

Ergebnisse einer wöchentlichen Geldstromanalyse für die Bundesrepublik Deutschland

Von Sonning Bredemeier, Hannover

Die Geldstromanalyse für eine Volkswirtschaft verfolgt das Ziel, die monetären Beziehungen zwischen einzelnen Gruppen aufzuzeigen. Die Analyse dient zwar zunächst nur der Beschreibung vergangener Entwicklungen, sie hat aber für das wirtschaftspolitische Handeln eine Kontroll- und Erfolgsmessungsfunktion. Zweifellos können daraus auch Maßstäbe für zukünftiges wirtschaftspolitisches Handeln gewonnen werden. Die wesentliche Bedeutung der Geldstromanalyse liegt darüber hinaus darin, daß mit ihrer Hilfe ein konsistentes wirtschaftspolitisches Programm erstellt werden kann, d. h. es dient einmal als systematischer Ausgangspunkt für eine gesamtwirtschaftliche Projektion und zum anderen auch als Instrument zum Überprüfen geplanter wirtschaftspolitischer Einzelmaßnahmen. In diesem Zusammenhang wäre es wünschenswert, eine Verbindung von Geldstromanalyse und volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung zu haben. Da die wirtschaftspolitischen Maßnahmen ihre unmittelbaren Ansatzpunkte entweder an den Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (Fiskalpolitik) oder den Komponenten der Geldstromanalyse (Kreditpolitik) haben, ihre jeweiligen Wirkungen sich aber auf die Faktoren der jeweils anderen Rechnung erstrecken, wäre es wichtig, die beiden Systeme zu verbinden, um die gegenseitigen Abhängigkeiten von güterwirtschaftlichen und monetären Transaktionen feststellen zu können. Hier soll jedoch nicht der Versuch unternommen werden, eine Integration herbeizuführen. Es wird vielmehr nur die monetäre Seite betrachtet und versucht, aus den Ergebnissen einer wöchentlichen Analyse der Veränderungen wichtiger monetärer Ströme Erkenntnisse für die Kreditpolitik abzuleiten.

I. Das Konzept des Liquiditätssaldos

1. Der Liquiditätssaldo

Die in einer Volkswirtschaft abzuwickelnden Zahlungen für Käufe und Verkäufe, Lohn- und Gehaltszahlungen, Steuerabführungen, Fi-

nanztransaktionen usw. können entweder mit der vorhandenen Geldmenge oder mit zusätzlichen Krediten durchgeführt werden. Daraus ergeben sich für die Bundesbank als kreditpolitischer Steuerungsinstanz zwei Wege zur Beeinflussung der Zahlungen. Sie kann entweder die Geldmenge steuern oder versuchen, die Höhe der Kreditgewährung zu beeinflussen. Dabei stößt sie allerdings auf die Schwierigkeit, daß die vorhandene Geldmenge und die mit ihr abgewickelten Zahlungen praktisch nicht beeinflußt werden können. Die von den Wirtschaftssubjekten zu Zahlungszwecken gehaltene Geldmenge kann darüber hinaus von den Wirtschaftssubjekten unterschiedlich häufig für Zahlungen eingesetzt werden. Hinzu kommt noch, daß monetäre Forderungen vorhanden sind, die zum Teil kurzfristig in Geld umgewandelt werden können. Die Verwendung dieses Quasigeldes kann die Bundesbank ebenso wenig steuern, wie den Umfang und die Häufigkeit des Einsatzes der vorhandenen Geldmenge. Es verbleibt für die Kreditpolitik als steuerbare Größe lediglich die zusätzliche Kreditgewährung. Dabei muß es sich hier um die brutto neu zur Verfügung gestellten Kredite handeln. Nur über die Kreditgewährung gelingt es der Bundesbank auch, Einfluß auf die Veränderung des Geldvolumens zu nehmen. Denn aufgrund eines zusätzlichen Kredites kann es zur Schöpfung neuen Geldvolumens kommen. Es ist aber ebenso auch möglich, daß die aufgrund der Kredite zur Verfügung stehenden Mittel zu Geldkapital werden und somit nicht zu einer Aufblähung des Geldvolumens beitragen würden, obwohl mit diesen Krediten Zahlungen finanziert wurden.

Steuergröße für die Kreditpolitik ist also die Kreditgewährung der Banken. Wenn aber die Ausleihungen der Kreditinstitute nicht unmittelbar begrenzt werden durch eine Kreditplafondierung, muß die Notenbank die Kreditgewährung über eine Beeinflussung der liquiden Mittel bei den Banken steuern. Denn Voraussetzung für die Gewährung von Krediten und Darlehen ist das Vorhandensein liquider Mittel. Diese lassen sich als Differenz zwischen den Einlagen von Nichtbanken und den Krediten an Nichtbanken bei den Kreditinstituten ermitteln.

„Die Bedeutung des Liquiditätssaldos resultiert daraus, daß sein Umfang und seine Verwendung auf alle monetären Bereiche einwirken¹.“ Er gibt nicht nur Anhaltspunkte für die Beurteilung der Kreditschöpfungsmöglichkeiten der Banken, sondern aus seiner Entwicklung lassen

¹ Cl. Köhler: *Geldwirtschaft*. Bd. I: *Geldversorgung und Kreditpolitik*. Berlin 1970. S. 83.

sich auch Rückschlüsse für die Zinsentwicklung an den monetären Märkten ziehen. Darüber hinaus gibt er Aufschluß über das Angebot an Geldkapital und die Nachfrage nach Krediten. Soll die monetäre Entwicklung zu einer stetigen wirtschaftlichen Entwicklung beitragen, dann erscheint es notwendig, die Liquiditätsentwicklung zu verstetigen. Sich kurzfristig und häufig ablösende Liquiditätsanspannungen und Liquiditätsschwemmen beeinträchtigen den Wirtschaftsablauf. Um den Liquiditätssaldo kreditpolitisch steuern zu können, ist es erforderlich, die Ursachen für seine Entstehung und seine Veränderungen genauer zu analysieren.

2. Ursachen der Liquiditätssalden

Der Liquiditätssaldo ändert sich aufgrund von unterschiedlichen Bewegungen in den Krediten bzw. in den Einlagen von Nichtbanken. Es handelt sich dabei ausschließlich um Nichtbanken-Transaktionen der Zentralbank, die zu Veränderungen der liquiden Mittel der Banken führen. Da diese für die monetäre Entwicklung in einer Volkswirtschaft eine entscheidende Größe darstellen, ist es wichtig, die Kräfte zu kennen, die solche Nichtbanken-Transaktionen der Zentralbank induzieren. Dabei handelt es sich in der Regel um solche, auf die die Notenbank keinen Einfluß ausüben kann. Die Deutsche Bundesbank bezeichnet diese Transaktionen auch als Marktfaktoren, d. h. daß sie nicht dem kreditpolitischen Willen der Zentralbank unterliegen. Diese Markteinflüsse werden ausgelöst durch die Zahlungsbilanz, die Kassentransaktionen der öffentlichen Haushalte mit der Zentralbank, den Bargeldumlauf und die Direktgeschäfte der Notenbank mit Wirtschaftsunternehmen und privaten Haushalten. In der Bundesrepublik ist der zuletzt genannte Marktfaktor ohne Bedeutung.

Führen die Einflüsse der Marktfaktoren zu einem Abfluß an Zentralbankgeld von der Bundesbank zu den Nichtbanken, dann erhöht sich der Liquiditätssaldo der Banken. Kommt es andererseits aufgrund dieser Ursachen zu einem Zentralbankgeldzufluß, dann bedeutet das entsprechend eine Abnahme der liquiden Mittel.

So zwingt eine aktive Zahlungsbilanz die Zentralbank zu Nichtbankentransaktionen bei dem gegebenen internationalen Währungssystem. Die z. B. von den Exporteuren bei den Banken eingetauschten Devisen werden diese der Bundesbank zur DM-Gutschrift weiterreichen. Das bedeutet aber, daß den Nichtbanken auf ihren Bankkonten entweder eine Einlage gutgeschrieben wird, oder eine Kredit vermindert wird, was in

beiden Fällen zu einer Erhöhung des Liquiditätssaldos führt. Umgekehrt führt ein Devisenabfluß zu einer Verminderung des Liquiditätssaldos.

Als Hausbank der Öffentlichen Hand verwaltet die Bundesbank die Kassenbestände und die Kredite an den Bundeshaushalt. Einer Zunahme der Einlagen bei der Zentralbank steht eine entsprechende Abnahme der Einlagen von Nichtbanken bzw. eine Zunahme der Kredite der Nichtbanken bei den Banken gegenüber. Das hat aber zur Folge, daß die liquiden Mittel bei den Kreditinstituten abnehmen. Gewährt die Notenbank im umgekehrten Fall den öffentlichen Haushalten einen Kredit zur Überbrückung von Kassenfehlbeträgen, führt das über die Ausgabe dieser Gelder zu einer Erhöhung der Guthaben von Unternehmen oder privaten Haushalten bei den Banken. Das heißt aber nichts anderes als eine Erhöhung des Liquiditätssaldos.

