



Deutsche
Bundesbank
Geschäftsbericht
1996

Wir beklagen den Verlust
der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Rolf Höhne	14. 1. 1996
Manfred Kienast	19. 1. 1996
Hans Detmering	9. 2. 1996
Walter Scherf	5. 3. 1996
Rudi Haag	17. 3. 1996
Regina Rotter	22. 3. 1996
Andreas Wißler	24. 3. 1996
Barbara Mikosch	2. 4. 1996
Günter Kassubek	30. 4. 1996
Marlies Huckenbeck	11. 6. 1996
Anneliese Dumke	20. 6. 1996
Walter Kolb	25. 6. 1996
Ludgerus Ressmann	29. 6. 1996
Siegfried Heymann	3. 7. 1996
Georg Friesinger	4. 7. 1996
Udo Baumann	5. 7. 1996
Barbara Schwarz	24. 8. 1996
Walter Földner	26. 8. 1996
Gerhard Worms	28. 8. 1996
Jürgen Becker	1. 10. 1996
Anita Seybusch	8. 10. 1996
Jürgen Falk	11. 10. 1996
Manfred Knospe	6. 11. 1996
Monika Holzkamm	19. 12. 1996
Anna Braunrieder	23. 12. 1996
Marianne Schlüter	24. 12. 1996

Wir gedenken auch der im Jahre 1996 verstorbenen ehemaligen
Angehörigen der Bank und der früheren Deutschen Reichsbank.

Ihnen allen ist ein ehrendes Andenken gewiß.

DEUTSCHE BUNDESBANK

Mitglieder des Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank

am 1. April 1997

Prof. Dr. Dr. h. c. Hans Tietmeyer
Vorsitzender des Zentralbankrats

Johann Wilhelm Gaddum
*Stellvertretender Vorsitzender
des Zentralbankrats*

Dieter Haferkamp

Wendelin Hartmann

Prof. Dr. Dr. h. c. Helmut Hesse

Prof. Dr. Dr. h. c. Otmar Issing

Prof. Dr. Dr. h. c.
Reimut Jochimsen

Hans-Jürgen Koebnick

Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp

Klaus-Dieter Kühbacher

Edgar Meister

Dr. Guntram Palm

Helmut Schieber

Peter M. Schmidhuber

Prof. Dr. Olaf Sievert

Ernst Welteke

Dr. Franz-Christoph Zeitler

Mitglieder des Direktoriums der Deutschen Bundesbank

vom 2. April 1996
bis zum 1. April 1997

Prof. Dr. Dr. h. c. Hans Tietmeyer
*Präsident
der Deutschen Bundesbank*

Johann Wilhelm Gaddum
*Vizepräsident
der Deutschen Bundesbank*

Gerd Häusler
(bis 11. Juni 1996)

Dieter Haferkamp
(ab 1. Dezember 1996)

Wendelin Hartmann

Prof. Dr. Dr. h. c. Otmar Issing

Edgar Meister

Helmut Schieber

Peter M. Schmidhuber

Mitglieder der Vorstände der Landes- zentralbanken

vom 2. April 1996
bis zum 1. April 1997

Baden-Württemberg

Dr. Guntram Palm
Präsident

Dr. Günter Schmid
Vizepräsident

Wilhelm Ergenzinger

Freie und Hansestadt Hamburg, Mecklenburg- Vorpommern und Schleswig-Holstein

Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp
Präsident

Hans-Jürgen Siegmund
Vizepräsident

Hans-Georg Herrmann

Freistaat Bayern

Dr. Franz-Christoph Zeitler
Präsident

Dr. Erich Fein
Vizepräsident

Günter Bäumer

Hessen

Ernst Welteke
Präsident

Dr. Hans Georg Fabritius
Vizepräsident

Hans Daubenthaler

Berlin und Brandenburg

Klaus-Dieter Kühbacher
Präsident

Ulrich Preuß
Vizepräsident

Nordrhein-Westfalen

Prof. Dr. Dr. h. c.
Reimut Jochimsen
Präsident

Jürgen von der Ahe
Vizepräsident

Kurt Riesbeck

Freie Hansestadt Bremen, Niedersachsen und Sachsen-Anhalt

Prof. Dr. Dr. h. c. Helmut Hesse
Präsident

Horst Langefeld
Vizepräsident

Prof. Dr. Erich Stoffers

Rheinland-Pfalz und Saarland

Hans-Jürgen Koebnick
Präsident

Bolko Leopold
Vizepräsident

Freistaaten Sachsen und Thüringen

Prof. Dr. Olaf Sievert
Präsident

Johannes Galke
Vizepräsident
(bis 31. Oktober 1996)

Dr. Christian Milow
Vizepräsident
(ab 1. November 1996)

Deutsche Bundesbank
Wilhelm-Epstein-Straße 14
60431 Frankfurt am Main

Postfach 10 06 02
60006 Frankfurt am Main

Fernruf (0 69) 95 66 - 1
Durchwahl-Nummer (0 69) 95 66 ...
und anschließend die gewünschte
Hausrufnummer wählen

ISSN 0070-394 X
Abgeschlossen am 17. April 1997

Telex Inland 4 1 227
Telex Ausland 4 14 431

Telefax (0 69) 5 60 10 71

Internet <http://www.bundesbank.de>

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

Der Geschäftsbericht erscheint im Selbstverlag der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main, und wird aufgrund von § 18 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 26. 7. 1957 veröffentlicht. Er wird an Interessenten kostenlos abgegeben.

Inhalt

Vorwort des Präsidenten der Deutschen Bundesbank		8
--	--	---

Währung und Wirtschaft	I. Internationale Rahmenbedingungen	12
	II. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und Notenbankpolitik	21
	1. Die deutsche Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs	21
	2. Finanzpolitik vor der Notwendigkeit der Haushaltskonsolidierung	38
	3. Außenwirtschaft als Konjunktormotor	47
	4. Geldpolitik im Zeichen von Preisstabilität und kräftigem Geldmengenwachstum	59
	5. Vom Wert stabilen Geldes	82
	6. Finanzmärkte auf Rekordjagd	93
	III. Internationale geld- und währungs- politische Zusammenarbeit	106
	1. Anhaltende, aber noch unzureichende Konvergenzfortschritte auf dem Weg zur WWU	106
	2. Institutionelle Vorbereitung auf die WWU	111
	3. Neuere Entwicklungen im IWF	122
	4. Enge Kooperation der Notenbanken im Rahmen der Bank für Internatio- nalen Zahlungsausgleich	127

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	I. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs	130
	1. Barer Zahlungsverkehr	130
	2. Unbarer Zahlungsverkehr	132
	3. Besondere Entwicklungen im nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr	135

noch: Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank	139
	III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank	140
	IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren	142
	V. Statistik	147
	VI. Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenauf- sicht und Änderungen des Bankenaufsichtsrechts	150
	1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht	150
	2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts	155
	3. Laufende Bankenaufsicht	157
	VII. Währungsrechtliche Genehmigungen	162
	VIII. UN-Embargomaßnahmen: neue Entwicklung auf dem Gebiet der Finanzsanktionen	163
IX. Technische Zentralbank-Kooperation der Bundesbank	165	
X. Organisation und Personal	168	
<hr/>		
Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1996	I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1996	172
	II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1996	174
	III. Erläuterungen zum Jahresabschluß 1996	175
	1. Rechtsgrundlagen und Gliederung	175
	2. Aktiva	176
	3. Passiva	180
4. Aufwand	182	
5. Ertrag	183	
6. Jahresüberschuß	183	

Wirtschaftspolitische Chroniken	1. Chronik der Geld- und Währungspolitik	60
	2. Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik	62

Tabellen	1. Gesamtwirtschaftliche Eckdaten ausgewählter Industrieländer	13
	2. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	29
	3. Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte	39
	4. Verschuldung der Gebietskörperschaften	41
	5. Zahlungsbilanz	51
	6. Veränderung der Netto-Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	57
	7. Monetäre Entwicklung	71
	8. Absatz und Erwerb von Rentenwerten	97
	9. Stand des Konvergenzfortschritts nach Maßgabe der WWU-Kriterien	107
	10. Ziehungen, Tilgungen und ausstehende Kredite im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten	123
	11. Zur Entwicklung und Struktur des Bargeldumlaufs	130
	12. Von der Bundesbank registrierte Fälschungen, die im Zahlungsverkehr angefallen sind	131
	13. Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank	133
	14. Emission von Anleihen des Bundes 1996	143
	15. Emission von Bundesobligationen 1996	145
	16. Emission von Schatzanweisungen des Bundes 1996	145
	17. Emission von Unverzinslichen Schatz- anweisungen des Bundes („Bubills“) 1996	145
	18. Emission von Bundesschatzbriefen 1996	146
	19. Laufende Bankenaufsicht	158
	20. Evidenzzentrale für Millionenkredite	160
	21. Anträge auf Genehmigung gemäß § 3 Satz 2 WährG und deren Erledigung	162
	22. Zur Entwicklung des Personalbestandes	169

Schaubilder	1. Realer Außenwert ausgewählter Währungen	17
	2. Kapitalmarktzinsen ausgewählter Industrieländer	19
	3. Bruttoinlandsprodukt und ausgewählte Verwendungskomponenten	23
	4. Produktion	25
	5. Arbeitsmarkt	27
	6. Nachfragetendenzen	31
	7. Preise	35
	8. Kennziffern der öffentlichen Haushalte	43
	9. Realer Außenwert der D-Mark	49
	10. Entwicklung des Außenhandels	53
	11. Kapitalverkehr und Reservebewegungen	55
	12. Bundesbankzinsen und Tagesgeldsatz	67
	13. Liquiditätssteuerung der Bundesbank	69
	14. Wachstum der Geldmenge M3	73
	15. Entwicklung der Geldbestände	77
	16. Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten	81
	17. Zinsentwicklung am Rentenmarkt	95
	18. Entwicklung am Aktienmarkt	101
	19. Entwicklung ausgewählter Bankzinsen	103
	20. Entwicklung der am EWS-Wechselkurs- mechanismus beteiligten Währungen gegenüber der D-Mark	109
	21. Quote des haftenden Eigenkapitals der zum Grundsatz I meldenden Einzel- kreditinstitute	159

Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank	185
--	-----

Hinweis

Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen sowie die Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute sind in den folgenden Sonderveröffentlichungen enthalten, die von Interessenten auf schriftliche Anforderung kostenlos bezogen werden können:

Deutsche Bundesbank, Kreditpolitische Regelungen,
Bankrechtliche Regelungen 3,

Frankfurt am Main, April 1997;

Deutsche Bundesbank, Gesetz über das Kreditwesen,

Bankrechtliche Regelungen 2,

Frankfurt am Main, Oktober 1996.

