

## Direkte Kreditpolitik

### Anmerkungen zu einem Vortrag von Petter Jakob Bjerve\*

Mit dem Thema, das der norwegische Finanzminister im November 1962 im Wirtschaftswissenschaftlichen Club im Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel behandelte, verbindet man im allgemeinen die Vorstellung, es handle sich vor allem um eine Darstellung der Diskontpolitik, der Mindestreservepolitik und der Offenmarktpolitik, deren Ziel es ist, die Liquidität der Kreditinstitute zu beeinflussen, um dadurch den Umfang der Kreditausleihungen zu verändern und somit auf den allgemeinen Wirtschaftsablauf einzuwirken. In Norwegen jedoch bedient man sich dieser in Deutschland und in anderen europäischen sowie nordamerikanischen Staaten gebräuchlichen kreditpolitischen Instrumente praktisch nicht.

### Keine Zinsänderungspolitik

Die Diskontpolitik hat man nach dem Kriege, von einer einzigen Ausnahme abgesehen, überhaupt nicht angewendet. In Norwegen sind nicht nur die Zinssätze für kurzfristige Bankkredite an diese Zentralbankrate gebunden, sondern auch die Zinssätze für langfristige Kredite. Ferner ist bei einer Anzahl von Anleihen eine Zinsklausel vorgesehen, nach der eine Änderung des Diskontsatzes automatisch auch den Anleihezinssatz verändert, eine Zinsklausel also, wie sie in Deutschland bisweilen im Geldhandel verwendet wird. „Da es nicht als erwünscht angesehen wird, die Höhe der Zinssätze für langfristige Kredite häufig zu ändern, hindert die enge Verbindung zwischen Diskontsatz und den Zinssätzen für langfristige Kredite die norwegische Regierung daran, die Diskontpolitik als Instrument der Konjunkturpolitik einzusetzen“ (S. 9).

Mit dieser Ansicht verneint die norwegische Regierung die Frage, ob es unter heutigen wirtschaftlichen Bedingungen sinnvoll ist, eine Zinsänderungspolitik anzuwenden. Die enge Bindung der Zinssätze an den Diskont in Norwegen — die in Deutschland nicht so weitgehend

---

\* Petter Jakob Bjerve: Ziele und Mittel der norwegischen Kreditpolitik. Kieler Vorträge, gehalten im Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel. Hrsg. von Erich Schneider. Neue Folge 25. Kiel 1963. 18 S.

ist — wäre für die Wirksamkeit einer solchen Zinsänderungspolitik nur vorteilhaft. Je stärker nämlich die Bindung der Zinssätze an den Diskontsatz ist, um so schneller und fühlbarer wird eine Änderung dieses Leitzinssatzes auf den Wirtschaftsverlauf sein. In Deutschland verspricht man sich von Veränderungen des Zinsniveaus einen Einfluß auf die Investitionsentscheidung insbesondere in der Bauwirtschaft und damit auf den gesamten Wachstumsprozeß. Gerade diese Wirkung aber will man in Norwegen bewußt ausschalten. „Die Regierung vermeidet es, den Zinssatz für langfristige Kredite als ein Instrument der Konjunkturpolitik anzuwenden, weil das eine langfristige Planung der Investitionen verhindern würde“ (S. 9).

