

Schröder, Wolfgang

Article — Digitized Version

Obskure Bundesbankgewinne

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Schröder, Wolfgang (1981) : Obskure Bundesbankgewinne, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 61, Iss. 7, pp. 310-311

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135572>

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.



Obskure Bundesbankgewinne?

Die Bundesbank kann für das laufende Geschäftsjahr einen Rekordgewinn erwarten, dessen geschätzte Größenordnung von 10 Mrd. DM fiskal- und geldpolitische Aufregung erzeugt: Die einen meinen, mit dem Notenbankgewinn entstünden – gleichsam aus dem Nichts – Einkommensansprüche des Staates, denen keine reale Wertschöpfung gegenübersteht; andere fürchten, die Ausschüttung an den Bund wirke inflatorisch, und viele schließlich bangen um die Spardisziplin der Regierung.

Die angemessene wirtschaftspolitische Reaktion hängt zunächst von der Rolle ab, die die Notenbankgewinne im Einkommenskreislauf spielen. Sind sie als „normales“ Einkommen anzusehen, das entsprechend „normal“ ausgegeben werden kann, oder stammen sie aus obskuren Quellen, die besondere Vorsicht erheischen? – Verfolgen wir den Notenbankgewinn zurück zu seinem Ursprung. Er stammt generell aus dem Monopol der Notenbanken, gesetzliche Zahlungsmittel zu schaffen. Diese braucht die Zentralbank nicht zu verzinsen, während ihre Aktiva – Währungsreserven, Refinanzierungskredite für das Bankensystem und Kredite an die öffentliche Hand – Zinsen einbringen. Die deshalb üblicherweise so entstehenden Gewinne sind allerdings bis vor kurzem, solange der Dollarkurs fiel, durch die Abschreibungen auf unsere Währungsreserven aufgezehrt worden. Dieser Abschreibungsbedarf ist infolge der jüngsten DM-Abwertung entfallen.

Die wesentlichen Komponenten des Gewinns – Zinseinnahmen aus der Anlage unserer Devisenreserven im Ausland und aus Diskont- und Lombardkrediten an inländische Kreditinstitute – sind realisierbare Ansprüche an das ausländische bzw. an das inländische Sozialprodukt, denn sie werden aus Einkünften gespeist, die die ausländischen und inländischen Schuldner erwirtschaften. Soweit die Geschäftsbanken die Schuldner sind, fungieren sie quasi als Umverteilungszentralen zwischen Kreditnehmern (Zinszahlern) und Zinsempfängern. Der Bundesbankgewinn ist also normales Ergebnis des Wertschöpfungsprozesses. Für den Einkommenskreislauf macht es dabei keinen Unterschied, ob die Privaten oder der Staat die Zinsempfänger sind. Unter dem kreislaufanalytischen Aspekt darf es dem Finanzminister ebensowenig wie den Privaten verwehrt werden, Zinseinnahmen auszugeben.

Damit ist aber die Frage nach der inflatorischen Wirkung einer Ausschüttung des jeweils am Jahresende anfallenden Bundesbankgewinns noch nicht beantwortet. Hier geht es darum, wie dieser Vorgang auf die Geldversorgung der Volkswirtschaft wirkt. Eine Inflation kann dann nicht entstehen, wenn die Notenbank für ein Geldmengenwachstum sorgt, das das Wachstum der Produktionsmöglichkeiten einer Volkswirtschaft nicht überschreitet. Die Bundesbank bekennt sich zu einem derart potentialorientierten Geldmengenwachstum und zielt – unter Einrechnung der noch unvermeidlichen Preissteigerungsrate – in diesem Jahr darauf ab, die Zentralbankgeldmenge um 4 bis 7 % ansteigen zu lassen.

Wird nun der Gewinn ausgeschüttet und vom Finanzminister ausgegeben, so entsteht Zentralbankgeld. Soweit dadurch das monetäre Wachstum über das Geldmengenziel hinauschießt, muß die Bundesbank dem durch liquiditätsabschöpfende Maßnahmen entgegenwirken. Dem steht nicht entgegen, daß dabei ein großes Volumen an Zentralbankgeld bewegt werden muß. Zwar ist die Größenordnung von 10 Mrd. DM, um die es hier gehen kann, kein „kleiner Fisch“, aber in der Vergangenheit hat sich immer wieder gezeigt, daß die Bundesbank auch bei derart großen Bruttobewegungen die monetäre Expansion im Griff hat. Freilich ist die Neutralisierung des expansiven monetären Impulses der Gewinnverwendung zu einem großen Teil nur Spiegelbild der vorherigen Neutralisierung kontraktiver Impulse bei der Entstehung des Gewinns. (So wurde z. B. Zentralbankgeld immer dann vernichtet, wenn Geschäftsbanken Zinsen an die Bundesbank entrichteten.) Ob die Inflation zunimmt oder zurückgeht, hängt nicht von einzelnen Vorgängen bei der Entstehung von Zentralbankgeld ab, sondern vom Saldo aus allen expansiven und kontraktiven Vorgängen. Diesen Saldo kann die Bundesbank gemäß ihrem geldpolitischen Ziel steuern, gleichgültig, ob sie ihren Bilanzgewinn ausschüttet oder nicht. Die Ausschüttung des Bundesbankgewinns kann also keinesfalls mit „inflationärer Politik“ gleichgesetzt werden.

