

Fautz, Wolfgang M.

**Working Paper**

## Geldbasis-Konzept und Liquiditätsbasis-Konzept: Alternative analytische Rahmen für die Analyse von Geld- und Kreditprozessen in der BRD

Diskussionsbeiträge, No. 30

**Provided in Cooperation with:**

Department of Economics, University of Konstanz

*Suggested Citation:* Fautz, Wolfgang M. (1972) : Geldbasis-Konzept und Liquiditätsbasis-Konzept: Alternative analytische Rahmen für die Analyse von Geld- und Kreditprozessen in der BRD, Diskussionsbeiträge, No. 30, Universität Konstanz, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Konstanz

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/78150>

**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.

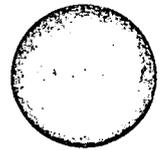
Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**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.*



FACHBEREICH WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN  
UNIVERSITÄT KONSTANZ

320

GELDBASIS-KONZEPT

UND

LIQUIDITÄTSBASIS-KONZEPT

335

Alternative analytische Rahmen für die  
Analyse von Geld- und Kreditprozessen  
in der BRD

100<sup>+</sup>  
Wolfgang M. Fautz

DISKUSSIONSBEITRÄGE

470  
D-775 Konstanz  
Postfach 733

425 1972

GELDBASIS-KONZEPT  
UND  
LIQUIDITÄTSBASIS-KONZEPT

Alternative analytische Rahmen für die  
Analyse von Geld- und Kreditprozessen  
in der BRD

Wolfgang M. Fautz

Dezember 1972

451  
Diskussionsbeiträge  
des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften  
der Universität Konstanz 130

Nr. 30

## G l i e d e r u n g

### Einleitung

I. Die monetären Autoritäten und das Angebot an Zentralbankgeld in der BRD

II. Die Quellen oder Ursachen der Zentralbankgeldemission in der BRD

1. Die Quellen der Zentralbankgeldemission

2. Der Sektor Staat

3. Die Kreditinstitute

4. Der Sektor der inländischen privaten Nichtbanken und des Auslandes

5. Der Hilfssektor Zahlungsbilanz

6. Eine Gesamtübersicht über den Markt mit Geldmarktpapieren

III. Ein allgemeines definitorisches Framework für die Analyse monetärer Prozesse in der BRD

1. Einige analytische Vorbemerkungen

2. Das Framework für ein Monetary-Base-Konzept

IV. Die Entwicklung der analytischen Größe "Liquiditätsbasis" ("liquidity base") LB

1. Die spezifische Institution "Freie Liquiditätsreserven" im westdeutschen Währungssystem

2. Die liquiditätskonzeptionelle Erweiterung des allgemeinen definitorischen Frameworks
  - Die Liquiditätsbasis ("liquidity base") -
3. Die Quellen von Basisliquidität
4. Die "erweiterte Liquiditätsbasis" als partieller Indikator
5. Die "bereinigte Liquiditätsbasis"
6. Die Verwendung der Basisliquidität und das zinspolitische Instrumentarium
7. Der zinspolitische Partialindikator und die Formulierung eines Gesamtindikators

#### V. Schlußbemerkungen

## Einleitung

Das von Brunner/Meltzer eingeführte Konzept der "monetary base" <sup>+</sup>) bildet eine Schlüsselvariable in ihrer "Theorie des Geld- und Kreditangebots". Es wurde aufgrund der institutionellen Bedingungen des US-amerikanischen Geld- und Kreditsystems entwickelt. Für andere Länder (Schweiz, Frankreich, Italien, Belgien, Niederlande) wird das Konzept in entsprechend modifizierter Form für die Analyse von Geld- und Kreditangebotsprozessen verwendet. Für die BRD wurde es bereits von mehreren Autoren übernommen <sup>++</sup>).

Das deutsche Bankensystem ist in wesentlichen Teilen anders organisiert als z. B. das amerikanische. Ersteres kennt z. B. die spezifische Institution der freien Liquiditätsreserven, die den Banken quasi jederzeitigen Zugang zu Zentralbankgeld garantieren. Sie spielen in den verschiedenen Formulierungen der Geld- und Kreditangebotsprozesse in der BRD eine zentrale Rolle.

Ziel der vorliegenden Arbeit ist die Entwicklung einer analytischen Schlüsselgröße und eines dazugehörigen Frameworks, die explizit die institutionellen Besonderheiten im westdeutschen Währungssystem, die Freien Liquiditätsreserven, berücksichtigen. Damit soll die Grundlage für eine spätere Analyse der verschiedenen Bankenliquiditätskonzeptionen <sup>+++</sup>) geschaffen werden.

Die Arbeit ist in 4 Teile aufgeteilt und wie folgt organisiert: Ausgehend von der Diskussion der Emittenten von Basisgeld in der BRD werden die einzelnen Verursacher der Ausgabe von Zentralbankgeld, nach Sektoren gegliedert, dargestellt. Dabei wird

versucht, die einzelnen Einflüsse auch zu quantifizieren, um bestimmten Vorstellungen von den involvierten Größenordnungen zu vermitteln. Die verschiedenen institutionellen Bedingungen werden dabei erläutert. Ein allgemeines definitorisches Framework für die Analyse monetärer Prozesse in der BRD faßt die Ergebnisse der beiden ersten Teile zusammen. Seine liquiditäts-konzeptionelle Erweiterung erfolgt dann in Teil IV. Dort werden die neue analytische Schlüsselvariable "Liquiditätsbasis" und die entsprechend modifizierten Portfoliostrukturen abgeleitet und diskutiert. Ein neuer Indikator für das geld und kredit-politische Verhalten der Bundesbank wird eingeführt. In den Schlußbemerkungen werden einige hypothetische Einwände gegen das neue Konzept formuliert und analysiert. Weitere Anregungen und konstruktive Kritik werden gerne entgegengenommen.

I. Die monetären Autoritäten und das Angebot an Zentralbankgeld in der BRD.

Die juristische Definition der monetären Autoritäten, i. a. die "Träger der allgemeinen Geld- und Kreditpolitik", d. h. i. d. R. die Zentralbank, dürfte in den meisten Fällen für eine ökonomische Untersuchung nicht ausreichend sein. Der bei der Identifizierung der monetären Autoritäten gebrauchte Begriff monetary base ist eine ökonomische Variable, die aufgrund bestimmter analytischer Überlegungen konstruiert wurde. In der Base (als Sammelbegriff), insbesondere wenn sie von ihrer Entstehungsseite her definiert wird, spiegeln sich weitgehend die geld- und kreditpolitischen Maßnahmen wider. In Anlehnung an dieses ökonomische Kriterium verstehen wir unter monetären Autoritäten all jene Institutionen, die direkt Basisgeld anbieten oder konkreter: emittieren.

Basisgeld sei zunächst allgemein definiert als die Summe der monetären Verbindlichkeiten des öffentlichen Sektors (inklusive der Zentralbank). Ihre Komponenten ergeben sich aus folgender radikal vereinfachten Bilanz des öffentlichen Sektors in der BRD:

Tabelle 1a

Vereinfachte Bilanz des öffentlichen Sektors in der BRD

Aktiva  (abzüglich Sonstiger Passiva)	Bargeldumlauf		C <sub>N+B</sub>
	Banknoten	CN	
	Scheidemünzen	CO <sub>U</sub>	
	Einlagen inländischer Kreditinstitute		R
	Einlagen inländischer Unternehmen und Privatpersonen		Z <sub>Pe</sub>

Die Passivseite der Bilanz zeigt die Zusammensetzung der Base:

$$(2.0) \quad B^+ = C_{N+B} + R + Z_{Pe}$$

In der Regel werden die Einlagen inländischer Privatpersonen und Unternehmen aus der Definition ausgeklammert und bei den Quellen berücksichtigt (s. Tabelle 1c).

$$(2.1) \quad B = C_{N+B} + R \\ = CN + CO + R$$

Davon stellen die Banknoten CN in der BRD das einzig unbeschränkte gesetzliche Zahlungsmittel dar. Ihre Ausgabe ist das ausschließliche Recht der Bundesbank.

Die Münzen können als quasi-gesetzliches Zahlungsmittel bezeichnet werden. Sie werden im Auftrage des Bundes (staatliches Münzregal) in den Münzprägestätten hergestellt und von der Bundesbank zum Nennwert angekauft. Die Frage, ob der Bund daher eine monetäre Autorität ist, die Basisgeld autonom "schaffen" kann, hat einige Verwirrung gestiftet <sup>1)</sup>. Es muß hier scharf getrennt werden zwischen der Frage, wer die Münzen direkt emittiert, und der anderen Frage, aufgrund welcher Transaktionen die Münzen entstanden sind bzw. in Umlauf gesetzt wurden und welche Wirkungen diese Transaktionen auf den Umfang der Base haben. Die zweite Frage befaßt sich mit der Bestimmung der Quellen der Base; sie interessiert uns hier noch nicht.

Nur die erste Frage ist relevant für die Klärung, ob der Bund als monetäre Instanz anzusehen ist oder nicht. Da die Bundesbank die Höhe und den Zeitpunkt der Münzausgabe an die Banken und Privaten bestimmt, ist sie allein für die gesamte Basekomponente "Bargeldumlauf" die relevante monetäre Autorität.

Dies gilt auch <sup>für</sup> die letzte Basekomponente, die Giro Guthaben der Banken, die durch die Gutschrift der Zentralbank entstehen.

## II. Die Quellen oder Ursachen der Zentralbankgeldemission in der BRD

Die Zentralbank emittiert Basisgeld nur aufgrund eines gleichzeitigen Aktivaerwerbs oder einer gleichzeitigen Reduzierung ihrer nicht-monetären Verbindlichkeiten. Diese simultan stattfindenden Transaktionen bezeichnet man auch als Quellen der "Source Base" und faßt sie in einer Entstehungsseite der Base zusammen.

### 1. Die Quellen der Zentralbankemission

Ausgangspunkt unserer weiteren Diskussion ist folgende leicht modifizierte Bilanz der Deutschen Bundesbank (BB) zum 31. Dezember 1971:

Tabelle 1b  
 Bundesbankbilanz per 30.12.1971 +)  
 (leicht modifiziert)

Aktiva		in Mrd. DM	Passiva	
DEV <sup>br</sup> BB	Gold, Auslandsforderungen und sonstige Auslandsaktiva	62,2	CN	Banknotenumlauf 39,5
	darunter:		CO <sub>U</sub>	Scheidemünzen i. Umlauf 3,7
	Gold	14,7	R	Einlagen inländ. Kreditinstitute 34,4
	Guthaben bei ausl. Banken u. Geldmarktanlagen im Ausland	37,6		(incl. Postscheck- und -sparkasse)
	Reserveposition im IWF	5,6	Z <sub>Se</sub>	Einlagen inländ. öffentl. Haushalte 10,9
	wovon SDR: 1,7			darunter:
AWV	Aufwertungsverluste	3,1	Z <sub>Se</sub> <sup>1</sup>	a) laufende Einlagen des Bundes, ERP, LAF, Länder und Gemeinden 0,9
DB <sup>B</sup>	Kredite an inländische Kreditinstitute	18,8		b) Sondereinlagen 10,0
	darunter:			darunter:
RF	inländ. u. ausländ. Wechsel	16,5		Konjunkturausgleichsrücklagen des Bundes und der Länder 4,1
GM <sup>B</sup> T			Angekaufte Geldmarktwechsel	0,9
LO	Lombardforderungen	1,4		Konjunkt. Einkommensteuer 5,9
	Kredite und Forderungen an inländ. öffentl. Haushalte	11,1	Z <sub>pe</sub> <sup>1</sup>	Inländ. Unternehmen und Privatpersonen ohne Postscheck- u. -sparkassen 0,4
	darunter:			
	a) Kredite an Bund		Z <sub>pe</sub> <sup>2</sup>	Guthaben auf Sonderkonten "Bardepot" 0,0
KA <sub>1</sub>	Buchkredite	1,7		

(Fortsetzung der Bilanz der BB)

GN <sup>Se</sup> BB	Schatzwechsel und U-Schätze -	Z <sub>A</sub>	Ausländ. Einleger	0,9	
AF <sub>BB</sub>	Ausgleichsfor- derungen 8,6	SDR <sub>O</sub>	Ausgleichsposten für zugeteilte SDR	1,4	
KA <sub>2</sub>	Unverzinsliche Schuldverschr. 0,6 b) Kredite an Länder 0,6	MOB	Verbindlichkeiten aus abgeb. Mobilisiergs.- und Liquiditäts- papieren 0,3 6,5 davon:	6,2	
GM <sup>BP</sup> BB	Kredite an Bundesbahn und Bundespost: Schatzwechsel 0,1	MOB <sub>Se</sub>		i. B. d. Staates	1,1
OM <sub>T</sub>	Wertpapiere 0,6 darunter:	MOB <sub>B</sub>		i. B. d. Banken	3,3
OM <sup>Se</sup>	Anleihen u. ä. des Bundes, der Länder 0,1	MOB <sub>Pe</sub>	i. B. v. inländ. Privaten und i. B.		
OM <sup>BP</sup>	der B-Bahn, B-Post 0,3	MOB <sub>A</sub>	d. Auslandes 2,1		
OM <sup>A</sup>	Sonstige inl. Wert- papiere 0,5	OP <sub>BB</sub>	Sonstige Passiva 7,0 darunter:		
OM <sup>A</sup>	Ausländ. Wertpapiere 0,2	Z <sub>So</sub>	Rückstellgn. 2,4 Grundkap. und Rücklagen 1,4		
CO <sub>U</sub>	Scheidemünzen im Uml. 3,7				
OA <sub>BB</sub>	Sonstige Aktivposten 5,2 darunter:				
CO <sub>BB</sub>	Deutsche Scheidemünzen i. B. der BB 0,2 Postscheckguthaben (?)				
Aktiva insgesamt 104,7		Passiva insgesamt 104,7			

\*) Quelle: DBB, MB Juli 1972, S. 8<sup>+</sup> u. 9<sup>+</sup>. Die geringen Modifikationen<sup>bestehen</sup> in der Einbeziehung der "Scheidemünzen im Umlauf" und der Postscheck- und -sparkassen in die Kreditinstitute. - Differenzen zwischen der Gesamtsumme und der Summe der einzelnen Komponenten sind auf Rundung der Zahlen zurückzuführen.

Auf der Passivseite finden wir wieder die Verwendungskomponenten der Base: der Bargeldumlauf bei Banken und Nichtbanken und die Einlagen der Kreditinstitute. Die übrigen Posten sowohl auf der Passiva- als auch auf der Aktivseite der Bilanz stellen jene Transaktionen dar, die die Ursachen für die Emission bzw. Vernichtung von Zentralbankgeld repräsentieren. Wir werden sie nach sektoralen Gesichtspunkten zusammenfassen. Die so aufbereitete Bilanz zeigt die quantitativen Nettoeffekte, die von den Transaktionen der einzelnen Sektoren der Volkswirtschaft auf die Emission von Basisgeld ausgingen.

