725	726	2 899	9 798	6 598	153 062
7. 9.	—	—	—	—	4 729	723	171	4 633	6 598	144 165
15. 9.	—	—	—	—	4 727	729	155	5 567	6 598	145 561
23. 9.	—	—	—	—	4 672	724	122	3 938	6 598	147 943
30. 9.	—	—	—	—	4 549	723	1 010	6 278	6 598	152 902
7. 10.	—	—	—	—	4 438	722	169	4 761	6 598	148 483
15. 10.	—	—	—	—	4 445	718	150	5 853	6 598	151 236
23. 10.	—	—	—	—	4 437	719	116	4 550	6 598	151 537
31. 10.	—	—	—	—	4 430	732	1 206	8 222	6 598	156 737
7. 11.	—	—	—	—	4 428	760	188	6 224	6 598	157 193
15. 11.	—	—	—	—	4 410	766	220	7 261	6 598	159 493
23. 11.	—	—	—	—	4 370	754	111	5 956	6 598	158 820
30. 11.	—	—	—	—	4 366	741	2 803	9 843	6 598	165 295
7. 12.	—	—	—	—	4 364	703	177	5 459	6 598	161 280
15. 12.	—	—	—	—	4 340	685	152	7 455	6 598	163 414
23. 12.	—	—	—	—	4 337	668	154	6 208	6 598	159 715
31. 12.	—	—	—	—	4 218	698	1 214	10 121	2) 14 184	170 737

