

Accardo, Gianfranco

Article — Digitized Version

Zur Frage der Bardepot-Pflicht

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Accardo, Gianfranco (1972) : Zur Frage der Bardepot-Pflicht, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 52, Iss. 2, pp. 89-91

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134365>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Zur Frage der Bardepot-Pflicht

Gianfranco Accardo, Berlin

Im Novemberheft des WIRTSCHAFTSDIENST übte Stefan Wallraven Kritik an dem Gesetzentwurf zu einer Bardepot-Pflicht¹⁾. Einige seiner Thesen stießen auf Widerspruch. Sie werden im folgenden Beitrag noch einmal zur Diskussion gestellt. Das inzwischen verabschiedete Gesetz und die erlassenen Rechtsverordnungen berühren diese grundsätzlichen Überlegungen kaum.

In seinem Aufsatz stellt Stefan Wallraven einige Behauptungen auf, die schon beim ersten Blick schwach begründet erscheinen. Wenn man sie sich dann genauer ansieht, kommt man leicht zu abweichenden Auffassungen. Warum, versuche ich im folgenden kurz darzulegen.

Bei Einführung der Bardepot-Pflicht ist zweierlei denkbar:

Fall A: Es werden trotzdem Kredite im Ausland aufgenommen.

Fall B: Die Kreditaufnahme im Ausland unterbleibt.

Im Falle A würde der Kreditnehmer außer seinem eigenen Kreditbedarf auch den Betrag für das zu hinterlegende Depot aufbringen müssen. Den besorgt er sich nach Wallraven (S. 592) nicht im Ausland. Das wäre unrentabel, da ein Teil davon wiederum als Bardepot stillgelegt werden müßte. Er wendet sich lieber an eine inländische Bank und bekommt ohne Schwierigkeiten den zusätzlich benötigten Kredit zu einem relativ niedrigen Zinssatz, weil stillzulegende Kredite risikofrei sind. Dadurch werden ceteris paribus dem Geld- und Kapitalmarkt Mittel entzogen. „Das führt zu tendenziell steigenden Zinsen, die von allen Kreditnehmern, die keine Kredite im Ausland aufnehmen

können, gezahlt werden müssen; eine Kreditaufnahme im Ausland erweist sich erst recht als vorteilhaft.“ (S. 592)

Der zusätzliche Kredit für das Bardepot

Verbleiben wir vorerst beim Fall A und überprüfen wir den Wallravenschen Gedankengang mit ein wenig Elementarmathematik. Es sei:

- K der Kreditbedarf der fraglichen Unternehmung.
- K' der zusätzliche Betrag, der für das zu hinterlegende Bardepot benötigt wird.
- q der Bardepot-Pflichtsatz (nach dem Gesetzentwurf²⁾ höchstens 50 %).
- i der von der Unternehmung geschätzte effektive Zinssatz pro Jahr im Inland.
- j der von der Unternehmung geschätzte effektive Zinssatz pro Jahr im Inland für stillzulegende Kredite ($j < i$).
- a der von der Unternehmung geschätzte effektive Zinssatz pro Jahr im Ausland.
- b der von der Unternehmung geschätzte effektive Zinssatz pro Jahr im Ausland für stillzulegende Kredite ($b < a$).

Gianfranco Accardo, 32, Dipl.-Volkswirt, ist wissenschaftlicher Assistent am Institut für Wirtschaftstheorie der Freien Universität Berlin.

¹⁾ Vgl. Stefan Wallraven: Bardepot-Pflicht — ein adäquates Mittel? In: Wirtschaftsdienst, 51. Jg. (1971), H. 11, S. 589 ff.

²⁾ Vgl. Wirtschaftsdienst, 51. Jg. (1971), H. 11, S. 590.

Außerdem sei die Aufbringung von K und K' im Ausland als „volle“, die Aufbringung von K im Ausland und von K' im Inland als „partielle“ Kreditaufnahme im Ausland bezeichnet.

Die Gleichung $q(K+K') = K'$ liefert

$$(1) \quad K' = qK/(1-q).$$

Das ist die Höhe des Bardepots, falls die Kreditaufnahme ausschließlich im Ausland erfolgt. Nach Wallraven scheint es aber rentabel, K im Ausland und K' im Inland aufzubringen. Dann wäre

$$(2) \quad K' = qK.$$

(1) entspricht eine jährliche Zinsbelastung von

$$aK + bqK/(1-q),$$

(2) eine Zinsbelastung von

$$aK + jqK$$

Geldeinheiten.