Abkürzungen und Zeichen

p vorläufige Zahl

r berichtigte Zahl

s geschätzte Zahl

ts teilweise geschätzte Zahl

... Angabe fällt später an

. Zahlenwert unbekannt, geheimzuhalten
oder nicht sinnvoll

0 weniger als die Hälfte von 1
in der letzten besetzten Stelle,
jedoch mehr als nichts

– nichts vorhanden

Differenzen in den Summen
durch Runden der Zahlen.

Vorwort
des Präsidenten
der Deutschen Bundesbank

Vorwort

Die Geldpolitik kann hinsichtlich ihrer Zielvorgabe auf ein erfolgreiches Jahr zurückblicken. Preisniveaustabilität wurde 1996 in so hohem Maß erreicht wie davor nur gegen Ende der achtziger und sechziger Jahre. Auch darüber hinaus hat sich im vergangenen Jahr manches zum Besseren gewendet. So haben sich die ausgeprägten Verwerfungen im Weltwährungsgefüge, die 1995 die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft belasteten, wieder völlig zurückgebildet. Hinzu kommt, daß sowohl in Deutschland als auch in anderen kontinentaleuropäischen Ländern die Wachstumskräfte erneut die Oberhand gewonnen haben.

Überschattet wird die Lage der deutschen Wirtschaft allerdings von den hartnäckigen Beschäftigungsproblemen, die sich trotz der verbesserten Umfeldbedingungen weiter verschärft haben. Die Gründe dafür sind vielfältig. Strukturelle Probleme und mangelnde Flexibilität am Arbeitsmarkt spielen dabei ebenso eine Rolle wie der verstärkte Wettbewerbsdruck, dem sich die deutsche Wirtschaft mit wachsender Globalisierung der Güter- und Finanzmärkte ausgesetzt sieht. In diesem veränderten weltwirtschaftlichen Umfeld haben steuerliche und administrative Rahmenbedingungen für Investitionsentscheidungen und damit für die Erhaltung und Schaffung neuer Arbeitsplätze größere Bedeutung gewonnen. Überdies belasten bei uns manche Regelungen der sozialen Sicherungssysteme die Arbeitskosten übermäßig und enthalten zu wenig Anreize für die Suche nach neuen Erwerbsmöglichkeiten. Vorrangig ist es daher, die strukturellen Ursachen für die Beschäftigungsprobleme nachhaltig zu beseitigen und damit auch die Basis für den künftigen wirtschaftlichen Wohlstand in Deutschland zu stärken.

Die wirtschaftspolitisch Verantwortlichen haben ebenso wie die Sozialpartner die damit verbundenen Herausforderungen erkannt und zunehmend auch Schritte zu größerer Flexibilität der Güter- und Arbeitsmärkte eingeleitet. Mit den geplanten Reformen auf dem Gebiet der Unternehmensbesteuerung und im Bereich der sozialen Sicherungssysteme sind weitere wichtige Maßnahmen zur Stärkung der Wettbewerbskraft der deutschen Wirtschaft in Vorbereitung. Angesichts der im Laufe einer längeren Zeit entstandenen Rigiditäten und Belastungen wird es allerdings schwierig sein, rasch Fortschritte auf dem Weg zu mehr Beschäftigung zu erzielen. Gefordert sind deshalb ein langer Atem

und der nachhaltige Wille zur marktwirtschaftlichen Erneuerung und zur Modernisierung des Sozialstaates. Letztlich geht es um eine Rückbesinnung auf die bewährten Grundprinzipien, die die Soziale Marktwirtschaft zu dem in aller Welt anerkannten Modell einer erfolgreichen Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung gemacht haben.

Für die Bundesbank sind mit dem Näherrücken des Übergangs zur Europäischen Währungsunion die dafür erforderlichen Vorbereitungsarbeiten auf praktisch allen Tätigkeitsfeldern noch stärker in den Mittelpunkt gerückt. Sie betreffen ein breites Spektrum von notenbankspezifischen Aufgaben, das sowohl technisch-organisatorische als auch konzeptionelle Probleme umfaßt. Konkret reicht es von Vereinbarungen bezüglich der Organisation und Abwicklung des Zahlungsverkehrs in dem zu schaffenden Euro-Währungsraum, der Vorbereitung der Euro-Banknoten, der Verwaltung der Währungsreserven des künftigen Europäischen Systems der Zentralbanken bis hin zur Klärung wichtiger währungsrechtlicher Probleme und Fragen im Zusammenhang mit der Emission und dem Handel von Wertpapieren. Darüber hinaus geht es um zentrale konzeptionelle Fragen der künftigen gemeinsamen Geldpolitik der Euro-Teilnehmerländer und der Vorbereitung des geldpolitischen Instrumentariums für die Europäische Zentralbank sowie der für die Geldpolitik wichtigen Statistiken. Auf allen diesen Gebieten sind mittlerweile beträchtliche Fortschritte gemacht worden – auch wenn zunächst noch viele Details offen bleiben mußten. Die endgültigen Entscheidungen können ohnehin erst vom künftigen Europäischen Zentralbank-Rat getroffen werden.

Über alle technischen und organisatorischen Vorbereitungsarbeiten hinaus darf dabei freilich nicht der Blick für die zentralen Grundlagen verloren gehen, die es zu schaffen und zu sichern gilt, um Vertrauen in eine anhaltende Stabilität der gemeinsamen europäischen Währung zu gewährleisten. Dazu gehören vor allem die Festigung des erreichten hohen Maßes an Preisstabilität und dauerhaft geordnete Staatsfinanzen. Aus Sicht der Bundesbank kommt es insbesondere darauf an, bei den Sparern hierzulande wie beim internationalen Anlegerpublikum keinen Zweifel an der nachhaltigen stabilitätspolitischen Entschlossenheit aller für den Euro und seine Zukunft Verantwortlichen aufkommen zu lassen.

Der vorliegende Geschäftsbericht schildert die Geldpolitik der Bundesbank im vergangenen Jahr vor dem Hintergrund der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Gleichzeitig legt die Bank damit ihren Jahresabschluß für 1996 vor,

der von zwei Wirtschaftsprüfungsgesellschaften testiert und am 17. April 1997 vom Zentralbankrat festgestellt worden ist.

Allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Bank danke ich – auch im Namen des Zentralbankrates – für die im Jahr 1996 mit viel Engagement geleistete Arbeit. Den Personalvertretungen danke ich darüber hinaus für die stets vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Frankfurt am Main, im April 1997

A handwritten signature in blue ink, reading "Hans Tietmeyer". The signature is written in a cursive style with a prominent vertical stroke at the beginning.

Prof. Dr. Dr. h. c. Hans Tietmeyer
Präsident der Deutschen Bundesbank

Währung und Wirtschaft

I. Internationale Rahmenbedingungen

*Weltkonjunktur
gewinnt an
Fahrt ...*

Das zurückliegende Jahr stand im Zeichen eines insgesamt verbesserten weltwirtschaftlichen Umfelds. Das Produktionswachstum hat sich global gegenüber dem Vorjahr mit 4 % nochmals leicht beschleunigt, und die Expansion des Welthandels fiel mit über 5 ½ % erneut beachtlich aus. Seit dem Frühjahr haben sich auch in jenen kontinentaleuropäischen Ländern, deren Erholung im Laufe des Jahres 1995 ins Stocken geraten war, die Auftriebskräfte wieder stärker durchgesetzt. Impulse erhielt hier die konjunkturelle Belebung vor allem von der robusten Wirtschaftsaktivität in den USA und in den übrigen angelsächsischen Ländern. Unterstützt wurde die wirtschaftliche Aufwärtsentwicklung ferner durch die ungebrochene Wachstumsdynamik in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften. Dabei ist die leichte Dämpfung des hohen Expansionstempos in der asiatisch-pazifischen Region von einer nachhaltigen Erholung in Lateinamerika und den anhaltenden Reformerfolgen in zahlreichen mittel- und osteuropäischen Ländern weitgehend kompensiert worden. Schließlich gingen auch von Japan, vor allem in den ersten Monaten von 1996, neue Wachstumsimpulse auf die Weltwirtschaft aus, die allerdings im weiteren Jahresverlauf merklich an Intensität verloren.

*... bei weiterhin
unbefriedigender
Beschäftigungs-
situation in
Europa*

Gleichwohl verharrte die Arbeitslosigkeit vielerorts auf unverträglich hohem Niveau. In der Europäischen Union (EU) beläuft sich die Arbeitslosenquote nunmehr bereits seit 1993 auf fast 11 %; vor allem in Deutschland und Frankreich stieg sie im letzten Jahr nochmals deutlich an. Mit dem Fortgang der konjunkturellen Belebung könnte sich die unerfreuliche Arbeitsmarktsituation zwar etwas entschärfen; nachhaltige Fortschritte bei der Bewältigung der drängenden Beschäftigungsprobleme können allerdings nur bei einem forcierten Abbau der strukturellen Hemmnisse und Starrheiten am Arbeitsmarkt erwartet werden.