1 Bilanzverlust 1977. — 2 davon 7 586 Mio DM im Jahresabschluß 1978

**noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank**

**Passiva**

Mio DM

Ausweis stichtag	Bank- noten- umlauf	Einlagen von Kreditinstituten			Einlagen von öffentlichen Haushalten					Einlagen von anderen inländischen Einlegern			
		ins- gesamt	auf Giro- konten	ins- gesamt	Bund	Lasten- aus- gleichs- fonds und ERP- Sonder- vermö- gen	Länder	andere öffent- liche Einleger	ins- gesamt	Bundes- bahn	Bundes- post (einschl. Post- scheck- und Post- sparkas- sen- ämter)	sonstige Einleger	
1978													
7. 1.	65 371	48 086	48 060	26	2 522	62	474	1 963	23	2 337	5	1 849	483
15. 1.	64 225	51 671	51 642	29	4 318	702	736	2 851	29	2 150	5	1 708	437
23. 1.	61 372	44 223	44 197	26	13 900	6 174	675	7 021	30	2 029	3	1 593	433
31. 1.	64 182	49 869	49 840	29	6 097	1 783	519	3 774	21	9 472	7	9 020	445
7. 2.	63 844	47 308	47 281	27	4 181	81	561	3 504	35	2 368	6	1 898	464
15. 2.	62 986	47 300	47 271	29	5 587	209	560	4 753	65	2 006	3	1 535	468
23. 2.	61 548	42 398	42 369	29	15 261	7 627	552	7 046	36	2 177	4	1 678	495
28. 2.	64 760	46 413	46 383	30	9 042	3 686	434	4 898	24	9 494	4	8 987	503
7. 3.	65 299	48 480	48 455	25	6 553	1 582	654	4 293	24	2 912	3	2 395	514
15. 3.	64 730	47 616	47 590	26	11 833	4 198	858	6 729	48	2 148	4	1 660	484
23. 3.	64 151	45 339	45 310	29	21 803	11 906	846	9 024	27	2 070	3	1 572	495
31. 3.	66 512	44 046	44 020	26	12 483	5 491	498	6 471	23	4 138	5	3 595	538
7. 4.	66 306	44 049	44 020	29	8 361	1 623	410	6 285	43	2 541	5	2 049	487
15. 4.	65 750	47 247	47 220	27	10 252	2 622	722	6 871	37	1 779	5	1 312	462
23. 4.	63 999	44 092	44 063	29	14 230	5 913	466	7 823	28	1 703	4	1 242	457
30. 4.	67 803	46 139	46 112	27	6 441	2 009	405	4 001	26	3 288	4	2 799	485
7. 5.	68 530	47 067	47 038	29	6 588	2 658	464	3 439	27	1 971	4	1 487	480
15. 5.	67 919	48 153	48 125	28	5 622	1 976	455	3 138	53	2 334	4	1 882	448
23. 5.	64 435	44 342	44 309	33	11 548	5 296	421	5 787	44	2 260	5	1 800	455
31. 5.	67 871	45 297	45 261	36	4 483	1 189	279	2 984	31	11 166	4	10 633	529
7. 6.	67 303	45 557	45 518	39	5 446	1 845	220	3 353	28	2 474	4	1 987	483
15. 6.	67 214	41 796	41 759	37	8 801	3 378	254	5 134	35	1 703	5	1 169	529
23. 6.	65 741	37 773	37 731	42	17 836	9 643	210	7 962	21	1 389	3	932	454
30. 6.	70 562	44 228	44 195	33	8 121	3 496	270	4 280	75	3 440	13	2 819	608
7. 7.	70 740	41 885	41 852	33	7 237	2 352	486	4 364	35	1 775	6	1 239	530
15. 7.	70 254	43 869	43 836	33	8 997	3 239	788	4 926	44	1 655	4	1 147	504
23. 7.	68 780	40 691	40 663	28	13 279	5 301	727	7 218	33	1 461	4	936	521
31. 7.	71 515	43 758	43 728	30	6 288	2 506	620	3 140	22	9 728	5	9 187	536
7. 8.	71 028	43 740	43 709	31	4 160	985	575	2 564	36	2 174	4	1 636	534
15. 8.	69 842	42 468	42 434	34	10 367	5 007	599	4 701	60	2 619	5	2 119	495
23. 8.	67 592	41 524	41 492	32	15 869	8 765	568	6 516	20	2 293	3	1 765	525
31. 8.	70 937	44 993	44 964	29	9 027	4 601	450	3 955	21	10 121	8	9 606	507
7. 9.	70 626	44 851	44 821	30	8 315	3 786	417	4 067	45	2 573	4	2 051	518
15. 9.	70 047	43 597	43 567	30	12 002	4 392	534	7 041	35	1 764	5	1 234	525
23. 9.	67 963	38 901	38 867	34	21 345	11 287	568	9 464	26	1 645	8	1 131	506
30. 9.	70 938	44 384	44 352	32	15 534	8 582	310	6 617	25	3 742	4	3 184	554
7. 10.	71 167	43 587	43 557	30	13 716	6 626	364	6 698	28	1 930	4	1 391	535
15. 10.	70 312	44 972	44 942	30	14 483	6 438	728	7 276	41	2 133	3	1 594	536
23. 10.	67 678	39 457	39 426	31	21 256	10 787	734	9 696	39	1 636	4	1 024	608
31. 10.	70 704	47 785	47 754	31	11 642	5 740	597	5 246	59	6 476	6	5 849	621
7. 11.	69 831	53 348	53 316	32	8 446	3 449	589	4 359	49	2 958	5	2 341	612
15. 11.	69 887	52 486	52 454	32	9 002	3 119	568	5 247	68	2 496	7	1 866	623
23. 11.	69 048	45 013	44 984	29	15 391	7 755	519	7 069	48	2 591	5	2 019	567
30. 11.	74 544	50 109	50 076	33	3 984	794	410	2 754	26	10 497	10	9 894	593
7. 12.	75 986	52 942	52 911	31	3 301	99	253	2 921	28	2 854	6	2 259	589
15. 12.	75 872	50 797	50 769	28	7 351	390	386	6 529	46	1 778	6	1 230	542
23. 12.	75 737	46 141	46 111	30	9 002	2 258	339	6 333	72	2 051	5	1 504	542
31. 12.	74 799	59 366	59 338	28	4 631	2 384	163	2 027	57	4 087	7	3 515	565