Der Verzicht auf Zinsänderungen, und zwar auch im langfristigen Bereich, hat in Norwegen aber offenbar noch einen anderen Aspekt. Bjerve fügte nämlich noch hinzu, „daß ein niedrigeres Niveau der Zinssätze für langfristige Kredite auch als eigenes Ziel betrachtet werden kann“ (S. 9). Zumindest drängt sich die Vermutung auf, daß die Zurückhaltung in der Diskontpolitik mit der Stabilhaltung eines solchen niedrigen Zinsniveaus zusammenhängt. Das aber wäre sicher eine unzumutbare Politik, denn es kommt vor allem auf die Zinsänderungen an, um die Investitionsentscheidungen zu beeinflussen, und nicht auf die Höhe des Zinsniveaus. Eine Wirtschaft kann ohne weiteres auch bei einem Diskontsatz von 9% und mehr expandieren, wie das z. B. in Chile und Peru der Fall ist, wenn sich die Wirtschaft an die Höhe des Zinsniveaus gewöhnt hat, d. h. mit diesen Zinsen kalkuliert und in den Angebotspreisen berücksichtigt. Erst die Zinsveränderung beeinflußt dann wieder die Kalkulation und den Wirtschaftsverlauf. Der Vorteil eines niedrigeren Zinsniveaus liegt darin, daß schon geringe Änderungen ausreichen, diesen Einfluß auszuüben. Eine Wirtschaftspolitik, die an niedrigen Zinsen interessiert ist, braucht deshalb durchaus nicht auf Zinsänderungen zu verzichten. Unter den heutigen institutionellen Bedingungen ist es der Wirtschaftspolitik möglich, die Höhe des Zinsniveaus mehr oder weniger beliebig festzulegen, denn die meisten und wichtigsten Zinssätze werden administrativ durch die Zentralbank oder den Gesetzgeber festgelegt. Die wenigen freien Geldmarkt- und Kapitalmarktsätze können sich von diesen Leitzinsen nicht allzu weit entfernen. Der Zins wird heute nicht mehr durch Angebot und Nachfrage bestimmt, sondern ein administrativ festgelegter Zins soll umgekehrt das Angebot oder die Nachfrage beeinflussen.

### **Keine Liquiditätspolitik**

Als ein wirksames kreditpolitisches Mittel gilt in Deutschland und anderen europäischen Ländern sowie in den USA das Mindestreserve-

instrument. Indem die Zentralbanken je nach der konjunkturellen Situation einen mehr oder weniger hohen Anteil der den Banken zufließenden Einlagen auf den Konten der Notenbank bindet, wird die Kreditausdehnung mehr oder weniger stark begrenzt und werden somit in gewissem Umfang die Ausgaben in der Wirtschaft beeinflusst. Zwar besteht in Norwegen seit 1952 ein Gesetz, das derartige Mindestreserveoperationen vorsieht, jedoch ist dieses Gesetz kaum angewendet worden. „Es stellte sich nämlich sehr bald heraus, daß sich erhöhte Mindestreservesätze bei der Bank von Norwegen in einer Verringerung der Bestände der Banken an Regierungsobligationen und anderen Inhaberschuldverschreibungen niederschlagen würden“ (S. 11). Dies wäre eine Reaktion der norwegischen Banken, wie man sie auch in anderen Ländern beobachten kann. Als z. B. die Deutsche Bundesbank in den Jahren 1959 und 1960 die Mindestreserven erhöhte, durchkreuzten die Kreditinstitute diesen Effekt immer wieder durch Aufnahme von Auslandsgeldern. Auch in Frankreich reagierten die Banken teilweise mit einer Abgabe mittelfristiger Papiere, als der Plancher z. B. 1956 erhöht wurde.

Die Konsequenzen, die man in Norwegen und in den anderen Ländern aus diesen Tatbeständen gezogen hat, sind aber sehr verschieden. In Deutschland hat die Bundesbank versucht, die unerwünschte Refinanzierung der Banken im Ausland durch eine sinnvolle Swap-Politik einzuschränken. In Frankreich hat man den bisherigen Reservesatz, der sich nur auf Geldmarktpapiere bezog, durch einen Coefficient de Trésorerie ersetzt, der alle liquiden Mittel erfaßt. Dadurch kann in Frankreich sowohl der Gesamtumfang aller liquiden Mittel, wie auch bestimmter Teile davon, beliebig beeinflusst werden. In Norwegen bestand die Konsequenz dagegen, ebenso wie bei der Diskontpolitik, in einer Nichtanwendung dieses kreditpolitischen Instruments.

Die Wurzeln dieser Resignation liegen tiefer. Wenn weder die Diskontpolitik noch die Mindestreserve- und Offenmarktpolitik angewandt wird, dann beruht dies auf der Vorstellung, daß es nicht ausreicht, allein die Liquidität zu verändern, um die Banken zu diesen jeweils erwünschten Reaktionen zu veranlassen. Das wäre nur möglich, wenn, wie Bjerve ausführt, feste Relationen zwischen der Liquidität der Banken und der Kreditgewährung bestünden. „In Norwegen haben wir keine derartige Regelung, und daher führt eine Änderung in der Liquidität der Banken nicht zu vorhersehbaren Reaktionen der Banken“ (S. 17). Eine solche Ansicht macht es verständlich, wenn in Norwegen die kreditpolitischen Instrumente weniger hoch im Kurs als in den übrigen Volkswirtschaften stehen.

