

Ehrenberg, Herbert

**Article — Digitized Version**

## Infrastrukturfinanzierung durch Neubewertung der Währungsreserven

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Ehrenberg, Herbert (1988) : Infrastrukturfinanzierung durch Neubewertung der Währungsreserven, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 68, Iss. 7, pp. 357-360

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136417>

**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.*

Herbert Ehrenberg

## Infrastrukturfinanzierung durch Neubewertung der Währungsreserven

*In den letzten Jahren wurde in Politik und Wissenschaft immer wieder heftig die Idee diskutiert, die Notenbank verstärkt zur Finanzierung der Staatsausgaben heranzuziehen. Im folgenden unterbreitet und begründet Dr. Herbert Ehrenberg einen konkreten Vorschlag, die stillen Reserven der Bundesbank in gewissem Umfang für öffentliche Infrastrukturmaßnahmen zu nutzen. Professor Dietrich Dickertmann untersucht, welche Stärken und Schwächen dieses Modell aufweist.*

Die lange Kette der Steuersenkungen bei der Einkommensteuer, der Vermögen- und Gewerbesteuer seit 1981 – im Jahre 1986 zu 33 Milliarden DM Entlastungen jährlich kulminierend – hat auf die Investitionstätigkeit nur mäßig gewirkt. Das Volumen der realen Anlageinvestitionen lag 1987 um 6 Mrd. DM niedriger als 1980. Präferenzen deutscher Kapitalanleger für hohe Zinssätze im Ausland gegenüber risikobehafteten Investitionen in der Bundesrepublik und die seit 1981 unter der Überschrift: „Gespart muß werden, egal was es kostet“ betriebene Haushaltspolitik haben hier unheimlich zusammengewirkt. In der im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft durchgeführten „Strukturberichterstattung 1987“ heißt es hierzu: „In der Bundesrepublik sind danach von der Konsolidierungspolitik vor allem die *staatlichen Investitionen* betroffen worden. 1986 hat der Staat in jeweiligen Preisen 7 Mrd. DM – das sind 8,5 vH – weniger für Bauten ausgegeben als 1980. Zu Preisen von 1980 haben die Anlageinvestitionen des Staates 1986 um ein Fünftel unter dem Niveau von 1980 gelegen.“

Noch schwerwiegender ist für die Strukturberichtersteller die Tatsache, daß in vielen Bereichen der Anteil der Ersatzinvestitionen gestiegen ist: „Der Anstieg des Anteils von Ersatzinvestitionen ist vor allem in jenen Bereichen ein Alarmzeichen, in denen heute schon erhebliche Versorgungslücken bestehen. Die scharfe Reduzierung des Investitionsvolumens hatte – besonders im

kommunalen Bereich – kaum etwas mit einer bedarfsorientierten *Infrastrukturplanung* zu tun. Ein Zusatzbedarf ergibt sich vor allem bei den Umweltschutzinvestitionen. Auf Dauer unterlassene Investitionen – sei es daß sie eine sich weiter beschleunigende Umweltbelastung vermindern, sei es daß sie ansatzweise Altlasten beseitigen – sind eine Hypothek für die Zukunft, die angesichts ungenutzter sachlicher und personeller Kapazitäten als besonders unnötig anzusehen ist.“<sup>1</sup>

Die Bundesregierung aber – die dieses Gutachten in Auftrag gab – hält unbeirrt an der finanzpolitischen Linie der letzten Jahre fest, die Steuern (und damit die Finanzmasse für öffentliche Investitionen) zu senken und die öffentlichen Ausgaben generell zu drosseln.

Diese drastische Reduzierung der öffentlichen Investitionen ist erfolgt, obwohl die Deutsche Bundesbank zwischen 1982 und 1986 Beträge zwischen 10,5 und 12,9 Mrd. DM jährlich als Bundesbankgewinn an den Bundeshaushalt abgeführt hat. Während 1981 noch die erstmalige Abführung von 2,2 Mrd. DM Bundesbankgewinn ein großes Geschrei über unzulässige Geldbeschaffung der Bundesregierung auslöste, wurde die Einstellung zweistelliger Bundesbankgewinne schon in den Haushaltsvoranschlag bald gängige Praxis. Öffentliche Beachtung fand der Bundesbankgewinn erst wieder, als 1987 deutlich wurde, daß der tiefe Dollarkurs eine kräftige Verminderung des Bundesbankgewinns signalisierte.