Welche Zinsbelastung ist nun größer? Die Ungleichung

$$aK + jqK < aK + bqK/(1-q)$$

d. h., daß die Zinsbelastung bei einer „partiellen“ Kreditaufnahme im Ausland kleiner ist als bei einer „vollen“, gilt genau dann, wenn

$$(3) \quad q < 1 - b/j.$$

Um aus dieser Ungleichung etwas abzulesen, ist die Ordnungsrelation zwischen j und b von Nutzen. Für eine Kreditaufnahme im Ausland kommen nur Großunternehmen in Frage. Es ist daher zu vermuten, daß die Differenz zwischen i und j geringfügig ist, weil Kredite an sie ohnehin ein kleines Risiko beinhalten. Da der ganze Vergleich $a < i$ voraussetzt, ist auch die Relation $b \leq j$ wahrscheinlich.

Ich möchte aber keine Möglichkeit von vornherein ausschließen und unterscheide deshalb:

$$(4) \quad j \leq b < a < i,$$

$$(5) \quad b < j \leq a < i,$$

$$(6) \quad b < a < j < i.$$

Gilt (4), so ist (3) immer erfüllt, weil q positiv ist³⁾. In diesem Fall ist die „gespaltene“ Finanzierung vorteilhafter. Gilt (5) oder (6), so kann sie praktisch verhindert werden, indem

$$(7) \quad q \leq \min(1/2, 1 - b/j)$$

gewählt wird.

Die Rolle des Parameters q hat Wallraven übersehen. Gerade wegen dieses Versehens merkt er gar nicht, daß Kreditaufnahme im Ausland trotz

eines verlockenden Zinsunterschiedes sich ungünstig stellen kann.

Die Zinslast bei Auslandskrediten

Um dies zu zeigen, fragen wir, ob ein q mit $0 < q \leq 1/2$ existiert, so daß die Zinsbelastung für K und K' nicht kleiner ist als die Zinsbelastung für K . Verglichen wird also die volle bzw. partielle Kreditaufnahme im Ausland mit der Kreditaufnahme im Inland.

Die Antwort gibt die Ungleichung

$$(8) \quad iK \leq aK + jqK,$$

falls (4) gilt. Sie ist äquivalent mit

$$(9) \quad q \geq (i-a)/j.$$

(9) besagt zunächst, daß Kreditaufnahme im Ausland immer kostspieliger als die Kreditaufnahme im Inland gemacht werden kann, wenn man bloß auf eine obere Schranke für den Bardepot-Pflichtsatz verzichtet. Möge jedoch die im Gesetzentwurf vorgesehene Einschränkung gelten.

(9) hat keine Lösung, wenn und nur wenn

$$(i-a)/j > 1/2,$$

und das heißt

$$(10) \quad a < i - j/2.$$

Eine ausführliche Untersuchung dieser Ungleichung über alle Werte der Parameter ist für unsere Zwecke zu aufwendig. Man nehme stattdessen z. B. an, der Vorzugszinsatz j liege 3 Prozentpunkte unter i , was ja plausibel erscheint. Es lassen sich dadurch – von (4) ausgehend – für a , i , j einigermaßen realistische Werte finden (z. B. 5,5 %; 8,2 %; 5,2 %), die der Ungleichung (10) genügen, also derart, daß sie die Wirksamkeit der Bardepot-Pflicht überspielen könnten. Allerdings ist der realistische Variabilitätsbereich für solche Werte von a , i , j sehr klein, wie ein schnell zu zeichnendes Diagramm veranschaulicht⁴⁾. Schon wenn j nicht mehr als 2 Prozentpunkte niedriger ist als i , verschwindet außerdem der realistische Bereich für solche unbequemen Zinskonstellationen ganz.

Zu denselben Ergebnissen führt (5) in Verbindung mit (8), weil (4) und (5) identisch sind, wenn man b vernachlässigt, und auf b kommt es hier nicht an.

Wir wissen jetzt: Stehen die Zinssätze in den Ordnungsrelationen (4) oder (5) zueinander, so ist die volle Kreditaufnahme im Ausland kostspieliger als die partielle und diese wiederum bei einem geeigneten Bardepot-Pflichtsatz meist kostspieliger als die Kreditaufnahme im Inland. Unerwünschte Geldzuflüsse könnten also in beiden Fällen weitgehend unterbunden werden.

⁴⁾ i sei die Abszisse, a die Ordinate. Man ziehe die Geraden $a = (i+3/100)/2$, $a = i$, $a = i - 3/100$ und schraffiere die Flächen entsprechend den Ungleichungen.

³⁾ Ist q gleich Null, so liegt das uns interessierende Problem gar nicht vor.