Jede Veränderung des Bargeldumlaufs bei den Nichtbanken beeinflußt den Umfang liquider Mittel bei den Banken. Eine Zunahme des Bargeldumlaufs verringert die liquiden Mittel, während eine Abnahme eine Erhöhung des Liquiditätssaldos zur Folge hat, denn in entsprechender Weise ändern sich die Guthaben bzw. Kredite der Nichtbanken.

Zu den drei genannten Ursachen für Veränderungen des Liquiditätssaldos, die auf der Wirksamkeit bestimmter Marktfaktoren beruhen, kommt eine weitere Ursache hinzu, die jedoch eine kreditpolitische steuerbare Größe darstellt. Es handelt sich hier um Offenmarkttransaktionen mit Nichtbanken bzw. um Offenmarkttransaktionen in längerfristigen Titeln mit Banken. Verkauft die Zentralbank Geldmarktpapiere an Nichtbanken, so bezahlen diese sie entweder durch Auflösung von Einlagen bei Kreditinstituten oder durch Aufnahme zusätzlicher Kredite; in beiden Fällen führt das zu Liquiditätsverlusten. Eine umgekehrte Wirkung ergäbe sich bei dem Ankauf von Geldmarktpapieren durch die Zentralbank. Ebenso führt der Erwerb von längerfristigen Offenmarkttiteln durch Kreditinstitute zu einer Verminderung des Liquiditätssaldos, da diese Papiere nicht liquide Mittel darstellen. In diesen beiden Ursachen für die Veränderungen des Liquiditätssaldos deutet sich bereits eine kreditpolitische Steuerung des Umfanges des Liquiditätssaldos an.

3. Verwendung der liquiden Mittel

„Wenn im Normalfalle bei den Kreditinstituten die Einlagen von Nichtbanken die Kredite an Nichtbanken übersteigen, also positive Li-

quiditätssalden vorhanden sind, dann heißt das, daß den Banken in Höhe dieses Saldos Zentralbankgeld zugeflossen ist. Die Kreditinstitute halten dieses Zentralbankgeld entweder direkt als Guthaben bei der Zentralbank oder legen es mit Hilfe der Zentralbank in anderen liquiden Formen an².“ Dem Zustrom von Zentralbankgeld zu den Kreditinstituten infolge erhöhter Einlagen oder getilgter Kredite entspricht in genau gleichem Umfang ein Zustrom von Zentralbankgeld in liquide Anlageformen bei der Zentralnotenbank, der Liquiditätsausgleich oder die Verwendung liquider Mittel.

Kreditinstitute können bzw. müssen zufließendes Zentralbankgeld, das dem Liquiditätssaldo entspricht, in folgenden verschiedenen Formen liquide anlegen:

- a) als zwangswise zu haltende Mindestreserve in Zentralbankgeld
- b) als freiwillig gehaltene Reserve in Zentralbankgeld
- c) in inländischen Geldmarktpapieren
- d) in ausländischen Geldmarktpapieren oder an ausländischen Geldmärkten
- e) in rediskontfähigen und rediskontierbaren Handelswechseln und/oder in lombardfähigen und lombardierbaren Wertpapieren.

Bei einer Zunahme des Liquiditätssaldos, die auf wachsenden Einlagen von Nichtbanken beruhen, müssen zunächst die Mindestreserven bedient werden. Mit dem darüber hinaus zur Verfügung stehenden Zentralbankgeld wird die Bank Kredite gewähren unter Berücksichtigung einer ausreichenden Liquiditätshaltung. Die Kreditgewährung bedeutet aber eine Verminderung des Liquiditätssaldos. Die Differenz zwischen dem ursprünglichen aufgrund des Einlagenzuwachses neu entstandenen Liquiditätszuflusses und der Liquiditätsverminderung durch die Kreditgewährung sowie die Mindestreservehaltung geben den Zuwachs an frei disponierbaren liquiden Mitteln an. Die Banken sind dabei bestrebt, einen möglichst geringen Betrag in Zentralbankgeld zu halten, da dieser keine Verzinsung erbringt. Sie werden deshalb unter Abwägung aller Risikogesichtspunkte einen Teil der freien Liquiditätsreserven in Offenmarktpapieren anlegen bzw. ihr offenes Rediskont- und Lombardkонтингент erhöhen bzw. ausländische Geldmarktanlagen erwerben.

² Cl. Köhler: *Geldwirtschaft*. Bd. I.: *Geldversorgung und Kreditpolitik*. Berlin 1970. S. 95.

Eine Verminderung des Liquiditätssaldos durch eine Auszahlung von Einlagen hat nicht nur eine gleichzeitige Abnahme der Mindestreservehaltung zur Folge, sondern bedingt darüber hinaus eine Beschaffung der dafür benötigten liquiden Mittel. Dazu können die freien Reservebestände vermindert werden oder/und inländische Geldmarktpapiere verkauft werden oder/und ausländische Geldmarktanlagen aufgelöst werden oder/und freie Rediskont- bzw. Lombardkontingente ausgefüllt werden.

4. Kreditpolitik und Liquiditätssaldo

Es wurde gezeigt, daß mit Hilfe der Kreditpolitik nur in begrenztem Umfang auf die Entstehung der Liquiditätssalden bei den Kreditinstituten eingewirkt werden kann. Lediglich mit der Offenmarktpolitik mit Nichtbanken bzw. der Offenmarktpolitik in längerfristigen Titeln mit Kreditinstituten ergibt sich eine Möglichkeit, die Ursachen der Entstehung von Liquiditätssalden zu beeinflussen. Wenn mit der Kreditpolitik auch kaum die Ursachen der Liquiditätssalden beeinflußt werden können, so kann sie doch auf die Verwendung der liquiden Mittel im Hinblick auf die verschiedenen Anlageformen Einfluß nehmen oder auch den Umfang der Bankenliquidität regulieren.

Im Hinblick auf die Verwendung der liquiden Mittel durch die Banken stehen der Bundesbank neben der Mindestreservepolitik, die durch ihre administrative Anordnungsmöglichkeit von besonderer Schärfe ist, nur noch Instrumente zur Verfügung, bei deren Wirksamwerden sie auf die Mitarbeit der Kreditinstitute angewiesen ist. Dazu zählen vor allem die Offenmarktpolitik in Geldmarktpapieren, die Lombardpolitik, die Swappolitik sowie die Rediskontpolitik. Der Einsatz dieser Instrumente führt aber nicht zu einer Veränderung des Umfanges der liquiden Mittel. Lediglich mit der Mindestreservepolitik kann die freie Verfügbarkeit über den Liquiditätssaldo begrenzt werden.

Um aber die Kreditgewährung über den Liquiditätssaldo wirksamer steuern zu können, ist es erforderlich, Instrumente einzusetzen, die den Umfang der liquiden Mittel bei den Banken unmittelbar beeinflussen. Neben der schon erwähnten Offenmarktpolitik in langfristigen Wertpapieren mit Banken und der Offenmarktpolitik mit Nichtbanken ist hier besonders die Refinanzierungskontingentpolitik zu nennen. Eine Veränderung der Refinanzierungskontingente bedeutet gleichzeitig eine entsprechende Erhöhung bzw. Verminderung des Liquiditätssaldos und damit der zur Kreditgewährung verfügbaren liquiden Mittel. Ein wenig

eingesetztes Instrument zur Beeinflussung des Umfanges liquider Mittel bei den Banken ist die Einlagenschuldenpolitik. Unter Einlagenschuldenpolitik versteht man die kreditpolitisch gewollten Verlagerungen von Bankguthaben und Bankschulden öffentlicher Haushalte von den Kreditinstituten zur Zentralbank und umgekehrt. Sie führt also Transaktionen mit Nichtbanken durch, in diesem Fall mit öffentlichen Haushalten, und alle diese Transaktionen verändern den Umfang liquider Mittel der Banken. Zumindest die Einlagenpolitik wäre nach dem Bundesbankgesetz (§ 17) bereits möglich. Notwendige Voraussetzung für eine solche Politik ist, daß die öffentlichen Haushalte und die Bundesbank dabei kooperieren. Mit Hilfe der genannten drei Instrumente ließe sich also die Liquiditätsentwicklung der Banken steuern und es könnten damit störende Einflüsse aus dem monetären Bereich eher verhindert werden.

II. Angewandte Methode

Die Geldstromanalyse ermöglicht einen Überblick über die monetären Transaktionen innerhalb eines Zeitraums (hier einer Woche) in einem geschlossenen System. Die bei den Banken entstandenen Liquiditätssalden werden sichtbar gemacht. Es werden gleichzeitig die Ursachen für die Veränderung der liquiden Mittel aufgedeckt und es wird gezeigt, wie die Kreditinstitute Liquiditätsüberschüsse oder -fehlbeträge ausgleichen. Mit dem Liquiditätssaldo gewinnt man einen wichtigen Bestimmungsgrund für die monetäre Entwicklung einer Volkswirtschaft³.

