

Gloystein, Peter; Köhler, Klaus

**Article — Digitized Version**

## Die Bedeutung multinationaler Unternehmen für die deutsche Währungspolitik

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Gloystein, Peter; Köhler, Klaus (1975) : Die Bedeutung multinationaler Unternehmen für die deutsche Währungspolitik, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 55, Iss. 3, pp. 141-145

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134795>

**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.*

# Die Bedeutung multinationaler Unternehmen für die deutsche Währungspolitik

Peter Gloystein, Klaus Köhler, Hamburg \*)

Interesse und Kritik an dem Verhalten multinationaler Unternehmen erstreckt sich auf alle Bereiche ihrer Geschäftspolitik – so auch auf ihre internationalen Finanztransaktionen. Die Größe und finanzielle Potenz dieser Unternehmen legt den Schluß nahe, daß ihre Finanztransaktionen eine wesentliche Rolle bei den sich Anfang der 70er Jahre häufenden Währungskrisen spielten, die schließlich 1973 zu einer fast weltweiten Freigabe der Wechselkurse führten. Ist dieser Schluß berechtigt?

---

Den multinationalen Unternehmen wird im wesentlichen vorgeworfen,

daß sie durch spekulative Geldbewegungen auf- bzw. abwertungsbedrohte Währungen unter Druck setzen und so Währungskrisen verschärfen, wenn nicht gar auslösen, und

daß sie durch ihre grenzüberschreitenden Finanztransaktionen die (meist restriktive) nationale Geld- und Kreditpolitik konterkarieren und sich durch ihre besondere Fähigkeit, nationale Kapitalverkehrskontrollen zu unterlaufen, Wettbewerbsvorteile gegenüber „nationalen“ Unternehmen verschaffen.

Mangels empirischen Materials basieren diese Vorwürfe jedoch überwiegend auf Vermutungen. Um Aussagen über die währungspolitische Relevanz der kurzfristigen Finanzdispositionen multinationaler Unternehmen machen zu können, bedarf es in erster Linie der Antwort auf zwei Fragen:

Welches Potential kurzfristig disponibler Mittel steht multinationalen Unternehmen für grenzüberschreitende Finanztransaktionen zur Verfügung, und

in welcher Höhe wurden Mittel von diesen Unternehmen in Währungskrisen bewegt?

In der öffentlichen Diskussion schien die erste Frage schon durch die Ergebnisse einer Studie<sup>1)</sup> beantwortet zu sein, die im Auftrag der Tariff Commission des US-Senats angefertigt wurde.

---

\*) Dieser Aufsatz faßt einige Ergebnisse einer Studie des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg zusammen: Gloystein, Jungnickel, Köhler, Matthies, Scharer: Die Rolle der multinationalen Unternehmen im Zusammenhang mit der deutschen Währungspolitik (Veröffentlichung in Vorbereitung).

<sup>1)</sup> Vgl. Committee on Finance, United States Senate: Implications of Multinational Firms for World Trade and Investment and for U.S. Trade and Labor (Bericht der Tariff Commission), Washington, D.C., February 1973, S. 534 ff.

Danach sollen den multinationalen Unternehmen 1971 Mittel in Höhe von 268 Mrd. US-\$ für Währungstransaktionen zur Verfügung gestanden haben. Diese Zahl verleitet zu zweierlei Schlußfolgerungen: Zum einen scheint die Währungspolitik vollständig vom Wohlverhalten multinationaler Unternehmen abhängig zu sein, denn keine Zentralbank könnte auch nur annähernd Devisenbewegungen in dieser Höhe verkraften. Zum anderen scheint diese Zahl das währungspolitische Wohlverhalten multinationaler Unternehmen zu beweisen, denn auch in der schwersten Währungskrise betragen die gesamten Währungstransaktionen nur wenige Prozent dieses „Potentials“. Diese – wahrscheinlich falschen – Schlußfolgerungen zwingen zu einer kurzen Auseinandersetzung mit dem Bericht der Tariff Commission.