*Günstige
Wirtschafts-
entwicklung in
den USA*

Die US-Wirtschaft setzte 1996 ihr potentialgerechtes und daher weitgehend spannungsfreies Wachstum fort und verzeichnete gleichzeitig einen weiteren Abbau der Arbeitslosigkeit. Die Voraussetzungen dafür hat ganz wesentlich eine beschäftigungsfreundliche Lohnpolitik im Zusammenspiel mit flexiblen Arbeitsmarktstrukturen geschaffen – abgesichert und unterstützt durch eine wachsame Geldpolitik, die den im Jahr davor aufgekommenen Überhitzungserscheinungen frühzeitig begegnete. Erst nachdem die Wirtschaftsentwicklung 1995 wieder in ruhigere Bahnen gelenkt worden war, lockerte die amerikanische Notenbank ihren zinspolitischen Kurs. Im weiteren Verlauf gewann die

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten
ausgewählter Industrieländer *)

Tabelle 1

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise ¹⁾		Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte ²⁾		Arbeitslosenquote ³⁾	
	1995	1996 ^{p)}	1995	1996 ^{p)}	1995	1996 ^{p)}	1995	1996 ^{p)}
	Veränderungen gegen Vorjahr in %				in % des BIP		in %	
Industrieländer	2,0	2,3	2,5	2,3	- 3,5	- 3,0	7,5	7,6
darunter:								
Europäische Union	2,5	1,7	3,0	2,5	- 5,3	- 4,5	10,8	10,9
darunter:								
Deutschland	1,6	1,3	1,8	1,5	- 3,5	- 3,9	8,2	9,0
Frankreich	2,2	1,3	1,8	2,0	- 5,0	- 4,1	11,6	12,3
Großbritannien	2,5	2,1	3,4	2,4	- 5,5	- 4,0	8,8	8,2
Italien	3,0	0,8	5,2	4,0	- 7,1	- 7,4	11,9	12,0
Vereinigte Staaten von Amerika	2,0	2,4	2,8	2,9	- 2,0	- 1,4	5,6	5,4
Japan	1,4	3,6	- 0,1	0,1	- 3,7	- 4,6	3,1	3,4
Kanada	2,3	1,4	2,2	1,6	- 4,1	- 2,1	9,5	9,7

Quellen: IWF, OECD und nationale Statistiken. — * EU-Länder sowie Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Schweiz, Norwegen, Island, Australien und Neuseeland. — **1** Preisindex für die Lebenshaltung. — **2** In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. — **3** Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnung der OECD, ohne Island.

Deutsche Bundesbank

US-Konjunktur wieder an Fahrt, was sich vor allem in einem beschleunigten Wachstum der Industrieproduktion widerspiegelte. Dadurch keimten zeitweilig zwar neue Inflationssorgen an den Finanzmärkten auf, die auch ihren Niederschlag in steigenden US-Kapitalmarktzinsen fanden. Zusammen mit der Erholung des Dollarkurses wirkte aber dies wiederum den Inflationserwartungen tendenziell entgegen, so daß die amerikanische Notenbank bis zum Frühjahr dieses Jahres keinen Anlaß für einen erneuten zinspolitischen Kurswechsel sah. Insgesamt wuchs die US-Wirtschaft 1996 mit 2 ½ % stärker als im Vorjahr.

Für Westeuropa ergab sich im zurückliegenden Jahr kein einheitliches Konjunktur-bild. So hat sich die insgesamt günstige Entwicklung in Großbritannien fortgesetzt, wo der Aufschwung nun in das fünfte Jahr geht. Der dynamisch wachsenden Inlandsnachfrage stehen jedoch inzwischen retardierende Einflüsse des Außenhandels gegenüber, die auf die spürbare Aufwertung des britischen Pfund zurückzuführen sind. Bei sinkenden Arbeitslosenquoten trüben hier eher Inflationssorgen den ansonsten immer noch recht positiven Ausblick. Irland erzielte 1996 mit 7 % erneut das höchste Wirtschaftswachstum aller Industrieländer. Hinter den Zuwachsraten dieser beiden Länder blieben die meisten der übrigen

*Kontraste in
Westeuropa*

EU-Staaten zwar merklich zurück, im Verlauf des vergangenen Jahres hat die Konjunktur aber auch in den kontinentaleuropäischen Ländern überwiegend wieder Tritt gefaßt. Vor allem in Deutschland, aber auch in Frankreich haben sich die Wachstumskräfte wieder durchgesetzt. Dabei erwies sich der Außenhandel als Haupttriebkraft, während von der Binnennachfrage keine stärkeren Impulse ausgingen. Am unteren Ende der Wachstumsskala befand sich 1996 Italien mit knapp 1 %. Für das schwache Wachstum hier ist neben den Abgabenerhöhungen für die privaten Haushalte wohl vor allem der geschwundene Wettbewerbsvorteil von Bedeutung, der sich vorübergehend aus dem rapiden Kursverfall der Lira ergeben hatte. Inzwischen scheint sich die italienische Wirtschaft jedoch auf die neuen Rahmenbedingungen eingestellt zu haben.

*Stärkeres
Wachstum in
Japan*

Japan belasten seit mehreren Jahren beträchtliche strukturelle Probleme im Finanzsektor, die es der Wirtschaft erschweren, wieder den Anschluß an die bisher gewohnten Wachstumserfolge zu gewinnen. Nach einer zuvor insgesamt eher enttäuschenden Entwicklung hat sich das Wirtschaftswachstum im Winterhalbjahr 1995/96 unter dem Einfluß groß angelegter Stimulierungsprogramme deutlich beschleunigt. Mit den auslaufenden Fiskalimpulsen ließ der anfängliche Schwung aber wieder nach. Insgesamt ist das japanische Bruttoinlandsprodukt 1996 dennoch um 3 ½ % gewachsen. Sowohl die Rückbildung der vorangegangenen starken Aufwertung des japanischen Yen als auch das ausgesprochen niedrige inländische Zinsniveau eröffneten Japan zuletzt günstigere Wachstumsperspektiven. Allerdings steht das Land – ähnlich wie die überwiegende Zahl der Industrieländer in Europa – vor drängenden Konsolidierungsherausforderungen im Bereich der öffentlichen Finanzen, da der Staatshaushalt seit 1993 im Gefolge zahlreicher Konjunkturprogramme beträchtlich ins Defizit gerutscht ist, der Schuldenstand sprunghaft zugenommen hat und die demographischen Perspektiven erhebliche Herausforderungen signalisieren.

*Schwellenländer
weiter wichtiger
Wachstumspol*

Einer der wichtigsten Wachstumspole in der Weltwirtschaft bleiben die Schwellenländer im asiatischen Raum. Mit einer Zuwachsrate von 8 % hat sich die Expansionsdynamik in dieser Region zwar verlangsamt. Hier war die Dämpfung jedoch das gewünschte Ergebnis einer restriktiven Wirtschaftspolitik, mit der drohenden Überhitzungsgefahren entschlossen entgegengewirkt wurde. In Lateinamerika haben sich hingegen die meisten Volkswirtschaften von der infolge der mexikanischen Währungskrise eingetretenen wirtschaftlichen Flaute wieder spürbar erholt. Nachdem im Vorjahr die Wirtschaft einiger großer lateinamerikanischer Länder geschrumpft war und die Region insgesamt mit weniger als 1 % wuchs, beschleunigte sich das Wachstum 1996 auf 3 %.

Die westeuropäischen Industrieländer empfangen im vergangenen Jahr auch vom Handel mit einigen Transformationsländern aus Mittel- und Osteuropa Wachstumsimpulse. Angesichts der geographischen Nähe sind diese Volkswirtschaften auch für Deutschland von besonderer Bedeutung. Wenngleich hier nur recht unterschiedliche Fortschritte auf dem Weg zu einer wettbewerbsfähigen Volkswirtschaft zu verzeichnen sind, können die Länder, die notwendige Reformen frühzeitig und entschlossen eingeleitet haben, bereits die Früchte ihrer Anstrengungen ernten. Insbesondere den mitteleuropäischen Ländern, die schon in den Vorjahren mit Raten von zum Teil mehr als 5 % gewachsen sind, scheint nunmehr der entscheidende Durchbruch gelungen zu sein. Demgegenüber tun sich die großen Nachfolgestaaten der Sowjetunion besonders schwer, über das Stadium halbherziger Reformen hinauszukommen.

*Unterschiede
in Mittel- und
Osteuropa*

Günstigere Wachstumsperspektiven haben sich nach den Wechselkursverzerrungen von 1995 im zurückliegenden Jahr vor allem für viele kontinentaleuropäische Länder durch die fortschreitende Entspannung im Währungsgefüge ergeben. Insbesondere für Deutschland, Frankreich, Österreich und die Benelux-Staaten hat sich die internationale preisliche Wettbewerbssituation spürbar verbessert, nachdem die Wechselkursverhältnisse im Verlauf des vergangenen Jahres wieder besser in Einklang mit den Fundamentalbedingungen kamen. Das gilt im Verhältnis zum US-Dollar und zum Yen ebenso wie zu den Währungen europäischer Partnerländer.

*Devisenmärkte
im Zeichen
zunehmender
Entspannung*

Einen Anstoß dazu hatte schon im Verlauf des Jahres 1995 vor allem die Klärung des finanzpolitischen Kurses in den Vereinigten Staaten gegeben. Dadurch wurde den Märkten nach einer Phase ausgeprägter Unsicherheit eine nachhaltige Konsolidierung des Budgets in den kommenden Jahren in Aussicht gestellt. Darüber hinaus hatte die Beilegung des lange schwelenden Handelsdisputts mit Japan im Herbst 1995 vor allem im Verhältnis zum Yen für Entspannung gesorgt. Im Jahr 1996 haben die Unterschiede in der Wachstumsdynamik der beteiligten Volkswirtschaften die Aufwertungsphantasie für den Dollar weiter genährt. Im Ergebnis hat sich der gewogene reale Außenwert des Dollar von seiner Talfahrt im Frühjahr 1995 wieder deutlich erholt; umgekehrt ist der gewogene reale Außenwert der japanischen Währung nach seinem Höhenflug von 1992 bis zum Frühjahr 1995 wieder auf sein Ausgangsniveau zurückgefallen.