Grundlage der wöchentlichen Geldstromanalyse ist der Wochenausweis der Bank deutscher Länder bzw. der Deutschen Bundesbank. Der Untersuchungszeitraum umfaßt die Jahre von 1952 bis 1971. Auf die im Verlauf dieses Zeitraums eingetretenen Änderungen in den Wochenausweisen der Zentralbank soll hier nicht eingegangen werden. Es wird bei der methodischen Darstellung vielmehr von dem Wochenausweis der Deutschen Bundesbank ausgegangen, wie er seit 1971 besteht. Die eingetretenen methodischen Änderungen wurden bei den Berechnungen soweit möglich in der Weise berücksichtigt, daß die Zeitreihenwerte vergleichbar geblieben sind. Die angewandte Geldstromanalyse entspricht der von Köhler entwickelten Methode⁴.

³ Vgl. Cl. Köhler: Schnelle Zunahme des Zahlungsvolumens. Geldstromanalyse für das 1. Vierteljahr 1968. In: WWI-Mitteilungen. Heft 6 (1968). S. 166 ff.

⁴ Cl. Köhler: Der Geldkreislauf. Berlin 1962. Vgl. auch die vierteljährlichen Geldstromanalysen von Claus Köhler in den Mitteilungen des WWI.

Aus dem Ausweis der Zentralbank läßt sich der Umfang der liquiden Mittel (Liquiditätssaldo) der Banken ermitteln als Differenz von Krediten und Einlagen von Nichtbanken bei der Zentralbank. In den Bankbilanzen ergeben sich die liquiden Mittel entsprechend aus der Differenz von Einlagen und Krediten von Nichtbanken bei den Banken. Da aber die konsolidierte Bilanz aller Kreditinstitute nur monatlich und mit erheblicher Zeitverzögerung vorliegt, ist es notwendig, die liquiden Mittel der Banken mit Hilfe der wöchentlichen und schnell vorliegenden Zentralbankbilanz zu ermitteln. Diese Bilanz wird lediglich für die Geldstromanalyse um die umlaufenden Scheidemünzen erweitert, da ihre Höhe die Liquiditätssposition der Kreditinstitute mit beeinflußt.

Die Forderungen und Verbindlichkeiten der Bundesbank gegenüber Nichtbanken sind also nichts anderes als die Ursachen für die Liquiditätsentwicklung bei den Kreditinstituten. Im einzelnen werden, nach Saldierung der jeweiligen Forderungen und Verbindlichkeiten, die folgenden Nichtbankengeschäfte der Ermittlung des Liquiditätssaldos zugrundegelegt:

- (1) Auslandsgeschäft
- (2) Bundesbanktransaktionen mit der Wirtschaft
- (3) Transaktionen der Bundesbank mit den öffentlichen Haushalten
- (4) Bargeldumlauf
- (5) Sonstige Transaktionen
- (6) Offenmarkttransaktionen mit Nichtbanken

Zu (1): Beim Auslandsgeschäft der Bundesbank (= Nettowährungsreserven) konnte der Geldexport der Banken nicht berücksichtigt werden, da darüber nur monatliche Werte zur Verfügung stehen.

Zu (2): Diese Transaktionen bestehen lediglich aus den Einlagen von Wirtschaftsunternehmen und Privaten bei der Bundesbank, da die Bundesbank keine Direktkredite an den privaten Sektor geben darf. Eine Einbeziehung von Bundesbahn und Bundespost, die prinzipiell Wirtschaftsunternehmen sind, wäre nur im Hinblick auf die Einlagen möglich, da diese neuerdings gesondert ausgewiesen werden. Die von der Bundesbank diesen Unternehmen gewährten Kredite werden jedoch nicht von den Krediten an öffentliche Haushalte getrennt, so daß eine gesonderte zutreffende Ermittlung der gesamten Transaktionen mit Bundesbahn und Bundespost nicht möglich ist. Deshalb können sie nur

bei den Transaktionen mit den öffentlichen Haushalten berücksichtigt werden.

Zu (3): Den Forderungen an die öffentlichen Haushalte werden aus dem bereits genannten Grund die im Umlauf befindlichen Scheidemünzen hinzugerechnet. Zu den Einlagen öffentlicher Haushalte zählen auch die 1969 erstmals eingeführten Konjunkturausgleichsrücklagen und der Konjunkturzuschlag zu den Einkommenssteuern, die bei der Bundesbank stillgelegt wurden. Diese Einlagen wurden im Gegensatz zu den anderen Einlagen bewußt aus konjunkturpolitischen Gründen gebildet. Ihre Höhe und der Zeitpunkt ihrer Erhebung kann aber von der Zentralbank nicht beeinflußt werden.

Zu (4): Der Bargeldumlauf umfaßt sowohl den Banknotenumlauf als auch den Münzumlauf. Es ist nicht möglich, den zum Bargeldumlauf rechnenden Bestand der Kreditinstitute aus dieser Position zu eliminieren. Dadurch bedingt können die Zentralbankgeldbestände der Kreditinstitute nicht zu den liquiden Mitteln gerechnet werden.

Zu (5): Bei den sonstigen Transaktionen handelt es sich um Positionen, die nicht eindeutig einzelnen Nichtbanken zugeordnet werden können.

Zu (6): Die mit Offenmarkttransaktionen mit Nichtbanken bezeichneten Transaktionen beinhalten genau genommen nicht nur Nichtbankentransaktionen, sondern auch Offenmarkttransaktionen in langfristigen Papieren mit Banken, die wie die Transaktionen mit Nichtbanken den Umfang der liquiden Mittel der Banken beeinflussen.

Die unter (1) bis (5) genannten Transaktionen der Bundesbank mit Nichtbanken werden meist als Marktfaktoren bezeichnet, wodurch zum Ausdruck gebracht wird, daß die Zentralbank auf ihre Höhe prinzipiell keinen Einfluß nehmen kann. Im Gegensatz dazu unterliegen die unter (6) erfaßten Offenmarkttransaktionen der Gestaltungsmöglichkeit durch die Zentralbank. Auf den Umfang der liquiden Mittel bei den Banken unmittelbar kann die Bundesbank, so läßt es sich aus dem Wochenausweis ablesen, nur über die Offenmarktpolitik mit Nichtbanken bzw. in längerfristigen Titeln mit Banken Einfluß zu nehmen versuchen.

Die Geldstromanalyse (Liquiditätsanalyse) der Deutschen Bundesbank, die allerdings nur monatlich veröffentlicht wird, weicht in der Abgrenzung der einzelnen Positionen, die die Höhe der Bankenliquidität bestimmen, von der hier durchgeführten Analyse ab. Das beruht lediglich

darauf, daß die Bundesbank über die einzelnen Positionen des Wochenausweises weitergehende Informationen besitzt als ein Außenstehender. So werden von der Bundesbank z. B. die Verpflichtungen aus der Abgabe von Mobilisierungstiteln an Ausländer mit beim Auslandsgeschäft berücksichtigt. Die Aktiv- und Passivtransaktionen der Bundespost werden bei den Transaktionen mit der Wirtschaft berücksichtigt. Der wesentliche Unterschied zur Liquiditätsanalyse der Bundesbank liegt nicht im Bereich der Marktfaktoren, sondern bei den kreditpolitischen Bestimmungsfaktoren für die liquiden Mittel der Banken. Beide Analysen haben gemeinsam die Offenmarktgeschäfte mit Nichtbanken darunter aufgenommen. Die Bundesbank hat darüber hinaus das Mindestreservesoll (ohne Post) als Faktor, der den Umfang der liquiden Mittel der Banken bestimmt, einbezogen, was bei unserer Geldstromanalyse nicht der Fall ist. Diese Abweichung folgt notwendig aus der hier gemachten Definition des Liquiditätssaldos als Differenz aus Einlagen und Krediten von Nichtbanken bei der Zentralbank, d. h. die Mindestreserve (Ist) ist aus dieser Systematik heraus Bestandteil dieses Saldos.

Der Liquiditätssaldo der Kreditinstitute lässt sich aus der Zentralbankbilanz auch noch in anderer Weise ermitteln (mit umgekehrtem Vorzeichen). Bei dieser Form der Ermittlung wird, wenn man die Veränderungen der Positionen betrachtet, gezeigt, wie sich die Banken bei einem Liquiditätsentzug die Mittel beschafft haben und wie sie bei einem Liquiditätszufluss die Mittel verwendet haben, d. h. man macht damit den Ausgleich der Liquiditätssalden durch die Banken sichtbar. Es handelt sich dabei um die folgenden Ausgleichsformen:

- (1) Refinanzierung
- (2) Offenmarkttransaktionen mit Banken
- (3) Reservehaltung
- (4) Geldanlagen im Ausland.

Zu (1): Die Refinanzierung umfaßt sowohl die rediskontierten Wechsel und Lombardkredite als auch die Sorten-, Auslandswechsel- und -schecks (diese Position lässt sich erst neuerdings aufspalten). Zur Ermittlung der offenen Refinanzierungskontingente, die liquide Mittel darstellen, benötigt man die Rediskontkontingente. Da sie von der Bundesbank nicht veröffentlicht werden, müssen sie unberücksichtigt bleiben.