## 268 Mrd. Dollar?

Zunächst ist festzustellen, daß das Ergebnis der Studie in der Regel falsch interpretiert wird. Bei den 268 Mrd. US-\$ handelt es sich weder um liquide Mittel noch sind sie allein multinationalen Unternehmen zuzurechnen. Sie sollen vielmehr eine Schätzung der kurzfristigen Geldaktiva sein, die von verschiedenen Institutionen (Banken, Nichtbanken, ausländische Regierungen, Zentralbanken und internationale Organisationen) am internationalen Geldmarkt gehalten werden. Zur Ermittlung des währungspolitisch relevanten Potentials liquider Mittel ist dieser Ansatz aber

---

*Peter Gloystein, 29, Dipl.-Kaufmann, und Klaus Köhler, 29, Dipl.-Volkswirt, sind Referenten der Abteilung Internationale Währungspolitik des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.*

nur bedingt tauglich, da einerseits die am internationalen Geldmarkt gehaltenen Mittel nur in sehr begrenztem Maße liquide und daher nur zu einem geringen Teil kurzfristig für Währungsgeschäfte disponibel sind, während andererseits die von multinationalen Unternehmen auf den nationalen Märkten zum Umtausch in andere Währungen mobilisierbaren Mittel nicht in die Berechnung einbezogen sind.

Die immensen Größenordnungen der Ergebnisse dieser Studie beruhen jedoch nicht auf der Art ihres Ansatzes, sondern auf groben Abgrenzungsfehlern bei den einbezogenen Daten. Hauptkomponente der 268 Mrd. US-\$ sind z. B. 110 Mrd. US-\$ der ausländischen Filialen von US-Nichtbanken. Diese Summe entspricht aber nicht etwa – wie es der Intention der Berechnung entspräche – den Forderungen dieser Unternehmensteile an Ausländer oder Guthaben in Fremdwährungen, sondern offensichtlich der Summe der Umlaufvermögen (einschließlich Läger!) dieser Gesellschaften. Die Läger und der weitaus überwiegende Teil der Forderungen haben aber weder etwas mit internationalen Geldmärkten zu tun noch sind sie für Währungstransaktionen disponibel.

Als weiterer methodischer Kritikpunkt ist anzumerken, daß nicht ein globales Potential liquider Mittel währungspolitisch relevant ist, sondern daß für jeden Währungsraum unterschieden werden muß zwischen einem „Zuflußpotential“ und einem „Abflußpotential“. Denn eine Bedrohung für die Währungspolitik eines Landes stellen im Falle eines Aufwertungsverdacht oder höherer Zinsen auf den Inlandsmärkten die Mittel der multinationalen Unternehmen dar, die in Fremdwährungen mobilisiert werden können (Zuflußpotential), während im Falle eines Abwertungsverdacht oder höherer Zinsen auf den Auslandsmärkten nur die Mittel relevant sind, die den multinationalen Unternehmen in der Landeswährung kurzfristig zur Verfügung stehen (Abflußpotential).

#### 54 Mrd. DM Zuflußpotential

Um zu währungspolitisch relevanten Aussagen zu kommen, wurde deshalb in einer Untersuchung für die Bundesrepublik Deutschland eine schärfere Abgrenzung des für Währungstransaktionen mobilisierbaren kurzfristigen Finanzpotentials multinationaler Unternehmen gewählt. Das Potential wurde dabei definiert als Summe derjenigen flüssigen Mittel – getrennt nach DM und Fremdwährungen – multinationaler Unternehmen, die ohne Beeinträchtigung der laufenden Geschäfts- und Investitionsvorhaben zum direkten oder indirekten Transfer in eine jeweils andere Währung mobilisiert werden können. Dieses Potential flüssiger Mittel besteht aus den disponiblen flüssigen Eigen-

mitteln der multinationalen Unternehmen und den Kreditspielräumen, die nicht zur Deckung von Finanzierungssalden aus laufenden Operationen und bevorstehenden Investitionen in Anspruch genommen zu werden brauchen. Nach dieser Abgrenzung ergab sich auf Basis der Daten von 1972 für die Bundesrepublik ein Zuflußpotential multinationaler Unternehmen von 54 Mrd. DM und ein Abflußpotential von 13 Mrd. DM (vgl. Tabelle).

#### Ergebnisse der Potentialberechnung, 1972

(in Mrd. DM)

Art des Potentials	Zuflußpotential multinationaler Unternehmen		Summe	Abflußpotential multinationaler Unternehmen		Summe
	mit deutscher Mutter	mit ausländischer Mutter		mit deutscher Mutter	mit ausländischer Mutter	
Das jederzeit mobilisierbare Potential	7,4	22,3	29,7	3,2	1,5	4,7
Das längerfristig mobilisierbare Potential	1,0	23,6	24,6	6,1	1,8	7,9
Summe	8,4	45,9	54,3	9,3	3,3	12,6

Die hohe Diskrepanz zwischen Gesamtzu- und abflußpotential beruht auf den Werten für die multinationalen Unternehmen mit ausländischer Mutter. Einmal befindet sich der Schwerpunkt dieser Gesellschaften, und damit auch der Hauptteil der mobilisierbaren Mittel, im Ausland, und zum anderen sind die ausländischen Unternehmen, insbesondere die amerikanischen, im Durchschnitt größer als die deutschen internationalen Konzerne, die wegen ihrer vergleichsweise noch nicht so weit fortgeschrittenen Internationalisierung den Unternehmensschwerpunkt noch im Inland haben.