Auch bei der heftigen Diskussion um die Verwendung der Bundesbankgewinne in den Jahren 1981/82 war die

---

*Dr. Herbert Ehrenberg, 61, Bundesminister a. D., ist Mitglied der SPD-Fraktion des Deutschen Bundestages.*

<sup>1</sup> „Analyse der strukturellen Entwicklung der deutschen Wirtschaft“, in: Aktuelle Beiträge zur Wirtschafts- und Finanzpolitik vom 7. Januar 1988, S. 17 und 19.

rechtliche Legitimation zur Abführung an den Bund nie strittig: Der Bund ist Eigentümer der Deutschen Bundesbank, und an wen sonst sollte ein Gewinn abgeführt werden, wenn nicht an den Eigentümer? Die Diskussion ging um die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen, um die Rückwirkungen auf den Geldkreislauf und auf die Haushaltsgestaltung des Bundes. Stabilitätsfixierte Kommentatoren sahen hier eine Quelle für Inflationsgefahren durch Erhöhung des Geldumlaufs und die „bekannte Verschwendungssucht“ der Parlamentarier gleichzeitig.

Nun ist sicher nicht zweifelhaft, daß die Abführung der Bundesbankgewinne an die Bundeskasse – jedenfalls soweit sie aus ausländischen Geld- oder Kapitalanlagen stammen – einen Akt der Geldschöpfung darstellt. Freilich nur in dem gleichen Sinne, wie jeder Ankauf von Devisen durch die Deutsche Bundesbank den Geldkreislauf auf dem Binnenmarkt vermehrt, also Geldschöpfung darstellt.

Irrationalerweise sind aber beispielsweise die Dollarankäufe des Jahres 1987 (die sich mit dem Erwerb anderer Devisen zu einer Vermehrung des Devisenbestandes der Deutschen Bundesbank um gut 30 Mrd. DM in wenigen Monaten summierten) nie so in der Öffentlichkeit diskutiert worden – die nur ein Drittel dieses Betrages erreichende Gewinnabführung des Jahres 1982 dagegen um so mehr.

### Zwei Tabus

Diese unterschiedliche Beachtung von für den Geldkreislauf gleichen Vorgängen hängt vor allem mit zwei deutschen Tabus zusammen:

dem unausrottbaren Irrglauben, daß eine aktive Handelsbilanz und ein Leistungsbilanzüberschuß in jedem Falle gut seien (der oft geführte Nachweis, daß ein permanenter Überschuß in der Leistungsbilanz einen ebenso permanenten Wohlstandsverlust bedeutet, wird nur von wenigen Eingeweihten, selbst von vielen gelehrten Ökonomen dagegen nicht zur Kenntnis genommen), sowie

dem unerschütterlichen Glauben, daß die Zentralnotenbank es in ihrer erhabenen Autonomie schon richtig machen würde, wenn man sie nur vor jedem politischen Einfluß schützt.

Diese Tabus und der daraus abgeleitete Respekt wirken auch bei der Bilanzgestaltung der Deutschen Bundesbank mit. Die Deutsche Bundesbank ist formal eine Aktiengesellschaft und bilanziert nach den Vorschriften des mit dem Bilanzrichtliniengesetz vom 19. Dezember

1985 neu gefaßten § 26 des Bundesbankgesetzes nach den Regeln des Handelsgesetzbuches für Kapitalgesellschaften. Aus guten Gründen des Gläubigerschutzes wird im Handelsrecht für die Bewertung der Bestände eines Unternehmers das Niederstwertprinzip vorgeschrieben, das heißt, der Einstandspreis eines Lagerbestandes wird dann in der Bilanz verwendet, wenn der Marktpreis höher ist; liegt der Marktpreis unter dem Einstandspreis, wird der niedrigere Preis zugrunde gelegt. Diese Vorschrift soll verhindern, daß die Aktiva einer Bilanz mit „Buchgewinnen“ geschönt und „Buchverluste“ versteckt werden können – eine für normale Handels- bzw. Produktionsfirmen aus Gründen des Gläubigerschutzes einsichtige Regelung. Für die Bewertung der Gold- und Devisenbestände der Bundesbank dagegen ist das Niederstwertprinzip unangebracht, die Deutsche Bundesbank ist keine normale Aktiengesellschaft, sondern die zentrale Einrichtung der Bundesrepublik zur Versorgung mit Zahlungsmitteln, und sie hat die doppelte Aufgabe,

- die Währung zu sichern und
- die Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zu unterstützen.