Tabelle 1c

Die sektoral aufgegliederten Quellen der westdeutschen Monetary Base <sup>1)</sup> per 31.12.1971 - in Mrd. DM

Aktiva	Passiva
<b>Netto-Forderung ans Ausland (A)</b>	<b>C<sub>N</sub></b> 40,3 <sup>6)</sup>
DEV <sup>br</sup> Bundesbank 62,2	<b>C<sub>B</sub></b> <u>2,9<sup>6)</sup></u> 43,2
-Z <sub>A</sub> Zentralbank	<b>R</b> 34,4
-SDR <sub>O</sub>	
-MOB <sub>A</sub> <sup>2)</sup> ...	
+OM <sup>A</sup> <sup>3)</sup> ... <u>0,2 (60,1)</u>	
<b>Netto-Forderung an Staat (Se)</b>	
KA <sup>3)</sup> ... 2,3	
GM <sup>Se</sup> ... 0,3	
BB <sup>BB</sup> ... 0	
AF <sup>BB</sup> ... 8,7	
OM <sup>Se</sup> ... 0,1	
CO <sub>T</sub> <sup>4)</sup> ... 3,9	
... im Uml. 3,7	
... Aktivposten 5,2	

$-z_{Se}^1$	- 0,9	
$-z_{Se}^2$	-10,0	
$-MOB_{Se}$	<u>- 1,1</u>	3,0

Netto-Forderung an Banken (B)

RF (incl. GMW <sub>BB</sub> )	16,4	
GM <sub>T</sub> <sup>B</sup>	0,9	
LO	1,4	
$-MOB_B$	<u>- 3,3</u>	15,5

Netto-Forderung an inländ.

private Nichtbanken (Pe)

OM <sup>BP</sup>	0,3	
GM <sub>BB</sub> <sup>BP</sup>	0,1	
$-z_{Pe}^1$	- 0,4	
$-z_{Pe}^2$	- 0,0	
$-MOB_{Pe}$	<u>- 2,1</u>	-2,1

OA (incl. AWW)	8,1	
$-OP_{BB}$	<u>- 7,0</u>	1,1

77,6

77,6

+) Allgemein zu der Spezifizierung der einzelnen Symbole, die die verschiedenen Bilanzpositionen symbolisieren: Sie werden - soweit zur klaren Unterscheidung erforderlich - i. a. so gekennzeichnet, daß der Emittent (Gläubiger) und der Inhaber der Verbindlichkeiten (resp. Forderungen) sofort ersichtlich wird. Emittiert z. B. der Sektor Y Verbindlichkeiten der Art X, die von dem Sektor Z gehalten werden, so schreiben wir kurz diesen Tatbestand als

$X \ Y \longrightarrow$  Emittent der Schuldtitel X  
 $X \ Z \longrightarrow$  Besitzer dieser Schuldtitel X.

Die Identifikation der einzelnen Sektorsymbole erfolgt auf den nächsten Seiten.

Die in der Vergangenheit am stärksten geflossene Quelle war der Devisenzugang aufgrund positiver Zahlungsbilanzen. Die Refinanzierung der Banken folgt mit Abstand an zweiter Stelle. Die anderen Sektoren spielten, gemessen an dieser Stichtagsbilanz, eine geringe Rolle in bezug auf ihre Nettoeffekte, obwohl die Brutto-Effekte, z. B. die Forderungen an den Staat, die Höhe der Refinanzierung der Banken erreichte.

Die Aufzeichnung der Größen, von denen eine solche Nettoforderungsbilanz abgeleitet wird, und simultan die Erläuterung der institutionellen Bedingungen für die westdeutsche Geld- und Kreditpolitik erfolgt nun anhand der Portfoliostrukturen der einzelnen Sektoren. Dabei werden zunächst folgende Sektoren gebildet:

1. Bundesbank (BB) als einzige monetäre Autorität
2. der Staat (Se = Staat im engeren Sinne)<sup>7)</sup>, bestehend aus:
  - den öffentlichen Gebietskörperschaften Bund, Länder, Gemeinden und Gemeindeverbänden,
  - den Sondervermögen des Bundes: ERP und LAF,
  - der öffentlichen Auftragsfinanzierungsgesellschaft (Öffa),
  - den Sozialversicherungen,
  - den kommunalen Zweckverbänden mit hoheitlichen Aufgaben und zunächst ohne Bundesbahn und Bundespost (zusammen mit "BP" symbolisiert).
3. Inländische Kreditinstitute (B), bestehend aus:
  - Kreditbanken, Girozentralen, Sparkassen, genossenschaftlichen Zentralkassen, Kreditgenossenschaften, Realkredit-

instituten einschließlich öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten, Teilzahlungskreditinstituten, Kreditinstituten mit Sonderaufgaben, Postscheck- und Postsparkassenämter.

4. Nichtbanken (A + Pe). Dieser Sektor umfaßt in einer ersten Annäherung alle privaten inländischen Nichtbanken einschließlich Bundesbahn und Bundespost, Versicherungen und Bausparkassen (Pe) sowie das gesamte Ausland (A) (Rest of the World).

Die Einbeziehung des Auslands in den Sektor Nichtbanken verschleiert die Tatsache, daß ein großer Unterschied zwischen Transaktionen besteht, die ausschließlich zwischen inländischen Nichtbanken bzw. ausschließlich zwischen Ausländern stattfinden, und solchen, bei denen auf der einen Seite private Inländer, auf der anderen Seite Ausländer beteiligt sind. Obwohl beide Arten von Transaktionen intrasektoralen Charakter haben, sind sie im Hinblick auf die Auswirkungen auf die Base grundsätzlich verschieden zu beurteilen, da unterschiedliche Währungen involviert sind. Jede grenzüberschreitende Transaktion<sup>8)</sup> erfordert den Umtausch von heimischer in fremde Währung und tangiert somit die Netto-Devisenposition der Zentralbank, die eine Quelle von Basisgeld darstellt.

Analoges gilt für die Auslandsgeschäfte aller anderen Sektoren. Man spricht hier von dem "außenwirtschaftlichen Konstrukt", dem die heimische Geldpolitik unterworfen ist.

Dieser soll über die Bildung des

5. Hilfssektors Zahlungsbilanz

berücksichtigt werden.

2. Der Sektor Staat (Se)

Die Berücksichtigung der staatlichen Aktivitäten in einer aggregierten monetären Analyse beschränkt sich auf die Einbeziehung der Höhe und Struktur seiner Aus- und Einzahlungen einschließlich Vermögensübertragungen, respektive ihrer Differenz, dem öffentlichen Finanzierungssaldo (FINSe). Dieser wird aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen gewonnen und entspricht dem Überschuß der laufenden Einnahmen wie Steuern (St) und Verwaltungseinnahmen (lE) über die gleichzeitigen Ausgaben für staatlichen Konsum (C<sub>S</sub>), Sachinvestitionen (I<sub>S</sub><sup>net</sup>) und Vermögensübertragungen (Ü).

Ausgehend von der Bilanzgleichung

$$I_S^{net} + C_S + U = St + lE$$

definieren wir den Finanzierungssaldo des Staates als

$$FINS = I_S^{net} + U - ES,$$

wobei ES die laufende Ersparnis des staatlichen Sektors darstellt:

$$ES = St + lE - C_S$$

Für die Periode 1971 ergibt sich für den Finanzierungssaldo  
in Mrd. DM:

$$\text{FINS} = 27,0 + 13,9 - 43,6$$

$$= - 2,8.$$

Ein negativer Saldo bedeutet einen Überschuß, ein positiver Saldo ein staatliches Defizit. Im allgemeinen kann davon ausgegangen werden, daß der Staat ein Nettoschuldner ist. Auch in der BRD wird regelmäßig im Zusammenhang mit Inflationsfragen über die staatliche Verschuldung geklagt. Schauen wir uns die folgende kumulierte Staatsbilanz per 31.12.1971 an <sup>9)</sup>.

Tabelle 2a

Kumulierte Finanzierungsrechnung für den Sektor Staat (Se) +)

per 31.12.1971 - Mrd. DM

Aktiva		Passiva	
<u>Forderungen an die BB</u>		CO <sub>T</sub>	<u>Münzgutschriften</u> 3,9
Z <sub>Se</sub> <sup>1</sup>	Laufende Einlagen 0,9		<u>Bankkredite</u>
Z <sub>Se</sub> <sup>2</sup>	Sondereinlagen 10,0	KA	Kassenkredit der BB 2,3
MOB <sub>Se</sub>	Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere 1,1		(Ausgleichsforderungen der BB 8,1
<u>Einlagen bei Banken</u>		AF <sub>BB</sub>	(Unverzinsliche Schuldverschrbgn. i. B.d.BB 0,6
D <sub>Se</sub>	Sichteinlagen 5,7		
T <sub>Se</sub>	Termineinlagen 104,0	DEA <sub>1</sub> <sup>Se</sup>	Ausgleichs- und Deckungsforderungen i. B. der B 7,5
S <sub>Se</sub>	Spareinlagen 7,3		
<u>Sonstiges Geldvermögen</u>		DEA <sub>2</sub> <sup>Se</sup>	Bankkredite in Buchform 76,1
(	Geldmarktpapiere, von Nichtbanken emittiert (GM <sub>Se</sub> <sup>BP</sup> ) 0,0		<u>Verpflichtungen aus echten Geldmarktpapieren</u>
(	Geldanlage bei Bausparkassen 2,0	GM <sub>BB</sub> <sup>Se</sup>	gegenüber BB 0,0
(	Festverzinsliche Wertpapiere 17,0	GM <sub>B</sub> <sup>Se</sup>	" B 1,6
(	Aktien 11,0	GM <sub>APe</sub> <sup>Se</sup>	" A + Pe 0,1
(	Sonstige Forderungen an inländ. Sektoren 56,0		<u>Festverzinsliche Schulden</u> (Kassenobligationen und Anleihen)
FA <sub>Se</sub>	an das Ausland 9,0	OM <sup>Se</sup>	i. B. der BB 0,1
		DEA <sub>3</sub> <sup>Se</sup>	i. B. der B 7,4

		SV	{	1. B. von A + Pe	15,3
				Darlehen der Bauspar-	
				kassen und Versiche-	
				rungen	12,4
				Ausgleichsfordergn.	
				d. Versicherungen	3,5
Kumulierter staat-					
licher Finanzierungs-					
saldo = FINSe <sub>1971</sub>	- 83,8	FL <sup>Se</sup>		Auslandsschulden	1,3
	<u>140,2</u>				<u>140,2</u>
	=====				=====

+) Quellen: MB Juli und Oktober 1972, Tabellen III, 4, 6, 12 u. 13; VI, 7; VII, 5, 7, 10 u. 11 und MB Mai 1972, S. 19 ff.

Das negative Vorzeichen und die Höhe des Finanzierungssaldos zeigt, daß die öffentlichen Hände in der BRD als Ganzes gesehen einen stattlichen Finanzierungsüberschuß aufweisen und damit, entgegen weitläufiger Meinung, Anbieter von Finanzmittel sind. Es besteht für sie also kein Defizitfinanzierungsproblem, sondern ein quantitativ erhebliches "Anlageproblem" von Finanzierungsmitteln. Nach dieser Feststellung, die ein interessantes Nebenprodukt unserer Arbeit darstellt, wollen wir kurz einige Bilanzpositionen erläutern und anschließend eine Bilanz von Nettoförderungssalden des Staates gegenüber den anderen Sektoren aufstellen, aus der direkt die ökonomisch relevante Finanzierungsstruktur des öffentlichen Gesamtetats abgelesen werden kann.

Die Positionen Laufende Einlagen, Sondereinlagen sowie Kassenkredite und Gesamtverpflichtung aus der Emission echter Geldmarktpapiere werden zu dem Komplex "Einlagen- und Schuldenpolitik"

des Staates mit der BB" zusammengefaßt. Nach § 17 Bundesbankgesetz sind der Bund, seine Sondervermögen ERP und LAF sowie die Länder verpflichtet, ihre flüssigen Mittel bei der Bundesbank einzulegen. Ausnahmen bedürfen der Zustimmung der BB. Wie unsere Tabelle zeigt, wird diese Ausnahmeregelung sehr großzügig gehandhabt. Von den Bank-einlagen der öffentlichen Hände von insgesamt 117 Mrd. DM verbleibt nach Abzug der durchlaufenden staatlichen Kredite (37,1) und der Einlagen der von der Zustimmung der BB nicht abhängigen Einlagen der Gemeinden, der Sozialversicherung u. a. von rd. 35 Mrd. DM eine Restgröße von rund 45 Mrd. DM, von denen wiederum der größte Teil in Termingeldern von 4 Jahren und darüber angelegt ist. Neben dieser "Einlagenpflicht des Staates" bezüglich seiner laufenden Finanztransaktionen erwachsen noch besondere Einlagenpflichten im Zusammenhang mit konjunkturpolitischen Entscheidungen der staatlichen Fiskalpolitik. Nach dem Stabilitäts- und Wachstumsgesetz sind Bund und Länder gehalten, bei zu starken konjunkturellen Auftriebskräften Einzahlungen auf ein Sperrkonto der BB zu leisten (freiwillige oder obligatorische Konjunkturausgleichsrücklagen) bzw. die Einkommen- und Körperschaftssteuersätze zu erhöhen. Neben dem direkten Effekt auf den staatlichen Finanzierungssaldo (FINSe) und auf die verfügbaren Einkommen der jeweiligen Sektoren haben diese autonomen Maßnahmen der Fiskalpolitik noch indirekte Effekte über die simultan stattfindende Veränderung der Reservenposition bzw. Bankenliquidität.

Die Aufnahme öffentlicher Kredite bei der Bundesbank unterliegt strengen gesetzlichen Regelungen. Wir unterscheiden zunächst 3 Kreditformen: Kassenkredite, Schatzwechselemissionen und Emissionen von unverzinslichen Schatzanweisungen. Das BB-Gesetz bestimmt,

daß für kurzfristige Kredite in Kassenform oder Schatzwechselform ein Plafond von z. Zt. ca. 8,65 Mrd. DM gilt. Dabei werden in dieses Limit nicht nur die Schatzwechselkredite einbezogen, die durch die direkte Übernahme von Schatzwechseln durch die BB entstanden sind, sondern auch all jene Schatzwechsel, die außerhalb der BB umlaufen und für die die BB den Ankauf zugesagt hat. Nur in dem Umfange, in dem die öffentlichen Schatzwechsel - und das gilt auch für die Schatzanweisungen (U-Schätze) - durch die BB oder im Benehmen mit ihr in Umlauf gekommen sind, gelten sie als "echte" <sup>10)</sup> "Geldmarktpapiere". Für die Begebung der U-Schätze besteht kein Limit, jedoch kontrolliert die BB das Ausmaß ihrer Geldmarktwirkung durch die o. a. gesetzlich abgesicherte Einflußnahme bei der Emission. Die Unterscheidung in öffentliche Titel, die in die Geldmarktregulierung einbezogen werden, und solchen, die nicht einbezogen werden, erläutern wir anhand der Portfoliostruktur der Banken im Rahmen der Liquiditätsanalyse.