Zu (2): Die Offenmarkttransaktionen mit Banken lassen sich entsprechend dem Wochenausweis der Bundesbank neuerdings aus den „Ver-

bindlichkeiten aus abgegebenen Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren“ (vorher: „im Tausch gegen Geldmarkttitel zurückgegebene Ausgleichsforderungen“) ermitteln.

Zu (3): Die Reservehaltung der Kreditinstitute läßt sich nur aus ihren Einlagen bei der Bundesbank erkennen, da keine Angaben über die darüber hinausgehende wöchentliche Reservehaltung der Banken in Zentralbankgeld erstellt werden.

Die unter (4) erfaßten Geldanlagen im Ausland lassen sich für eine wöchentliche Analyse nicht angeben, da sie nur monatlich erfaßt werden.

Aufgrund des besseren Informationsstandes weicht die Liquiditätsanalyse der Deutschen Bundesbank hiervon wiederum ab. So berücksichtigt sie die Rediskontkontingente und weist dannach die nicht in Anspruch genommenen Kontingente aus.

Nachdem die angewandte Methode zur Erstellung der wöchentlichen Geldstromanalyse kurz dargelegt worden ist, sollen jetzt die wesentlichen Ergebnisse erläutert und ihre kreditpolitischen Konsequenzen aufgezeigt werden. Zuvor sei aber darauf hingewiesen, daß die wöchentliche Geldstromanalyse anhand der Bundesbankausweise notwendig unvollständig ist, da die sich nur aus der zusammengefaßten Bilanz aller Kreditinstitute ergebenden Positionen, die bei der Ermittlung der Höhe der liquiden Mittel zu berücksichtigen sind⁵, nicht wöchentlich zur Verfügung stehen.

III. Ergebnisse der wöchentlichen Geldstromanalyse

Die Ergebnisse der Geldstromanalyse, d. h. die liquiden Mittel (Liquiditätssaldo), die Faktoren, die die Höhe des Liquiditätssaldos bestimmen und die Komponenten, über die der Liquiditätssaldo ausgeglichen wird, werden als Bestandsveränderungen dargestellt. Es werden nur die Veränderungswerte betrachtet, da hauptsächlich sie für die Beurteilung der monetären Entwicklung und die kreditpolitischen Folgerungen bedeutsam sind.

1. Liquiditätssaldo

Die Veränderung des Liquiditätssaldos ist eine der wichtigen Größen für die Beurteilung der monetären Entwicklung. Um frühzeitig solche

⁵ So z. B. Schatzwechsel und U-Schätze (ohne Mobilisierungspapiere) im Bestand der Banken.

Liquiditätsentwicklungen zu erkennen und darauf gegebenenfalls zu reagieren, ist eine wöchentliche Analyse unumgänglich. Sie zeigt auch an, wann mit verhältnismäßig regelmäßig wiederkehrenden Liquiditätszuflüssen oder -abflüssen (institutionell oder saisonal bedingt) zu rechnen ist und welches die Ursachen dafür sind. Kennt man diese Bewegungen, dann kann mit Hilfe kreditpolitischer Maßnahmen rechtzeitig kompensierend eingegriffen werden.

Es ist zu beobachten, daß bis 1960 die liquiden Mittel nahezu regelmäßig im wöchentlichen Rhythmus zunahmen und wieder abnahmen, d. h. es lösten sich Liquiditätszuflüsse und Liquiditätsabflüsse beständig ab. Ab 1961 ist diese Regelmäßigkeit in der Liquiditätsentwicklung zwar auch noch festzustellen, sie wird aber häufiger durchbrochen. Die Veränderungen der liquiden Mittel lagen bis 1959 i. d. R. teilweise erheblich unter 1 Mrd. DM. Die Liquiditätsveränderungen seit 1960 zeigen immer häufiger Beträge von mehr als 1 Mrd. DM, die seit 1966 auch oft über 2 Mrd. DM hinausgehen. Im Jahr 1969 sind die höchsten Veränderungen festzustellen mit wöchentlichen Liquiditätszuflüssen bis zu 10,66 Mrd. DM und wöchentlichen Liquiditätsabflüssen bis zu 6,04 Mrd. DM. In diesem Jahr wird die Liquiditätsentwicklung ebenso wie in den folgenden besonders von spekulativen Devisentransaktionen bestimmt.

Eine interessante Entwicklung ist seit 1960 am Jahresende zu beobachten. Während in den Jahren davor die Liquiditätsveränderungen relativ gering waren, nahmen sie von diesem Jahr an erheblich zu. Die Liquiditätszuflüsse lagen in der Regel über 2 Mrd. DM. Eine Ausnahme bildet das Jahr 1969, wo diese Regelmäßigkeit durch die vorhergehende Liquiditätsentwicklung zu erklären ist. Die verhältnismäßig hohen Liquiditätszuflüsse am Jahresende erleichterten den Banken das obligatorische window dressing ihrer Jahresbilanzen. Ursachen dafür waren die Kassentransaktionen der öffentlichen Haushalte. Da die Haushaltspläne Ende des Jahres auslaufen und ihre Positionen meist nicht übertragbar sind, werden die Kassenreste am Ende des Jahres verbraucht.

2. Ursachen der Liquiditätssalden

Der eben beschriebene Verlauf der wöchentlichen Veränderungen des Liquiditätssaldos lässt sich mit Hilfe der Marktfaktoren und der sonstigen Einflüsse erklären. Die Einflüsse auf die Liquidität lassen sich so lokalisieren (Ursachen). Wobei natürlich zu beachten ist, daß die hier aufzuführenden Faktoren das Ergebnis aus bestimmten Verhaltenswei-

sen der Wirtschaftssubjekte sind. Eine Untersuchung aufgrund welcher Einflüsse, z. B. die einzelnen Marktfaktoren die jeweils festgestellte Höhe erreicht haben, wird hier nur unvollständig und nicht systematisch gegeben werden, da eine solche Untersuchung den Rahmen dieser Arbeit sprengen würde⁶, die lediglich *ex post* Zusammenhänge aufdecken soll, die für kreditpolitische Entscheidungen bedeutsam erscheinen. Die Ursachen für die jeweilige Höhe der liquiden Mittel werden zunächst einzeln dargestellt, um dann später insgesamt betrachtet zu werden.

a) Auslandsgeschäft der Zentralbank

Das Auslandsgeschäft der Deutschen Bundesbank ist eine spiegelbildliche Entwicklung des Saldos der Zahlungsbilanz. Entsprechend der geringen außenwirtschaftlichen Verflechtung in den Jahren 1952 bis etwa 1960 ist auch die Bewegung des Gold- und Devisenbestandes gering gewesen, d. h. der Einfluß auf die Liquiditätsentwicklung der Banken war verhältnismäßig klein. Die Zu- bzw. Abflüsse an Gold und Devisen blieben in jener Zeit unter 0,5 Mrd. DM. Es sind jedoch seit 1956 gegenüber den vorhergehenden Jahren stärkere Schwankungen festzustellen. Im Jahr 1961 sind, bedingt durch die Aufwertungserwartungen und die tatsächlich im März durchgeföhrte Aufwertung der DM, erheblich größere Schwankungen in den Währungsbeständen festzustellen. In den folgenden Jahren bis 1967 blieben die wöchentlichen Devisenzuflüsse und Devisenabflüsse zwar innerhalb einer Schwankungsbreite von etwa +/-.0,5 Mrd. DM, die Bewegungen sind aber hektischer geworden, d. h. es wechseln oft wöchentlich Devisenzuflüsse und Devisenabflüsse sich ab. Das bedeutet aber, daß Liquiditätserhöhende und Liquiditätssenkende Wirkungen sich ständig ablösten. Es lassen sich jedoch keine regelmäßig wiederkehrende Bewegungen in den Gold- und Devisenbeständen erkennen. Tendenziell ist bei den Schwankungen aber eine Erhöhung der Gold- und Devisenbestände zu erkennen. Mit Beginn des Jahres 1968 werden

⁶ Es wird formal lediglich von der Definitionsgleichung ausgegangen

$$LS = A + Tr_{ZB}^{WI} + Tr_{ZB}^{ÖH} + B + O_{Nb} + SP ,$$

ohne daß für die einzelnen Komponenten funktionale Abhängigkeiten festgestellt und getestet werden, die sicher für eine überprüfbare und lehrfähige Prognose des Liquiditätssaldos (LS) ermittelt werden müßte.