Stille Reserven zu bilden gehört nicht in den Aufgabenkatalog der Deutschen Bundesbank, sie hat auch keine Gläubiger, zu deren Schutz die Bildung von Reserven vernünftig erschiene. (Und auch extrem ängstliche Gemüter dürften sich kaum ausdenken können, daß eine Volkswirtschaft mit permanentem Leistungsbilanzüberschuß für den Fall vorsorgen müsse, daß sie eines Tages ihre Importe nicht bezahlen kann.)

Natürlich ist die Größenordnung der Bundesbankgewinne von der Entwicklung der Finanz- und Devisenmärkte und von den internationalen und nationalen Zinskonditionen abhängig. Auch ihre Gewinne unterliegen also Marktschwankungen, aber es gibt keinen ökonomischen Anlaß, die Größenordnung der Aktiva nach dem Niederstwertprinzip künstlich tief zu halten. Die Reduzierung des Bundesbankgewinns auf fast Null durch die Wertberichtigungen nach dem Dollarkurssturz ist bei gesamtwirtschaftlicher Betrachtung höchst fragwürdig.

In der Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank werden für 1987 Erträge von 10,7 Mrd. DM ausgewiesen, darunter 7,4 Mrd. „Zinsen für Geldanlagen im Ausland“. 1986 beliefen sich die Gesamterträge auf 11,1 Mrd. DM, die „Zinsen für Geldanlagen im Ausland“ auf 6,9 Mrd.. Der Bilanzgewinn von 7,8 Mrd. im Jahre 1986 ist aber 1987 auf 338 Millionen geschrumpft, weil in der Bilanz 1987 8,6 Mrd. DM für „Abschreibungen

auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen“ eingesetzt sind; 1986 betrug diese Position nur 1,6 Mrd. DM. Diese große Wertberichtigung geht auf eine entsprechende Neubewertung der Devisenbestände zurück: „Die auf US-Dollar lautenden Forderungen und Verbindlichkeiten sind mit dem Mittelkurs vom 31. Dezember 1987 (ein US-Dollar = 1,5815 DM) bewertet“, heißt es im Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1987<sup>2</sup>.

### Paradoxe Zustand

Vor dem Hintergrund schwacher privater und rückläufiger öffentlicher Investitionstätigkeit wird in der Bundesrepublik ohne öffentlichen Protest der paradoxe Zustand hingenommen, daß

- Steuersenkungen und Konjunkturabschwächungen die Nettokreditfinanzierung des Bundes steil ansteigen lassen,
- die Bundesbank in den letzten Monaten des Jahres 1987 ihren Devisenbestand um mehr als 30 Milliarden vermehrte (und die Zentralbankgeldmenge auf dem Binnenmarkt entsprechend ansteigen ließ; allein der Banknotenumlauf hat sich von 114 Mrd. DM 1986 auf 125,6 Mrd. 1987 erhöht), aber
- gleichzeitig durch die absurde Anwendung des Niederstwertprinzips bei der Festlegung des Bilanzwertes der Devisenbestände den Gewinn aus ihren Zinseinnahmen buchhalterisch verschwinden läßt.

Natürlich hat das Niederstwertprinzip auch verhindert, daß beispielsweise 1985 mit einem Dollarkurs im Jahresdurchschnitt von 2,490 DM eine entsprechend höhere Bewertung erfolgt – damals galt für die Bilanz der bis zu diesem Zeitpunkt niedrigste Kurs vom Jahreschluß 1979. Der jetzt zum Jahresende 1987 ermittelte Tiefstkurs von 1,58 DM für den US-Dollar wird solange die Bewertung der Devisenbestände der Deutschen Bundesbank bestimmen, bis es einen noch niedrigeren gibt; steigt der Dollarkurs in den nächsten Jahren, bleibt es trotzdem bei diesem Niederstwert.