## noch: Ausweise der Deutschen Bundesbank

## Passiva

Mio DM

Ausweis- stichtag	Verbind- lichkeiten aus abge- gebenen Mobilisie- rungs- und Li- quiditäts- papieren	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft				Aus- gleichs- posten für zugeteilte Sonder- ziehungs- rechte	Rück- stellun- gen	Sonstige Passiva	Grund- kapital	Rück- lagen	Summe	Nach- richtlich: Bargeld- umlauf (Bank- noten und Scheide- münzen)
		ins- gesamt	Einlagen auslän- discher Einleger	Verbind- lichkeiten gegen- über dem Euro- päischen Fonds für wäh- rungs- politisches Zusam- men- arbeit	sonstige							
1978												
7. 1.	5 469	626	607	—	19	1 387	1 885	3 639	290	1 099	132 711	71 455
15. 1.	5 570	721	694	—	27	1 387	1 885	3 741	290	1 099	137 057	70 296
23. 1.	6 733	593	580	—	13	1 387	1 885	3 796	290	1 099	137 307	67 432
31. 1.	8 501	575	564	—	11	1 387	1 885	3 744	290	1 099	147 101	70 259
7. 2.	8 972	499	483	—	16	1 387	1 885	3 896	290	1 099	135 729	69 929
15. 2.	9 031	605	577	—	28	1 387	1 885	3 936	290	1 099	136 112	69 087
23. 2.	9 887	500	456	—	44	1 387	1 885	4 245	290	1 099	140 677	67 652
28. 2.	9 774	656	636	—	20	1 387	1 885	4 280	290	1 099	149 080	70 865
7. 3.	9 674	589	578	—	11	1 387	1 885	4 474	290	1 099	142 642	71 415
15. 3.	9 576	578	552	—	26	1 387	1 885	4 600	290	1 099	145 742	70 865
23. 3.	9 436	636	618	—	18	1 387	1 885	4 692	290	1 099	152 788	70 318
31. 3.	9 589	697	677	—	20	1 387	1 885	4 654	290	1 099	146 780	72 692
7. 4.	9 610	616	594	—	22	1 387	1 885	4 930	290	1 099	141 074	72 492
15. 4.	9 523	566	549	—	17	1 387	1 945	644	290	1 099	140 482	71 938
23. 4.	9 387	585	572	—	13	1 387	1 945	674	290	1 099	139 391	70 191
30. 4.	9 578	499	483	—	16	1 387	1 945	677	290	1 099	139 146	74 013
7. 5.	9 496	597	560	—	37	1 387	1 945	809	290	1 099	139 779	74 760
15. 5.	9 455	991	964	—	27	1 387	1 945	830	290	1 099	140 025	74 218
23. 5.	9 283	523	505	—	18	1 387	1 945	1 289	290	1 099	138 401	70 746
31. 5.	8 058	842	828	—	14	1 387	1 945	1 361	290	1 099	143 799	74 190
7. 6.	9 414	691	675	—	16	1 387	1 945	1 334	290	1 099	136 940	73 624
15. 6.	9 575	1 021	1 001	—	20	1 387	1 945	1 307	290	1 099	136 138	73 535
23. 6.	9 436	1 083	1 048	—	35	1 387	1 945	1 495	290	1 099	139 474	72 058
30. 6.	9 750	944	910	—	34	1 387	1 945	1 771	290	1 099	143 537	76 888
7. 7.	9 723	971	953	—	18	1 387	1 945	1 805	290	1 099	138 857	77 073
15. 7.	9 659	999	903	—	96	1 387	1 945	2 303	290	1 099	142 457	76 593
23. 7.	9 366	1 141	1 051	—	90	1 387	1 945	2 531	290	1 099	141 970	75 129
31. 7.	8 989	957	890	—	67	1 387	1 945	2 293	290	1 099	148 249	77 879
7. 8.	9 378	1 373	1 351	—	22	1 387	1 945	2 357	290	1 099	138 931	77 403
15. 8.	8 956	1 415	1 384	—	31	1 387	1 945	2 159	290	1 099	142 547	76 229
23. 8.	8 659	1 421	1 368	—	53	1 387	1 945	2 635	290	1 099	144 714	74 022
31. 8.	9 015	1 600	1 560	—	40	1 387	1 945	2 648	290	1 099	153 062	77 373
7. 9.	8 891	1 464	1 447	—	17	1 387	1 945	2 724	290	1 099	144 165	77 072
15. 9.	9 016	1 626	1 619	—	7	1 387	1 945	2 788	290	1 099	145 561	76 492
23. 9.	8 893	1 587	1 560	—	27	1 387	1 945	2 888	290	1 099	147 943	74 415
30. 9.	9 107	1 520	1 479	—	41	1 387	1 945	2 956	290	1 099	152 902	77 399
7. 10.	8 973	1 267	1 257	—	10	1 387	1 945	3 122	290	1 099	148 483	77 643
15. 10.	10 371	1 113	1 084	—	29	1 387	1 945	3 131	290	1 099	151 236	76 799
23. 10.	11 916	1 659	1 632	—	27	1 387	1 945	3 214	290	1 099	151 537	74 171
31. 10.	11 115	1 049	1 025	—	24	1 387	1 945	3 245	290	1 099	156 737	77 194
7. 11.	12 201	2 318	2 124	—	194	1 387	1 945	3 370	290	1 099	157 193	76 305
15. 11.	14 678	2 881	2 868	—	13	1 387	1 945	3 342	290	1 099	159 493	76 360
23. 11.	14 103	4 268	4 239	—	29	1 387	1 945	3 685	290	1 099	158 820	75 536
30. 11.	13 739	3 999	3 981	—	18	1 387	1 945	3 702	290	1 099	165 295	81 056
7. 12.	13 780	3 786	3 779	—	7	1 387	1 945	3 910	290	1 099	161 280	82 539
15. 12.	13 638	5 085	5 074	—	11	1 387	1 945	4 172	290	1 099	163 414	82 454
23. 12.	13 189	4 778	4 709	—	69	1 387	1 945	4 096	290	1 099	159 715	82 345
31. 12.	13 205	4 544	4 531	—	13	1 292	1 945	5 479	290	1 099	170 737	81 377