(*A* = Auslandsgeschäft; Tr_{ZB}^{WI} = Transaktionen der Zentralbank mit der Wirtschaft; $Tr_{ZB}^{ÖH}$ = Transaktionen der Zentralbank mit öffentlichen Haushalten; *B* = Bargeldumlauf; O_{Nb} = Offenmarkttransaktionen mit Nichtbanken; *SP* = Sonstige Positionen).

die Amplituden der Veränderungen im Auslandsgeschäft der Bundesbank beständig größer, was auf spekulative Transaktionen zurückzuführen ist. Sie erreichten in der dritten Novemberwoche eine Höhe von + 7,18 Mrd. DM, in den vier Dezemberwochen sind dagegen wöchentlich Devisenabflüsse bis zu 2 Mrd. DM festzustellen. Diese Schwankungen beeinflussen die Liquiditätslage der Kreditinstitute wesentlich. Die wöchentlichen Devisenschwankungen erreichten in den Jahren 1969 und 1970 Amplituden, wie sie vorher nie existierten. Außerdem sind die Veränderungen von Woche zu Woche nahezu regelmäßig sehr groß, d. h. die Liquidität der Banken wurde entsprechend beeinflußt. Während im Jahr 1969 die Gold- und Devisenbewegungen, sowohl über als auch unter der Nulllinie sich etwa gleich stark bewegten, finden sich die Schwankungen im Jahr 1970 fast ausschließlich über der Nulllinie (wobei wöchentliche Zuflüsse von zwischen 1 und 3 Mrd. DM nicht selten waren), d. h. ständige Devisenzuflüsse zur Bundesbank, das bedeutet aber auch *ceteris paribus* ständige liquiditätserhöhende Wirkung.

Es ist also insgesamt festzustellen, daß das Auslandsgeschäft der Bundesbank seit 1952 einen immer stärker werdenden Einfluß auf die Liquiditätsentwicklung der Banken gehabt hat.

b) Transaktionen mit dem privaten Sektor

Da der Deutschen Bundesbank Direktkredite an den privaten Sektor nicht gestattet sind⁷, halten die Wirtschaftssubjekte dieses Sektors nur Einlagen bei der Bundesbank zur Abwicklung ihres Zahlungsverkehrs, weil die Bundesbank über das schnellste Überweisungsnetz verfügt. Diese Mittel wurden bislang stets sehr niedrig gehalten, da sie nicht verzinst werden⁸. Ihre Veränderungen waren daher auch sehr gering, so daß von ihnen keine nennenswerten Liquiditätseffekte ausgingen.

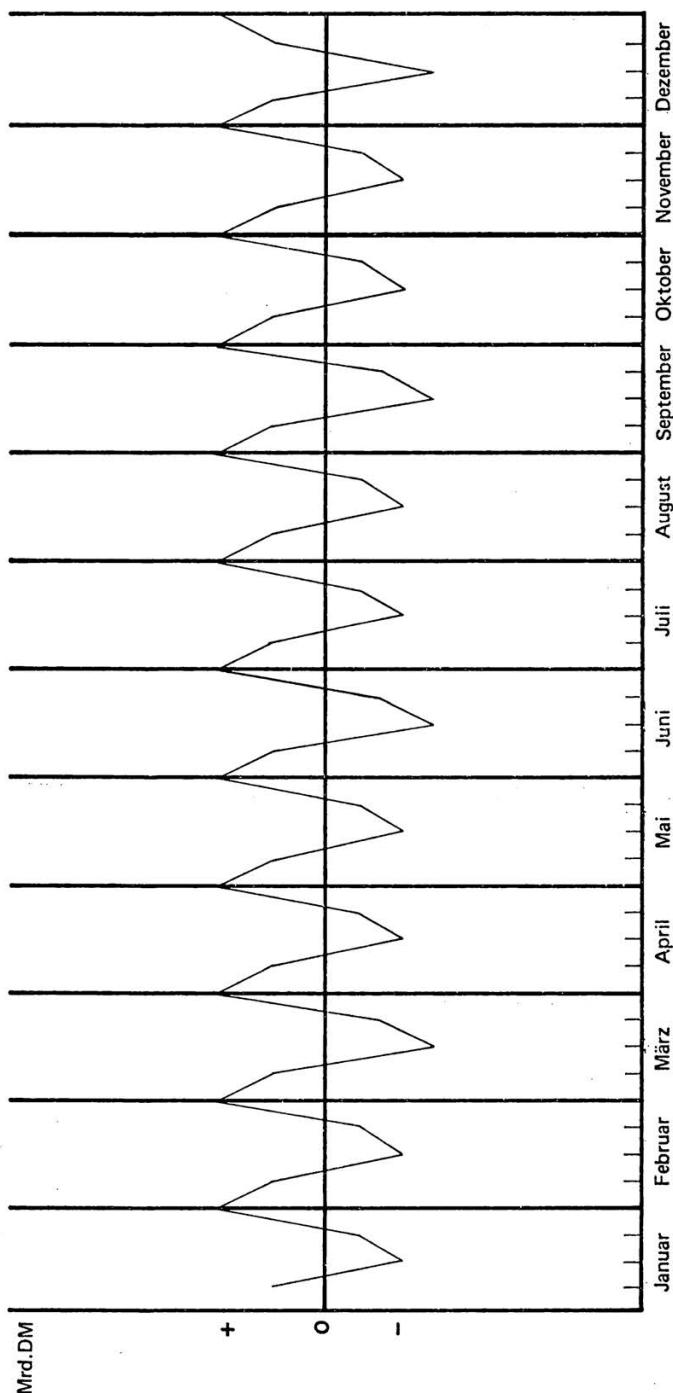
c) Transaktionen mit öffentlichen Haushalten

Nach § 17 des Bundesbankgesetzes sind der Bund, seine Sondervermögen und grundsätzlich auch die Länder verpflichtet, ihre Einlagen bei der Deutschen Bundesbank zu halten. Andererseits ist die Bundesbank gehalten, den öffentlichen Verwaltungen bis zu einer bestimmten Höhe

⁷ § 22 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 20. 7. 1957.

⁸ Allgemeine Geschäftbedingungen der Deutschen Bundesbank. (II. Giroverkehr 2.(1).)

Schaubild 1: Schematisierter Verlauf der wöchentlichen Veränderung der Kassentransaktionen öffentlicher Haushalte mit der Bundesbank in Mrd. DM während eines Jahres (+ Liquiditätszufluss; - Liquiditätsentzug)*



*) Abgeleitet aus dem Untersuchungszeitraum 1952 - 1971.

Kredite einzuräumen. Diese Transaktionen der öffentlichen Haushalte beeinflussen unmittelbar den Liquiditätssaldo der Kreditinstitute⁹.

Die Veränderungen in den Transaktionen der öffentlichen Haushalte mit der Bundesbank hatten bereits in den fünfziger Jahren erheblich höhere Liquiditätswirkungen als das Auslandsgeschäft. Die Liquiditätswirkungen bewegten sich in den Jahren 1952 bis 1958 bereits zwischen ca. + ./. 1 Mrd. DM, d. h. die öffentlichen Haushalte hatten frühzeitig einen erheblichen Einfluß auf die Liquiditätsentwicklung der Banken und damit auf die monetäre Entwicklung der Volkswirtschaft. Seit 1959 werden die Amplituden immer größer und erreichen fast ständig minimale bzw. maximale Werte zwischen + ./. 2 und + ./. 4 Mrd. DM mit steigender Tendenz. Diese Entwicklung hängt mit dem wirtschaftlichen Wachstum und der zunehmenden Bedeutung der öffentlichen Haushalte in der Wirtschaft zusammen, d. h. sie haben höhere Einnahmen und damit höhere Einlagen und folglich höhere Ausgaben und damit eine stärkere Abnahme der Einlagen bei der Bundesbank. Die Transaktionen entwickelten sich dabei so, daß sie ständig wechselnd liquiditätserhöhend bzw. liquiditätsvermindernd wirkten. Dabei ist festzustellen, daß diese Wirkungen in einem regelmäßigen Rhythmus auftraten. Er hatte dem im Schaubild 1 dargestellten schematisierten prinzipiellen Verlauf. Die gleichgewählten Veränderungen für die jeweilige Woche sollen lediglich andeuten, daß keine regelmäßig wiederkehrenden Bewegungen zu erkennen sind. Die tatsächlichen Werte weichen selbstverständlich voneinander ab, aber diese Abweichungen sind nicht groß. Die Transaktionen mit öffentlichen Haushalten führen in der letzten Woche eines Monats den Banken Liquidität zu. In der ersten Woche des jeweils folgenden Monats wirken sie auch noch liquiditätserhöhend, jedoch wesentlich weniger als in der Vorwoche. In der zweiten und dritten Woche wird den Banken Liquidität entzogen, wobei der Entzug in der zweiten Woche höher ist als in der dritten.