Ausgleichsforderungen und unverzinsliche Schuldverschreibungen, deren Gläubiger der Bund und die Länder sind, stammen noch aus der Währungsreform von 1948, bei der die ("zusammengeschnittenen") Passiva der Banken und Versicherungen sowie die Erstausgabe von Banknoten der "Bank deutscher Länder" aktivamäßig abgedeckt werden mußten. Sie stellen heute eine langfristige Schuld der öffentlichen Hand dar. Derjenige Teil, der von der BB übernommen wurde, verdient eine besondere Behandlung wegen seiner Rolle als Grundlage für die "kurzfristige Offenmarktpolitik" der BB. In Höhe der Ausgleichsforderungen (8,1 Mrd. DM) kann die BB nach § 42 BBG den Bund ersuchen, Schatzwechsel und U-Schätze zur Verfügung zu stellen.

Diese "Mobilisierungspapiere" sind Schulden der Zentralbank (siehe obige BB-Bilanz) und werden auch als "unechte" Geldmarktpapiere bezeichnet, da sie nicht aus effektiven Verschuldungsoperationen des Staates stammen und vollkommen andere Effekte auf die Liquidität der Banken haben.

Analoges gilt für die öffentlichen Schatzwechsel und U-Schätze, die - sofern der BB-Bestand an Ausgleichsforderungen von 8,1 Mrd. DM in Geldmarkttitel umgewandelt wurde - darüber hinaus bis zur Höhe von 8 Mrd. DM auf Verlangen der BB an sie ausgehändigt werden müssen (Liquiditätspapiere).

Das gesamte Geldmarktpapierpotential der BB wird in dem Abschnitt 6 dieses Teils aufgezeigt.

Die staatliche Münzprägung, die aufgrund der Auftragserteilung des Bundes an die BB ausgeführt wurde, wird als Schuld des Bundes gegenüber der Zentralbank dargestellt. Ein Teil dieses Kredits wird zur Begleichung der Herstellkosten der Münzen verwendet; der Rest, der sogenannte Münzgewinn, fließt auf die Zentralbankkonten des Bundes und wird nach und nach zur Finanzierung der laufenden Ausgaben des Staates verwendet. Die Wirkungen des Münzgewinns auf die monetary base sind damit dieselben wie bei jedweder Kreditaufnahme des Staates bei der BB. Durch diese analytische Behandlung dieses Phänomens wird auch deutlich, daß Zeitpunkt und Umfang der Ausgabe der Münzen, die als Schulden der Zentralbank aufgefaßt werden, keine Rolle spielen bei der Diskussion des Einflusses der Münzen auf die Base.

Von den anderen Positionen ist die staatliche Kreditaufnahme bei

den Banken quantitativ bedeutsam. Sie umfaßt überwiegend langfristige Kredite, insbesondere der Gemeinden. Dagegen ist die Wertpapierfinanzierung durch den Staat nicht besonders hoch. Das ist für die Offenmarktpolitik in langfristigen Titeln von Bedeutung, da die BB diese nur mit öffentlichen Wertpapieren betreibt (einschließlich B-Bahn- und B-Post-Anleihen). Jedoch ist sie hier noch nie auch nicht annähernd an eine quantitative Grenze gestoßen <sup>11)</sup>. Der vorübergehende Höchstbetrag der BB betrug 1,3 Mrd. DM im Jahre 1967 bei einem Gesamtbestand an ausstehenden öffentlichen Wertpapieren von ca. 30 Mrd. DM (einschließlich B-Bahn- und B-Post-Anleihen).

Durch entsprechende Zusammenfassung der o. a. staatlichen Finanzierungsrechnung erhalten wir folgende sektorale Netto-Forderungsbilanz:

Tabelle 2b

Staat

per 31.12.71 - Mrd. DM

Aktiva	Passiva
FINSe ÷ 83,8 (÷ = Überschuß)	Netto-Verbindlichkeiten an BB (einschl. der Berücksichtigung von Offenmarktoperationen) 3,0
	Netto-Verbindlichkeiten an Banken ÷ 24,4
	Netto-Verbindlichkeiten an inländ. Publikum ÷ 54,7
	Netto-Verbindlichkeiten an das Ausland ÷ 7,7
÷ 83,8 =====	÷ 83,8 =====

Der Saldo gegenüber der BB, der mit unserer sektoralen BB-Bilanz übereinstimmt, ist sehr klein. D. h., der Staat ist als Quelle von Basisgeld von untergeordneter Bedeutung, selbst wenn man die Offenmarkttransaktionen der BB mit einbezieht. Die Struktur des Saldos ist übersichtlich in der sektoralen BB-Bilanz dargestellt.

### 3. Die Kreditinstitute (B)

Die Kreditinstitute (Banken) nehmen eine bedeutende Vermittlerrolle zwischen Zentralbank und Nichtbanken ein. Sie fragen Kredite nach und bieten simultan Einlagen an, wobei sie sich nach den jeweiligen institutionellen Bedingungen richten müssen. Der wichtigste Konstrukt besteht in der Mindestreservepflicht. Nur wenn die Banken über entsprechende Überschußreserven verfügen, können sie ihre Kreditgewährung und ihr Geldangebot ausdehnen.

In einer aggregativen Analyse werden die Banken in konsolidierter Form dargestellt. Die Ableitung der entsprechenden Portfoliostruktur aus den Statistiken der BB bereitet erhebliche Schwierigkeiten. Die Bilanz der Kreditinstitute wird in nicht-konsolidierter Form veröffentlicht. Außerdem wird dabei die BB als "Kreditinstitut" betrachtet. Dabei treten Inkonsistenzen auf. So werden z. B. in der nichtkonsolidierten Bilanz der Kreditinstitute unter der Rubrik "Kredite an Kreditinstitute" die Verbindlichkeiten der BB gegenüber den Banken nicht eingeschlossen, doch subsumiert sie andererseits auf der Passivseite unter der Rubrik "Einlagen und aufgenommene Kredite von Kreditinstituten" die Kredite der BB an die Banken. Nach entsprechender

Kompensierung und Eliminierung erhalten wir folgende konsolidierte Bilanz:

Tabelle 3a

Die konsolidierte Bilanz des privaten Bankensystems (B) <sup>+</sup>  
per 31.12.1971 - in Mrd. DM

Aktiva			Passiva		
C <sub>B</sub>	Bargeldbestand	2,9	D <sub>Pe</sub>	Sichteinlagen der inl. priv. Nichtbanken (Pe)	75,0
R	Giroguthaben bei der BB	34,4	D <sub>Se</sub>	Sichteinlagen des Staates	5,7
MOB <sub>B</sub>	Mobilisierungs- u. Liquiditätspapiere	3,3	T <sub>Pe</sub>	Termineinlagen d. Pe <sup>12)</sup>	152,8
DEA	Kredite an inländ. öffentl. Stellen und Private (davon Geldmarktpapiere inländ. Emittenten 2,2)	583,2	T <sub>Se</sub>	Termineinlagen des Staates <sup>13)</sup>	104,0
FA	Kredite ans Ausl. davon an ausl. Banken	51,5	S <sub>Pe</sub>	Spareinlagen der Pe	230,9
FA <sub>1</sub>	an priv. Ausländer	21,9	S <sub>Se</sub>	Spareinlagen des Staates	7,3
FA <sub>2</sub>	(darunter ausl. Schatzwechsel 0,4)	29,6	D <sub>1</sub>	Sichteinlagen der ausl. Kreditinstitute	8,5
fl	Float zw. BB u. B	1,6	D <sub>2</sub>	Sichteinlagen des sonst. Auslandes	2,7
In	Inkassopapiere (zw. B u. N)	2,4	T <sub>1</sub>	Termineinlagen der ausl. Kreditinstitute	21,5
			T <sub>2</sub>	Termineinlagen des sonst. Auslandes	1,7
			S <sub>A</sub>	Spareinlagen des Auslandes	2,3

RF +GM <sub>B</sub> T	{ Indossamentverbindlich- keiten gegenüber d. BB (incl. Geldmarktwechsel) 17,4
LO	Lombardverbindlichkeiten 1,4
OP <sub>B</sub>	Sonstige Passiva (saldiert mit "Sonstige Aktiva") 47,8
<hr/>	
679,2	679,2
=====	=====

+)  
Quelle: MB Mai u. Oktober 1972, Statist. Anhang, Teile III und IV.

Die Giroguthaben bei der BB umfassen sowohl Mindest- als auch Überschußreserven. Die Mindestreservepflicht ist in § 16 BB-Gesetz festgelegt, wonach die Banken bei der BB unverzinsliche Sichtguthaben unterhalten müssen. Diese richten sich nach den reservepflichtigen Verbindlichkeiten, die nach verschiedenen Kriterien (Gebietszugehörigkeit, Fristigkeit der Einlagen, Größe und Standort der Kreditinstitute) differenziert sind. Für die verschiedenen Kategorien können von der BB unterschiedliche Vom-Hundert-Sätze, auf Bestände und/oder Zuwächse der Verbindlichkeiten, festgelegt werden. Letztere können bis zu 100 % gehen, während für das Gros der Inlandsverbindlichkeiten Höchstsätze von 10 bis 30 % gelten.

In bezug auf die quantitative Trennung der in der BB-Bilanz ausgewiesenen Giroguthaben der Banken in Mindest- und Überschußreserven ergeben sich folgende Schwierigkeiten. Wegen unterschiedlicher Erfassungsmethoden (die Giroguthaben sind

Bestandsgrößen aus den tatsächlichen Bilanzen, während das Mindestreserve-Soll als Durchschnitt des Standes der reservepflichtigen Verbindlichkeiten an vier verschiedenen Banktagen errechnet wird) kann der Betrag der Überschußreserven nie genau als Bestandsgröße per Monatsende berechnet werden. Auch stellen Teile des Reserve-Solls wegen dessen stichtagsmäßiger Erfassung sogenannte "working-balances" der Banken dar, da die Giro Guthaben nur im Durchschnitt dieser Stichtage dem Reserve-Soll entsprechen müssen. Wenn wir weiter unten dennoch eine Aufteilung in Mindestreserven und Überschußreserven vornehmen, so unter den eben gemachten methodischen Vorbehalten.

Die nachrichtlich ausgewiesenen "Geldmarktpapiere inländischer Emittenten" enthalten Titel des Staates als auch der B-Bahn und B-Post. - In allen Einlagearten der privaten Nichtbanken sind auch solche der B-Bahn und B-Post enthalten; dasselbe gilt für die Kredite an inländische Private. Dieser Hinweis ist wichtig für die spätere Konsolidierung aller öffentlichen Stellen. Die Einlagen des gesamten Auslandes werden nicht nach auf Fremdwährung oder einheimische Währung lautend unterschieden. Wir fassen alle diese Einlagen zu  $FL_B$  (foreign liabilities der Banken) zusammen.

Neben dem Staat, der B-Bahn und B-Post können auch die Banken selbst Geldmarktpapiere emittieren in Form von als "Privatdiskonten" bezeichneten Bankakzepten. Die BB setzt jeweils ein Ankaufslimit fest, das Mitte 1971 1,5 Mrd. DM betrug. Diese Verbindlichkeiten werden jedoch in der veröffentlichten Bilanz der Kreditinstitute nicht getrennt ausgewiesen. Der formal-

analytischen Vollständigkeit halber soll in der nun folgenden aufbereiteten Bilanz diese Refinanzierungsmöglichkeit bei der BB durch die Position "Geldmarktpapiere, emittiert durch Banken" ( $GM_B^B$ ) berücksichtigt werden.

Tabelle 3b

Aufbereitete Bankenbilanz +)

per 31.12.1971 - in Mrd. DM

Aktiva		Passiva	
$C_B$	Bargeldbestand 2,9	$D_{Pe}$	Sichteinlagen der inländ. privaten Nichtbanken (Pe) 75,0
MR	Mindestreserven 32,8	$T_{Pe}$	Termineinlagen der Pe 152,8
UR	Überschußreserven 1,6	$T_{Se}^+$	Bankeinlagen des Staates <sup>15)</sup> 117,0
$MOB_B$	Mobilisierungs- u. Liquiditätspapiere 3,3	$S_{Pe}$	Spareinlagen der P 230,9
$GM_B$	Inländische Geldmarktpapiere ( $GM_B^{Se} + GM_B^{BP}$ ) 2,2	$FL^B$	Bankguthaben des Auslandes <sup>16)</sup> 36,8
DEA	Kredite an inländ. Private u. a. inländ. öffentl. Haushalte <sup>14)</sup> 581,0		Refinanzierung bei der BB aus der Weiterreichg. fremder Akzepte
FA	Kredite ans Ausland 51,5	$RF$	fremder Akzepte
fl	Float 1,5	$GM_T^B$	eigener Akzepte <sup>17)</sup> 17,4
In	Inkasso 2,4	LO	Lombardverbindlichktn. 1,4
		$OP^n$	Sonstige Passiva (netto) 7,8
	679,2 =====		679,2 =====

+ ) Inclusive Postscheck und Postsparkassen

Ein zweiter Weg, über die Refinanzierung bei der BB zu Zentralbankgeld zu kommen, besteht über die Einreichung fremder (auch Auslands-) Wechsel. Der Kreditzins ist der Diskontsatz der BB. Neben dem Erfordernis einer guten Wechselqualität gibt es noch eine quantitative Beschränkung des Diskontkredits über die Festsetzung sogenannter Norm(rediskont)kontingente durch die BB. Diese richten sich nach den haftenden Mitteln der einzelnen Kreditinstitute und werden individuell bemessen und den Banken mitgeteilt. Eine Veröffentlichung findet nicht statt, auch nicht der Gesamtsumme an Bruttokontingenten.

Eine dritte Möglichkeit, zu geborgten Reserven zu gelangen, besteht für die Banken über die Lombardierung bestimmter Wertpapiere. Die BB behält sich hier jedoch weitgehend vor, ob sie den Kredit gewähren will oder nicht. Grundsätzlich soll der Lombardkredit 20 % des Rediskontkontingents nicht überschreiten. Der Lombardsatz liegt i. d. R. ein Prozent über dem Diskontsatz.