### Kreditabkommen, Staatsbankenbudget und Zinsregulierung

Die Kreditpolitik in Deutschland, in anderen europäischen Ländern und den USA ist eine „indirekte“ Kreditpolitik, denn die einzelnen Instrumente beeinflussen die Kreditgewährung nicht direkt, sondern auf dem Umweg über die Liquidität. Die Instrumente, die Regierung und Zentralbank in Norwegen einsetzen, dienen dagegen einer Kreditpolitik, die man als „direkt“ bezeichnen kann. Nicht über Liquiditätsveränderungen will man das Kreditvolumen beeinflussen, sondern durch direkten Eingriff. Entsprechend der Struktur des norwegischen Bankenapparates, in dem die Staatsbanken eine größere Rolle spielen, gibt es zwei Hauptinstrumente: Das Kreditabkommen mit den privaten Banken und das Budget für die Staatsbanken.

Das Kreditabkommen zwischen den privaten Banken und der Regierung wird jährlich erneuert, nachdem es im „Gemeinsamen Beratenden Ausschuß“ vorbereitet wurde; hieran sind Vertreter der Bankvereinigungen, der Vereinigungen der Versicherungsgesellschaften, der Bank von Norwegen und des Finanzministeriums beteiligt. Entsprechend den jeweiligen konjunkturellen Erfordernissen wird mit Hilfe des Kreditabkommens versucht, das Verhalten der Banken festzulegen. Die wichtigsten Abmachungen betreffen die Höchstgrenzen der Kreditausweitung und die Übernahme von Geldmarktpapieren. Für das Jahr 1963 z. B. ist vorgesehen, daß das Kreditvolumen der Geschäftsbanken höchstens um 500 Mill. nkr erhöht werden darf. Die Geschäftsbanken verpflichten sich ferner, ihren Bestand an Regierungsschuldverschreibungen und den von der Regierung garantierten Schuldverschreibungen zu behalten, und die Sparkassen erklärten sich bereit, ihre Bestände an derartigen Papieren zu erhöhen, und zwar wenigstens um ein Viertel der Zunahme der Einlagen. Mit dieser Regelung wird einmal erreicht, daß die von der Regierung aufgelegten oder garantierten Schuldverschreibungen auch gezeichnet werden, außerdem verhindert diese Maßnahme, daß die Banken bei Liquiditätsanspannungen Wertpapiere an die Emittenten zurückgeben können.

Theoretisch interessanter als die Technik der Offenmarktpolitik ist, daß für die Zunahme des Kreditvolumens eine Höchstgrenze fixiert wird. Diese wird auch in anderen Ländern benutzt, um die Ausgaben einzudämmen. Während sich in diesen Ländern die Höchstgrenzen an der allgemeinen Wachstumsrate des Sozialprodukts orientieren, werden die zusätzlichen Kreditausleihungen in Norwegen mit einem Kreditbudget festgelegt. Zwar beruht dieses Kreditbudget auf dem Nationalbudget, hängt also auch mit der allgemeinen Wachstumsrate eng zusammen, jedoch wird der als erwünscht bezeichnete

Zuwachs der Ausleihungen getrennt hiervon berechnet. „Wenn die Größe der Zielvariablen (die privaten Nettoinvestitionen — Cl. K.), die Nettokreditaufnahme der Öffentlichen Hand im Ausland und der Überschuß auf den laufenden Konten der Regierung gegeben sind, können wir unter alternativen Annahmen über die Größe der privaten Nettokreditaufnahme im Ausland und der privaten Ersparnis, die direkt investiert wird, entsprechende alternative Größen über die inländische Kreditversorgung des privaten Sektors als eine Restgröße ableiten“ (S. 15). In diesem Konzept bedeutet also eine höhere Kreditversorgung des privaten Sektors eine höhere Nettoinvestition bzw. umgekehrt eine geringere Kreditversorgung auch eine geringere Nettoinvestition.