Wie ist nun diese Entwicklung und ihre regelmäßige Amplitude zu erklären? Die Entwicklung der öffentlichen Kassentransaktionen werden fast ausschließlich von den Einlagen bestimmt. Die Kreditgewährung an öffentliche Haushalte weist von Woche zu Woche nur sehr geringe Abweichungen auf, die insgesamt nicht ins Gewicht fallen. Bei einer Einlagerhöhung öffentlicher Stellen bei der Zentralbank wird den Kredit-

⁹ Vgl. L. Mülhaupt: Die währungs- und wettbewerbspolitische Problematik des gegenwärtigen Steuereinzugs. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. Heft 10 (1970). S. 429 ff.

instituten Liquidität entzogen, bei Einlagenverminderung Liquidität zugeführt. In der zweiten und dritten Woche eines Monats ist die Einlagenbildung, die insbesondere aus Lohnsteuer und Umsatzsteuervorauszahlungen resultieren, größer als die Ausgaben¹⁰. In der zweiten Woche in den Monaten März, Juni, September und Dezember ist deutlich ein größerer Ausschlag nach unten zu erkennen. Er erklärt sich aus den am 10. des jeweiligen Monats fälligen Einkommensteuervorauszahlungen. In der vierten Woche eines jeden Monats gibt es keine nennenswerte Einlagenbildung. Es werden vielmehr die Einlagen wieder abgebaut, indem mit den daraus stammenden Mitteln staatliche Ausgaben (u. a. Gehalts- und Rentenzahlungen) finanziert werden. Entsprechendes gilt auch für die jeweils erste Woche. Der starke liquiditätsbeeinflussende Rhythmus in den öffentlichen Transaktionen ist darauf zurückzuführen, daß die großen öffentlichen Haushalte ihre Konten bei der Bundesbank unterhalten und weil sich die Steuereinnahmen nicht mit dem Ausgabenrhythmus decken¹¹.

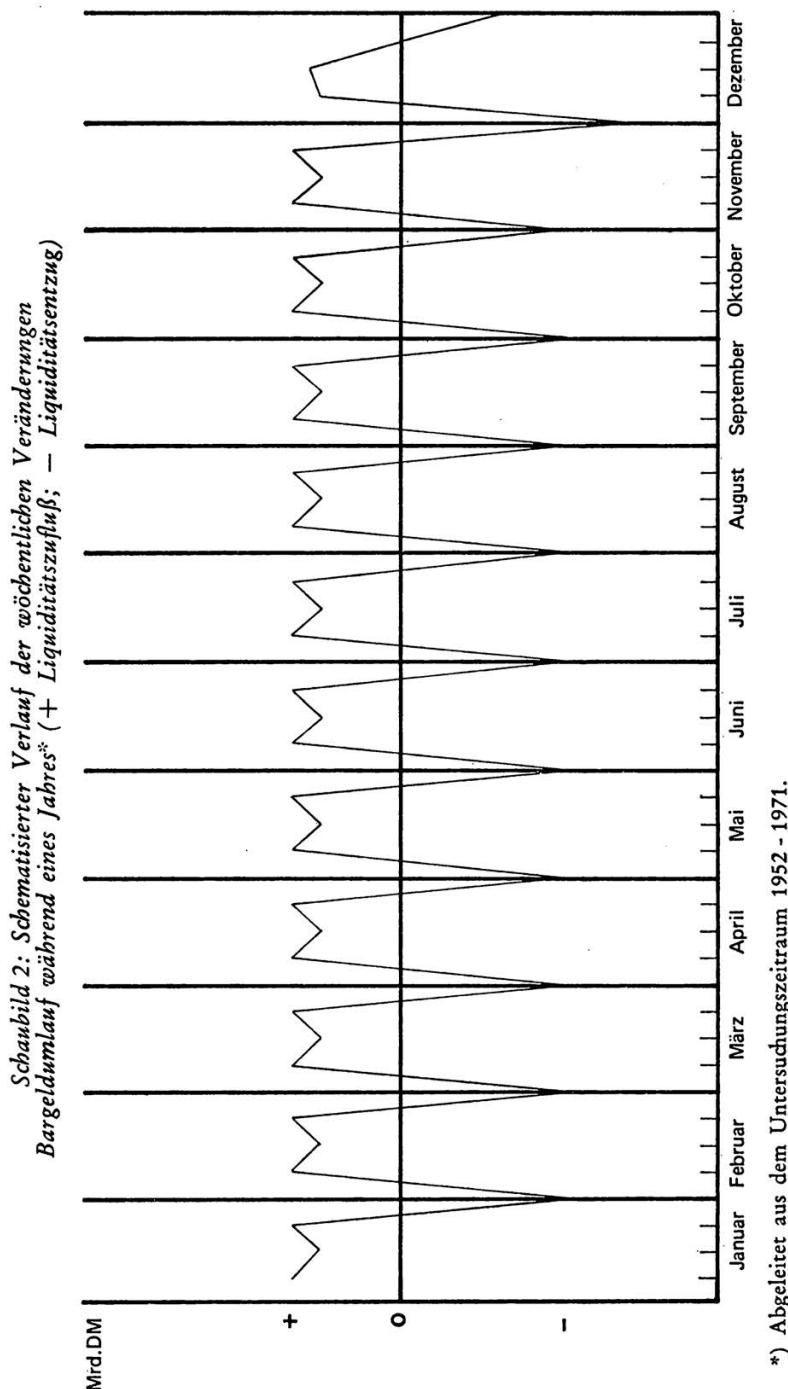
d) Bargeldumlauf

Ein steigender Bargeldumlauf bei Nichtbanken bedeutet einen Liquiditätsverlust für Kreditinstitute, während ein sinkender Bargeldumlauf den Liquiditätssaldo erhöht.

Trotz der Zunahme des bargeldlosen Zahlungsverkehrs hat der umlaufende Bargeldbestand von 11,27 Mrd. DM Ende 1952 auf 43,16 Mrd. DM Ende 1971 zugenommen. Dementsprechend haben sich auch die Veränderungen im wöchentlichen Bargeldumlauf ständig erhöht. Bewegten sich diese Veränderungen in den Jahren von 1952 bis 1956 noch zwischen + 1 und ./ . 2 Mrd. DM, erreichten sie 1971 bereits eine Schwankungsbreite von + 2 bis ./ . 5 Mrd. DM. Es ist dabei bemerkenswert, daß die Vergrößerung der positiven Amplitude langsamer verlief als die der negativen Amplitude. Die Zunahme des Bargeldumlaufs und damit gleichzeitig die Vergrößerung der wöchentlichen Veränderungen lassen sich aus der stetigen Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität aller Gruppen erklären. Bei zunehmendem wirtschaftlichen Wachstum müssen die

¹⁰ Lohn- und Umsatzsteuern sind an jedem 10. des Monats zu entrichten. An Gemeinden zu entrichtende Steuern (z. B. Gewerbesteuern) haben keinen Einfluß auf den Liquiditätssaldo, da die Gemeinden üblicherweise ihre Konten bei Sparkassen unterhalten und nicht bei der Bundesbank.

¹¹ Vgl. J. Becker: Die kontinuierliche Liquiditätsversorgung des Bankensystems. Berlin 1969. S.29 ff.



daraus folgenden höheren Einkommen und Umsätze u. a. mit Hilfe des Bargeldes abgewickelt werden, wobei zu beachten ist, daß die prozentuale Zunahme des Bargeldumlaufs nicht so hoch lag wie die des nominalen Sozialprodukts. Das Sozialprodukt wuchs bis 1971 gegenüber 1952 um rd. 500 vH, während das Bargeld im gleichen Zeitraum nur um rd. 370 vH zunahm.

Die wöchentliche Veränderung des Bargeldumlaufs in der BRD zeigt der in Schaubild 2 dargestellte schematisierte Verlauf. In der vierten Woche eines jeden Monats nimmt der Bargeldumlauf erheblich zu, wobei in den letzten Jahren am Ende der Monate April und November eine wesentlich stärkere Zunahme zu beobachten ist als in den anderen Monaten, in denen die Veränderungen im Prinzip ähnlich groß sind. Am Ende des Monats Dezember ist regelmäßig eine weniger starke Zunahme des Bargeldumlaufs festzustellen als in den anderen Monaten.

Der erhöhte Bargeldumlauf entzieht den Banken also regelmäßig am Ende eines jeden Monats neuerdings bis zu 5 Mrd. DM liquide Mittel. Die ständige Bargeldzunahme am Monatsende hängt mit den Gehalts- und Lohnzahlungen zusammen. Am Ende des Monats April werden insbesondere seit einigen Jahren Dividenden und Gratifikationen sowie Urlaubsgelder an die Beschäftigten ausgezahlt. Ende November erhalten die meisten Arbeitnehmer bereits das Weihnachtsgeld ausgezahlt. Das führt in beiden Monaten dazu, daß der Bargeldumlauf besonders steigt. Die gegenüber den anderen Monaten verhältnismäßig geringe Zunahme des Bargeldbestandes Ende Dezember eines jeden Jahres kann einmal auf eine geringe Ausgabenneigung zurückzuführen sein, d. h. den Nichtbanken zufließendes Bargeld aus Gehalts- und Lohnzahlungen wird zu den Banken gebracht und in Einlagen umgewandelt, zum anderen werden von den Ende Dezember ausgezahlten Gehältern und Löhnen i. d. R. die Steuern und sonstigen Abgaben für das Weihnachtsgeld erst in Abzug gebracht.