Damit ist implizit die weitere Frage beantwortet, wie die Finanzmärkte tangiert werden, wenn der Gewinn unterschiedlich behandelt wird. Wird der Gewinn an den Bund ausgeschüttet, so entsteht zusätzliches Zentralbankgeld, das die Bundesbank wieder abschöpfen muß, will sie bei ihrem Geldmengenziel bleiben. Tut sie das, indem sie etwa Staatstitel am offenen Markt an die Privaten (Banken und Nichtbanken) verkauft, so erhöht sich dadurch die Netto-Neuverschuldung des Staates (einschließlich Bundesbank) nur dann nicht, wenn der Bund seinerseits die zuvor geplante Kreditaufnahme um den Betrag der Gewinnausschüttung vermindert. Für die Finanzmärkte liefe das auf das gleiche hinaus, als würde die Bundesbank ihren Gewinn thesaurieren und der Bund im geplanten Umfang Kredite aufnehmen. Gäbe der Bund den ausgeschütteten Gewinn hingegen zusätzlich aus, so würden die Finanzmärkte ebenso zusätzlich belastet wie im Falle der Gewinnthesaurierung und entsprechender zusätzlicher Kreditaufnahme des Bundes. Soweit spricht noch alles dafür, daß der Staat bei Gewinnausschüttung seine Kredite entsprechend reduzieren muß.

Zu fragen bleibt dennoch, ob und gegebenenfalls unter welchen Bedingungen Gewinne der Bundesbank den Bedarf an Konsolidierung der Staatsfinanzen verringern. Obwohl der Bundesbankgewinn kreislaufanalytisch ebenso zu bewerten ist wie Steuereinnahmen, muß man davor warnen, ihn in der Konsolidierungsdiskussion als „ordentliche“ Einnahme zu behandeln. Denn bei den Bundesbankgewinnen handelt es sich um eine in ihrer Höhe sehr unsichere Größe. Zwar werden vermutlich die Zinsen wieder sinken, aber möglicherweise für einige Zeit doch immer noch relativ hoch bleiben. Auch könnte es noch lange dauern, bis infolge von D-Mark-Aufwertungen erneut auf Dollarreserven Abschreibungen vorgenommen werden müssen (zumal die vorhandenen Reserven zu einem Dollarkurs bewertet sind, der seinem historischen Tiefstand von Ende 1979 entspricht).

Man kann deshalb vermuten, daß die Gewinne der Bundesbank zwar wieder kräftig zurückgehen, gleichwohl in den nächsten Jahren noch beträchtlich sein werden. Einen Großteil des gegenwärtigen Rekordgewinns muß man jedoch – ebenso wie Zufallsschwankungen von Steuereinnahmen – als vorübergehend und situationsbedingt ansehen. Folgt man dem Sachverständigenrat, so darf man allenfalls 3 Mrd. DM als jährlichen „Normalgewinn“ der Bundesbank in die Einnahmerekchnung des Staates einsetzen. Um diesen Betrag wäre dann auch der Konsolidierungsbedarf für den Staatshaushalt niedriger als bei völliger Vernachlässigung des Bundesbankgewinns. Das ist – angesichts des ungeheuer hohen Konsolidierungsbedarfs der öffentlichen Hand – nur ein schwacher Trost.

Noch etwas anderes spricht dafür, einen niedrigen Betrag als reguläre Einnahme des Staates aus dem Bundesbankgewinn einzuplanen. Die Bundesbank muß nach wie vor frei sein, ihre Entscheidungen ausschließlich am Ziel der Geldwertstabilität auszurichten, und ihre Aktionen sollten nicht mit einem Seitenblick darauf beurteilt werden, ob sie wenigstens den „Normalgewinn“ für den Staat herausgewirtschaftet hat.