**Umsätze auf den Girokonten der Deutschen Bundesbank**

Bereich	Belastungen				Gutschriften			
	1977		1978		1977		1978	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	127 288	1 039 023	144 476	1 124 021	124 919	1 038 171	138 378	1 125 674
Bayern	127 594	1 121 724	138 786	1 246 398	109 357	1 121 125	119 491	1 247 743
Berlin	21 709	213 862	24 572	228 145	16 196	212 196	18 494	227 200
Bremen	16 303	125 140	17 274	130 273	10 814	124 972	12 075	130 436
Hamburg	49 244	1 040 659	62 886	1 088 592	96 174	1 040 828	106 447	1 088 940
Hessen	99 011	2 069 979	117 435	2 329 229	120 773	2 073 092	145 977	2 331 510
Niedersachsen	72 387	536 536	79 584	609 414	60 555	536 463	68 851	610 205
Nordrhein-Westfalen	208 964	2 455 122	235 557	2 660 580	195 277	2 446 901	232 116	2 662 169
Rheinland-Pfalz	34 898	304 712	38 134	337 767	45 629	304 696	46 538	338 084
Saarland	9 792	84 356	10 481	90 935	6 473	84 132	7 074	91 200
Schleswig-Holstein	23 691	146 437	23 435	154 055	15 156	146 414	14 857	154 449
zusammen	790 881	9 137 550	892 620	9 999 409	801 323	9 128 990	910 298	10 007 610
Bundesbank — Direktorium —	916	747 110	1 013	855 013	810	747 587	825	857 339
Insgesamt	791 797	9 884 660	893 633	10 854 422	802 133	9 876 577	911 123	10 864 949

**Vereinfachter Scheck- und Lastschrifteinzug**

Bereich	Einreichungen				Einlösungen			
	1977		1978		1977		1978	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank								
Baden-Württemberg	81 130	184 673	95 635	206 808	88 660	179 340	105 188	200 558
Bayern	80 963	152 877	91 428	173 672	91 331	175 832	102 416	200 633
Berlin	11 198	25 556	12 614	27 114	15 562	30 454	17 881	33 410
Bremen	7 726	25 197	8 807	27 244	13 099	27 812	13 945	25 967
Hamburg	80 082	134 433	90 319	143 281	37 297	85 079	50 041	104 115
Hessen	97 546	147 583	119 818	165 338	75 706	174 204	92 459	195 302
Niedersachsen	42 234	94 228	48 720	106 337	55 684	98 726	60 692	103 560
Nordrhein-Westfalen	139 608	373 659	177 606	415 440	154 205	362 292	177 423	398 413
Rheinland-Pfalz	34 659	62 176	36 154	69 976	25 823	57 512	28 423	63 472
Saarland	4 133	13 502	4 777	15 147	7 258	13 920	8 001	14 621
Schleswig-Holstein	8 440	20 377	8 478	20 977	16 588	28 624	16 228	27 090
zusammen	587 719	1 234 261	694 356	1 371 334	581 213	1 233 795	672 697	1 367 141
Bundesbank — Direktorium —	21	356	21	362	106	90	124	109
Insgesamt	587 740	1 234 617	694 377	1 371 696	581 319	1 233 885	672 821	1 367 250