Noch absurder als bei den Devisenbeständen – wo die heftigen Kursschwankungen der letzten Jahre ja noch eine gewisse Legitimation für vorsichtige Bilanzierung geben könnten – ist die Anwendung des Niederstwertprinzips bei den Goldbeständen der Deutschen Bundesbank. Die seit Jahrzehnten unveränderte Bewertung des Goldbestandes der Deutschen Bundesbank mit 13,68 Mrd. DM hat schon vorsintflutlichen Charakter: Von Anfang an wird die Unze Feingold mit 42,22 \$ bewertet, der Marktpreis lag 1986 im Schnitt bei 346 \$,

Anfang 1988 bei 487 \$. Die Bundesbank hält mit dieser rigorosen Anwendung des Niederstwertprinzips die Summe ihrer Aktiva – und damit der jährlichen Erträge – künstlich niedrig; lediglich bei den 20 % ihrer Goldbestände, die dem Europäischen Fonds für Währungspolitische Zusammenarbeit zur Verfügung gestellt werden, legt sie einen vorsichtig bemessenen Marktpreis zugrunde. Für das Ergebnis der eigenen Bilanz wird dies freilich durch einen gleichermaßen bewerteten Gegenposten auf der Passivseite ausgeglichen. Ökonomisch einleuchtende Gründe für die so drastische Unterbewertung der heimischen 80 % des Goldbestandes gibt es nicht.

### Sinn von Reserven

Natürlich kann mit Rücksicht auf das Volumen des Geldkreislaufs keine ruckartige Bewertung der Goldbestände der Deutschen Bundesbank nach dem Marktpreis erfolgen. Aber es gibt auch keinen vernünftigen Grund, den vorsintflutlichen „Einstandspreis“ auf Zeit und Ewigkeit beizubehalten und damit Reservenbildung um der Reserven willen zu praktizieren. Reserven werden in Zeiten des Überflusses zur Verwendung in schlechteren Zeiten angelegt. Die „stille Reserve“ Gold bei der Bundesbank entstand im Laufe der Zeit durch den Aufwärtstrend des Marktpreises für Gold, der von der Bilanzierung nach dem Niederstwertprinzip ignoriert wird.

Die damit verbundene künstliche Reduzierung der Aktiva der Bundesbank ist in Zeiten überschäumender Konjunktur und potentieller Preisauftriebsgefahren vernünftig – doch diese Zeiten liegen lange hinter uns. 2 1/2 Millionen registrierte Arbeitslose, die niedrigste Investitionsquote seit Bestehen der Bundesrepublik und eine Vielzahl aus Finanzierungsgründen zurückgestellter Infrastruktur- und Umweltschutzprojekte sind Anlaß genug, an einen vernünftig dosierten Einsatz „stiller Reserven“ zu denken. Eine mittelfristige Stabilisierung der Bundesbankgewinne auf rund 15 Milliarden DM jährlich durch behutsame Anpassung der Bewertung der Goldbestände an den Marktwert wäre hierzu ein geeigneter Weg.

Die Größenordnung der jeweils an die Bundeskasse abgeführten Gewinne muß natürlich bei der Festsetzung des Geldmengenzieles beachtet werden – nicht mehr und nicht weniger als die Vermehrung der inländischen Geldmenge durch den Anstieg des Devisenbestandes. Und es entspricht weder den gesamtwirtschaftlichen Notwendigkeiten, noch dient es der Haus-

<sup>2</sup> Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 1987, S. 113.

haltungswahrheit und Haushaltsklarheit, wenn die Bundesbankgewinne (wie seit 1982) zum Stopfen anonymer Haushaltslöcher benutzt werden.