#### 4. Der Sektor der inländischen privaten Nichtbanken und des Auslandes (A + Pe)

Dieser Sektor ist das Spiegelbild aller übrigen bis jetzt dargestellten Sektoren, soweit die finanzielle Sphäre betroffen ist. Wir übernehmen aus den bereits behandelten Portfoliostrukturen jener Sektoren alle jene Positionen, die Schulden gegenüber oder Forderungen an die privaten inländischen Nichtbanken und das Ausland beinhalten. In detaillierter Form ergibt das dann folgendes Bild:

Tabelle 4

Bilanz der inländischen privaten Nichtbanken (Pe) und des Auslandes (A)

per 31.12.1971 - in Mrd. DM

Aktiva		Passiva	
	<u>Forderungen an BB</u>		<u>Verbindlichkeiten vs. BB</u>
Z <sup>1</sup> <sub>Pe</sub>	Einlagen von Pe 0,4	OM <sup>BP</sup>	Bestände an längerfri-
Z <sup>A</sup> <sub>Pe</sub>	" " A 0,9	+	stigen Wertpapieren der
Z <sup>2</sup> <sub>Pe</sub>	Sondereinlagen	OM <sup>A</sup>	B-Bahn u. B-Post u. d.
	von P <u>0,0</u> 1,3		Auslandes b. d. BB 0,5
MOB <sub>APE</sub>	Mobilisierungs- und	GM <sup>BP</sup> <sub>BB</sub>	Geldmarktpapiere priv.
	Liquiditätstitel		Stellen im Bestand der
	von Pe + A 2,1		BB <u>0,1</u> 0,6
C <sub>N</sub>	Bargeldbestände 40,3		<u>Verbindlichkeiten vs. B</u>
	<u>Forderungen an Banken</u>	GM <sup>BP</sup> <sub>B</sub>	Geldmarktpapiere der
D <sub>Pe</sub>	Sichteinlagen		B-Bahn u. B-Post bei
	von Pe 75,0		Banken 0,6
T <sub>Pe</sub>	Termineinlagen	DEA <sup>Pe</sup>	Kredite der Nicht-
	von Pe 152,8		banken incl. Vorrats-
S <sub>Pe</sub>	Spareinlagen		stellenwechsel 493,0
	von Pe <u>230,9</u> 458,7	FA <sub>1</sub>	Kredite ausländ.
			Kreditinstitute 21,9
FL <sub>1</sub>	Einlagen ausländ.	FA <sub>2</sub>	Kredite ausländ.
	Kreditinstitute 30,0		Nichtbanken <u>29,6</u> 544,5
FL <sub>2</sub>	Einlagen ausländ.		<u>Verbindlichkeiten vs. Staat</u>
	Nichtbanken <u>6,7</u> 36,8	GM <sup>BP</sup> <sub>Se</sub>	Geldmarkttitle von
	<u>Forderungen an Staat</u>		B-Bahn u. B-Post i.
	Festverzinsl.		Bes. d. Se 0,0
SV	Wertpapiere 15,3	SA	Einlagen des S bei
	Darlehen 12,4		Bausparkassen 2,0
	Ausgleichsfor-		Festverzinsl. Wert-
	derungen 3,5		papiere 17,0
FL <sup>S</sup>	Forderung. des		Aktien 11,0
	Auslandes 1,3		Sonstige Verbind-
GM <sup>Se</sup> <sub>APE</sub>	Geldmarktpapiere <u>0,1</u> 32,7		lichk. inländ. Un-
			ternehmen 56,0
		FA <sub>S</sub>	des Auslandes <u>9,0</u>
			95,0

75,0  
152,6  
Netto-Forderungen des Aus-  
landes an inländ. private  
Nichtbanken

$FA_A - FL^A$

$OA_{Ape}$

- 25 -

Netto-Verbindlichkeiten  
der inländ. privaten  
Nichtbanken vs. d. Ausland

$FL^{Pe} - FA_{Pe}$

$NW_{Ape}$

Da die BB grundsätzlich keine langfristigen Kredite - weder an den Staat noch an private Nichtbanken - geben darf, können die unter "Verbindlichkeiten aus längerfristigen Wertpapieren i. B. der BB" ausgewiesenen Beträge nur aus Offenmarktoperationen stammen. Außerdem sind hier nur Anleihen und verzinsliche Schatzanweisungen der B-Bahn und B-Post enthalten, da die BB ihre Offenmarktpolitik in längerfristigen Wertpapieren nur mit öffentlichen Titeln betreibt.

- Die Bestände aus privaten Geldmarktpapieremissionen bei BB, Banken und Staat finden ihren Niederschlag in den Passivpositionen "Geldmarktpapiere im Bestand der BB, ... bei Banken, ... i. B. des Staates". Sie stellen Emissionen von echten Geldmarktpapieren der öffentlichen Stellen B-Bahn und B-Post (hier als private klassifiziert) sowie Vorratsstellenwechsel dar. Erstere finden ihre Grundlage in §20 BB-Gesetz, wonach die BB den beiden genannten Stellen Kassenkredite oder Schatzwechselkredite bis zur Höhe von zusammen 1 Mrd. DM gewähren darf. Emittieren diese Stellen auch unverzinsliche Schatzanweisungen, so muß deren Ausgabe im Benehmen mit der BB erfolgen, da diese sonst ihre Einbeziehung in die Geldmarktregulierung verweigern könnte. - Die Vorratsstellenwechsel sind bundesverbürgte Solawechsel, die von den "Einfuhr- und Vorratsstellen" im Rahmen der ihnen von Bankenkonsortien eingeräumten Kredite begeben werden. Sie dienen zur Finanzierung der Vorratshaltung von Grundnahrungsmitteln.

Die BB ist bereit, diese Wechsel bis zu einem von ihr bestimmten Limit (z. Zt. 850 Mio. DM) zu refinanzieren. Wir finden sie deshalb wieder in der BB-Bilanz unter "Kredite an Kreditinstitute". Die Kreditverbindlichkeiten gegenüber Banken seitens inländischer privater Nichtbanken und des gesamten Auslandes enthalten Kredite in den verschiedensten Formen (Buch-, Wertpapier-, Wechselkredite u. a.).

Der Aktivposten "Sondereinlagen bei der BB" umfaßt jene Beträge, die aufgrund des jüngsten liquiditätspolitischen Instruments "Bardepotgesetz" bei der BB von bestimmten Inländern stillgelegt werden müssen. Um die Wirksamkeit der Währungs- und Konjunkturpolitik nicht durch Geld- und Kapitalzuflüsse aus fremden Wirtschaftsgebieten beeinträchtigen zu lassen, kann die BB - nach Ermächtigung durch die Bundesregierung und im Einvernehmen mit dem Bundesminister für Wirtschaft und Finanzen - vorschreiben, daß Gebietsansässige einen bestimmten Prozentsatz der bei Gebietsfremden aufgenommenen Kredite zinslos für einen bestimmten Zeitraum bei der BB zu halten haben. Damit wird versucht, den Teil der Kreditaufnahme von Inländern im Ausland zu belasten, der nicht der Mindestreservepflicht unterliegt<sup>18)</sup>. Mit diesem Gesetz wird eine administrative Verteuerung der Auslandskredite erreicht. Es wurde erstmals am 1.3.1972 mit einem Depotsatz von 40 % angewandt. Die stillgelegten Beträge erreichten im September 1972 eine Höhe von rd. 3 Mrd. DM.

Die Position "Andere Aktiva"  $OA_{PA}$  umfaßt alle anderen Aktiva dieses Sektors, insbesondere reale Güter. Da keine umfassenden Vermögensstatistiken vorliegen, können sie quantitativ nicht erfaßt werden. Der Net Wealth ( $NW_{PA}$ ) ergibt sich als Residuum.

Die Netto-Forderungen des Auslandes an inländische private Nichtbanken entsprechen

den Netto-Verbindlichkeiten der inländischen privaten Nichtbanken gegenüber dem Ausland. Obwohl sich ihre Salden in quantitativer Hinsicht in obiger Bilanz kompensieren, ergeben sich in Höhe dieser Salden, d. h. entweder errechnet aus den Auslandsverbindlichkeiten der inländischen privaten Nichtbanken ( $= FL^P$ ) minus ihren direkten Auslandsinvestitionen ( $= FA_P$ ) oder errechnet aus den direkten Anlagen der Ausländer bei privaten inländischen Nichtbanken ( $= FA_A$ ) abzüglich ihren Verbindlichkeiten gegenüber inländischen privaten Nichtbanken ( $FL^A$ ), monetäre und liquiditätsmäßige Effekte. Wegen dieser Bedeutung wurden sie aufgeführt, damit alle monetären, Geldbasis- und Liquiditätseffekte, die von dem Sektor A + P ausgehen, in o. a. Bilanz erfaßt sind.

In der folgenden, für unsere Zwecke aufbereiteten Zahlungsbilanz werden u. a. noch einmal all jene Auslandstransaktionen summarisch zusammengestellt, die in den bereits besprochenen Portfoliostrukturen der einzelnen Sektoren ihren Niederschlag fanden. Die Zahlungsbilanz kann auch als eine Art Hilfssektor bezeichnet werden.

##### 5. Der Hilfssektor "Zahlungsbilanz" (ZB)

In diesem Sektor sind die einzigen noch nicht behandelten Auslandstransaktionen jene, die sich in der "Bilanz der laufenden Posten" ( $= EX - IM$ ) und der "Bilanz der Restposten" ( $= RESTI - RESTX$ ) niederschlagen. Sie werden als autonom in bezug auf die



Tabelle 5

Zahlungsbilanz <sup>+)</sup>

(Die quantitativen Größen beziehen sich auf 31.12.1971 - in Mrd. DM)

Aktiva		Passiva
NFBX	Bilanz der laufenden Posten = $\int (EX-IM) dt$ und Restposten $+ \int (RESTI-RESTX) dt$ ...	DEV <sup>br</sup> <sub>BB</sub> 62,2 = Aktuelle Brutto-Devisenposition der BB
NFP <sub>PS</sub>	Nettoposition d. inländ. privaten Nichtbanken vs. dem Ausland: FL <sup>Pe</sup> - FA <sub>Pe</sub> ...	
	Nettoposition d. Staates vs. dem Ausland: FL <sup>Se</sup> - FA <sub>Se</sub> (= 1,3 - 9,0) -7,7	
NFP <sub>B</sub>	Nettoposition d. Banken vs. dem Ausland: FL <sup>B</sup> - FA <sub>B</sub> (= 36,8 - 51,5) -14,7	
BFL <sub>BB</sub>	Brutto-Verbindlichkeiten d. BB vs. dem Ausland	MOB <sub>A</sub> + LIQ <sub>A</sub> ...
		GM <sup>Pa</sup> <sub>A</sub> ...
		ZA 0,9
SDR <sub>O</sub>	Zugewiesene Sonderziehungsrechte 1,4	
AWV	Aufwertungsverluste 3,1	AWV Aufwertungsverluste 3,1
	65,3 ====	65,3 ====

<sup>+)</sup>  Quellen: Siehe MB, Tab. IX und die Quellenangaben zu unseren übrigen Bilanzen

Wollen wir den Nettoeinfluß aller vergangenen Transaktionen mit dem Ausland auf die Monetary Base feststellen, so muß die aktuelle Bruttodevisenposition um eventuelle Aufwertungsverluste in der zurückliegenden Untersuchungsperiode erhöht und um eventuell zugeteilte Sonderziehungsrechte ermäßigt werden:

$$(2.2a) \quad {}^{19)} \text{DEV}_{\text{BB}}^{\text{M}^+} = \text{DEV}_{\text{BB}}^{\text{br}} + \text{AWV} - \text{SDR}_0$$
$$= \text{NFBX} + \text{BFL}_{\text{BB}} + \text{NFP}_{\text{PS}} + \text{NFP}_{\text{B}} + \text{AWV}$$

Lassen wir den Sondereinfluß von Aufwertungsverlusten beiseite, so vermindert sich  $\text{DEV}_{\text{BB}}^{\text{M}^+}$  um AWV:

$$(2.2b) \quad \text{DEV}_{\text{BB}}^{\text{M}} = \text{NFBX} + \text{BFL}_{\text{BB}} + \text{NFP}_{\text{PS}} + \text{NFP}_{\text{B}}$$

Gleichung (2.2b) ersetzt dann die Positionen  $\text{DEV}_{\text{BB}}^{\text{br}} - \text{SDR}_0$  in Tabelle 1c.

#### 6. Eine Gesamtübersicht über den Markt mit Geldmarktpapieren

Die in den verschiedenen Sektorbilanzen aufgetauchten Positionen, die zum Markt der Geldmarktpapiere gehörten, sollen hier in einer Gesamtübersicht zusammengestellt werden.

Tabelle 6

## Übersicht über den Markt für Geldmarktpapiere +)

im Bestand von		Stand per 31.12.1971		Emittent		Potential	
						in Mrd. DM	
<u>BB:</u>	GM <sup>S</sup> <sub>BB</sub>	0,0	"Echte" Geldmarktpapiere	Bund		6.000	
	GMW <sub>BB</sub>	0,9		Länder		ca. 2.400	
	GM <sup>BP</sup> <sub>BB</sub>	0,1		Lasten-	} GM <sup>S</sup> <sub>T</sub> 1,750	0.200	
	GM <sup>B</sup> <sub>BB</sub>	(?)	(1,0)	ausgleichsfond		ERP-Sonder-	.050
				vermögen			
<u>B:</u>	GM <sup>S</sup> <sub>B</sub>	1,6		B-Bahn u. B-Post	GM <sup>BP</sup>	.574	
	GMW <sub>B</sub>	(?)		Vorratsstellen	GMW	.(?)	
	GM <sup>BP</sup> <sub>B</sub>	0,6		Banken	GM <sup>B</sup>	.(?)	
	MOB <sub>B</sub>	<u>3,3</u>	(5,8)			1.500	
<u>S</u>	GM <sup>BP</sup> <sub>S</sub> , GM <sup>B</sup> <sub>S</sub> , GMW	0,0					
	MOB <sub>S</sub>	<u>1,1</u>	(1,1)				
		<u>"Unechte" Geldmarktpapiere</u>					
<u>A+P</u>	MOB <sub>A+P</sub>	2,1	(2,1)	Bundesbank	MOB	6.477	
				LIQ	LIQ	-	
			(8,8)			<u>8.100</u>	
						8.000	
						<u>28.100</u>	

+ ) Ohne ausländische Geldmarktemission, ohne Kassenobligationen mit einer Restlaufzeit von 18 Monaten, die vorübergehend in die Geldmarktregulierung mit einbezogen waren.

Der Handel in Geldmarktpapieren findet vor allem zwischen der Bundesbank einerseits und Kreditinstituten auf der anderen Seite statt, seit einigen Jahren (1966) auch mit privaten und öffentlichen Nichtbanken (insbesondere Sozialversicherungsträgern). Ein Handel zwischen Nichtbanken - also ohne Mitwirkung der BB - findet praktisch nicht statt. "Die Zinssätze an diesem Markt werden deshalb ausschließlich von der BB bestimmt, die die Konditionen festsetzt, zu denen sie Geldmarktpapiere abgibt bzw. ankauft. Das Volumen der Käufe und Verkäufe wird dagegen von den übrigen Marktteilnehmern bestimmt, die von dem Angebot der BB in größerem oder geringerem Umfang Gebrauch machen".

Das Material besteht aus Schatzwechseln, unverzinslichen Schatzanweisungen, Vorratsstellenwechseln und Privatdiskonten, die maximale Laufzeit beträgt 24 Monate. Für die Papiere in Schatzwechselform besteht eine Diskontzusage der BB; U-Schätze werden jedoch bis jetzt - auch ohne das Bestehen einer formellen Diskontzusage - von der BB zu den jeweils von ihr festgesetzten Rücknahmesätzen stets aufgenommen. Alle diese Ankäufe werden nicht auf die Rediskontkontingente angerechnet. Das ist wichtig für unsere Liquiditätsanalyse. - Außerdem ist noch von Bedeutung, daß die BB nicht zu jeder Zeit Papiere aller Laufzeiten nach den Wünschen der Abnehmer abgibt bzw. einen vollkommenen Abgabestop verfügen kann.