**Telegrafischer Giroverkehr**

abgesandte telegrafische Giroüberweisungen				
Bereich	1977		1978	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Landeszentralbank				
Baden-Württemberg	68	225 091	69	241 537
Bayern	56	207 177	57	236 773
Berlin	8	59 551	8	61 906
Bremen	6	19 915	6	23 052
Hamburg	33	152 002	32	167 820
Hessen	80	452 319	88	499 268
Niedersachsen	31	127 026	34	146 483
Nordrhein-Westfalen	107	529 373	114	578 003
Rheinland-Pfalz	22	83 705	22	93 212
Saarland	4	14 588	4	16 136
Schleswig-Holstein	11	25 298	12	29 003
zusammen	426	1 896 045	446	2 093 193
Bundesbank — Direktorium —	9	12 183	10	15 599
Insgesamt	435	1 908 228	456	2 108 792

### Vereinfachter Einzug von Auslandsschecks

Landeszentralbank	1977		1978	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
Baden-Württemberg	119 770	52 675	113 605	61 975
Bayern	85 928	101 454	74 003	89 019
Berlin	2 998	833	16 464	2 791
Bremen	1 611	3 443	1 884	2 552
Hamburg	3 737	2 108	5 310	5 085
Hessen	12 315	138 210	16 635	190 124
Niedersachsen	27 441	23 406	26 919	17 672
Nordrhein-Westfalen	5 886	34 002	26 200	56 610
Rheinland-Pfalz	14 314	11 152	12 296	11 202
Saarland	11 914	412 131	16 380	445 392
Schleswig-Holstein	861	5 665	871	9 264
Zusammen	286 775	785 079	310 567	891 686

### Bestätigte Schecks

Landeszentralbank	1977		1978	
	Stück	Mio DM	Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	1 958	5 019	2 157	4 494
Bayern	1 120	1 223	1 372	1 471
Berlin	630	56	617	54
Bremen	119	9	118	5
Hamburg	626	98	762	42
Hessen	1 107	998	1 296	934
Niedersachsen	521	35	701	74
Nordrhein-Westfalen	6 114	13 415	6 335	10 799
Rheinland-Pfalz	309	17	446	99
Saarland	25	1	64	8
Schleswig-Holstein	194	13	305	19
Zusammen	12 723	20 884	14 173	17 999

### Umsätze im Abrechnungsverkehr

Landeszentralbank	1977						1978					
	Eingelieferte Wechsel, Schecks usw.		Eingelieferte Platz- übertragungen		Gesamtsumme		Eingelieferte Wechsel, Schecks usw.		Eingelieferte Platz- übertragungen		Gesamtsumme	
	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM	Tsd Stück	Mio DM
Baden-Württemberg	21 309	133 048	24 546	93 459	45 854	226 506	20 253	148 617	26 160	112 058	46 413	260 675
Bayern	30 883	157 615	38 757	111 594	69 640	269 210	29 760	172 861	40 570	119 445	70 330	292 306
Berlin	4 152	28 452	14 390	95 750	18 543	124 202	4 221	31 826	15 410	106 787	19 631	138 613
Bremen	3 470	21 228	7 326	23 522	10 796	44 750	2 793	19 816	7 453	22 945	10 246	42 761
Hamburg 1)	11 626	72 789	47 904	608 187	59 530	680 977	10 762	68 448	51 287	613 195	62 049	681 643
Hessen	19 701	164 394	30 012	8 457 29	49 713	8 621 686	17 299	176 491	31 316	10 201 307	48 615	10 377 798
Niedersachsen	10 739	61 727	14 155	48 897	24 894	110 624	9 152	65 407	13 993	53 518	23 145	118 925
Nordrhein-Westfalen	28 313	225 122	49 548	557 742	77 861	782 864	26 338	244 472	51 875	418 711	78 213	663 183
Rheinland-Pfalz	5 782	30 906	9 071	20 338	14 853	51 243	5 636	34 427	9 595	22 238	15 231	56 665
Saarland	1 979	13 140	2 620	22 741	4 599	35 881	2 054	14 072	2 606	26 808	4 660	40 880
Schleswig-Holstein	5 670	16 314	9 793	21 507	15 463	37 821	5 517	16 950	9 304	24 180	14 821	41 130
Zusammen	143 624	924 735	248 122	10 061 029	391 746	10 985 764	133 785	993 387	259 569	11 721 192	393 354	12 714 579