*Normalisierung
im Verhältnis
von Dollar und
Yen ...*

*... und an den
europäischen
Devisenmärkten*

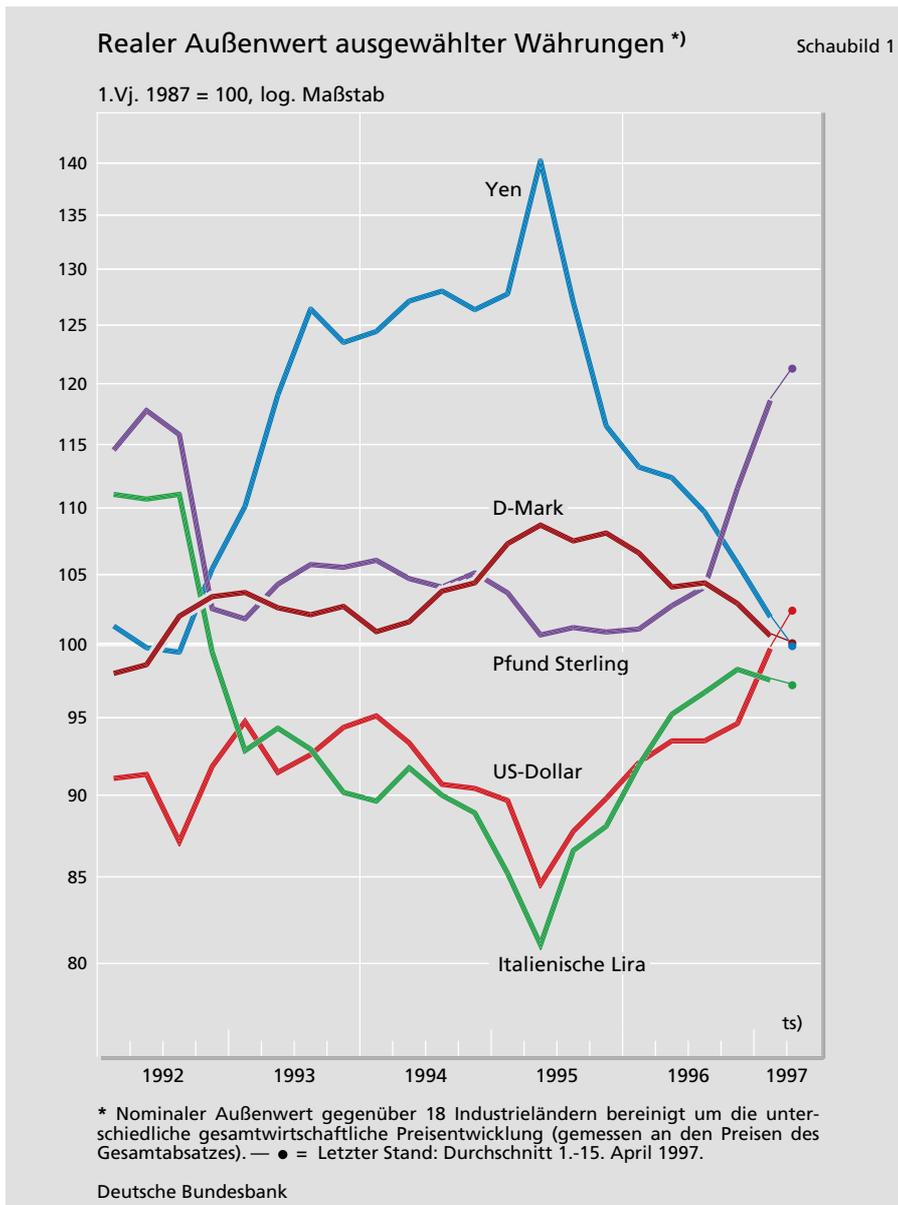
Auch in Europa haben sich die Verzerrungen im Währungsgefüge zurückgebildet. Das gilt insbesondere für die italienische Lira, die sich schon im Sommer 1995 nach der Ankündigung einschneidender Konsolidierungs- und Reformmaßnahmen zu erholen begonnen hatte. Nur vorübergehend war die Aufwärtstendenz der italienischen Währung von wieder aufkeimenden Zweifeln der Marktteilnehmer am Fortgang des eingeleiteten Konsolidierungsprozesses unterbrochen worden. Darin zeigt sich nicht nur die hohe Sensitivität, mit der die Devisenmärkte auf neue Informationen über angekündigte und erwartete Konsolidierungsmaßnahmen reagieren, sondern es wird zugleich deutlich, wie wichtig dauerhafte solide Fundamentalbedingungen für die Stabilität der Wechselkurse sind. In diesem Zusammenhang haben auch Spekulationen darüber, daß Italien von Anbeginn an der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) teilnehmen könnte, eine wichtige Rolle gespielt und umfangreiche Kapitalimporte nach Italien begünstigt. Neben der italienischen Lira profitierte auch die spanische Peseta von hohen Kapitalzuflüssen. Zeitweilig war die Peseta auf diese Weise zur stärksten Währung im Europäischen Wechselkursmechanismus avanciert. Im Verlauf der zweiten Hälfte des zurückliegenden Jahres hat sie diesen Platz allerdings an das irische Pfund abgegeben. Die Entwicklung der irischen Währung steht wohl im Zusammenhang mit dem Pfund Sterling, das sich mit dem anhaltend kräftigen Wirtschaftswachstum in Großbritannien und den damit verbundenen Zins-erwartungen seit dem letzten Sommer ebenfalls fühlbar erholt hat.

*Hoher Grad an
Preisstabilität ...*

Eine günstige Voraussetzung für den Fortgang eines weitgehend spannungsfreien weltwirtschaftlichen Wachstums stellt der erfreulich hohe Grad an Preisstabilität dar, der in den Industrieländern mittlerweile erreicht worden ist. Mit nur wenig mehr als 2 % bewegt sich die Inflationsrate im Durchschnitt der westlichen Industrieländer nun schon seit Mitte der neunziger Jahre in Größenordnungen, die dem Ziel der Preisniveaustabilität nahe kommen.

*... als Voraus-
setzung für
nachhaltiges
Wachstum*

In den Schwellenländern Ostasiens ist den drohenden Überhitzungserscheinungen und dem inflatorischen Druck durch entsprechende Dämpfungsmaßnahmen im vergangenen Jahr verstärkt Rechnung getragen worden. Viele lateinamerikanische Länder können ebenfalls auf bemerkenswerte Stabilisierungserfolge zurückblicken, und in der Mehrzahl der reformpolitisch besonders erfolgreichen Transformationsländer Mittel- und Osteuropas ist die Inflationsrate nochmals kräftig gesunken. Von Preisstabilität sind sie freilich vielfach noch weit entfernt. Hier gilt es, in den Stabilisierungsanstrengungen nicht nachzulassen, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit der betreffenden Volkswirtschaften



nicht zu gefährden. Gerade in den mittel- und osteuropäischen Reformländern hat sich besonders eindrucksvoll gezeigt, daß Inflationsbekämpfung und Wirtschaftswachstum nicht im Widerspruch zueinander stehen, sondern der Erfolg an der Inflationsfront vielmehr eine Voraussetzung für die Sicherung eines nachhaltigen Wachstums ist.

Die stabilitätspolitischen Erfolge der Industrieländer haben in Form weltweit niedriger Zinsen Früchte getragen, die ihrerseits den Wachstumsprozeß förderten. Die Geldpolitik der meisten Industrieländer nutzte jedenfalls den

*Zinssenkungs-
spielräume
genutzt*

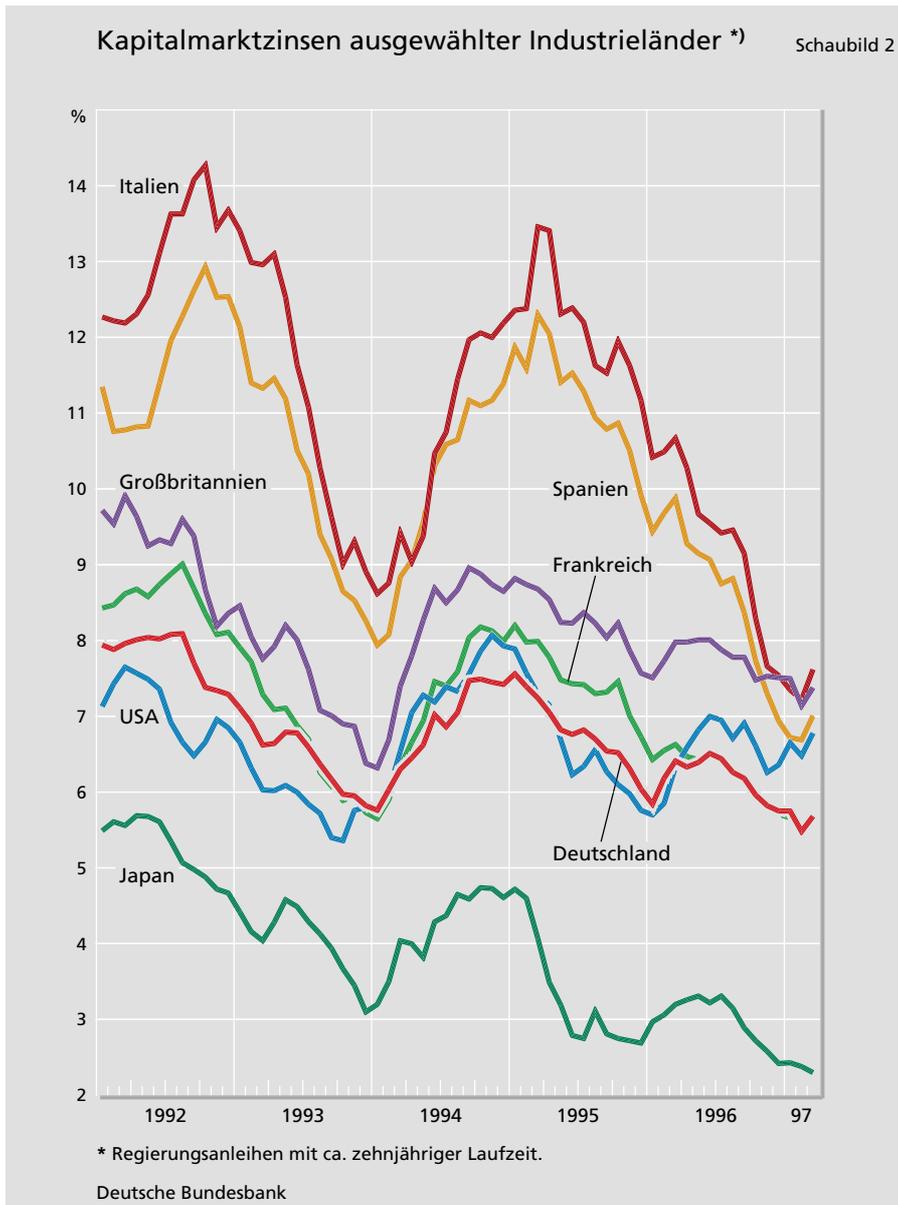
dadurch gewonnenen Spielraum für weitere zinspolitische Lockerungsschritte. Das galt zu Anfang des Jahres 1996 für die amerikanische Zentralbank, nachdem ihr die konjunkturellen Überhitzungsgefahren zunächst gebannt schienen. Vor allem aber den kontinentaleuropäischen Zentralbanken eröffneten sich im Laufe des Jahres weitere Zinssenkungsmöglichkeiten, so daß die Notenbankzinsen in den Herbstmonaten des letzten Jahres in einer Reihe von Ländern auf historische Tiefstände sanken. Nur vereinzelt sahen sich Notenbanken im Verlauf von 1996 zum Anziehen der zinspolitischen Zügel veranlaßt, wie beispielsweise in Großbritannien, wo sich angesichts des schon über mehrere Jahre andauernden Aufschwungs für die weitere Entwicklung die Inflationsgefahren mehrten.