#### Berechnung des Potentials

In die Untersuchung einbezogen wurden – im Gegensatz zum Bericht der Tariff Commission – nur produzierende multinationale Unternehmen. Zwar sind auch viele Banken in dem Sinne multinationale Unternehmen, daß sie ausländische Filialen und Tochtergesellschaften besitzen. Unter währungspolitischer Fragestellung erschien aber ihre Einbeziehung nicht als sinnvoll, da Währungsgeschäfte wesentlicher Bestandteil des Bankbetriebes sind und insofern das währungspolitische Verhalten multinationaler Banken wahrscheinlich von dem produzierender Unternehmen abweicht.

Kriterium für die Einbeziehung war die absolute Höhe der Auslandsaktivität. Bei multinationalen Unternehmen mit Stammsitz in Deutschland wurde als Untergrenze eine Auslandsproduktion von mindestens 200 Mill. DM im Jahre 1972 festgesetzt, die von 30 Unternehmen erreicht wurde. Die Abgrenzung der Unternehmen mit Stammsitz im Aus-

land erfolgte nach dem Umsatz der deutschen Tochtergesellschaften (reine Vertriebsgesellschaften wurden nicht berücksichtigt). 1972 wurde die Untergrenze von 200 Mill. DM von 57 Unternehmen erreicht. Obwohl nicht der Internationalisierungsgrad insgesamt, sondern nur das Engagement in der Bundesrepublik Kriterium war, dürften in dieser Gruppe die im internationalen Rahmen wichtigsten multinationalen Unternehmen der verarbeitenden Industrie enthalten sein.

Eine exakte Berechnung des Zu- und Abflußpotentials war auf der Basis des publizierten Datenmaterials – im wesentlichen Konzernbilanzen – nicht möglich, da die Bilanzen in der Regel nicht in der benötigten Form – getrennt nach Inlands- und Auslandsaktivitäten und für beide Bereiche voll konsolidiert – vorliegen. Zudem haben stichtagsbezogene Jahresabschlüsse nur beschränkte liquiditätsmäßige Aussagekraft. Soweit fehlendes Bilanzmaterial bzw. Informationslücken nicht durch zusätzliche Informationen von Unternehmen und Banken ergänzt werden konnten, mußten Hochrechnungen und Annahmen an die Stelle gesicherter Informationen treten.

Das kurzfristig disponible Potential an Eigenmitteln der Unternehmen wurde definiert als der Teil des Nettogeldvermögens (Überschuß der flüssigen und kurzfristigen Geldaktiva über die kurzfristigen Geldpassiva), der in flüssigen Mitteln vorhanden ist (liquides Nettogeldvermögen). Dadurch wird berücksichtigt, daß die flüssigen Mittel nicht uneingeschränkt disponibel sind, da aus ihnen unter Umständen kurzfristige Verbindlichkeiten abgedeckt werden müssen. Der Definition des liquiden Nettogeldvermögens als Potential an disponiblen Eigenmitteln der Unternehmen liegen die Annahmen zugrunde,

- daß die aus den Bilanzen ermittelten Nettogeldvermögen und flüssigen Mittel – zumindest aggregiert – typische Liquiditätssituationen der multinationalen Unternehmen repräsentieren,
- daß die Fristenstrukturen der kurzfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten in etwa übereinstimmen und
- daß im Regelfall flüssige Mittel im Inlandsbereich in DM und im Auslandsbereich in Fremdwährungen gehalten werden.

Bei der Berechnung des Potentials disponibler Mittel aus unausgenutzten Kreditspielräumen der untersuchten Unternehmen wurde nur von fest eingeräumten, aber noch freien Kreditlinien sowie Kreditspielräumen mit „linienähnlichem“ Charakter ausgegangen. Die Schätzung des Potentials erfolgte auf Basis der in den Bilanzen ausgewiesenen Kontokorrentverbindlichkeiten und Bankangaben über den durchschnittlichen Ausnut-

zungsgrad der eingeräumten Linien am Jahresende. Für die Euro-Geldmärkte wurde vereinfachend angenommen, daß dort die kurzfristig mobilisierbaren Kreditspielräume der untersuchten Unternehmen ebenso hoch sind wie im nationalen Bereich.