Diese „direkte“ Kreditpolitik setzt nun allerdings voraus, und dies entscheidet auch über ihre Brauchbarkeit, daß zwischen der Kreditversorgung und der Investitionstätigkeit des privaten Sektors ein Zusammenhang in diesem strengen Sinn besteht. Nach den Erfahrungen in Deutschland ist das aber nicht unbedingt der Fall. Die Inanspruchnahme zusätzlichen Kredites für zusätzliche Ausgaben — von denen, das wäre weiter bei diesem Modell zu unterstellen, ein bestimmter Teil Investitionsausgaben sind — ist im Zeitablauf sehr unterschiedlich. In Deutschland waren z. B. für zusätzliche Umsätze von 1000,—DM im Jahre 1960 zusätzliche Kredite von 103,—DM erforderlich. Gegenwärtig wird für eine solche Umsatzsteigerung sogar ein Betrag von 238,—DM benötigt. Ursache dafür, daß bei gleicher Umsatzsteigerung in so unterschiedlichem Umfang zusätzliche Kredite erforderlich sind, ist die jeweilige Liquiditätsversorgung von Wirtschaft und Banken. Die liquiden Mittel — nicht gleichzusetzen mit den volkswirtschaftlichen Ersparnissen, die im norwegischen Kreditbudget berücksichtigt werden — waren in Deutschland im Jahre 1960

#### Liquiditätseinflüsse in Norwegen

(in Mill. nkr)

(+ Zufluß, — Abfluß von Liquidität bei den Banken)

	1961	1962	1. Hj. 1962	1. Hj. 1963
Auslandsgeschäft der Bank v. Norwegen	+ 108	+ 88	— 302	+ 432
Öffentliche Kassentransaktion	+ 59	+ 67	— 202	— 738
Notenumlauf	— 220	— 245	+ 30	+ 67
Sonstige Positionen	— 38	— 8	+ 18	— 53
<b>Liquiditätssalden</b>	<b>— 91</b>	<b>— 98</b>	<b>— 456</b>	<b>— 292</b>
Reservehaltung der Banken	+ 60	+ 91	+ 355	+ 236
Refinanzierung	+ 31	+ 7	+ 101	+ 56

Quelle: Berechnet unter Zugrundelegung der Bilanzen der Bank von Norwegen, veröffentlicht in den Monatsberichten der Schweizerischen Nationalbank.

reichlicher vorhanden, als heute, was die stärkere Zunahme des Kreditvolumens bei gleicher Umsatzsteigerung erklärt<sup>1</sup>.

Es ist deshalb ohne Kontrolle der Liquidität, auf die die norwegische Wirtschaftspolitik bewußt verzichtet, ein fragwürdiger Weg, durch Festlegung eines Kreditbetrages die Nettoinvestitionen beeinflussen zu wollen. Wie die Tabelle zeigt, sind in Norwegen in den beiden vergangenen Jahren 1961 und 1962 Liquiditätsverluste von 91 und 98 Mill. nkr eingetreten. In diesem Umfang sind die Einlagen der Nichtbanken bei den norwegischen Banken außerhalb der Zentralbank hinter den Kreditausleihungen zurückgeblieben. Da dieser Verlust vor allem auf dem mit den Umsätzen steigenden Notenumlauf beruhte, blieben die Wirtschaftsunternehmen außerhalb Banken davon verschont. Sie konnten ihre Liquidität sogar verbessern. Es ist daher nicht ausgeschlossen — wenn diese Tendenz anhält —, daß mit dem zugestandenem Kreditzuwachs mehr Investitionen finanziert werden, als das aufgrund der Erfahrungen früherer Jahre zu vermuten ist. Beschleunigt sich dann das Wachstumstempo zu stark, so wäre die wirksamere Therapie eine Verknappung der liquiden Mittel bei den Wirtschaftsunternehmen durch öffentliche Kassenüberschüsse. Das würde dann allerdings nicht zu einer geringeren Kreditaufnahme führen, sondern im Gegenteil eine zusätzliche Kreditbereitstellung auslösen, die dazu dient, die entstehenden Liquiditätsverluste in der Wirtschaft auszugleichen. Den Banken wird dies bei der angespannten Lage nur zu ungünstigeren Konditionen als bisher möglich sein und bei den Unternehmen verschlechtert sich das Verhältnis von eigengebildeten Mitteln zu fremden Mitteln, was beides einen restriktiven Einfluß hat. Mit einer administrativen Beschränkung der Mittelaufnahme ist das Problem einer angemessenen Geldversorgung allein nicht zu lösen.