Finanzpolitisch vernünftig und den gesamtwirtschaftlichen Notwendigkeiten entsprechend wäre es, den Bundesbankgewinn zur Finanzierung eines gemeinsamen Investitionsprogramms des Bundes und der Länder einzusetzen. Der sich kumulierende Rückstand öffentlicher Investitionen, wie ihn die von der Bundesregierung in Auftrag gegebene Strukturberichterstattung ausweist, wird sich bei unveränderter Finanzpolitik fortsetzen: Die Auswirkungen der Steuerreform werden die für öffentliche Investitionen zur Verfügung stehende Finanzmasse vor allem bei den Kommunen weiter reduzieren, dort aber liegt der Schwerpunkt öffentlicher Investitionstätigkeit. Ein mittelfristig konzipiertes Bund-Länder-Programm auf der Finanzbasis eines durch vernünftige Bilanzierung stabilisierten Bundesbankgewinns würde wesentlich dazu beitragen, zurückgestellte kommunale Projekte endlich beginnen zu können und längst fällige Umweltschutzprojekte in Gang zu setzen.

Unausgelastete Baukapazitäten und Abschwächungstendenzen im Maschinenbau bei 2½ Millionen Arbeitnehmern ohne Beschäftigung als Hintergrund für ein breit angelegtes Konzept öffentlicher Investitionen schließen stabilitätspolitische Befürchtungen aus. Im weiteren Verlauf sollte dann je nach Konjunktur- und Beschäftigungslage, Kapazitätsauslastung und Investitionsbedarf das Heranführen der Goldbewertung bei der Bundesbank an den Marktwert in größeren bzw. kleineren Schritten erfolgen – eine vernünftige Ergänzung des Instrumentariums des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes durch die Notenbankpolitik.

Und die Einengung künftiger Haushalte durch zunehmende Zinsbelastung könnte wesentlich verringert werden. Das Niederstwertprinzip bei der Bilanzgestaltung der Bundesbank ist die Anwendung eines anderswo richtigen Prinzips am falschen Platz. Seine Beseitigung würde Ressourcen freisetzen, deren Einsatz Beschäftigung und Lebensqualität in der Bundesrepublik wesentlich verbessern würde. Was spricht dagegen, dieses „Tabu“ zu knacken?

---

Dietrich Dickertmann

## Bundesbankreserven: Ein Finanzierungsinstrument der öffentlichen Hand?

Immer dann, wenn sich die öffentlichen Haushalte in größeren Finanzierungsschwierigkeiten befinden, besinnen sich Finanzpolitiker und Finanzwissenschaftler auf die Deutsche Bundesbank als möglichen und zweckmäßigen finanzwirtschaftlichen Rettungsanker, um mit ihrer Hilfe anstehende und zukünftige Deckungslücken im Budget zu schließen. Abgesehen von den zur Finanzierung von vorübergehenden Liquiditätsengpässen zugelassenen Kassenkrediten der Bundesbank an den Bund und die Länder (nicht aber an die Gemeinden) in Höhe von insgesamt rund 10,0 Mrd. DM gemäß § 20

Bundesbankgesetz ist den öffentlichen Haushalten ein Zugang zu dieser Finanzierungsquelle mittels Geldschöpfung für eine Haushaltsfinanzierung bisher gesetzlich verwehrt.

Erst in jüngster Zeit sind wieder verschiedene Untersuchungen publiziert worden, welche sich mit der Notenbank-Finanzierung des Staates als praktikablem Lösungsweg zur Deckung staatlicher Defizite beschäftigen<sup>1</sup>. In diesem Jahr haben beispielsweise der SPD-Bundestagsabgeordnete H. Wiczorek<sup>2</sup> und W. Filc<sup>3</sup> für

---

*Prof. Dr. Dietrich Dickertmann, 46, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Finanzwissenschaft, an der Universität Trier.*

<sup>1</sup> K. Socher, Chr. Smekal: Staatsfinanzierung und Notenbank, Wien 1984, mit Beiträgen unter anderem von P. Bernholz, R. Caesar, O. Gandenberger, E. Nowotny, J. Pahlke, W. Schmitz und D. Dickertmann; K. von Dohnanyi (Hrsg.): Notenbankkredit an den Staat?, Baden-Baden 1986, mit Beiträgen von W. Albers, W. Filc, A. Gutowski, H.-H. Härtel und K. Schiller; H. Runge: Haushaltsfinanzierung durch Notendruck, Berlin 1986.