Das Zuflußpotential der multinationalen Unternehmen aus unausgenutzten Kreditlinien setzt sich in folgender Weise zusammen:

- unausgenutzte Kreditspielräume der ausländischen Unternehmensteile auf den jeweiligen nationalen Märkten und auf den Nicht-DM-Eurogeldmärkten,
- unausgenutzte Kreditspielräume der deutschen Unternehmensteile auf den Nicht-DM-Eurogeldmärkten.

Das entsprechende Abflußpotential ergibt sich dagegen allein aus den unausgenutzten Kreditlinien der deutschen Unternehmensteile im deutschen Bankensystem (der Euro-DM-Markt wurde wegen seines geringen Volumens vernachlässigt).

Frankfurter Zeitung

## BLICK DURCH DIE WIRTSCHAFT

Herausgegeben von der Frankfurter Allgemeinen Zeitung

### Für die Führungskräfte der Wirtschaft

Der monatliche Bezugspreis für den Blick durch die Wirtschaft beträgt 25,- DM im Inland, 27,- DM im Ausland.

Senden Sie das täglich erscheinende Wirtschaftsblatt ab sofort an folgende Anschrift:

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Blick durch die Wirtschaft, 6 Frankfurt/Main 1, Postfach 2901

Das gesamte Zu- bzw. Abflußpotential – die jeweilige Summe aus liquiden Nettogeldvermögen und unausgenutzten Kreditlinien – gibt die Obergrenze an, bis zu der bei freiem Kapitalverkehr Mittel ohne Beeinträchtigung des laufenden Geschäfts in eine andere Währung transferiert werden können. Das volle Potential kann jedoch nicht sofort, sondern erst längerfristig mobilisiert werden. Deshalb wurde bei der Potentialberechnung zusätzlich unterschieden zwischen dem jederzeit mobilisierbaren und dem längerfristig mobilisierbaren Potential. Jederzeit mobilisierbar sind nur die aus zusätzlicher Kreditaufnahme stammenden Mittel sowie der Teil der Bankguthaben, der auf Sicht gehalten wird. Da es sich bei den Bankguthaben der Unternehmen überwiegend um Termineinlagen handeln dürfte, wurde bei der Berechnung des jederzeit mobilisierbaren Potentials nur von den unausgenutzten Kreditlinien ausgegangen. Als längerfristig mobilisierbares Potential ist das liquide Nettogeldvermögen anzusehen.

Die Potentialberechnungen – deren Ausgangsüberlegungen hier skizziert wurden – ergaben für die Bundesrepublik 1972 ein Zuflußpotential multinationaler Unternehmen von insgesamt 54 Mrd. DM, davon 30 Mrd. DM jederzeit mobilisierbar (vgl. Tabelle). Das entsprechende Abflußpotential belief sich auf 13 Mrd. DM, davon 5 Mrd. DM jederzeit mobilisierbar.

Werden im Rahmen von Plausibilitätsüberlegungen die Schätzwerte für die Eigenmittel in den Gesamtfinanzierungszusammenhang der Unternehmen eingeordnet und die Werte für die Kreditspielräume zur Leistungsfähigkeit der jeweiligen Finanzmärkte und Banksysteme in Bezug gesetzt, so zeigt sich, daß die von den untersuchten Gesellschaften gleichzeitig mobilisierbaren Mittel tatsächlich nicht viel größer sein dürften als hier angenommen.

### Transaktionen in Währungskrisen

Ein Vergleich des Zuflußpotentials der multinationalen Unternehmen mit den Devisenzuflüssen in der schwersten Währungskrise der Bundesrepublik im Februar 1973, als die Bundesbank innerhalb weniger Tage Dollar im Gegenwert von 19 Mrd. DM aufnehmen mußte, zeigt, daß in der Vergangenheit das Potential dieser Unternehmen nur zu einem geringen Teil zu Währungstransaktionen eingesetzt worden ist.