III. Ein allgemeines definitorisches Framework für die Analyse monetärer Prozesse in der BRD im Rahmen eines Monetary-Base-Konzepts

1. Einige analytische Vorbemerkungen

Bevor wir die aufgeführten Portfoliostrukturen zu einem definitorischen Framework für eine monetäre bzw. Kredit-Analyse zusammenfassen, sind noch folgende analytische Modifikationen erforderlich:

- Die Emission aller Geldmarktpapiere wird so gesehen, als ob die Titel zunächst an die Bundesbank gehen und diese sie wiederum an die übrigen Sektoren der Wirtschaft anbietet oder in ihren eigenen Bestand übernimmt. - Grundlage dieser analytischen Konstruktion ist einmal der Absatz (2) des § 20 BB-Gesetz, wonach "die ...öffentlichen Verwaltungen Anleihen, Schatzanweisungen und Schatzwechsel in erster Linie durch die BB begeben (sollen); anderenfalls hat die Begebung im Benehmen mit der BB zu erfolgen" (Hervorhebung durch uns), und zum anderen die Gleichstellung der von der BB selbst übernommenen Geldmarktpapiere mit denjenigen, die im Bestand aller übrigen Sektoren sind und deren Ankauf sie zugesagt hat (§ 20, Abs (1) BB-Gesetz). In beiden Fällen erfolgt die Anrechnung auf die im BB-Gesetz festgelegten Kreditgrenzen für Kredite der Bundesbank an öffentliche Stellen. Überdies bestimmt die BB die Höhe der Verzinsung aller Geldmarktpapiere, d. h., sie setzt die entsprechenden Abgabe- bzw. Rücknahmesätze autonom fest. - Damit dürfte die Einstellung der umlaufenden "echten" Geldmarktpapiere auf der Passivseite

der BB-Bilanz - neben den Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren (= "unechte" Geldmarktpapiere) - analytisch gerechtfertigt sein.

- Die staatlichen Regiebetriebe Bundesbahn und Bundespost werden nun mit dem Sektor Staat "fusioniert" zu dem neuen Sektor Staat i. w. S. (= S). Dadurch wird der Tatsache Rechnung getragen, daß diese organisch und finanziell eine Einheit bilden. So werden Defizite der Bundesbahn und Bundespost durch Mittel aus dem Haushalt des Bundes abgedeckt.

Außerdem werden damit alle jene Stellen zusammengefaßt, die nach § 20 Kassenkredite bzw. Schatzwechselkredite durch die BB erhalten oder im Benehmen mit ihr begeben können.

Da für diese erweiterte Staatsbilanz entsprechende Zahlen nicht vorliegen (z. B. ist eine Differenzierung der verschiedenen Verbindlichkeiten der Banken oder ihrer Kredite nach Bundespost und Bundesbahn nicht möglich), verzichten wir im folgenden auf quantitative Angaben und beschränken uns auf eine rein formal-analytische Darstellung.

- Drittens werden die Sektoren Staat i. w. S. (= S), Ausland (= A) und private inländische Nichtbanken (= P)<sup>20)</sup> zu einem neuen Sektor "Nichtbanken" (= N) zusammengefaßt. Mit dieser Abstraktion gelingt es uns, die Anzahl der Variablen und Gleichungen in unserem Gesamtbeziehungssystem in einem operationalen Rahmen zu halten. Der Wegfall der bei dieser Integration sich kompensierenden Größen ist für unsere Analyse ohne Relevanz, da sie sich auf das Geschehen auf dem Geld- und Kreditmarkt konzentriert.

2. Das allgemeine Framework

Mit diesen drei Modifizierungen erhalten wir das folgende definitiorische Framework, das den Grundrahmen für eine adäquate Analyse der Geld- und Kreditprozesse in der BRD abgibt. Es wird in entsprechend aufbereiteten Bilanzen dargestellt. Im nächsten Abschnitt erfolgt dann die liquiditätskonzeptionelle Erweiterung.

Die aufbereitete BB-Bilanz erhalten wir, indem wir die eben genannten Modifikationen in die Portfoliostruktur der Tabelle 1c einbauen und die "Netto-Forderungen an das Ausland" durch Gleichung (2.2b) ersetzen. Unter Vernachlässigung der (quantitativ unbedeutenden) Positionen "Zentralbankeinlagen privater inländischer Nichtbanken" ( $Z_P^1$ ) und "längerfristige ausländische Wertpapiere im Bestand der BB" ( $OM^A$ ) ergibt sich folgende modifizierte Bilanz der Bundesbank:

Tabelle 7a

Modifizierte BB-Bilanz

Aktiva	Passiva
NFBX	$B \left\{ \begin{array}{l} C_N \\ C_B \\ MR \\ UR \end{array} \right.$
BFL <sub>BB</sub>	
NFP <sub>PS</sub>	
NFP <sub>B</sub>	
DB <sup>S</sup>	MOB <sub>B</sub>
Z <sub>P</sub> <sup>2</sup>	GM <sub>B</sub>
DB <sup>B</sup>	MOB <sub>N</sub>
	GM <sub>N</sub> <sup>h</sup>
	OP <sub>BB</sub>

Die westdeutsche Geldbasis setzt sich damit aus folgenden Quellen zusammen (unter Vernachlässigung von  $OP_{BB}^n$ ):

$$(2.2c) \quad B^S = NFBX + BFL_{BB} + NFP_{PS} + NFP_B + DB^S - Z_P^2 + \\ + DB^B - (MOB_B + GM_B) - (MOB_N + GM_N)$$

Das Subskript "PS" bezieht sich auf Positionen aus der Bilanz des neu definierten Sektors "Nichtbanken" (N),

die sich nicht auf Transaktionen mit dem Ausland beziehen. N repräsentiert alle Nichtbanken (A, P + S). Das wird an den folgenden Sektorenbilanzen nochmals verdeutlicht.

Tabelle 7b

Die Bankenbilanz

<u>Aktiva</u>	<u>Passiva</u>
$C_B$	$D_P$
MR	$T_P$
UR	$T_S^+$
$MOB_B$	$S_P$
$GM_B$	
FA	$FL^B$
DEA	$DB^B \left\{ \begin{array}{l} GM_T^B \\ PF \\ LO \end{array} \right.$
	$OP_B^{n21)}$

Die Position "Geldmarktpapiere im Bestand der Banken",  $GM_B$ , umfaßt Titel aus den Emissionen des Staates i. e. S., der B-Bahn und der B-Post sowie Teile der von den Banken selbst emittierten oder aufgrund ihrer maßgeblichen Mitwirkung zustandegewonnenen Geldmarkttitel (Privatdiskonten bzw. Vorratsstellenwechsel). Sie werden analytisch als Kredite der Banken an die Zentralbank behandelt. - In  $GM_T^B$  sollen auch die emittierten Vorratswechsel (= Geldmarktwechsel) enthalten sein, da diese nur im Zusammenhang mit der Krediteinräumung durch ein Bankenkonsortium entstehen und daher die Banken - ähnlich wie bei ihren eigenen Akzepten (Privatdiskonten) - über die Höhe dieses Geldmarktpapierpotentials (mit)entscheiden.

Tabelle 7c

Die modifizierte Nichtbankenbilanz  
(A + P<sub>N</sub> und erweiterte Staatsbilanz)

Aktiva		Passiva
FINS		OM <sup>S</sup>
T <sub>S</sub> *		KA - (Z <sub>S</sub> <sup>1</sup> + Z <sub>S</sub> <sup>2</sup> )
MOB <sub>N</sub>	DB <sup>S</sup>	CO <sub>T</sub>
GM <sub>N</sub>		_____
C <sub>N</sub>		AF <sub>BB</sub>
D <sub>P</sub>		_____
T <sub>P</sub>		GM <sub>T</sub> <sup>S</sup>
S <sub>P</sub>	DEA	DEA <sup>S</sup>
FL <sup>B</sup>		DEA <sup>P</sup>
OA <sub>1</sub>		Z <sub>P</sub> <sup>2</sup>
		FA
		NFBX
		BFL <sub>BB</sub>
		NW <sub>N</sub>

Tabelle 7d

Hilfssektor Zahlungsbilanz

Aktiva	Passiva
$(FL^B - FA) = NFP_B$	$DEV_{BB}^M$

Die Zahlungsbilanz des Hilfssektors ist in der folgenden Tabelle dargestellt. Die Aktiva (links) umfassen die Zahlungsbilanz (FL<sup>B</sup> - FA) und die Nettoverpflichtungen (NFP<sub>B</sub>). Die Passiva (rechts) umfassen die Nettoverpflichtungen (NFBX, BFL<sub>BB</sub>, NFP<sub>PS</sub>) und die Nettoverpflichtungen (DEV<sup>M</sup><sub>BB</sub>).

Tabelle 7d

Die Zahlungsbilanz des Hilfssektors ist in der folgenden Tabelle dargestellt. Die Aktiva (links) umfassen die Zahlungsbilanz (FL<sup>B</sup> - FA) und die Nettoverpflichtungen (NFP<sub>B</sub>). Die Passiva (rechts) umfassen die Nettoverpflichtungen (NFBX, BFL<sub>BB</sub>, NFP<sub>PS</sub>) und die Nettoverpflichtungen (DEV<sup>M</sup><sub>BB</sub>).

$F_{IND}$	
$F_{H}$	
$F_{N}$	
$F_{M}$	
$F_{P}$	
$F_{S}$	
$F_{T}$	
$F_{U}$	
$F_{V}$	
$F_{W}$	
$F_{X}$	
$F_{Y}$	
$F_{Z}$	

1. Die spezifische Institution "Freie Liquiditätsreserven"  
im westdeutschen Währungssystem

Neben der sogenannten "gebundenen Liquidität" der Banken, die aus ihrem Bargeldbestand und ihren durch das Mindestreserve-Soll gebundenen BB-Giroguthaben besteht, besitzt das private Bankensystem i. d. R. noch kurzfristige Aktiva (= freie Liquiditätsreserven), die bereits Zentralbankgeld sind oder ihm jederzeit Zugang zu Zentralbankgeld verschaffen. Dieser jederzeitige Zugang beruht teilweise auf der Bereitschaft der BB, teilweise auf der gesetzlichen Verpflichtung durch das BB-Gesetz oder auf der Beteiligung an internationalen Abkommen (wie z. B. dem IWF-Abkommen). Im einzelnen rechnet die BB<sup>25)</sup> zu den freien Liquiditätsreserven (FL):

- a) Überschußguthaben, d. h. Zentralbankguthaben der Banken abzüglich Mindestreserve-Soll,
- b) inländische Geldmarktpapiere im Bestand der Banken, d. h. alle Papiere, die von der Bundesbank am offenen Markt bzw. im Rediskontwege ohne Anrechnung auf die festgesetzten Rediskontkontingente angekauft werden, nämlich Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes, der Sondervermögen des Bundes und der Länder, Vorratsstellenwechsel, Privatdiskonten und AKA-Wechsel (Plafond B) sowie Kassenobligationen mit einer Restlaufzeit von nicht mehr als 18 Monaten, die entsprechend einer bei der Emission gegebenen Zusage der Bundesbank in die Geldmarktregulierung einbezogen sind,
- c) kurzfristige Forderungen gegenüber ausländischen Kreditinstituten ohne auf fremde Währung lautende täglich fällige

- Forderungen (die als "working balances" betrachtet werden) als Geldmarktanlage erworbene Auslandswechsel sowie ausländische Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen,
- d) unausgenutzte Rediskontkontingente, d. h. festgesetzte Rediskontkontingente abzüglich auf die Kontingente anzurechnende Wechsel im Bestand der Bundesbank,
- e) abzüglich der bei der Bundesbank zur Überbrückung kurzfristiger Liquiditätsschwankungen aufgenommenen Lombardkredite, deren Rückführungsverpflichtung die Liquiditätsreserven belastet."

2. Die liquiditätskonzeptionelle Erweiterung des allgemeinen definitorischen Frameworks - Die Liquiditätsbasis

Unsere im Abschnitt III aufgestellte Bankenbilanz (Tab. 7b), formen wir wie folgt um und erweitern sie um die Brutto-Rediskont-Kontingente ( BRK) :

Tabelle 8 a

Liquiditätskonzeptionell aufbereitete Bankenbilanz

Aktiva	Passiva
$C_B$ Bargeldbestand MR	$D_P$ Sichteinlagen der inländischen privaten Nichtbanken
$M_R$ Mindestreserven	$T_P$ Termineinlagen der inländ. privaten Nichtbanken
UR Überschußreserven	$T_S$ Einlagen des Staates
$MOB_B$ Mobilisierungs - u. Liquiditätspapiere	$S_P$ Spareinlagen der inländ. privaten Nichtbanken
$GM_B$ Inländ. Geldmarkt - papiere	$FL^B$ Einlagen von Ausländern
ORK Offene Rediskontkontingente <sup>26)</sup>	$GM^B_T$ von den Banken emittierte Geldmarktpapiere
- LO - Lombardkredite	BRK Brutto-Rediskontkontingente
GX kurzfristige Anlagen bei ausländ. Banken	$OP^n$ Sonstige Passiva ( netto)
FEA Sonstige Kredite ans Ausland	
DEA Kredite an Inländer	

noch  
Es soll/besonders darauf hingewiesen werden , daß

$$GX \in FEA \quad \text{und} \quad GX + FEA = FA .$$

Der Bargeldbestand der Banken gehört nicht zu FL. Er gilt als durch das bestehende Engagement der Banken gebunden. Wir fassen ihn mit MR zu den gebundenen Reserven " MR\* " zusammen.

Nun erweitern wir die in Tabelle 7 a aufgestellte BB-Bilanz um die Posten , um die sich die liquiditätskonzeptionell aufbereitete Bankenbilanz von ihrer Vorläuferin unterscheidet. Das ergibt folgende neue BB-Bilanz :

Tabelle 8 b

Liquiditätskonzeptionell aufbereitete BB-Bilanz

Aktiva		Passiva	
NFBX	Bilanz der laufenden Posten	C <sub>N</sub>	Bargeldbestand i.B. der Nichtbanken
NFP <sub>PS</sub>	Nettoposition der inländ. Nichtbanken vs. dem Ausland	MR	Gebundene Bankreserven
NFLB	Modifizierte Nettoposition der Banken gegenüber dem Ausland	UR	Überschußreserven
DBS	Staatlicher Beitrag zur Source Base	MOB <sub>B</sub>	Mobil-u. Liquiditätspapiere i.B.d.B.
-Z <sub>P</sub> <sup>2</sup>	-Sondereinlagen auf Konto Bardepot	GM <sub>B</sub>	Geldmarktpapiere i.B.d.B.
GM <sub>T</sub> <sup>B</sup>	Kreisung von Geldmarkttitel durch die Banken	BRK	Brutto-Rediskontkontingente
BRK	Brutto-Rediskontkontingente	-RF	Refinanzierung der Banken
-MOB <sub>PS</sub>	-Mobil.-u.Liquiditätstitel i.B. der inländ. dischen N.	-LO	Lombarkredit der Banken
-GM <sub>PS</sub>	- Geldmarkttitel i.B. der inländ. N.	GX	kurzfristige Anlagen der Banken bei ausländischen Banken
-OP <sub>BB</sub> <sup>n</sup>	- Sonstige Passiva		

LB

FI

In der liquiditätskonzeptionellen Aufbereitung der BB-Bilanz wurden die " Brutto -Verbindlichkeiten der BB vs. dem Ausland " (  $BFL_{BB}$  ) mit denjenigen Teilbeträgen der Positionen " Mobilisierungs- und Liquiditätstitel i.B. der N " (  $MOB_N$  ) und " Geldmarkttitle i.B. der N." (  $GM_N$  ) aus Tabelle 7 a kompensiert , die sich im Besitz von Ausländern befinden (  $MOB_A$  respektive  $GM_A$  ) . D.h., eine Veränderung in diesen ausländischen Beständen hat keinen Einfluß auf die "Liquiditätsbasis ( liquidity base)", die auf der rechten Seite der Bilanz mit ihren Komponenten dargestellt ist. Die kurzfristigen Anlagen der inländischen Banken bei ausländischen Kreditinstituten erscheinen dort als eine Komponente aufgrund folgender analytischen Konstruktion :

die inländischen Banken bieten die Differenz aus ihren Devisenzuflüssen via  $FL^B$  abzüglich der langfristigen Kapitalanlagen bei ausländischen Banken und abzüglich aller Kredite an ausländischen Nichtbanken der BB an .