1 Über die Abrechnung Hamburg, für die Sondervereinbarungen gelten, wurden ferner verrechnet  
 1978 1 801 Tsd Stück Fernübertragungen mit 7 578 Mio DM  
 (1977 2 082 Tsd Stück Fernübertragungen mit 7 836 Mio DM)

### Banknotenumlauf

#### Stand am Jahresende

Noten zu DM	1975		1976		1977		1978	
	Mio DM	%						
1 000	5 787,48	10,49	6 912,78	11,71	7 166,77	10,93	9 574,34	12,80
500	4 290,70	7,78	4 755,01	8,05	6 341,44	9,67	7 816,52	10,45
100	30 191,96	54,75	32 067,85	54,32	35 915,00	54,78	40 115,25	53,63
50	9 317,25	16,90	9 568,65	16,21	10 138,60	15,46	10 867,96	14,53
20	3 291,67	5,97	3 406,29	5,77	3 572,51	5,45	3 838,34	5,13
10	2 082,33	3,78	2 174,43	3,68	2 286,93	3,49	2 446,08	3,27
5	181,79	0,33	153,31	0,26	146,20	0,22	140,66	0,19
Zusammen	55 143,18	100,00	59 038,32	100,00	65 567,45	100,00	74 799,15	100,00

### Münzumlauf

#### Stand am Jahresende

Münzen zu DM	1975		1976		1977		1978	
	Mio DM	%						
10,-	951,30	17,60	949,33	16,66	950,63	15,59	953,03	14,49
5,-	1 818,82	33,64	1 971,44	34,59	2 188,60	35,89	2 433,26	36,99
2,-	651,82	12,06	684,32	12,00	740,24	12,14	805,85	12,25
1,-	993,55	18,38	1 044,59	18,33	1 093,85	17,94	1 176,43	17,89
.50	447,24	8,27	468,90	8,23	498,10	8,17	533,18	8,11
.10	324,81	6,01	346,25	6,07	373,97	6,13	403,17	6,13
.05	107,36	1,98	114,34	2,01	121,95	2,00	131,20	1,99
.02	49,31	0,91	54,21	0,95	59,25	0,97	64,86	0,99
.01	62,12	1,15	66,44	1,16	71,03	1,17	76,53	1,16
Zusammen	5 406,33	100,00	5 699,82	100,00	6 097,62	100,00	6 577,51	100,00

# Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

Stand am 1. April 1979

125

Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landeszentralbank <sup>1)</sup>	Orts-Nr.	Bankplatz	Zuständige Hauptstelle	Landeszentralbank <sup>1)</sup>
390	5100 Aachen	Aachen	NW	507	6460 Gelnhausen	Fulda	H
614	7080 Aalen	Ulm	BW	420	4650 Gelsenkirchen	Bochum	NW
653	7470 Albstadt	Reutlingen	BW	513	6300 Gießen	Gießen	H
752	8450 Amberg	Regensburg	BY	424	4390 Gladbeck	Bochum	NW
765	8800 Ansbach	Nürnberg	BY	610	7320 Göppingen	Stuttgart	BW
464	5760 Arnsberg	Hamm	NW	260	3400 Göttingen	Göttingen	N
795	8750 Aschaffenburg	Würzburg	BY	268	3380 Goslar	Braunschweig	N
720	8900 Augsburg	Augsburg	BY	478	4830 Gütersloh	Bielefeld	NW
				384	5270 Gummersbach	Bonn	NW
662	7570 Baden-Baden	Karlsruhe	BW				
532	6430 Bad Hersfeld	Fulda	H	450	5800 Hagen	Hagen	NW
560	6550 Bad Kreuznach	Mainz	R	200	2000 Hamburg	Hamburg	HH
710	8230 Bad Reichenhall	München	BY	206	2000 Hamburg-Altona	Hamburg	HH
684	7880 Bad Säckingen	Freiburg	BW	207	2100 Hamburg-Harburg	Hamburg	HH
770	8600 Bamberg	Nürnberg	BY	254	3250 Hameln	Hannover	N
773	8580 Bayreuth	Hof	BY	410	4700 Hamm	Hamm	NW
412	4720 Beckum	Münster	NW	506	6450 Hanau	Frankfurt	H
509	6140 Bensheim	Darmstadt	H	250	3000 Hannover	Hannover	N
100	1000 Berlin (West)	Berlin	B	218	2240 Heide	Flensburg	SH
573	5240 Betzdorf	Koblenz	R	672	6900 Heidelberg	Mannheim	BW
654	7950 Biberach	Ulm	BW	632	7920 Heidenheim	Ulm	BW
480	4800 Bielefeld	Bielefeld	NW	620	7100 Heilbronn	Heilbronn	BW
586	5520 Bitburg	Trier	R	271	3330 Helmstedt	Braunschweig	N
428	4290 Bocholt	Münster	NW	494	4900 Herford	Bielefeld	NW
430	4630 Bochum	Bochum	NW	432	4690 Herne	Bochum	NW
380	5300 Bonn	Bonn	NW	303	4010 Hilden	Düsseldorf	NW
270	3300 Braunschweig	Braunschweig	N	259	3200 Hildesheim	Hildesheim	N
290	2800 Bremen	Bremen	HB	780	8670 Hof	Hof	BY
292	2850 Bremerhaven	Bremen	HB	272	3450 Holzminden	Göttingen	N
663	7520 Bruchsal	Karlsruhe	BW	217	2250 Husum	Flensburg	SH
492	4980 Bünde	Minden	NW				
				562	6580 Idar-Oberstein	Mainz	R
257	3100 Celle	Hannover	N	721	8070 Ingolstadt	München	BY
783	8630 Coburg	Hof	BY	445	5860 Iserlohn	Dortmund	NW
241	2190 Cuxhaven	Lüneburg	N	222	2210 Itzehoe	Kiel	SH
508	6100 Darmstadt	Darmstadt	H	540	6750 Kaiserslautern	Kaiserslautern	R
741	8360 Deggendorf	Regensburg	BY	660	7500 Karlsruhe	Karlsruhe	BW
476	4930 Detmold	Minden	NW	520	3500 Kassel	Kassel	H
516	6340 Dillenburg	Gießen	H	734	8950 Kaufbeuren	Augsburg	BY
440	4600 Dortmund	Dortmund	NW	733	8960 Kempten	Augsburg	BY
395	5160 Düren	Aachen	NW	210	2300 Kiel	Kiel	SH
300	4000 Düsseldorf	Düsseldorf	NW	791	8710 Kitzingen	Würzburg	BY
350	4100 Duisburg	Duisburg	NW	324	4190 Kleve	Duisburg	NW
				570	5400 Koblenz	Koblenz	R
221	2200 Elmshorn	Lübeck	SH	370	5000 Köln	Köln	NW
284	2970 Emden	Oldenburg	N	690	7750 Konstanz	Konstanz	BW
358	4240 Emmerich	Duisburg	NW	523	3540 Korbach	Kassel	H
763	8520 Erlangen	Nürnberg	BY	320	4150 Krefeld	Mönchen-gladbach	NW
522	3440 Eschwege	Kassel	H				
360	4300 Essen	Essen	NW	771	8650 Kulmbach	Hof	BY
611	7300 Esslingen	Stuttgart	BW				
382	5350 Euskirchen	Bonn	NW	682	7630 Lahr	Freiburg	BW
				548	6740 Landau	Ludwigshafen	R
215	2390 Flensburg	Flensburg	SH	743	8300 Landshut	Regensburg	BY
500	6000 Frankfurt	Frankfurt	H	285	2950 Leer	Oldenburg	N
680	7800 Freiburg	Freiburg	BW	482	4920 Lemgo	Minden	NW
518	6360 Friedberg	Gießen	H	375	5090 Leverkusen	Köln	NW
651	7990 Friedrichshafen	Konstanz	BW	511	6250 Limburg	Wiesbaden	H
762	8510 Fürth	Nürnberg	BY	735	8990 Lindau	Augsburg	BY
530	6400 Fulda	Fulda	H	266	4450 Lingen	Osnabrück	N
				416	4780 Lippstadt	Hamm	NW
703	8100 Garmisch-Partenkirchen	München	BY	683	7850 Lörrach	Freiburg	BW
				604	7140 Ludwigsburg	Stuttgart	BW

# Verzeichnis der Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

Stand am 1. April 1979

126

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



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.