In der ersten, zweiten und dritten Woche vermindert sich der Bargeldumlauf, d. h. den Banken wird Liquidität zugeführt. In diesen Wochen dominieren die Käufe der Nichtbanken mit der Folge, daß Teile der vorhergehenden Bargeldzunahme wieder in die Kreditinstitute zurückfließen in Form von Einlagen oder zurückgezahlten Krediten. In der zweiten Monatswoche ist der Bargeldrückfluß jedoch geringer als in der ersten und dritten. Das ist darauf zurückzuführen, daß am Ende dieser Woche in größerem Ausmaß auch Gehälter und Löhne ausgezahlt werden, die zu höheren Barauszahlungen führen, wodurch die Bargeld-

rückflüsse teilweise kompensiert werden. Im Dezember lag dagegen der Bargeldrückfluß zu den Banken in der zweiten Woche höher, was aber auf den Sonderfaktor Weihnachtseinkäufe zurückgeführt werden kann.

Die wöchentliche Veränderung des Bargeldumlaufs und damit seine Wirkung auf die Entwicklung der Bankenliquidität verläuft also ziemlich regelmäßig und im Trend mit zunehmender Rate. Diese Entwicklung ist deshalb von möglichen gelegentlichen Sondereinflüssen abgesehen gut vorhersehbar. Man kann den Einfluß auf den Liquiditätssaldo nicht nur in der Tendenz rechtzeitig erkennen, sondern ihn auch verhältnismäßig exakt quantifizieren.

e) Sonstige Faktoren

Der Einfluß, der von der Veränderung der sonstigen Faktoren auf die Bankenliquidität ausgeht, resultiert fast ausschließlich aus der Veränderung der sonstigen Aktiva und sonstigen Passiva der Deutschen Bundesbank, da alle anderen Komponenten in der Zeit weitgehend unverändert geblieben sind. Die Veränderung der sonstigen Faktoren hatte i. d. R. nur einen geringen Einfluß auf die Bankenliquidität. Ihre Veränderungen lagen meist unter 0,5 Mrd. DM, nur selten wurde der Betrag von + ./ 1 Mrd. DM überschritten. Die Bewegungen dieses Faktors zeigen in ihrer wöchentlichen Entwicklung keine Regelmäßigkeit, so daß sein Einfluß auf die Veränderung des Liquiditätssaldos nur schwer vorausgesagt werden kann.

f) Offenmarkttransaktionen, die den Umfang liquider Mittel beeinflussen

Bei dieser Ursache handelt es sich im Gegensatz zu den bisher behandelten Marktfaktoren um eine, die von der Bundesbank beeinflußt werden kann, d. h. sie kann auf diesem Weg Einfluß auf die Liquiditätsentwicklung der Banken nehmen. Betrachtet man die Entwicklung dieses Faktors in der Bundesrepublik, so ist festzustellen, daß von dieser Möglichkeit bislang wenig und nur in geringem Umfang Gebrauch gemacht worden ist. In den Jahren von 1952 bis August 1967 lag der Einfluß der Offenmarkttransaktionen auf die Höhe der Liquiditätsentwicklung der Banken bei gelegentlich + ./ 0,01 Mrd. DM, meist war kein Einfluß nachweisbar. In der Zeit von September 1967 bis Januar 1969 sind häufigere Veränderungen zu beobachten, die jedoch in keiner Weise systematisch herbeigeführt zu sein scheinen, da sie nur zufällig manchmal die

durch die Marktfaktoren gegebene Liquiditätsentwicklung kompensiert haben, jedoch im Grunde in verhältnismäßig unbedeutendem Umfang von höchstens + ./. 0,15 Mrd. DM. Das deutet darauf hin, daß mit diesem Instrument keine bewußte Liquiditätspolitik getrieben worden ist. Während der Zeit von Februar 1969 bis Ende 1970 sind dann wieder kaum Offenmarktransaktionen eingesetzt worden.

g) Zusammenfassung

Im Hinblick auf die wöchentliche Entwicklung des Liquiditätssaldos der Kreditinstitute läßt sich aus den einzelnen Faktoren, die sie bestimmen, ableiten, daß der in der Tendenz kreditpolitisch steuerbare Faktor Offenmarktoperationen mit Nichtbanken bzw. in langfristigen Titeln mit Banken bisher im Prinzip keine Rolle gespielt hat. Auch der Einfluß der „sonstigen Faktoren“ war verhältnismäßig wenig bedeutend. Es sind vor allem die drei Marktfaktoren, deren Veränderung von der Bundesbank nicht beeinflußt werden kann, die den Liquiditätssaldo determinieren. Zwei dieser Faktoren, nämlich der Bargeldumlauf und die Transaktionen der Zentralbank mit öffentlichen Haushalten, weisen zum Teil eine sich kompensierende wöchentliche Entwicklung auf. So wirkt der Bargeldumlauf in der vierten Woche jeweils liquiditätsmindernd, während durch die öffentlichen Transaktionen Liquidität zugeführt wird. Für die zweite und dritte Woche gilt das Umgekehrte. In der ersten Woche eines jeden Monats kumulieren dagegen die beiden Reihen zu einem Liquiditätszufluß zu den Banken. Die Kompensation der Liquiditätseffekte in der jeweils zweiten, dritten und vierten Woche ist jedoch immer unvollständig, da in der dritten und vierten Woche die Ausschläge beim Bargeldumlauf erheblich größer sind als die bei den öffentlichen Transaktionen, während es in der zweiten Woche umgekehrt ist. Aus dieser Tatsache resultiert auch die oben festgestellte Entwicklung der wöchentlichen Veränderung des Liquiditätssaldos in der grundsätzlichen Reihenfolge +, ./. +, ./. usw. Der Marktfaktor Auslandsgeschäft überlagert diese Entwicklung und verstärkt entweder die durch die anderen Faktoren bestimmte Liquiditätsentwicklung oder kompensiert sie. Die wöchentliche Entwicklung dieses Faktors ist nur schwer vorhersehbar, so daß durch ihn Liquiditätsprognosen erschwert werden.

3. Ausgleich der Liquiditätssalden

Die Kreditinstitute haben, legt man den Wochenausweis der deutschen Zentralbank zugrunde, nur drei Möglichkeiten, Liquiditätszuflüsse anzu-

legen bzw. Liquiditätsabflüsse zu finanzieren, nämlich über die Erhöhung bzw. Verminderung ihrer Reservehaltung, den Kauf bzw. Verkauf von kurzfristigen Offenmarktpapieren oder die Veränderung ihrer Refinanzierung bei der Zentralbank.

a) Reservehaltung

Die Reservehaltung umfaßt sowohl die Mindestreserveveränderung als auch die Änderung der bei der Bank deutscher Länder bzw. Deutschen Bundesbank gehaltenen freien Reserven. Dieser Ausgleichsfaktor hatte stets die größte Bedeutung. Über die Veränderung der Reservehaltung haben die Kreditinstitute in der Bundesrepublik einen großen Teil der jeweiligen Liquiditätsveränderung ausgeglichen. Dieser Liquiditätsausgleich ergibt sich notwendigerweise aus dem angewandten System der Mindestreserve, die nahezu die gesamte Reservehaltung der Banken bei der Bundesbank ausmacht. Fließt den Kreditinstituten Liquidität zu, dann heißt das, daß ihre Einlagen schneller gestiegen sind als ihre Kredite. Da i. d. R. die Einlagenerhöhung zumindest zum Teil auch die mindestreservepflichtigen Einlagen betrifft, muß die Reservehaltung zwangsläufig erhöht werden. Bei einem Liquiditätsentzug gilt Entsprechendes. Die über die Mindestreserve hinaus gehaltenen Zentralbankeinlagen der Banken werden möglichst niedrig gehalten, da sie ebenso wie die Mindestreserve nicht verzinst werden.

b) Offenmarktoperationen der Zentralbank

Die Bank Deutscher Länder wurde erst 1955 in die Lage versetzt, mit den Banken Offenmarktgeschäfte zu betreiben, als ihr gestattet wurde, Ausgleichsforderungen in Geldmarktpapiere umzuwandeln (Mobilisierungspapiere). Mit dem Stabilitätsgesetz aus dem Jahr 1967 wurde die Manövriermasse der Bundesbank für Offenmarktoperationen über die Höhe der Ausgleichsforderungen angehoben, nämlich um 8 Mrd. DM (Liquiditätspapiere)¹². Die Anlage in Offenmarkttiteln bzw. der Verkauf dieser Papiere an die Zentralbank zum Ausgleich des jeweiligen Liquiditätssaldos war meist nur von relativ geringer Bedeutung im Gegensatz z. B. zu den USA, wo Offenmarktoperationen von sehr großer Bedeutung sind. Häufig ist zu beobachten, daß bei Liquiditätszuflüssen zu den Banken, diese zusätzlich auch sich über Offenmarktverkäufe Zen-

¹² Gegen Ende 1970 wurde von dieser Möglichkeit erstmals Gebrauch gemacht.