Allerdings ist zu berücksichtigen, daß die Höhe der Devisenzuflüsse stets dadurch begrenzt wurde, daß die Bundesbank ihre Interventionen einstellte und die DM-Parität geändert bzw. der Wechselkurs freigegeben wurde. Insofern ist wegen der Größenordnungen in der Praxis der

Test gar nicht möglich, ob die multinationalen Unternehmen versuchen würden, ihr Potential voll zu nutzen. Aussagen darüber, ob ihr währungspolitisches Verhalten generell aggressiv oder defensiv ist, ließen sich allerdings auch aus der Kenntnis ihres Anteils an den in Währungskrisen geflossenen Mitteln ableiten. Da jedoch in der Zahlungsbilanzstatistik Devisenbewegungen nur nach Transaktionsarten, nicht nach Transakteuren, erfaßt sind, müssen Schätzungen des Anteils der multinationalen Unternehmen auf mehr oder minder willkürlichen Annahmen basieren.

Für die Devisenzuflüsse in die Bundesrepublik im Februar 1973 ergeben sich – läßt man die illegale Kreditaufnahme im Ausland beiseite – folgende Kapitalbewegungen, bei denen eine Beteiligung von multinationalen Unternehmen angenommen werden kann:

Direktinvestitionen	+ 0,2 Mrd. DM
Portfoliointvestitionen	+ 0,6 Mrd. DM
Langfristige Kredite	+ 0,4 Mrd. DM
Lizenzen, Patente, Arbeitsentgelte, Regiekosten	+ 0,2 Mrd. DM
Handelskredite	+ 2,5 Mrd. DM
Einlagen ausländischer Wirtschaftsunternehmen bei deutschen Banken	+ 0,3 Mrd. DM
Einlagen ausländischer Banken bei inländischen Banken	+ 5,6 Mrd. DM
Insgesamt	+ 9,7 Mrd. DM

Am schwersten sind die (DM-)Einlagen ausländischer Banken bei deutschen Kreditinstituten zu interpretieren. Es kann sich dabei um Eigengeschäfte ausländischer Banken und Zentralbanken gehandelt haben. Ein erheblicher Teil ist aber wahrscheinlich darauf zurückzuführen, daß die ausländischen Banken ihren Kunden DM-Guthaben einräumten, die sie selbst durch Einlagen bei deutschen Banken absicherten.

Unter der Annahme, daß multinationale Unternehmen an diesen Transaktionen zu einem Viertel bis einem Drittel, an den Handelskrediten zur Hälfte bis zu zwei Dritteln und an den Portfoliointvestitionen zur Hälfte beteiligt waren und daß die anderen Positionen voll auf Kapitalbewegungen von multinationalen Unternehmen beruhen, würden von dem in der Zahlungsbilanz für Februar 1973 ausgewiesenen Devisenzufluß von 14 Mrd. DM 4–5 Mrd. DM (29–36 %) auf diese Unternehmen entfallen. Dabei dürften die Annahmen den Anteil eher über- als unterschreiten.

Hinweise auf den Anteil multinationaler Unternehmen an den Devisenzuflüssen liefert auch die Analyse der von der Bundesbank Anfang Februar 1973 aufgenommenen 6 Mrd. US-\$ (rd. 19 Mrd. DM), die der Vertreter einer deutschen Großbank nannte:

Zuflüsse von anderen Zentralbanken	6—8 Mrd. DM
Vorzeitige Zahlungen an deutsche Exporteure	5 Mrd. DM
Transaktionen von multinationalen Unternehmen zum Zwecke der Spekulation und der Sicherung von Vermögenswerten	2—3 Mrd. DM
Andere spekulative Geldbewegungen	5 Mrd. DM

Auffallend ist, daß die Verschiebung der Zahlungsziele mit 5 Mrd. DM doppelt so hoch veranschlagt wird, wie sie von der Bundesbank geschätzt wurde. Die Differenz könnte jedoch dadurch zustande kommen, daß die Bundesbank den Monatsendstand ausweist, während es sich hier um die Transaktionen der ersten neun Tage handelt. Rechnet man 0,5—1,5 Mrd. DM dieser vorzeitigen Zahlungen an deutsche Exporteure den multinationalen Unternehmen als Empfänger zu — was einer Spanne von  $\pm 50\%$  ihres Anteils konzernexterner Exporte (31 Mrd. DM) an der deutschen Ausfuhr entspräche — so entfielen von den 19 Mrd. DM Devisenzuflüssen 2,5—4,5 Mrd. DM (15—25 %) auf multinationale Unternehmen.