Diese Differenz wird als " modifizierte Nettoposition der Banken gegenüber dem Ausland " (  $NFLB$  ) bezeichnet und erscheint als eine Quelle von Liquidität auf der Aktiva-Seite der neuen BB-Bilanz . Sind die Banken an einer kurzfristigen Geldanlage bei ausländischen Kreditinstituten interessiert , so fragen sie die entsprechenden Devisenbeträge bei der BB nach .<sup>27)</sup>

Es fällt auf , daß die Banken als Verursacher von Liquiditätsveränderungen bzw. potentieller Zentralbankgeldemission neben ihrem Auslandsgeschäft nur noch über die Kreation von Privatkonten bzw. Mitwirkung bei der Ausgabe von Vorratsstellenwechsell aufreten und nicht mehr - wie im Monetary-Base -Konzept - über die Refinanzierung von Wechsell und Aufnahme von Lombardkrediten .

Die zur Veränderung der Auslandsposition der Banken in der BB - Bilanz korrespondierende Veränderung in dem Hilfssektor Zahlungsbilanz führt zu folgender

Liquiditätskonzeptionell aufbereiteten) Zahlungsbilanz:

Aktiva	Passiva
NFBX	
BFL <sub>BB</sub>	
NFP <sub>PS</sub>	
NFLB = FL <sup>B</sup> - FEA	DEV <sub>BB</sub> <sup>LI, br</sup>
DEV <sub>BB</sub> <sup>LI, br</sup> = BFL <sub>BB</sub>	DEV <sub>BB</sub> <sup>LI, net.</sup>

Die Liquiditätsbasis ist demnach von der Verwendungsseite her wie folgt definiert :

$$(2.3a) \quad LB^U = C_N + MR^* + MOB_B + GM_B + ORK + GX - LO + UR$$

Die einzelnen Komponenten werden ( analytisch ) von der BB

angeboten und von den Nichtbanken und Banken nachgefragt, wobei  $ORK = BRK - RF$ . Fassen wir die beiden Arten von Geldmarktpapieren im Bestand der Banken ( $MOB_B + GM_B$ ) zu der Größe  $GMB$  zusammen, dann wird aus (2.3 a) :

$$(2.3 b) \quad LB^U = C_N + MR^* + GMB + ORK + GX - LO + UR$$

### 3. Die Quellen der Liquiditätsbasis

Die Aufgliederung der "liquidity base" nach ihren Quellen ergibt folgende Entstehungsgleichung:

$$(2.4a) \quad LB^S = NFBX + NFP_{PS} + NFLB + DBS - Z_p^2 + GM_T^B + \\ + BRK - MOB_{PS} - GM_{PS}$$

Erinnern wir uns, daß die Komponente  $DBS$  eine lineare Kombination der Elemente  $OM^S$ ,  $KA$ ,  $Z_S^1$ ,  $Z_S^2$ ,  $CO_T$ ,  $AF_{BB}$  und  $GM_T^S$  repräsentiert. Die Größen  $KA$ ,  $Z_S^1$ ,  $Z_S^2$ ,  $GM_T^S$  und in geringem Grade  $CO_T$  hängen in quantitativer Hinsicht direkt von der Höhe des laufenden und außerordentlichen Finanzierungsdefizites des Staats und seiner Anlagepolitik in Bezug auf sein Finanzvermögen (Geldvermögen) ab.

In  $DBS$  kommen damit folgende politischen Maßnahmen der allgemeinen Geld- und Fiskalpolitik zum Ausdruck :

- die allgemeine Ausgaben- und Steuerpolitik des Staates via FINS<sup>28)</sup>

- die Anlagenpolitik des Staates via  $T_S^*$ ,  $MOB_S$ ,  $GM_S^{29}$ ;  
in  $Z_S^1$  kommt auch der Einfluß der BB zum Ausdruck, dem Staat die Art und Weise der Anlage der flüssigen Mittel vorzuschreiben<sup>30)</sup> ( die sogenannte Einlagenpolitik der BB ) .
- die spezifische Steuerpolitik als Mittel der allgemeinen Konjunkturpolitik in Form des konjunkturellen Zuschlags zu den Einkommenssteuern und der Konjunkturausgleichsrücklagen (StWG) via  $Z_S^2$ .
- die langfristige Verschuldung des Staates bei der BB, ( als einmaliger Vorgang anlässlich der Währungsreform) via  $AF_{BB}$ .
- die Münzprägung, die durch den Staat veranlaßt wird, via  $CO_T$ .
- die kurzfristige Verschuldungspolitik des Staates bei der BB, die an die Vorschriften des § 20 BB-Gesetz gebunden ist, via  $KA$  und  $GM_T^S$ .
- die Offenmarktpolitik der BB in langfristigen öffentlichen Anleihen via  $OM^S$ .

Höhe

Neben der Bestimmung über die/des Finanzierungsdefizites und der Gestaltung seiner Finanzierung wirkt der Staat noch auf die Höhe der Liquiditätsbasis über die Anwendung des Bardepotgesetzes, in Verbindung mit der BB ( via  $Z_P^2$  ) .

Eine Erhöhung der Bardepotpflicht für inländische Nichtbanken vermindert LB .

Weitgehend autonom ist die BB dagegen bei der Festsetzung der Brutto-Rediskontkontingente und der Festlegung der Ankaufslimite für Privatdiskonten und Vorratsstellenwechsel ,  
(  $GM_T^B$  ) .

Im Gegensatz zu den BRK gehen die Ankaufslimite nicht als Bruttogrößen in die Quellengleichung für LB ein , sondern lediglich der tatsächliche Grad ihrer Ausnutzung durch die Banken ( und Vorratsstellen ) . In folgendem wird jedoch angenommen , daß dieser Ausnutzungsgrad ein politischer Parameter ist. Dies ist sicher gerechtfertigt im Rahmen einer restriktiven Geld- und Kreditpolitik .

Anders verhält es sich mit dem Charakter  $GM_T^B$  bei einer Analyse expansiver Maßnahmen der BB. - Wegen der quantitativ geringen Bedeutung der z. Zt. bestehenden Limite ( das gilt auch für die Vergangenheit ) wollen wir diesen Aspekt jedoch nicht weiter analytisch berücksichtigen , um die später aufzustellenden und zu diskutierenden Gleichungssysteme nicht zu komplex werden zu lassen .

Ebenfalls aufgrund empirischer Überlegungen erscheint andererseits die explizit Berücksichtigung des Bankenverhaltens in Bezug auf ihre Aktivität mit dem Ausland ( NFB ) erforderlich . Der kumulative Saldo der Bilanz der laufenden Posten und der Bilanz der Restposten geht als exogene Größe in die Analyse laufender Geld- und Kreditprozesse ein .

In der Bilanz der Restposten spiegeln sich u. a. die spekulativen Devisenbewegungen wider, die in der Vergangenheit ein großes Problem für die Geld - und Kreditpolitik der BB darstellten .

Das Verhalten der inländischen Privaten und des Staates in Bezug auf ihre Auslandsgeschäfte wird aufgesplittert in eine private und eine staatliche Komponente :  $NFP_p$  und  $NFP_s$  . . . Letztere ist eine politische Größe , während  $NFP_p$  vom autonomen Verhalten der privaten ( in - und ausländischen ) Nichtbanken abhängig ist . Dieselbe Aufteilung nehmen wir für die beiden letzten Komponenten der LB - Entstehungsgleichung vor :  $MOB_{ps}$  und  $GM_{ps}$  werden aufgeteilt in  $MOB_p$  und  $GM_p$  einerseits und den staatlichen Beständen  $GM_s$  und  $MOB_s$  andererseits . . In diesen Größen schlägt sich die Offenmarktpolitik der BB mit Nichtbanken in kurzfristigen Titeln nieder , die die Bankliquidität bzw. LB verändert .

Gleichung ( 2.4a ) kann demnach auch in folgender Form geschrieben werden: <sup>31)</sup>

$$( 2.4b ) \quad LB^S = NFBX + NFP_s + DB^S - Z_p^2 + GM_T^B \\ + BRK - GMS + NFB + NFP_p - GMP$$

Gleichung ( 2.4b ) gruppieren wir gemäß den obigen Ausführungen in politische , exogene und endogene Variable : <sup>32)</sup>

exogen : NFBX

politisch<sup>33)</sup>:  $DB^S + NFP_S - GMS - z_p^2 + BRK$   
( = POL )  $+ GM_T^B$

endogen :  $NFLB + NFP_p - GMP$

Damit vereinfacht sich die Gleichung ( 2.4b ) zur Gleichung :

$$( 2.5 ) LB^S = NFBX + POL + NFLB + NFP_p - GMP .$$

Gleichung ( 2.5 ) stellt die Grundgleichung für eine adäquate , auf das deutsche Währungssystem zugeschnittene Formulierung von Geld - und Kreditangebotsprozessen dar , die die spezifische Institution der Freien Liquiditätsreserven explizit berücksichtigt . In der Grundgleichung kommen auch weitere institutionelle Bedingungen zum Ausdruck .  

---

So können die Wirkungen von Veränderungen in der Mehrzahl der geld- und kreditpolitischen Instrumente in einer ökonomischen Größe dargestellt werden .

#### 4. Die extended liquidity base als Partialindikator

Ein wichtiges Instrument, die Mindestreservenpolitik der Bundesbank, wirkt sich jedoch nicht auf LB aus.

Um jedoch diesen quantitativen Einfluß auf die Bankenliquidität zusammen mit den in POL zum Ausdruck kommenden politischen Maßnahmen in einer Größe zu erfassen, erweitern wir POL um L. L steht für den Betrag, der bei der Senkung der Mindestreservesätze aus dem Mindestreserve-Soll entlassen wird (positives Vorzeichen von L) bzw. bei Erhöhung der Mindestreservesätze zusätzlich bei der BB stillgelegt werden muß (L tritt mit negativem Vorzeichen auf).

Berücksichtigen wir diese Modifizierung in Gleichung (2.5) so erhalten wir in Analogie zu dem von Brunner / Meltzer eingeführten Konzept der extended monetary base die erweiterte Liquiditätsbasis (extended liquidity base) :

(2.5)  $LB^e = LB^s + L$

(2.6)  $LB^e = LB^s + L$

Die spezifische Interpretation von L ist:

1. Die spezifische Interpretation von L ist:

2. Die spezifische Interpretation von L ist:

3. Die spezifische Interpretation von L ist:

4. Die spezifische Interpretation von L ist:

5. Die spezifische Interpretation von L ist:

6. Die spezifische Interpretation von L ist:

Im Gegensatz zum Monetary - Base-Konzept findet in  $LB^e$  nicht das gesamte ( permissive oder aktive ) Verhalten der BB seinen Ausdruck .

Neben dem permissiven Verhalten gegenüber den exogenen und endogenen Größen in unserer Grundgleichung schlagen sich nur die in POL zusammengefaßten aktiven geld- ( und fiskal -) politischen Maßnahmen und die Mindestreservepolitik in  $LB^e$  nieder , sowie die Politik der Festsetzung von Abgabesätzen für Geldmarktpapiere , soweit private Nichtbanken betroffen werden .

Die Gruppe der zinspolitischen Instrumente , also die Diskontsatz - , Lombardsatz- , Swapsatzpolitik , sowie die Festsetzung der Abgabesätze für Geldmarktpapiere , sofern sie lediglich zu einer Umstrukturierung der Liquiditätsreserven der Banken führt , wirkt sich nicht auf den Umfang , sondern nur auf die Struktur der Liquiditätsbasis aus <sup>34)</sup> . -  $LB^e$  ist daher lediglich Ausdruck des quantitätspolitischen Verhaltens der BB und stellt somit nur einen Partialindikator dar. - Im Rahmen der verschiedenen Bankenliquiditätskonzepte treffen wir bezeichnenderweise noch auf einen weiteren Partialindikator , der die Zinspolitik der BB repräsentiert ; wir wollen ihn später ableiten. ( S. IV , 6 + 7 ) .

Beide Partialindikatoren ergeben dann den Gesamtindikator I.

5. Die " bereinigte Liquiditätsbasis " ( adjusted liquidity base )

Neben der " erweiterten Liquiditätsbasis " ist noch eine weitere Ausformung der Grundgleichung ( 2.5 ) in bezug auf Analysen von Liquiditätskonzeptionen von Bedeutung .

In einer relativ geschlossenen Volkswirtschaft und im Rahmen eines monetary - base - Konzeptes ist die einzige endogene Variable unter den Basisgeldquellen die Refinanzierung der Banken bei der Zentralbank . Wird diese von der Base abgezogen , so erhält man die " adjusted monetary base " :

$$B^a = B - RF .$$

Diese modifizierte Geldbasis ist eine Größe , die relativ exogen ist , bzw. in der sich alle direkt wirkenden politischen Maßnahmen niederschlagen .

In einer offenen Marktwirtschaft treten die Refinanzierung der Banken im Ausland sowie die Auslandstransaktionen der Privaten als weitere Endogene hinzu . In einem Liquiditätskonzept sind die Geldmarktgeschäfte der privaten Nichtbanken zusätzlich als Endogene zu berücksichtigen .

Wenn wir in Bezug auf die Verursachenr von Liquiditätsbasisveränderungen zwischen den Banken und den übrigen Sektoren trennen wollen , so erhalten wir folgende "adjusted liquidity base ":

$$( 2. 7 ) \quad LB^a = NFBX + POL + NFP_p - GMP$$

Diese, um das Bankenverhalten " bereinigte Liquiditätsbasis " ist nicht exogener oder politischer Natur . Das gilt nicht nur für eine offene , sondern , wegen GMP auch für eine geschlossene Volkswirtschaft. - Die Diskriminierung von Größen nach exogenem , politischem oder endogenem Charakter ist jedoch ohne Relevanz in Bezug auf ihre Einbeziehung oder Nicht - Einbeziehung als Quellen von Zentralbankgeld ( d. h. Basisgeld oder Basisliquidität ) , da sie nicht die Behauptungen über den Kausalzusammenhang zwischen diesen Basevariablen und bestimmten ökonomischen Prozessen tangiert. 35)

Eine Unterscheidung nach dem Charakter der Basequellen wird erst relevant im Zusammenhang mit der Diskussion über die Kontrollierbarkeit der Basevariablen .

6. Die Verwendung der Basisliquidität und das zins-  
politische Instrumentarium der BB.

Nach der Diskussion der Quellen oder Ursachen von Basis -  
liquiditätsemission in Punkt IV.3 erfolgt nun eine nähere  
Untersuchung der Verwendungsseite der Liquiditätsbasis . Sie  
erfordert eine der Modifikation der Quellenseite analoge  
Erweiterung und detailliertere Behandlung als dies in dem  
Rahmen eines üblichen Geldbasiskonzeptes der Fall ist . Dort,  
so wird allgemein argumentiert ist die "extended base" ( $B^e$ )  
ein Asset , das die monetären Autoritäten der Wirtschaft  
anbieten.