*Wandel im
internationalen
Zinsgefüge*

Die Zinsentwicklung an den internationalen Kapitalmärkten war 1996 stärker als zuvor auch vom Wachstumsgefälle zwischen den Vereinigten Staaten und Großbritannien auf der einen und den kontinentaleuropäischen Ländern auf der anderen Seite geprägt, wodurch sich der Zinsvorsprung des US-Kapitalmarkts im Jahresverlauf deutlich vergrößert hat. Gemessen am Abstand zwischen den Renditen von zehnjährigen Dollar-Staatspapieren und der Verzinsung von Bundesanleihen mit vergleichbarer Laufzeit hat sich der leichte Zinsvorsprung der DM-Papiere von Anfang 1996 binnen Jahresfrist zugunsten der Dollaranleihen verschoben; Anfang 1997 betrug der Renditevorsprung der Dollarpapiere fast einen Prozentpunkt.

*Zinskonvergenz
in Europa ...*

Innerhalb Europas ist es zu einem deutlichen Abbau des Zinsgefälles zum DM-Kapitalmarkt gekommen. Dabei gingen die in verschiedenen europäischen Partnerländern im vergangenen Jahr verzeichneten Zinsrückgänge deutlich über das von der internationalen Markttendenz vorgezeichnete Maß hinaus. Dadurch näherten sich die Kapitalmarktrenditen der betreffenden Länder den vergleichbaren DM-Renditen. So hat sich das Zinsgefälle zwischen dem französischen und dem deutschen Kapitalmarkt, das im Zehnjahresbereich 1995 noch mehr als einen halben Prozentpunkt betragen hatte, völlig eingeebnet. Bemerkenswert ist auch der stark geschrumpfte Renditeabstand zwischen dem spanischen und dem deutschen Markt; mit knapp über einem Prozentpunkt war die Zinsdifferenz zuletzt rund zweieinhalb Prozentpunkte niedriger als Ende 1995. Auch der Renditevorsprung von langfristigen Lira-Anleihen hat sich beträchtlich verringert, nachdem diese mit Blick auf die erwarteten Kursgewinne aus der Annäherung der Kapitalmarktzinsen insbesondere in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres an den internationalen Finanzmärkten auf lebhaftere Nachfrage stießen. Zum einen haben hierin wohl die Fortschritte im europäi-



schen Konvergenzprozeß ihren Niederschlag gefunden. Zum andern dürften sich in der Entwicklung aber auch Spekulationen über die Teilnahme der betreffenden Länder an der WWU widerspiegeln.

Letztlich handelte es sich hier in gewissem Umfang also um ganz ähnliche „Vorschatteneffekte“ der WWU, wie sie auch in der Befestigung der süd-europäischen Währungen an den Devisenmärkten ihren Niederschlag gefunden haben. Der Vertrauensvorschuß, den die Märkte damit dem weiteren Fortgang des Konvergenzprozesses entgegenbringen, birgt freilich auch ein nicht zu

*... erfordert
konsequente
Fortführung
des Stabilisie-
rungskurses*

unterschätzendes Rückschlagspotential im Falle von unerwarteten Fehlentwicklungen und Enttäuschungen. Um so mehr kommt es deshalb darauf an, durch eine konsequente Fortführung der eingeleiteten Stabilisierungsmaßnahmen in diesen Ländern das erforderliche Maß an nachhaltiger Konvergenz zu sichern.

*Finanzpolitische
Konsolidierung
unverzichtbar*

Einer soliden Finanzpolitik kommt dabei eine Schlüsselrolle zu. Im Durchschnitt der westlichen Industrieländer ist die Defizitquote im vergangenen Jahr zwar leicht zurückgegangen; mit mehr als 3 % des Bruttoinlandsprodukts ist die laufende Neuverschuldung dieser Staaten aber auf Dauer nicht durchzuhalten. Für die Mitgliedsländer der Europäischen Union, deren Staatsdefizite sich zusammengenommen auf 4 ½ % des Bruttoinlandsprodukts beliefen, gilt dies in besonderer Weise. Einzelne Mitgliedsländer, wie vor allem einige skandinavische Staaten und auch Irland, vermochten ihre Defizite zwar deutlich zu vermindern oder sogar beachtliche Überschüsse auszuweisen. Die Haushaltsdefizite in den meisten europäischen Ländern sind aber immer noch viel zu hoch, um die Wachstumskräfte des privaten Sektors nicht zu beeinträchtigen. „Bilanzkosmetische“ Maßnahmen helfen freilich bei der Konsolidierungsaufgabe nicht weiter. Neue finanzpolitische Freiräume lassen sich damit ebensowenig schaffen wie die Wettbewerbskraft des privaten Sektors stärken. Doch darauf kommt es letztlich an, wenn die hochentwickelten europäischen Industriestaaten den zentralen wirtschaftspolitischen Herausforderungen wirksam begegnen wollen.

II. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und Notenbankpolitik

1. Die deutsche Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs

Wie in anderen europäischen Partnerländern weist die gesamtwirtschaftliche Bilanz des vergangenen Jahres in Deutschland Licht und Schatten auf. Zu den Aktivposten ist zu rechnen, daß die deutsche Wirtschaft im Frühjahr 1996 wieder auf den Wachstumskurs zurückgekehrt ist, von dem sie in der zweiten Jahreshälfte 1995 abgekommen war. Freilich wurde die konjunkturelle Erholung gegen Ende letzten Jahres erneut unterbrochen. Im ganzen Jahr 1996 hat das reale Bruttoinlandsprodukt um 1 ½ % zugenommen. Der Beschäftigungsrückgang ist allerdings nicht zum Stillstand gekommen, und die Arbeitslosigkeit hat sich weiter erhöht. Ende 1996 waren (nach Ausschaltung saisonaler Einflüsse) 4,16 Millionen Personen als erwerbslos registriert und damit 360 000 mehr als ein Jahr zuvor. Der Anteil der Arbeitslosen an der Zahl aller Erwerbspersonen belief sich gleichzeitig auf 10,9 %. Demgegenüber ist positiv zu werten, daß die Preisentwicklung dem Ziel der Preisniveaustabilität sehr nahe gekommen ist.

*Gespaltene
gesamt-
wirtschaftliche
Bilanz*

Die Überwindung der Konjunkturflaute ist in erster Linie der Auslandsnachfrage zuzuschreiben, die sich bereits um die Jahreswende 1995/96 belebt hatte und im Verlauf des vergangenen Jahres mehr und mehr an Schwung gewann. Jedoch ging davon bisher keine Initialzündung auf die Inlandsnachfrage aus. Zwar war der Private Verbrauch durchaus lebhaft, doch beruhte dies weniger auf endogenen Antriebskräften als vielmehr auf den zum Jahresbeginn in Kraft getretenen fiskalischen Entlastungen. Vor allem ist die Investitionstätigkeit im Inland, deren anhaltende Schwäche das Konjunkturbild des Jahres 1996 wesentlich prägte, noch nicht nachhaltig angesprungen.

*Starke Auslands-,
schwache
Binnennachfrage*

Die Belebung der Auslandsnachfrage schlug sich vor allem darin nieder, daß das Verarbeitende Gewerbe in Westdeutschland, auf das der größte Teil des Exportgeschäfts entfällt, seine Erzeugung im Verlauf des vergangenen Jahres deutlich ausweitete und im letzten Vierteljahr 1996 den Vorjahrsstand um 1 ½ % übertraf. In den neuen Bundesländern profitierte die Industrie demgegenüber weit weniger von der Auslandsnachfrage. Der Ausstoß verringerte sich hier nach Abklingen der von der Bauwirtschaft ausstrahlenden Impulse, übertraf im Jahresdurchschnitt das Ergebnis von 1995 gleichwohl um 6 %. Seit dem Ende der Talfahrt im Jahr 1991, die dem Zusammenbruch der

*Industrie-
produktion*

Planwirtschaft folgte, hat die industrielle Fertigung in den neuen Ländern um über die Hälfte zugenommen, pro Jahr im Durchschnitt um 9 %. Daß die Steigerung 1996 niedriger ausfiel, ist nicht zuletzt Folge einer Normalisierung nach der zeitweise sprunghaften Zunahme in den Jahren zuvor.

*Kapazitäts-
auslastung*

Als Zeichen für die Überwindung der Konjunkturlaute ist ebenfalls zu werten, daß in den alten Bundesländern die betrieblichen Kapazitäten des Verarbeitenden Gewerbes wieder stärker genutzt wurden. In der zweiten Hälfte letzten Jahres bewegte sich ihre Beanspruchung im Bereich der Normalauslastung. Für die Zunahme des Auslastungsgrades war freilich von Bedeutung, daß das Anlagevermögen der Industrie vergleichsweise wenig zugenommen hat, und zwar wohl auch deshalb, weil zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit Anlagen stillgelegt worden sind.