Nicht so rosig sieht es scheinbar aus, wenn (6) gilt. Dann gibt es viele realistische Tripel (a, i, j), die (10) und (8) falsifizieren, auch wenn q auf 50 % festgesetzt wird. Nun ist aber der Zinsbelastungsvergleich anhand von (8) nicht mehr angebracht. Wird q nach (7) gewählt, so ist die „gespaltene“ Finanzierung ausgeschlossen, und der Vergleich läuft über die Ungleichung

$$(11) \quad iK \leq aK + bqK / (1 - q),$$

die äquivalent ist mit

$$(12) \quad q \geq (i - a) / (i - a + b).$$

Vertragen sich (7) und (12)? Die Antwort ist ja, wenn der Ausdruck auf der rechten Seite in (12) weder größer als 1/2 noch größer als 1 - b/j ist. Rechnet man aus, so ergibt sich die Bedingung:

$$(13) \quad i \leq a + b.$$

Mit anderen Worten: Stehen die Zinssätze in der Ordnungsrelation (6) zueinander, so ist es möglich, durch einen passenden Bardepot-Pflichtsatz die volle oder partielle Kreditaufnahme im Ausland zu verhindern, so lange (13) gilt. Mit ein paar numerischen Beispielen kann sich dann jeder klarmachen, daß (13) sehr wahrscheinlich erfüllt sein wird ⁵⁾.

Gleichgültig also von welchen Ordnungsrelationen für die Zinssätze man ausgeht, erweist sich der Regelfall von Wallraven als ein Ausnahmefall. Eine zunehmende Tendenz, Kredite im Ausland aufzunehmen, ist aus der Einführung der Bardepot-Pflicht nicht abzuleiten. Und eigentlich wird es den Fall A kaum geben, wenn die Bundesbank mit dem Pflichtsatz q keine Komplimente macht.

Keine Kreditaufnahme im Ausland

Untersuchen wir jetzt kurz den Fall B. Wallraven sieht ihn so: „keine Kredite im Ausland“ folgt „zusätzliche Kreditnachfrage im Inland“ folgt „höhere Zinssätze im Inland“ folgt „Zufluß von Auslandsgeldern“. Ob bei festen oder flexiblen Wechselkursen, die böse Überraschung bleibt nicht aus: Vergrößerung des Zinsgefälles zum Ausland und Ausweitung der inländischen Liquidität.

Was ist von dieser Argumentation zu halten? Zufluß von Auslandsgeldern ist wirtschaftlich betrachtet mit Kreditaufnahme im Ausland gleichzusetzen, wäre also kraft Gesetzes der Bardepot-Pflicht zu unterwerfen. Das heißt aber, daß er, wie oben nachgewiesen wurde, in den meisten Fällen unterbunden werden könnte.

Was das Zinsgefälle anbelangt, mag Wallraven recht behalten: Es verringert sich nicht, es vergrößert sich vielleicht. Doch ein Mißverständnis ist auszuräumen. Das Ziel der Bardepot-Pflicht ist nicht,

die Zinsen im Inland und Ausland tendenziell anzugleichen, sondern nur: die von Inländern zu tragende Effektivverzinsung soll im Ausland nicht niedriger sein als im Inland. Und in diesem Sinne wird das „Zinsgefälle“ tatsächlich abgebaut, wie wir oben gesehen haben.

Von den Einwänden Wallravens ist mithin so gut wie nichts übriggeblieben. Meines Erachtens sollte die Kritik an der Bardepot-Pflicht auch anders ansetzen. Das ist nämlich ein Gesetz nach dem Motto „Warum einfach, wenn es auch umständlich geht?“ Viel einfacher wäre offenbar eine Aufhebung der Beschränkung für die Mindestreservesätze im Gesetz über die Deutsche Bundesbank. Dann wären die Nicht-Banken nicht unmittelbar betroffen, und die Bundesbank könnte die Banken anweisen, aus dem Ausland zufließende Kredite sogar 100%ig stillzuliegen ⁶⁾.

⁵⁾ Die Bundesbank hat schon einmal eine ähnliche Maßnahme verfügt. Als im Herbst 1968 im Gefolge des Streits über Aufwertung oder Nicht-Aufwertung in der Großen Koalition hohe Geldzuflüsse aus dem Auslande zu verzeichnen waren, beschloß der Zentralbankrat am 21. November eine 100-%-Mindestreserve auf den Zuwachs von Auslandsverbindlichkeiten, soweit hierdurch nicht die gesetzlichen Obergrenzen für die Mindestreserve überschritten wurden. Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1968, S. 51-52.

Müller-Merbach

Operations Research

Methoden und Modelle der Optimalplanung

von Dr. Heiner Müller-Merbach, o. Professor der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Mainz (Vahlens Handbücher der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften)

2., neubearbeitete Auflage 1971

Rund 600 Seiten 8°. Flexibel gebunden DM 49.50



Verlag Franz Vahlen
GmbH

Berlin und Frankfurt a. M.

⁶⁾ Der Fall „(5) In Verbindung mit (11)“, den Ich übergangen habe, erledigt sich analog.