Banken und Nichtbanken passen ihre Portfoliostrukturen so an  
dieses Angebot von Basisgeld an, daß dies mit ihren Nachfragen  
in Übereinstimmung kommt. Im Laufe des Anpassungsprozesses  
werden über den relativen Preismechanismus Beschäftigung,  
Realgüterpreise und Zinssätze verändert .

Bei diesem , durch das Verhalten der monetären Autoritäten  
stark geprägten Ausgleich auf dem Markt für Basisgeld kommt  
im Rahmen einer aggregierten Analyse kein spezifischer  
Marktzins zustande. Hier besteht ein wesentlicher Unterschied  
im Vergleich zu einem System, in dem neben unverzinslichem  
Zentralbankgeld noch verzinsliches, sogen. potentiell<sup>e</sup>s Zentral-  
bankgeld existiert, das von der BB angeboten wird. und das we-

gen des Anspruchs auf direkten und "praktisch vom Belieben der Banken" abhängigen Zugang(s) zur Zentralbank so gut wie aktuelles Zentralbankgeld ist. Die Liquiditätsbasis baut auf diesem institutionellen Zusammenhang auf und faßt sowohl das unverzinsliche, aktuelle Zentralbankgeld ( $= C_N + M + UR$ ) als auch das verzinsliche, potentielle Zentralbankgeld ( $= GMB + ORK + GX - LO$ ) in einer Größe zusammen. Die BB versucht, die Zinsen dieses potentiellen Zentralbankgeldes autonom zu bestimmen bzw. politisch zu beeinflussen. Das entsprechende zinspolitische Instrumentarium, das zur Steuerung der Struktur der Bankenliquidität eingesetzt wird, ergänzt somit das quantitativpolitische Instrumentarium, das zur Regulierung des Umfangs der Liquiditätsbasis eingesetzt wird und in unserer Gleichung für die "extended liquidity base" mit den Symbolen POL und L erscheint (s. Gl. (2.6) in Verbindung mit (2.5)).

Erst beide Gruppen von Instrumenten zusammengenommen ergeben das gesamte politische Instrumentarium der Bundesbank.

Das zinspolitische Instrumentarium der BB setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen:

- a) Festsetzung der Abgabe- und Rücknahmesätze ( $\rho_1$ ) für Geldmarktpapiere; damit beeinflußt sie die Rendite dieser Papiere im Bestand der Banken (GMB), aber auch derjenigen im Bestand der Nichtbanken (GMN bzw. GMP in Gleichung 2.5).

- b) Festsetzung des Diskontsatzes ( $\rho_2$ ), der die Refinanzierung der Banken bei der BB teurer oder billiger macht. Da  $ORK = BRK - RF$ , wird damit gleichzeitig auch die "Rendite von ORK" beeinflusst.
- c) Festsetzung des Lombardsatzes ( $\rho_3$ ) und Verteuerung oder Verbilligung des Lombardkredits (LO).
- d) Festsetzung des Swapsatzes ( $\rho_4$ ) und Einführung bzw. Modifizierung des sogenannten "Kompensationsprivilegs" ( $\rho_5$ ). Dies hat Effekte auf die Verzinsung der kurzfristigen Auslandsanlagen der Banken, insbesondere auf ihre Geldmarktanlagen (GX).

Die Zinspolitik bzw. das Angebot der BB an verzinslichen Liquiditätsreserven kann in einfachen Preissetzungsfunktionen ausgedrückt werden, die für die Fälle a), c) und d) in relativ direkter Weise ableitbar sind.

ad a) Das Angebot der Zentralbank an Geldmarktpapieren (= Offenmarktpolitik in kurzfristigen Titeln) wird durch folgende Funktion dargestellt:

$$(2.8) \quad i_{GM} = \rho_1 \quad \text{unter der Nebenbedingung:}$$

$$GMB + GMS + GMP \leq GM_T$$

ad c) Für das Angebot an Lombardkrediten gilt

$$(2.9) \quad i_{LO} = -\rho_3 \quad \text{unter der Nebenbedingung: } \bar{T}_{LO}$$

$\bar{T}_{LO}$  stellt die quantitativen und qualitativen Nebenbedingungen dar, d. h., die Effekte, die dadurch wirksam

sind, daß die BB bei der Gewährung von Lombardkrediten selektiv vorgeht und eine quantitative Beschränkung auf z. Zt. 20 % der Bruttodiskontkontingente besteht (siehe oben unter II, 3).

ad d) Durch die Festsetzung eines Swapsatzes für die kurzfristigen Devisentermingeschäfte der Banken versucht die BB, den Geldexport der Kreditinstitute zu beeinflussen. Dabei muß sie die am freien Devisenmarkt herrschenden Swapsätze entsprechend beachten.

→  
Gemäß der oben (IV, 2) vorgenommenen analytischen Konstruktion erscheint in der Angebotsfunktion der Zentralbank für die ausländischen Geldmarktanlagen (GX) der Banken der auch für die BB exogen gegebene ausländische Geldmarktzins (= Index aus den Zinssätzen der nationalen ausländischen Geldmärkte und dem Eurogeldmarkt <sup>36)</sup>). Das "Kompensationsprivileg" ergänzt die Swappolitik. Durch dieses Privileg werden Auslandsverbindlichkeiten der Banken insoweit von der Mindestreservepflicht freigestellt, als gleichzeitig Guthaben und Geldmarktanlagen im Ausland vorhanden sind. Dadurch wird die Rendite der Auslandsanlagen der Banken positiv beeinflusst. Es gelte somit folgende Angebotsfunktion für GX:

$$(2.10) \quad i_{GX} = i_{GX} (i_{GM}^A, \rho_4, \rho_5)$$

ad b) Die Beantwortung der Frage <sup>37)</sup> nach der adäquaten Formulierung einer Rendite für das liquide Asset "Offene Rediskontkontingente" ist nicht auf direktem Wege möglich.

Bevor wir aufgrund einer weiteren analytischen Konstruktion dieses Problem auf unsere Weise lösen werden, präsentieren wir eine Lösung, die aus der "Theorie der Liquiditätssalden" von Cl. Köhler folgt.

In unserer liquiditätskonzeptionell aufbereiteten Bankenbilanz (Tabelle 8a) werden Wechselkredite an Nichtbanken unter dem Posten "Sonstige Kredite ans Ausland" (FEA) bzw. unter "Kredite an Inländer" (DEA) ausgewiesen; in den Posten der FL sind Wechselkredite an Nichtbanken lediglich in GX enthalten (Erwerb ausländischer Schatzwechsel und -anweisungen sowie Akzepte ausländischer Banken). Die Position ORK entstand in unserer Bankenbilanz als Differenz aus einer Erweiterung der Bilanz um jeweils die Größe BRK und einer Verkürzung um RF. Die effektive Netto-Veränderung der Bilanzlänge stellt das neue Asset ORK dar. Auf der Passivseite verbleibt der neue Posten BRK:

$$(2.11) \quad MR^+ + FL^+ + ORK + EA = E + BRK$$

Obige Gleichung exponiert die in vorliegendem Zusammenhang interessierenden Größen, wobei  $FL^+ = UR + GMB - LO + GX$ ,  $EA = FEA + DEA$ , und E die Summe aller Passiva in Tabelle 8a außer BRK ist.

Köhler dagegen bildet kein neues Asset. Die Brutto-Rediskontkontingente bzw. ihre Veränderungen führen nicht zu einer Verlängerung der Bankenbilanz. Das ergibt sich aus

seiner Definition der liquiden Mittel, die  $MR^+$ , GMB, GX und diejenigen Wechselbestände der Banken umfassen, die den Diskontierungsforderungen der BB entsprechen und für die noch offene Rediskontkontingente bestehen <sup>38)</sup>. Die Kredite an Nichtbanken bei Köhler ( $EA^K$ ) sind also ohne die betreffenden Wechselkredite an Nichtbanken definiert, die in seinem  $BRK^K$  enthalten sind. Die Größe  $BRK$  wurde praktisch über die vorhandenen Wechselkreditforderungen der Banken gelegt; die zur Refinanzierung weitergegebenen Wechsel reduzieren dann diesen Bestand auf  $ORK^K$ . Wir erhalten für Köhlers Bilanzgleichung in unserer Symbolik:

$$(2.12) \quad MR^+ + FL^+ + ORK^K + EA^K = E.$$

$ORK^K$  ergibt sich aus den an Nichtbanken gewährten Wechselkrediten bis zum Umfang von  $BRK$  abzüglich der eingereichten Wechsel bei der BB.

Für unser Problem der Bestimmung einer Rendite für  $ORK$ , das sowohl in unserem als auch in Köhlers Konzept als Asset auftaucht, ergibt sich im Rahmen des Köhler-Konzepts folgende Kuriosität:

Die Banken erzielen aufgrund ihrer Wechselgeschäfte mit ihren Kunden einen Ertrag von  $BRK \times d$ , wobei  $d$  der den Kunden in Rechnung gestellte durchschnittliche Diskontsatz ist, der über dem Rediskontsatz der BB,  $\rho_2$ , liegt. Die zum Rediskont eingereichten Wechsel verursachen den Banken

Zinskosten in Höhe von  $\varrho_2 \times RF$ . Die Differenz zwischen  $d \times BRK$  und  $\varrho_2 \times RF$  stellt den absoluten Ertrag der gegenwärtig in der Köhlerschen Bankenbilanz ausgewiesenen rediskontierbaren Wechselbestände ( $ORK^K$ ) dar. Als Ansatz für die Rendite dieses Assets gilt demnach:

$$(2.13) \quad i_{ORK,K} = \frac{BRK^K \times d - \varrho_2 \times RF}{ORK^K}$$

Bei Nichtinanspruchnahme der BB ergibt sich eine Rendite in Höhe von  $d$ , d. h. des den Kunden in Rechnung gestellten Wechseldiskonts. Bei zunehmender Refinanzierung bei der BB steigt die Rendite  $i_{ORK,K}$  an und geht bei sehr hoher Verschuldung gegenüber der Zentralbank schließlich gegen unendlich. Wir erhalten also ein mit dem Ausnutzungsgrad steigenden Zinssatz mit der Implikation, daß die Banken unter dem Gewinnmaximierungsprinzip und bei der ohne weiteres akzeptablen Prämisse, daß ihnen jeweils ausreichendes Wechselmaterial zur Verfügung steht, ständig einen hohen Ausnutzungsgrad ihrer Kontingente realisieren, zumal in der BRD die Refinanzierung kein Privileg (wie in den USA z. B.), sondern ein Recht der Banken darstellt.

Ein solches Verhalten wird aber durch die Realität nicht im geringsten bestätigt. Die Banken hielten sich in der Vergangenheit immer relativ umfangreiche Rediskontmöglichkeiten offen. Die aus Köhlers Konzeption gewonnene Hypothese wird daher als für die Erklärung des wahren Bankenverhaltens ungeeignet zurückgewiesen.

Im Gegensatz zu Köhler bestimmen wir die Rendite der ORK über eine ökonomische Interpretation der erweiterten Bankenbilanz (2.11). Die Brutto-Rediskontkontingente werden von der Zentralbank zinslos angeboten (siehe Gleichung 2.4b). Die Banken, so wird hier argumentiert, messen diesen BRK jedoch eine reale Rendite aufgrund des mit ihnen verbundenen Rediskontierungsanspruchs bei. Ähnlich verhält es sich mit den unverzinslichen Überschußreserven der Banken, denen auch, wenigstens von den sogenannten Monetaristen, eine (Grenz-)Produktivität zugeschrieben wird, um so empirisch relevante Hypothesen über die Bewegungen der Überschußreservenposition der Banken formulieren zu können. Dieser wesentliche Punkt unterscheidet u. a. die Konzeption der Yale-Leute um Tobin von der der Monetaristen.

Durch die Analogie zu und Interpretation als unverzinsliche Überschußreserven (im monetaristischen Sinne) wird die Verlängerung der Bankenbilanz nicht nur eine buchhalterische oder fiktive, sondern erhält eine reale, ökonomische Basis: BRK ist ein Aktivum im ökonomischen Sinne. Der nicht-nominale Ertrag dieses Aktivums läßt sich u. a. durch die Ersparnis an Informationskosten erklären. Je größer die Brutto-Kontingente sind, umso weniger exakt müssen die potentiellen Abflüsse an Überschuß- bzw. übrigen Liquiditätsreserven festgestellt werden, was eine entsprechende Kostenersparnis bedeutet.

- Dagegen bleibt BRK als Passivum ein rein buchhalterischer

Gegenposten zu BRK auf der Aktivseite ohne ökonomische Bedeutung. Eine Erhöhung der Brutto-Rediskontkontingente hat daher nach unseren Überlegungen eine Erhöhung des Netto-Vermögenswertes der Banken zur Folge.

Obwohl die letzten Sätze hauptsächlich im Zusammenhang einer Formulierung von Nachfragefunktionen des Bankensystems relevant sind, waren sie jedoch angebracht, um die anschließende Behandlung des BRK als Aktivum zu begründen. Auf das Angebot der BB haben diese Ertragsüberlegungen der Banken keinen direkten Einfluß. Die Festsetzung der Kontingente nimmt sie nach rein politischen Gesichtspunkten vor und bietet sie zinslos an:

$$(2.14a) \quad BRK = \overline{BRK}.$$

Die BRK haben damit auch von der Angebotsseite her den Charakter von Überschußreserven.

Die Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken bei der BB werden durch folgende Angebotsfunktion ausgedrückt:

$$(2.14b) \quad i_{RF} = - \rho_2.$$

Aus (2.14a) und (2.14b) ergibt sich die Rendite für ORK aufgrund folgenden Gedankenganges: Durch die Refinanzierung gegen die Banken im Verhältnis 1 : 1 Teile ihres nominell zinslosen Assets BRK auf. Diese Reduzierung von BRK verursacht ihnen Kosten nach (2.14b). Würden sie

also dieses Asset BRK nicht aufgeben, würden ihnen keine Kosten in Höhe von  $\rho_2$  pro DM RF entstehen. Bei einer RF von Null ergibt sich für die Banken eine Kostenersparnis (Opportunitätserträge) von  $\rho_2 \times BRK$ ; sie nimmt ab bei zunehmender Refinanzierung der Banken, und bei  $RF = BRK$  ergibt sich schließlich eine Kostenersparnis von 0. Die Opportunitätserträge, d. h. die Erträge, die die Banken durch die Nichtaufgabe von BRK erzielen, sind direkt proportional zu dem Betrag an offenen Kontingenten:

$$(2.15) \quad i_{ORK} = \frac{\rho_2 (BRK - RF)}{ORK} = \rho_2 ; \text{ unter der Nebenbedingung:}$$

$$ORK \leq BRK$$

(2.15) stellt das zu den Angebotsfunktionen (2.8), (2.9) und (2.10) korrespondierende Angebotsverhalten der BB in Bezug auf ORK dar.