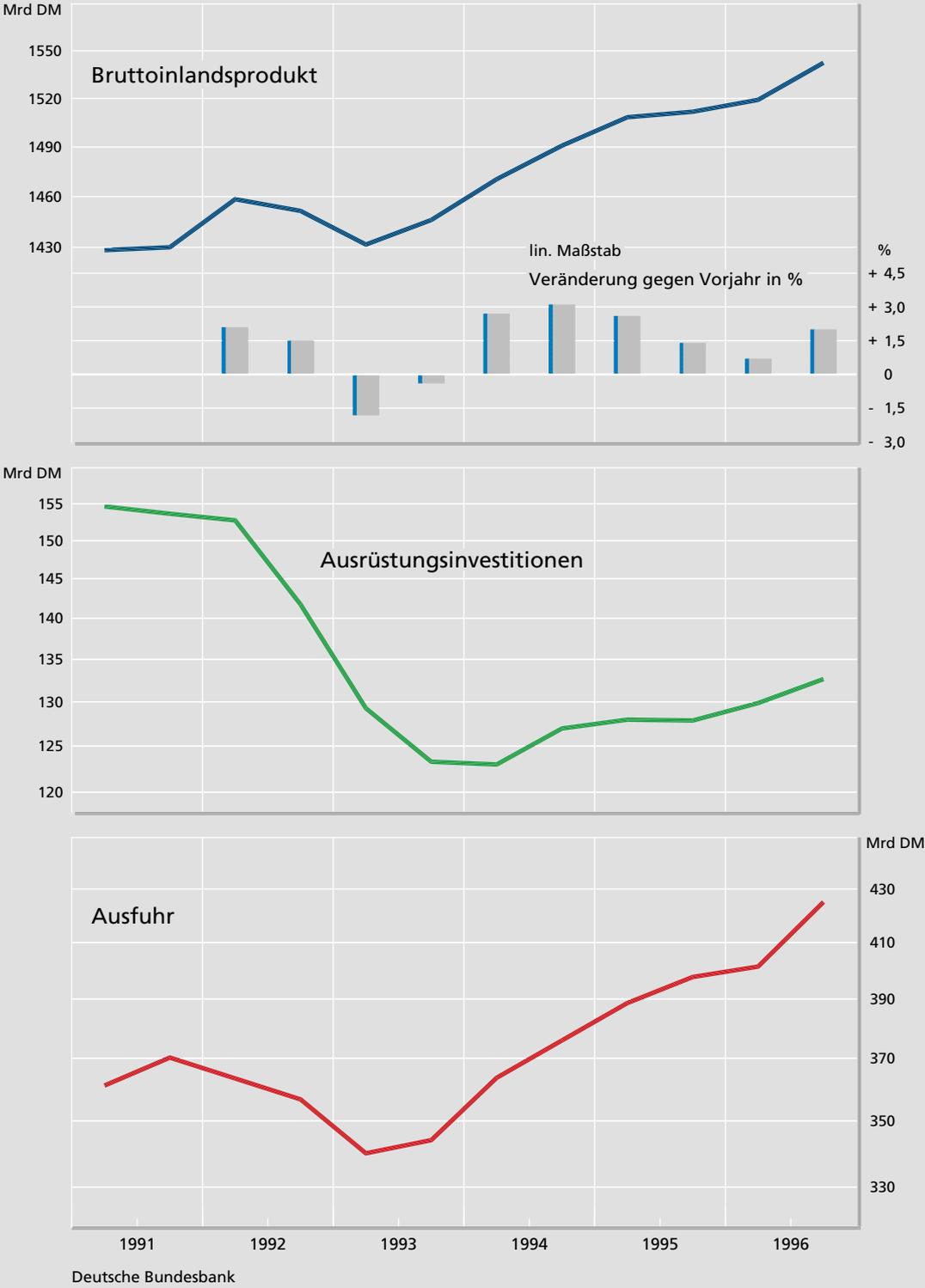
*Nachlassende
Baukonjunktur*

Von der Bauwirtschaft gingen in Deutschland 1996 im Westen wie im Osten retardierende Einflüsse auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung aus. Das wird am deutlichsten daran, daß die realen Bauinvestitionen um 2 ½ % niedriger waren als noch 1995. In Westdeutschland sind sie um 3 % zurückgegangen, in Ostdeutschland nach einer Zunahme um 7 ½ % im Jahr zuvor um 1 ½ %. In den neuen Bundesländern war die Bautätigkeit in den letzten Jahren – nicht zuletzt auch aufgrund der hohen staatlichen Förderung – außergewöhnlich stark ausgeweitet worden. Das Ausmaß der Expansion ist daran zu erkennen, daß der Anteil der Wertschöpfung des Bausektors am Bruttoinlandsprodukt inzwischen mehr als dreimal so hoch ist wie im Westen Deutschlands. Mit einer Fortsetzung dieser Entwicklung, die den Bausektor zum wichtigsten Wachstumsträger der ostdeutschen Wirtschaft werden ließ, über weitere Jahre hinaus konnte wohl nicht gerechnet werden. So ist in den vergangenen Jahren infolge der explosionsartigen Zunahme auf manchen Teilmärkten das Angebot an Bauten verschiedenster Art über die Nachfrage hinausgeschossen, was unter anderem zu Leerständen führte. Von daher war der 1996 eingetretene Rückschlag zu erwarten. Trotzdem ist die mit Beginn des laufenden Jahres in Kraft getretene Einschränkung der staatlichen Förderung grundsätzlich berechtigt. Die Dämpfung der Bautätigkeit hat maßgeblich dazu beigetragen, daß die Zunahme des ostdeutschen realen Bruttoinlandsprodukts 1996 mit 2 % wesentlich niedriger ausfiel als noch im Jahr zuvor (5 ½ %).

**Bruttoinlandsprodukt und
ausgewählte Verwendungskomponenten**

Schaubild 3

in Preisen von 1991, saisonbereinigt, halbjährlich, log. Maßstab



*Anhaltende
Expansion im
Dienstleistungs-
bereich*

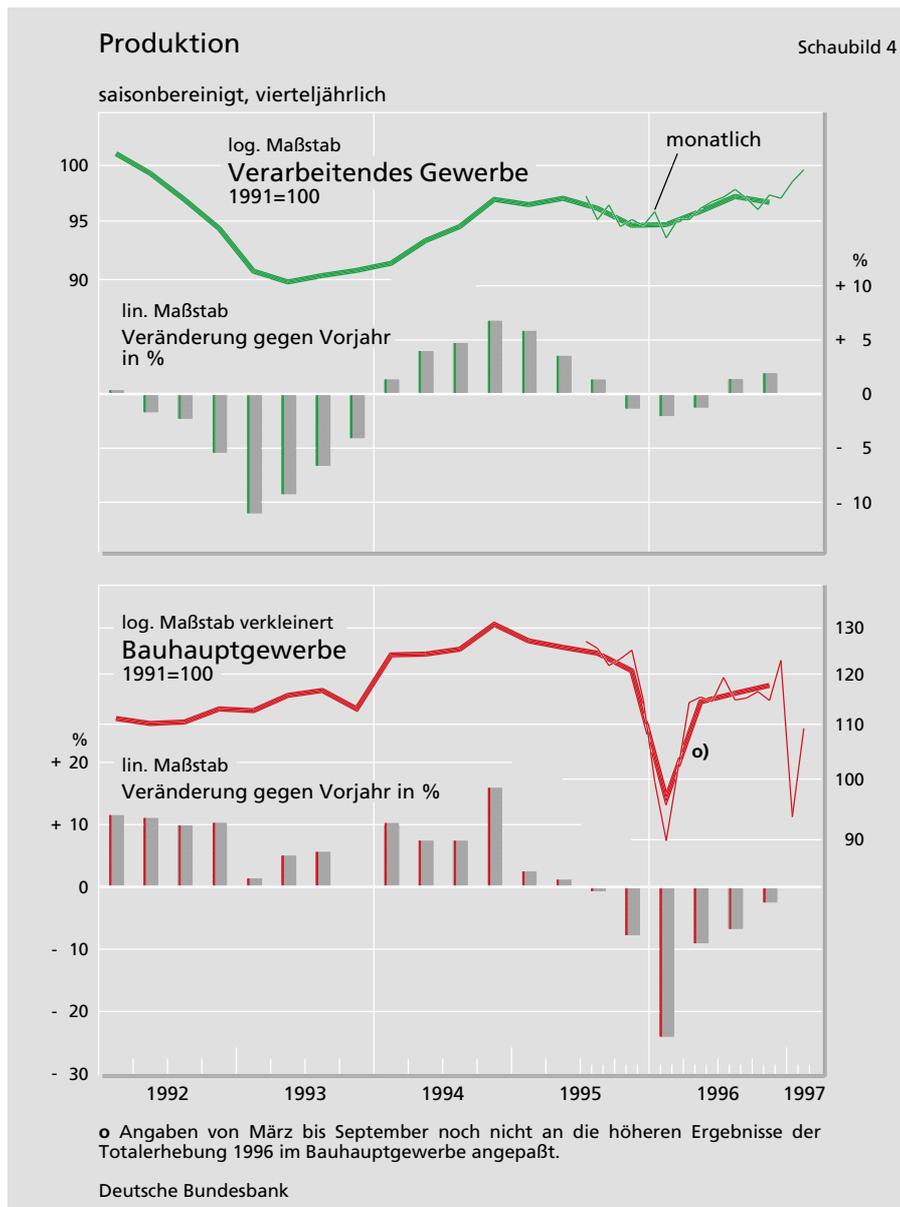
Im Gegensatz zur Bauwirtschaft konnten die Dienstleistungsunternehmen in Deutschland ihre Wertschöpfung 1996 erneut deutlich steigern. Ihr Beitrag zum Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts belief sich auf fast einen Prozentpunkt. Dabei ist zu berücksichtigen, daß das gesamtwirtschaftliche Gewicht des tertiären Sektors in den letzten Jahren weiter zugenommen hat und inzwischen wesentlich größer ist als das des gesamten Produzierenden Gewerbes. Diese anhaltende Gewichtsverschiebung beruht allerdings zu einem Teil auch darauf, daß im Gefolge von Rationalisierungsmaßnahmen Aktivitäten aus dem industriellen Bereich ausgelagert werden und dadurch neue Betätigungsfelder für Dienstleistungsunternehmen entstehen.

*Enttäuschende
Arbeitsmarkt-
entwicklung ...*

Mit der konjunkturellen Erholung verband sich in der Öffentlichkeit zugleich die Erwartung einer raschen Besserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt. Diese Hoffnung wurde enttäuscht, sie war aber auch überzogen. Denn erfahrungsgemäß reagiert die Beschäftigung – gesamtwirtschaftlich betrachtet – erst mit einer beträchtlichen zeitlichen Verzögerung auf einen Wechsel des Wachstumstempos. So war der kräftige Rückgang der Erwerbstätigkeit in ganz Deutschland im Jahresdurchschnitt um rund 405 000 oder 1,2 % nicht zuletzt eine Spätfolge des Konjunkturrückchlages in der zweiten Hälfte des Jahres 1995. Überdies hängt die Verminderung der Beschäftigung damit zusammen, daß der konjunkturelle Funke nicht vom Exportgeschäft auf die Binnen- nachfrage übersprungen ist, hinter der in weiten Teilen eine vergleichsweise personalintensive Produktion steht, und daß die Bautätigkeit sich deutlich abschwächte.