Man muß daher den Schluß ziehen, daß die Beeinflussung des Wirtschaftsablaufs durch fixierte Kreditzuwachsrate unzweckmäßig ist, da der strenge Zusammenhang zwischen Kreditgewährung und Ausgabensteigerung tatsächlich nicht besteht. Die Ausgaben sind mehr oder weniger, je nach der Liquiditätssituation, vom Bankkredit unabhängig. Die entscheidende Komponente bleibt die Liquidität. Dies wird auch von Bjerve zugegeben, allerdings in einem anderen Zusammenhang. Höchstbeträge für eine Kreditgewährung müssen, wenn sie beschlossen sind, auch eingehalten werden. Darüber zu wachen obliegt in Norwegen den Kreditverbänden. „Um diese Politik durchzuführen, muß die Regierung darauf achten, daß die Liquidität der privaten Banken

<sup>1</sup> Vgl. Claus Köhler: Monetäre Einflüsse nicht inflationär. In: Wirtschaftswissenschaftliche Mitteilungen, Hrsg. vom Wirtschaftswissenschaftlichen Institut der Gewerkschaften. Heft 6. 1963. S. 152 ff.

eine gewisse Höchstgrenze nicht überschreitet, denn wenn dies der Fall ist, könnte es für die privaten Kreditverbände zu schwierig sein, ihre Mitglieder unter Kontrolle zu halten“ (S. 16).

Es sei vollständigshalber noch erwähnt, daß die Kredithöchstbeträge nicht nur für die Volkswirtschaft insgesamt festgelegt werden, sondern auch für die einzelnen Bankengruppen. Gleichzeitig wird auch die Form der Ausleihungen bestimmt. Die Geschäfte der Staatsbanken, die relativ umfangreich sind, werden in einem gesonderten Jahresbudget erfaßt, das jeweils vorher im Storting, im Parlament, beraten wird. Die Staatsbanken verfügen nicht über Einlagen, sondern refinanzieren sich durch Schuldverschreibungen und durch Mittelaufnahmen bei der Zentralregierung.

Schließlich sei noch auf das Gesetz über die Zinsregulierung vom Juli 1953 hingewiesen, das der Regierung das Recht gibt, Höchstzinsätze festzulegen, was jedoch bisher nicht praktiziert wurde. Bedeutsamer ist die in diesem Gesetz enthaltene Bestimmung, daß Inhaberschuldverschreibungen durch das Finanzministerium zu genehmigen sind. Damit werden auch diese Kapitalmarkttransaktionen kontrolliert. Gleichzeitig damit gibt die Regierung, den einzelnen Projekten, die auf diesem Wege finanziert werden sollen, durch ihre Genehmigung oder Ablehnung von Emissionsanträgen eine bestimmte Rangfolge.

Die Abkehr von der Liquiditätspolitik in Norwegen und der Ersatz durch „direkte“ Kreditpolitik ist aber nicht nur im Hinblick auf die theoretischen Zusammenhänge problematisch. In der praktischen Handhabung dürfte Norwegen sich damit des im allgemeinen flexibelsten wirtschaftspolitischen Instrument begeben. Die vielen administrativen Maßnahmen, insbesondere die Festsetzung bestimmter Kredithöchstsätze, können in einer Demokratie nicht bestimmt werden, sondern setzen eingehende Beratungen voraus, in denen die Interessen abgestimmt werden. „Als wir im Hochsommer des letzten Jahres das Gefühl hatten, wir sollten den Kredit ziemlich stark beschränken, kostete es uns zwei Monate, um eine Vereinbarung mit den Banken zu treffen. Natürlich war dies zwei Monate zu spät. Wenn wir dieses Abkommen zwei Monate früher erreicht hätten, dann hätten wir die Anspannungen unserer Volkswirtschaft schneller unterbinden können“ (S. 18). Eine sofortige Bindung liquider Mittel bei den Banken durch Mindestreserveerhöhung und Offenmarkttransaktionen hätte in dieser Situation wahrscheinlich rascher gewirkt.

In der Geld- und Kredittheorie sowie im institutionellen Bereich der Kreditpolitik sind gegenwärtig noch viele Probleme offen und verlangen, gelöst zu werden. Sicher wird das interessante norwegische Experiment dazu noch viele Erkenntnisse beisteuern.

Claus Köhler, Berlin