Folgt man dieser Schätzung, dann dürften die Annahmen über den Anteil dieser Unternehmen an den in der Zahlungsbilanzstatistik ausgewiesenen Transaktionen tendenziell eher zu hoch sein.

Zur Wertung dieses geschätzten Anteils multinationaler Unternehmen an den gesamten Devisenzuflüssen bedarf es eines Vergleichsmaßstabes, der den Anteil dieser Unternehmensgruppe an der weltwirtschaftlichen Verflechtung berücksichtigt. Unter dem Kriterium der internationalen Handelsverflechtung erscheint das währungspolitische Verhalten der multinationalen Unternehmen als vergleichsweise zurückhaltend, angesichts ihres Anteils von 40 % an den deutschen Gesamtexporten bzw. 30 % am gesamten deutschen Außenhandel. Dieses Kriterium berücksichtigt allerdings nicht, daß wesentliche Akteure auf den Devisenmärkten Institutionen ohne Beteiligung am Handelsverkehr sind, wie Banken und Zentralbanken. Da ein wesentlicher Teil der Währungs-transaktionen auf Eigengeschäften dieser Institutionen beruht, ergibt sich für die Währungsoperationen der multinationalen Unternehmen ein überproportionaler Anteil im Vergleich zu den übrigen am Außenhandel beteiligten Unternehmen.

#### **Atypische Verhaltensweisen**

Wenn sich auch die wechselkursinduzierten Devisentransaktionen multinationaler Unternehmen in Währungskrisen offensichtlich bisher in einem Rahmen bewegten, der dem allgemeinen Gewicht dieser Unternehmen noch in etwa ent-

spricht, so haben die (vorwiegend zinsinduzierten) Kapitalimporte multinationaler Unternehmen unter Umgehung der Kapitalverkehrskontrollen eine deutlich stärkere Rolle gespielt.

Während 1972 unter dem Einfluß der verschärften Kapitalverkehrskontrollen in der Bundesrepublik der Sektor „Wirtschaftsunternehmen und Private“ zu einem Abbau der Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland in Höhe von 3,5 Mrd. DM gezwungen war, ergab die Untersuchung der konzerninternen Handelskreditgewährung der multinationalen Unternehmen einen zusätzlichen Kapitalimport in Höhe von netto 1,7 Mrd. DM: Die deutschen Unternehmensteilen konzernintern eingeräumten Zahlungsziele erhöhten sich Ende 1972 gegenüber Ende 1971 von 2 auf 4 Monate.

#### **Wirtschaftspolitische Relevanz**

Die Höhe des Potentials disponibler Mittel zeigt, daß die multinationalen Unternehmen einen erheblichen Störfaktor für die deutsche Währungspolitik bilden können. Jedoch stehen die Größenordnungen in keinem Verhältnis zu den von der Tariff Commission angenommenen Werten. Für die deutsche Währungspolitik ist insbesondere das Abfluppotential im Falle einer DM-Abwertung keine ernsthafte Bedrohung.

Die in vergangenen Währungskrisen transferierten Mittel multinationaler Unternehmen stellten offensichtlich nur einen Bruchteil des Potentials dar. Das oft festzustellende Bestreben dieser Unternehmen, „spekulative“ Währungspositionen zu vermeiden, ist nur ein Erklärungsgrund. Ein anderer ist die verbreitete Dezentralisation des Geldmanagements, die verhindert haben dürfte, daß die den Konzernen zur Verfügung stehenden Finanzierungs- und Anlagemöglichkeiten voll ausgeschöpft werden konnten. Die bis Anfang der 70er Jahre relativ seltenen Wechselkursänderungen der wichtigsten Währungen erklären, weshalb den Problemen des internationalen Geldmanagements bis dahin keine übermäßige Bedeutung beigemessen wurde. Die Erfahrungen der letzten Währungskrisen und die stark schwankenden Kurse der andauernden Floatingperiode lassen jedoch bei den multinationalen Unternehmen einen Lernprozeß vermuten, der zu schnelleren und intensiveren Reaktionen bei währungspolitischen Datenänderungen führt. Ob mit dem bisherigen relativen „Wohlverhalten“ dieser Unternehmen auch nach Wiedereinführung eines Fixkurssystems noch gerechnet werden kann, ist daher offen. Die nicht unerheblichen Umgehungen der Kapitalverkehrskontrollen durch konzerninterne Zahlungszielverschiebungen zeigen, daß die multinationalen Unternehmen durchaus spezifische Vorteile ihrer Multinationalität zu nutzen wissen.