*... besonders in
Ostdeutschland*

Von der Verringerung der Erwerbstätigkeit waren die alten ebenso wie die neuen Bundesländer betroffen, in denen die Beschäftigung in den beiden Jahren zuvor noch zugenommen hatte. Im Osten war der Rückgang sogar relativ ($-1\frac{1}{2}\%$) noch stärker als im Westen Deutschlands (-1%). Dabei hat mitgespielt, daß anders als in den Vorjahren in den neuen Ländern die Bauwirtschaft, der hier eine größere gesamtwirtschaftliche Bedeutung zukommt, 1996 die Zahl ihrer Mitarbeiter reduziert hat. Überdies schlug zu Buche, daß die Zahl der Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen nicht mehr stieg, sondern etwas sank. Das Verarbeitende Gewerbe hat seinen Personalbestand nochmals verringert, und zwar in den alten Ländern um $3\frac{1}{2}\%$ und in den neuen um 5 %.



Die Arbeitslosenzahl hat, im Jahresdurchschnitt betrachtet, 1996 um 355 000 zugenommen und damit fast im gleichen Umfang, wie die Beschäftigung zurückgegangen ist. Mit 3,97 Millionen waren in Deutschland 10,4 % aller Erwerbspersonen arbeitslos. In Westdeutschland belief sich die registrierte Erwerbslosigkeit auf 2,80 Millionen Personen und die Arbeitslosenquote auf 9,1 %, im Osten auf 1,17 Millionen beziehungsweise 15,7 %. Daß sich insgesamt Beschäftigungsrückgang und Vergrößerung der Arbeitslosigkeit zahlenmäßig weitgehend entsprachen, die Zahl der Erwerbspersonen also gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert blieb, ist keineswegs zwangs-

*Weitere
Zunahme der
Arbeitslosigkeit*

läufig. Denn viele Personen, die ihren Arbeitsplatz verloren, zogen sich dauerhaft oder vorübergehend aus dem Erwerbsleben zurück und zählen damit nicht zu den Arbeitslosen. Auf der anderen Seite hat insbesondere in den alten Bundesländern die Arbeitslosenzahl auch deshalb zugenommen, weil der Zustrom vorher nicht erwerbstätiger Personen auf den Arbeitsmarkt erneut größer wurde.

*Struktur-
merkmale der
Arbeitslosigkeit*

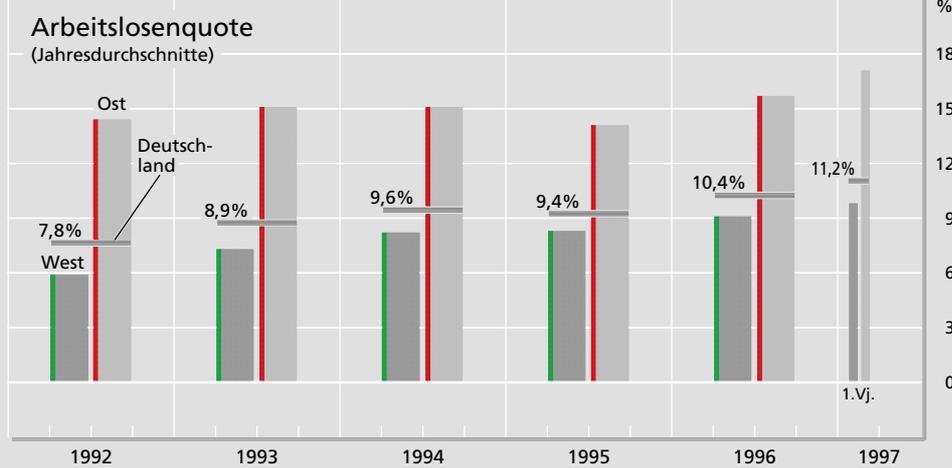
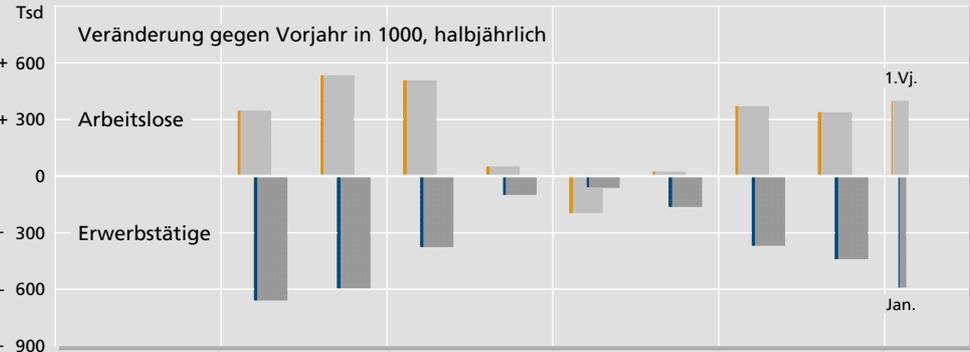
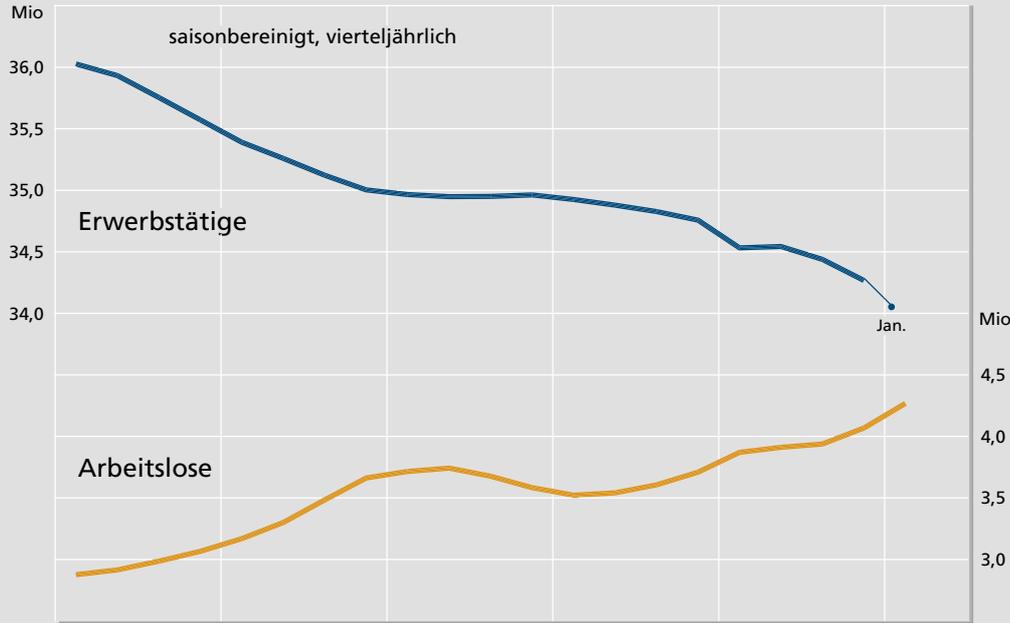
Ein relativ großer Teil der Erwerbslosigkeit muß als strukturell gewertet werden. Ein Indiz hierfür ist, daß 1996 im Jahresdurchschnitt rund 30 % aller Arbeitslosen – das entspricht fast 1,2 Millionen Personen – zu den Langzeitarbeitslosen zählten; gegenüber den sechziger und siebziger Jahren hat sich dieser Anteil nahezu verdreifacht. Mehr als ein Jahr ohne Beschäftigung zu sein, bedeutet erfahrungsgemäß einen deutlichen Verlust an Berufskennntnissen und reduziert spätere Einsatzmöglichkeiten spürbar. Dies gilt um so mehr bei einer Kombination vermittlungshemmender Merkmale. So war der Anteil der Erwerbslosen im Alter von 55 Jahren und mehr 1996 mit über einem Fünftel fast doppelt so hoch wie die entsprechende Quote bei den Erwerbepersonen insgesamt. Mit fortgeschrittenem Lebensalter dürften insbesondere die beispielsweise in rascher Folge realisierten Neuerungen im Bereich der Datenverarbeitung und Kommunikation immer schwerer mitzuvollziehen sein.

*Angebots-
bedingungen*

In diesen Relationen kommt zum Ausdruck, daß in Deutschland auf dem Arbeitsmarkt die Struktur der Nachfrage und die des Angebots an Arbeitskräften erheblich voneinander abweichen. Freilich ist dies nicht von einer zweiten Ursache für strukturelle Arbeitslosigkeit zu trennen, nämlich dem zu hohen Arbeitskostenniveau und der unzureichenden Differenzierung der Löhne. In der Lohnpolitik hat das Jahr 1996 durchaus Schritte in die richtige Richtung gebracht. Die Tarifvereinbarungen waren mit Abschlußsätzen von 2 % oder darunter maßvoll – eine Entwicklung, die sich auch im bisherigen Verlauf der Tarifrunde 1997 fortgesetzt hat. Allerdings sind davon nicht rasch positive Wirkungen auf dem Arbeitsmarkt zu erwarten. Dazu ist eine Lohnmäßigung über mehrere Jahre erforderlich. Außerdem müßten die Löhne stärker nach Regionen, Branchen und Qualifikationen differenziert werden. Wichtig ist darüber hinaus, daß die Lohnzurückhaltung in ihrer Wirkung auf die Arbeitskosten nicht anderweitig ausgehöhlt wird. In diesem Punkt hat das Jahr 1996 eher einen Rückschlag gebracht: So wurden die Sätze der Sozialversicherungsbeiträge erheblich angehoben; die Arbeitgeberbeiträge, die sich auf rund ein Viertel der Bruttolohn- und -gehaltssumme belaufen, sind durchschnittlich um 2 ½ % gestiegen.