tralbankgeld beschafften und es entweder zur Erhöhung der Reservehaltung oder zum Abbau der Refinanzierung verwandten (Umschichtung). Entsprechendes ist häufig auch bei Liquiditätsverlusten festzustellen, d. h. es werden Offenmarktpapiere gekauft auf Kosten der Reservehaltung und/oder der Refinanzierung. Diese Verhaltensweise der Kreditinstitute kann u. a. ihre Ursache in kreditpolitisch erhöhten bzw. verminderten Mindestreserveanforderungen haben oder in Ertragsüberlegungen bei Vergleich der Offenmarktanlagen mit der Refinanzierung. Auch z. B. liquiditätsneutrale Kreditgewährung der Banken, d. h. Kredite und Einlagen steigen im gleichen Ausmaß, führen zur Erhöhung der Mindestreserve mit der Folge, daß diese Reserven über den Verkauf von Offenmarktpapieren (oder auch erhöhte Refinanzierung) finanziert werden.

c) Refinanzierung

Neben der Veränderung der Reservehaltung haben die Kreditinstitute eine Erhöhung bzw. Verminderung des Liquiditätssaldos oft in großem Umfang auch durch eine entsprechende Veränderung ihrer Refinanzierung ausgeglichen. Es ist aber auch, wie schon bei den Offenmarktoperationen, zu beobachten, daß bei Liquiditätszuflüssen die Refinanzierung erhöht bzw. bei Liquiditätsverlusten die Refinanzierung abgebaut wurde. Für diese Verhaltensweise der Banken dürften die gleichen Gründe wie bei den Offenmarktttransaktionen maßgebend sein. Bei der Refinanzierung (und auch bei Offenmarktoperationen) fällt auf, daß besonders in den beiden letzten Wochen eines Jahres die Kreditinstitute ziemlich regelmäßig unabhängig von der Liquiditätsentwicklung ihre Refinanzierung erhöhten (bzw. Offenmarktpapiere verkauften), d. h. sie beschafften sich zusätzlich Zentralbankgeld. Durch diese Operation wird in der Jahresbilanz der Zentralbankgeldbestand erhöht (window dressing). In der ersten Jahreswoche wird die Refinanzierung dann regelmäßig wieder vermindert.

Zusammenfassung

Ergebnisse einer wöchentlichen Geldstromanalyse für die Bundesrepublik Deutschland

Die Transaktionen in einer Volkswirtschaft werden mit Zahlungen finanziert, d. h. entweder mit den vorhandenen Geldbeständen oder mit zusätzlichen Krediten. Für die kreditpolitische Steuerung durch die Zentralbank ist

aber lediglich die Kreditgewährung beeinflußbar. Werden andere Instrumente als die Kreditplafondierung eingesetzt, gilt es die liquiden Mittel der Banken zu regulieren. Die Höhe dieses Liquiditätssaldos wird von Marktfaktoren bestimmt, auf deren Wirken die Notenbank keinen unmittelbaren Einfluß hat. Die liquiden Mittel werden von den Banken zur Kreditgewährung und zur Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit in verschiedenen liquiden Anlageformen gehalten. Die Kreditpolitik kann entweder unmittelbar den Umfang der zu den liquiden Mitteln rechnenden Aktiva steuern oder aber nur die Verwendung des Liquiditätssaldos.

Indikator und Kontrollmaßstab werden für den Liquiditätssaldo mit Hilfe einer Geldstromanalyse gewonnen. Hier wurde eine wöchentliche Geldstromanalyse für die Bundesrepublik Deutschland für die Zeit von 1952 bis 1971 zugrundegelegt. Es zeigt sich dabei beispielsweise, daß der Bargeldumlauf und die öffentlichen Kassentransaktionen mit der Bundesbank regelmäßig wiederkehrende Bewegungen aufweisen, die zu Störungen der monetären Märkte führen. Das Auslandsgeschäft der Zentralbank als dritter Marktfaktor zeigt die starke Liquiditätsbeeinflussung, die der internationale Güter- und Kapitalverkehr mit sich brachte. Der Ausgleich der Liquiditätssalden erfolgte zum größten Teil über die Reservehaltung der Kreditinstitute. Daneben hatten die Geldmarktanlagen nur eine geringe Bedeutung.

Der festgestellte ständige Wechsel von Liquiditätszuflüssen und -abflüssen hat nicht nur die monetären Märkte ständig in Wechselbädern unterworfen, sondern auch auf die konjunkturelle Entwicklung störend eingewirkt. Will man diese störenden Einflüsse beseitigen, dann gilt es, die Liquiditätsentwicklung zu verstetigen — mit Hilfe der Kreditpolitik. Besonders geeignet ist dafür die Mindestreservepolitik, bei deren Anwendung durch die Berücksichtigung von Saisonfaktoren den Liquiditätsschwankungen kurzfristig begegnet werden kann. Darüber hinaus müßten verstärkt Instrumente eingesetzt werden, die den Umfang der Bankenliquidität unmittelbar lenken können.

Summary

Results of a Weekly Analysis of Money Flows for the Federal Republic of Germany

The transaction in an economy are financed with payments, i. e. either with the existing stocks of money or with additional credits. For the purpose of credit policy control by the central bank, however, only the granting of credit can be influenced. If instruments other than a credit ceiling are employed, the object is to regulate the liquid funds of the banks. The amount of that liquidity balance is governed by market factors on the action of which the central bank can exert no direct influence. The liquid funds are held by the banks in

various forms of liquid assets for the purpose of granting credit and preserving their solvency. Credit policy can either regulate directly the range of assets classified as liquid funds, or merely the use of the liquidity balance.

An indicator and control standard are obtained for the liquidity balance with the aid of an analysis of money flows. In this instance a weekly analysis of money flows for the Federal Republic of Germany for the period from 1952 to 1974 was taken as a basis. It transpires, for example, that the cash in circulation and the public cash transactions with the Bundesbank show regularly recurrent movements, which lead to disturbances of the money markets. The foreign business of the central bank as a third market factor shows the strong influence on liquidity emanating from international goods and capital movements. Adjustment of liquidity balances was effected for the most part via the reserves held by the banks. The money market investments were of only slight significance in comparison.

The established continuous alternation of liquidity inflows and outflows not only subjected the money markets to alternating hot and cold baths, but also had a disturbing effect on the cyclical trend. If it is desired to eliminate these disturbing influences, the liquidity trend must be made more constant with the aid of credit policy. An instrument that is particularly suitable for this purpose is minimum reserve policy, the use of which permits short-term counteraction of liquidity fluctuations by making allowances for seasonal factors. Over and above this, greater use should be made of instruments which can directly regulate the amount of bank liquidity.

Résumé

Résultats d'une analyse hebdomadaire des mouvements monétaires pour la République fédérale d'Allemagne

Dans une économie nationale, les transactions se règlent par des paiements, c. a. d. soit par des moyens de financement existants, soit par des crédits supplémentaires. En ce qui concerne la direction de la politique du crédit par la banque d'émission, seul l'octroi de prêts peut être influençable. Si l'on entend utiliser d'autres instruments que le plafonnement du crédit, il y a lieu de réglementer les liquidités bancaires. Le volume du solde des liquidités est déterminé par des facteurs du marché sur lesquels la banque d'émission n'a aucune influence immédiate. Les liquidités sont conservées par les banques en diverses formes liquides de manière à garantir l'octroi de crédits et les capacités de paiements. La politique du crédit est en mesure d'intervenir soit directement sur le volume des actifs comptant parmi les moyens liquides soit uniquement sur l'utilisation du solde des liquidités.

Indicateur et paramètre de contrôle permettent d'établir le solde des liquidités à l'aide d'une analyse des flux monétaires. Cette affirmation se fonde sur une analyse hebdomadaire des flux monétaires réalisée en République fédérale d'Allemagne pour la période de 1952 à 1974. Cette analyse démontre par exemple que la circulation de la monnaie en espèces et que les transactions publiques des caisses avec la banque d'émission font régulièrement état de mouvements en sens contraire, qui ne peuvent conduire qu'à des perturbations des marchés monétaires. Les opérations sur l'étranger de la banque centrale, troisième facteur du marché, montrent la puissante mise en condition des liquidités résultant des mouvements internationaux de biens et de capitaux. La compensation des soldes de liquidités s'effectue largement par les réserves obligatoires des établissements bancaires et financiers. En revanche, les placements sur le marché monétaire n'ont en ce domaine que peu d'importance.

L'alternance permanente constatée entre les flux et reflux de liquidités a non seulement plongé les marchés monétaires constamment dans une alternance de bains chauds et froids, mais également eu des répercussions de perturbation sur l'évolution conjoncturelle. Si l'on veut éliminer ces effets perturbateurs, il convient à l'aide de la politique du crédit de stabiliser l'évolution des liquidités. L'instrument le mieux adapté à cet effet est la politique des réserves minimales, qui peut s'opposer à court terme aux fluctuations des liquidités à condition de tenir compte des facteurs saisonniers. Il y a en outre lieu d'user d'instruments renforcés qui sont capables d'influencer le volume des liquidités bancaires.