#### 7. Der zinspolitische Partialindikator und die Konstruktion des Gesamtindikators für das Verhalten der BB

Wie unter IV,4 erläutert wurde, umfaßt die "erweiterte Liquiditätsbasis" nur einen Teil des Verhaltens der BB. Fast das gesamte zinspolitische Instrumentarium bleibt unberücksichtigt. Um dieses zinspolitische Verhalten der Zentralbank das im Falle von  $i_{GM}^A$  ein permissives, in allen anderen Fällen ein autonom aktives ist, in einem zweiten Teilindikator zu erfassen, bilden wir aus den verschiedenen Angebotsfunktionen des letzten Abschnittes folgende Vektorfunktion:

$$(2.16) \quad \mu = \mu (i_{GMB}, i_{LO}, i_{GX}, i_{ORK}) \\ = \mu (\rho_j, i_{GM}^A) \quad j = 1, \dots, 5$$

mit den Ableitungen  $\frac{\partial \mu}{\partial i_{GM}^A} > 0$  und unter Beachtung der o. a. Nebenbedingungen

und  $\mu_3 < 0$

Mit (2.6) und (2.16) konstruieren wir den Gesamtindikator I, der das gesamte Verhalten der monetären Autorität in der BRD widerspiegelt:

$$(2.17) \quad I = I (LB^e, \mu)$$

wobei  $\frac{\partial I}{\partial LB^e} > 0$  und  $\frac{\partial I}{\partial \mu} < 0$ .

Ein steigender Indikatorwert charakterisiert eine expansive Politik bzw. Verhalten der BB.

I ist eine Kombination aus einem ökonomisch-funktionalen und einem klassifikatorischen Indikator. Auf einige Eigenschaften von I werden wir im Zusammenhang mit der Diskussion der in den verschiedenen Liquiditätskonzepten verwendeten Indikatoren eingehen. Diese weisen eine Ähnlichkeit mit dem allgemeinen, hier abgeleiteten Gesamtindikator auf und sind unter ihn subsumierbar.

## V. Schlußbemerkungen

Gegen das Konzept der Liquiditätsbasis könnte eingewandt werden, daß  $LB^u$  doch einige Größen enthalte, die endogen sind und in denen sich das Bankenverhalten niederschlägt. Diese müßten dann bei der Bildung der "adjusted liquidity base" von  $LB$  abgesetzt werden, wie es mit der Auslandsfinanzierung der Banken geschah.

Das berührt die Frage: Warum entwickelte man die analytischen Größen "source base" oder "monetary base", und warum versuchen wir hier in analoger Weise die analytische Größe "Liquiditätsbasis" abzuleiten? Die Antwort lautet: Ausgehend von dem für jede monetäre Analyse gegebenen Kausalzusammenhang zwischen der Verfügbarkeit über gewisse Aktiva, die nur die monetäre(n) Autorität(en) schaffen können, und der Geschäftsausweitung der privaten Banken, versucht man einmal jene "hot assets" in einer Größe zusammenzufassen und zum anderen die Ursachen ihrer Entstehung in einer Gleichung auszudrücken. In einem "traditionellen" Geldbasis-Konzept sind jene "hot assets", die nur die monetäre(n) Autorität(en) emittieren können, der Bargeldumlauf und die (unverzinslichen) Giro Guthaben der Banken bei der Bundesbank. In einer Liquiditäts-Analyse wie der unsrigen umfassen die "hot assets" darüber hinaus noch all jene Aktiva der Banken, für die die Zentralbank die jederzeitige Emission von Zentralbankgeld zugesagt hat.

Erst diese Definitionen ergeben die Kriterien für die Aufteilung der verschiedenen Bilanzgrößen nach Quellen oder Verwendungs-

komponenten der betreffenden analytischen Schlüsselvariablen. Ob dabei auf der Quellen- und/oder auf der Verwendungsseite neben exogenen oder politischen auch endogene Größen auftreten, ist ohne Relevanz in bezug auf die Konsistenz der um die betreffenden Schlüsselvariablen aufgebauten analytischen Sätze bzw. des definitorischen Frameworks.

Somit kann der eingangs erwähnte hypothetische Einwand mit der Begründung zurückgewiesen werden, daß die Endogenität von gewissen (oder allen) Verwendungskomponenten der Liquiditätsbasis rein logisch nichts besagt in bezug auf deren Einbeziehung in die "liquidity source base" (LB) bzw. in die (ebenfalls als Quellengleichung formulierte) "adjusted liquidity base" <sup>39)</sup>.

Kein logisch haltbarer Einwand wäre auch z. B. der folgende:

Nur das nicht-zinstragende Zentralbankgeld stelle die essentielle Größe dar, denn nur dieses kann als Mindestreserve direkt und uneingeschränkt fungieren und stelle daher das einzige "hot asset" i. o. S. dar. Dies würde für die analytische Bevorzugung des Geldbasis-Konzepts sprechen und ein Liquiditätsbasis-Konzept als inadäquat zurückweisen.

Der Einwand kann aufgespalten werden in zwei Teileinwände:

Die Tatsache, daß ein Asset Zinsen trägt, disqualifiziert es als "hot asset". - Dieser Einwand ist logisch unhaltbar, da er den o. a. Charakter des Kriteriums für die Einbeziehung in die analytischen Schlüsselvariablen nicht berücksichtigt. Oder würden z. B. die Mindestreserven bzw. Überschußreserven als base money ausfallen, wenn die Zentralbank darauf Zinsen zahlen würde?

Der zweite Teileinwand könnte z. B. lauten: Da die verzinslichen "hot assets" (sprich: freie Liquiditätsreserven ohne UR) zuerst in unverzinsliche Zentralbankeinlagen umgewandelt werden müssen, bevor sie als Basis für die Geschäftsausweitung der Banken dienen können, handelt es sich um zwei spezifisch unterschiedliche Aktiva, und das einzig wahre "hot asset" sei doch eigentlich allein das Zentralbankgeld. Daher die analytische Bevorzugung des Monetary-Base-Konzepts. - Diesem Teileinwand kann zweierlei entgegengehalten werden: Erstens würde das Gesagte nicht für das B-Konzept und gegen das LB-Konzept sprechen, da es <sup>sich</sup> bei dem Basisgeld auch nicht um ein homogenes Zentralbankgeld handelt. Bargeldumlauf und Bankeinlagen bei der BB sind zwei spezifisch unterschiedliche Assets und befinden sich überdies noch bei verschiedenen Entscheidungsträgern (was z. B. für die Liquiditätsreserven der Banken und ihren Zentralbankguthaben nicht zutrifft). Zweitens würde damit jegliche Analyse undurchführbar, die die verschiedenen Bankenliquiditätskonzeptionen auf ihre impliziten Eigenschaften hin prüfen soll. Damit würde das analytische Ziel nicht erreicht, das wir uns vor Ableitung der Liquiditätsbasis gesetzt haben.

## Fußnoten:

- +) Siehe Brunner/Meltzer: Some Further Investigations of Demand and Supply Functions for Money, J. of. Finance, May 1964.
- ++) Neumann: Bank Liquidity and the Extended Monetary Base as Indicators of German Monetary Policy, May 1970;  
Brunner/Neumann: Monetäre Aspekte des Jahresgutachtens 1971/72 des Sachverständigenrates, WWA, Bd. 108, 1972, H.2;  
Willms/Siebke: Das Geldangebot in der BRD, Zeitschr. f. d. ges. Staatswiss., 1970, S. 55 ff.;  
Willms: Controlling Money in an Open Economy: The German Case, Fed. Res. Bank of St. Louis Review, April 1971;  
Alexander, V.: Eine Geldangebotshypothese für die BRD in den Jahren 1960 - 1970, Dissertation Universität Konstanz 1972.
- +++) von Bundesbank, Sachverständigenrat, Cl. Köhler und K.-H. Ketterer.
- 1) Für eine ausführliche Darstellung dieses Punktes siehe bei Alexander, V., siehe oben.
  - 2)  $MOB_A = MOB_A + LIQ_A$
  - 3)  $KA = KA_1 + KA_2$
  - 4)  $CO_T$ : Gesamtsumme (T) der von der BB angekauften Münzen, die von dem Bund in Auftrag gegeben wurde. Sie werden hier als Forderungen der BB an den Staat betrachtet.  
 $CO_T = CO_U + CO_{BB}$
  - 5) GMW = Geldmarktwechsel, ausgegeben v. sog. Vorratsstellen (siehe weiter unten unter 4. und 6.).
  - 6) Aufgliederung nach Tabelle I in den MB der BB.
  - 7) Diese vorläufige enge Definition folgt der in den Statistiken der Bundesbank überwiegend durchgehend angewandten. Siehe z. B. MB, Tab. III, b.
  - 8) ausgenommen sind Schenkungen
  - 9) Quellen: MB, Statistischer Anhang, Tabellen III, VI und VII und MB Mai 1972, S. 18 ff.

- 10) Sie entstehen aufgrund effektiver Defizitfinanzierung der betreffenden öffentlichen Emittenten und man nennt sie daher "echte GM-Papiere" im Gegensatz zu den Schatzwechseln und U-Schätzen, die durch die Umwandlung von Ausgleichsforderungen oder als Liquiditätspapiere umlaufen. Siehe nächsten Absatz.
- 11) im Zusammenhang mit einer expansiven Politik.
- 12) Die Termineinlagen der privaten Inländer umfassen auch die Inhaberschuldverschreibungen des privaten Bankensystems, die sich nicht bei inländischen Banken befinden. Es können in diesem Posten auch solche Inhaberschuldverschreibungen enthalten sein, die sich bei Ausländern befinden. Eine entsprechende Aufteilung ist nicht möglich.
- 13) Hier sind auch durchlaufende Kredite in Höhe von 37,1 Mrd. DM enthalten sowie eine staatliche Beteiligung an öffentlichen Kreditinstituten (4,25 Mrd. DM).
- 14)  $DEA = DEA_1^{Se} + DEA_2^{Se} + DEA_3^{Se} + DEA^{Pe}$
- 15)  $T_{Se}^+ = D_{Se} + T_{Se} + S_{Se}$  aus der nicht aufbereiteten Bankbilanz
- 16)  $FL^B = D_1 + D_2 + T_1 + T_2 + S_A$
- 17) Es wird angenommen, daß die Privatdiskonten nur zum Zwecke der Zentralbankgeldbeschaffung verwandt werden. Die veröffentlichten Statistiken berücksichtigen  $GM^B$  nicht.
- 18) Die Mindestreservepflicht bezieht sich ja nur auf die Verbindlichkeiten der Kreditinstitute und wirkt nur in ihren Entscheidungen prophylaktisch.
- 19)  $DEV_{BB}^{M+}$  bezeichnet die für eine monetäre Analyse, die sich im Rahmen des Geldbasis-Konzepts bewegt, adäquate Größe für den Einfluß aller Devisentransaktionen auf die Base.
- 20) d. h. nunmehr ohne Bundesbahn und Bundespost
- 21)  $OP_B^n$  enthält nunmehr auch "fl" und die "Inkassopapiere"
- 22) Vgl. Willms )  
     Willms/Siebke ) siehe die in der Einleitung  
     Brunner/Meltzer ) aufgeführten Arbeiten  
     Alexander )

- 23) meist modifiziert um die sogenannten "liberated reserves" L. B + L ergeben dann den "wahren Indikator" für den jeweiligen Kurs der Geld- und Kreditpolitik. Dieser Indikator wird auch "erweiterte Geldbasis" ("extended monetary base") genannt. Siehe Andersen/Jordan, The Monetary Base...
- 24) Synonyme sind "Bankenliquidität" oder "potentielle Liquidität"; siehe Sonderdruck der BB, S. 18.
- 25) Die Definition wurde von der BB im Laufe der Zeit mehrmals geändert. Wir verwenden hier die neueste Version aus dem Sonderdruck der BB, abgeschlossen am 1.7.71, S. 19.
- 26)  $ORK = BRK - RF$
- 27) Ein möglicher Einwand, daß doch die Banken die ihnen zufließenden Devisen selbst - ohne Zwischenschaltung der BB - wieder auf die ausländischen Kreditinstitute zurückführen können, ist für unsere formal-analytische Darstellung ohne Relevanz.
- 28) Dies folgt aus der Gleichung  

$$FINS + T_S^+ + GMS = KA - (Z_S^1 + Z_S^2) + CO_T + AF_{BB} + GM_T^S + DEA_S.$$
- 29) wobei  $MOB_S \in MOB_N$  und  $GM_S \in GM_N$  in Tabelle 7a bzw. 7c.
- 30) siehe § 17 BB-Gesetz und 3. Rentenversicherungsänderungsgesetz sowie Ausbildungsförderungsgesetz.
- 31) GMS stellt das Analogon zu der bereits eingeführten Variablen GMB dar:  $GMS = MOB_S + GM_S$ . Dasselbe gilt für GMP:  
 $GMP = MOP_P + GM_P.$
- 32) Diese Einteilung gilt für eine politische Konzeption, deren direktes Ziel die Steuerung der Liquiditätsbasis ist. Andere geldpolitische Konzeptionen, die z. B. die Aufrechterhaltung eines bestimmten volkswirtschaftlichen Zinsniveaus anstreben, erfordern eine andere Gruppierung der Variablen.
- 33) d. h. fiskal- und/oder kredit(geld-)politische Parameter.
- 34) Die BB teilt ihre Instrumente demgemäß strikt in "liquiditätspolitische" und "zinspolitische", und Köhler, der Sachverständigenrat und Ketterer unterscheiden in analoger Weise zwischen "Grobsteuerung" und "Feinsteuerung" der liquiden Mittel der Banken. Diese Begriffe beziehen sich auf ihre jeweiligen Liquiditätskonzeptionen (und nicht auf das hier

entwickelte liquidity-base-Konzept) und werden in unserer späteren Analyse dieser Konzeptionen näher erläutert.

35) Vgl. dazu: Brunner, K., Arguments and Cognitive Process: A Hypothesis with Examples from Discussions of Monetary Analysis, xeroxed paper, S. 6 - 11.

36) Diese Behandlung von  $i_{GM}^A$  und ihr Erscheinen als Exogene in Gleichung (2.10) mag zunächst ungewöhnlich erscheinen. Jedoch ist sie nicht die einzige exogene Größe, an die die BB beim Angebot von Basisgeld gebunden ist. Wir sprachen bereits von dem fiskalpolitischen und dem Zahlungsbilanz-Konstraint im Zusammenhang mit dem quantitätspolitischen Verhalten der BB. In ihrem auf die Beeinflussung der Struktur der Liquiditätsreserven gerichteten zinspolitischen Verhalten tritt nun noch ein weiterer Konstraint für die BB auf: das ausländische Geldmarktzinsniveau. Es hängt mit dem Zahlungsbilanz-Konstraint eng zusammen, ist mit diesem in einem Liquiditätskonzept jedoch nicht identisch.

37) aufgeworfen von Prof. K. Brunner in einem Seminar an der Universität Konstanz im Juni 1972 anlässlich der Vorlage eines ersten Abrisses dieser Arbeit.

38) Siehe Köhler, Cl., Geldwirtschaft, S. 97, S. 101-102, S. 120 + 266.

39) Siehe Brunner, K., Arguments and Cognitive Progress: ... S. 9, in bezug auf die Monetary Base.