Arbeitsmarkt

Schaubild 5



*Ost-West-
Relation der
Löhne*

In Ostdeutschland setzte sich im vergangenen Jahr der Prozeß der stufenweisen Tariflohnangleichung an die jeweiligen Entgelte in Westdeutschland fort. In mehreren Wirtschaftszweigen – etwa der Metall- und Elektroindustrie, der Eisen- und Stahlindustrie sowie Teilen der Druckindustrie – haben die tariflichen Grundvergütungen mittlerweile das Niveau in den alten Bundesländern erreicht; in weiteren Sektoren ist die volle Angleichung in diesem beziehungsweise im kommenden Jahr tarifvertraglich bereits verabredet. Im Durchschnitt lagen die tariflichen Grundvergütungen in Ostdeutschland Ende 1996 bei knapp 90 % des Westniveaus, bei den Effektivverdiensten waren es hingegen 77 %. Diese Diskrepanz hat ihre Ursache unter anderem darin, daß tarifliche Zusatzleistungen, wie Urlaubs- und Weihnachtsgeld, in Ostdeutschland noch nicht in dem Umfang wie in den alten Bundesländern gewährt werden. Vor allem jedoch liegt sie darin begründet, daß in Ostdeutschland – Umfragen zufolge – viele Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe ihre Beschäftigten unter Tarif entlohnen, weil entweder die Arbeitgeber nicht tarifgebunden sind oder dies auf betrieblicher Ebene verabredet wurde, um die Lohnkosten stärker mit der Produktivität in Einklang zu bringen und damit die Chancen der Unternehmen im Wettbewerb zu verbessern. Neben dem starken Beschäftigungsabbau hat auch die offenbar mit der Zeit vermehrte Aufweichung der Tarifbindung dazu beigetragen, daß sich im Verarbeitenden Gewerbe, das dem Druck der internationalen Konkurrenz besonders stark ausgesetzt ist, der Lohnstückkostenabstand gegenüber den alten Bundesländern deutlich verringert hat. Im Jahr 1991 übertrafen die Lohnkosten je nominale Wertschöpfungseinheit im ostdeutschen Verarbeitenden Gewerbe den Stand in Westdeutschland um 89 %, bis 1996 hat sich diese Diskrepanz bis auf 26 % verringert.

*Lebhafte
Export-
nachfrage ...*

Die Exportnachfrage, die Ende 1995 die Talsohle durchschritten hatte, ist im Verlauf des vergangenen Jahres kräftig gestiegen; im letzten Quartal 1996 waren die Auslandsbestellungen um 10 % höher als zwölf Monate zuvor, im Jahresdurchschnitt um 5 %. Die Belebung des Exportgeschäfts beruht auf mehreren Faktoren. Auf der einen Seite haben sich die äußeren Bedingungen für die Aktivitäten deutscher Unternehmen auf den internationalen Märkten im Vergleich zum Jahr 1995 deutlich gewandelt. Die starke Aufwertung der D-Mark, die im Frühjahr 1995 ihren Höhepunkt erreicht hatte, hat sich seither deutlich zurückgebildet. Gegenüber den Währungen der 18 größten Handelspartner liegt der (gewogene) Außenwert derzeit sogar rund 2 ½ % unter dem Ende 1994 erreichten Niveau. Hinzu kam, daß sich auch in den meisten europäischen Staaten die konjunkturelle Lage im Verlauf vorigen Jahres

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

Tabelle 2

Position	1993	1994	1995	1996
	Veränderung gegen Vorjahr in %			
Wachstum (real)¹⁾				
Privater Verbrauch	+ 0,3	+ 1,0	+ 1,8	+ 1,3
Staatsverbrauch	- 0,0	+ 1,3	+ 2,0	+ 2,4
Anlageinvestitionen	- 5,6	+ 4,2	+ 1,5	- 0,8
Ausrüstungen	- 14,1	- 1,2	+ 2,0	+ 2,4
Bauten	+ 0,9	+ 7,7	+ 1,2	- 2,7
Vorratsinvestitionen (in Mrd DM)				
absolut	(- 5,2)	(+ 23,4)	(+ 31,7)	(+ 23,9)
Veränderung	(- 5,2)	(+ 28,6)	(+ 8,3)	(- 7,8)
Inlandsnachfrage	- 1,3	+ 2,8	+ 2,1	+ 0,8
Außenbeitrag (in Mrd DM) ²⁾				
absolut	(- 12,8)	(- 11,0)	(- 14,9)	(+ 2,4)
Veränderung	(+ 6,8)	(+ 1,8)	(- 3,9)	(+ 17,3)
Ausfuhr	- 4,9	+ 8,0	+ 5,9	+ 4,9
Einfuhr	- 5,7	+ 7,6	+ 6,4	+ 2,6
Bruttoinlandsprodukt				
Westdeutschland	- 1,1	+ 2,9	+ 1,9	+ 1,4
Ostdeutschland	- 1,9	+ 2,2	+ 1,6	+ 1,3
	+ 8,9	+ 9,9	+ 5,3	+ 2,0
Beitrag zum BIP-Wachstum in %				
Inlandsnachfrage	- 1,3	+ 2,8	+ 2,0	+ 0,8
Außenbeitrag	+ 0,2	+ 0,1	- 0,1	+ 0,6
Beschäftigung				
Erwerbstätige ³⁾	- 1,7	- 0,7	- 0,3	- 1,2
Durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 0,9	- 0,3	- 1,2	- 0,3
Arbeitsvolumen	- 2,6	- 1,0	- 1,5	- 1,5
Arbeitslose (in Tausend)	3 419	3 698	3 612	3 965
Westdeutschland	2 270	2 556	2 565	2 796
Ostdeutschland	1 149	1 142	1 047	1 169
desgl. in % aller Erwerbspersonen	8,9	9,6	9,4	10,4
Westdeutschland	7,3	8,2	8,3	9,1
Ostdeutschland	15,1	15,2	14,0	15,7
Preise				
Preisindex für die Lebenshaltung	+ 4,5	+ 2,7	+ 1,8	+ 1,5
Westdeutschland	+ 3,6	+ 2,7	+ 1,7	+ 1,4
Ostdeutschland	+ 10,5	+ 3,7	+ 2,1	+ 2,2
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte ⁴⁾	+ 0,2	+ 0,6	+ 1,8	- 0,5
Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau	+ 4,3	+ 2,0	+ 2,1	- 0,1
Einfuhrpreise	- 1,5	+ 0,8	+ 0,4	+ 0,5
Preisindex für das Bruttoinlandsprodukt	+ 3,8	+ 2,2	+ 2,2	+ 1,0
Wertschöpfung und Lohnkosten				
Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde ¹⁾	+ 1,5	+ 3,9	+ 3,5	+ 2,9
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigtenstunde ³⁾	+ 5,5	+ 3,8	+ 4,9	+ 3,0
Lohnkosten je Wertschöpfungseinheit in der Gesamtwirtschaft ⁵⁾	+ 4,0	- 0,1	+ 1,4	+ 0,1

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesanstalt für Arbeit. — **1** In Preisen von 1991. — **2** Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland. — **3** Inlandskonzept. — **4** Inlandsabsatz. — **5** Quotient aus dem im Inland entstandenen Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigtenstunde und dem realen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. — Die Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sowie die Angaben über Erwerbstätige sind vorläufig.

Deutsche Bundesbank

gebessert hat. Auf der anderen Seite sind aber auch binnenwirtschaftlich die Bedingungen für ein wettbewerbsfähigeres Exportangebot wieder günstiger geworden. Dazu trugen zum einen die insgesamt recht maßvollen Tarifabschlüsse der Lohnrunde 1996 bei. Zum anderen haben die Unternehmen erhebliche Anstrengungen unternommen, durch Rationalisierungs- und Modernisierungsmaßnahmen ihre Wettbewerbsposition zu stärken; vor diesem Hintergrund ist auch der anhaltende Personalabbau im Verarbeitenden Gewerbe zu sehen.

*... besonders
nach
Investitions-
gütern*

Die Auslandsnachfrage nach Investitionsgütern hat 1996 kräftig zugenommen. Die heimischen Investitionsgüterproduzenten verbuchten um 6 ½ % höhere Exportorders als ein Jahr zuvor. Dies deutet auf eine relativ lebhaftere Investitionsbereitschaft und Investitionstätigkeit in anderen Ländern hin.

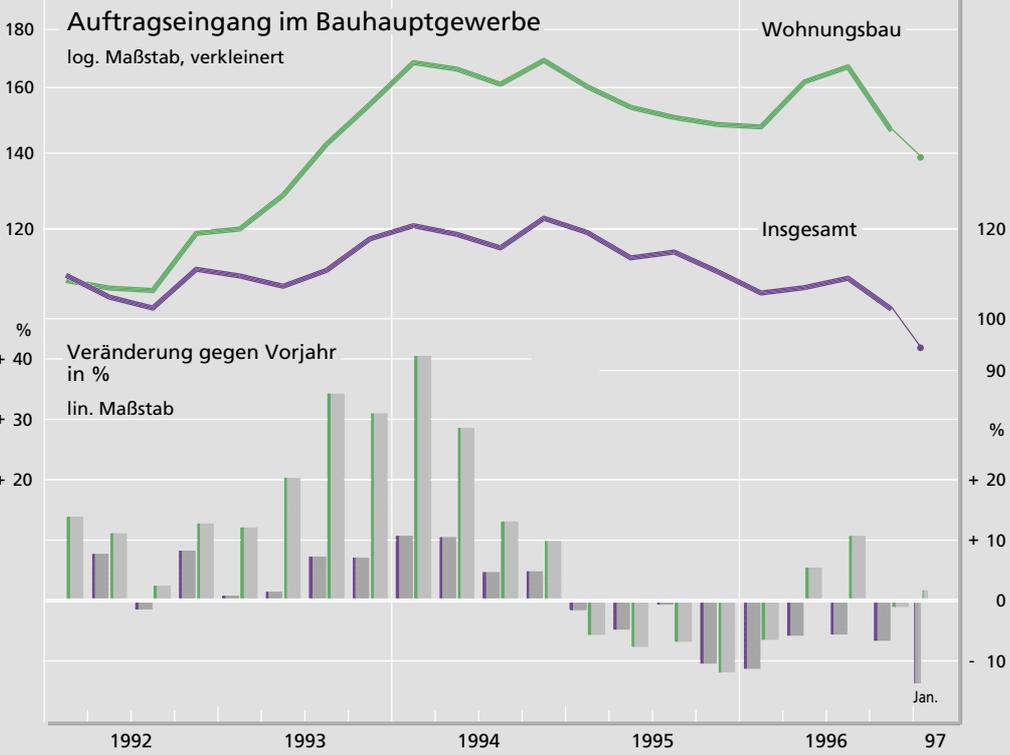
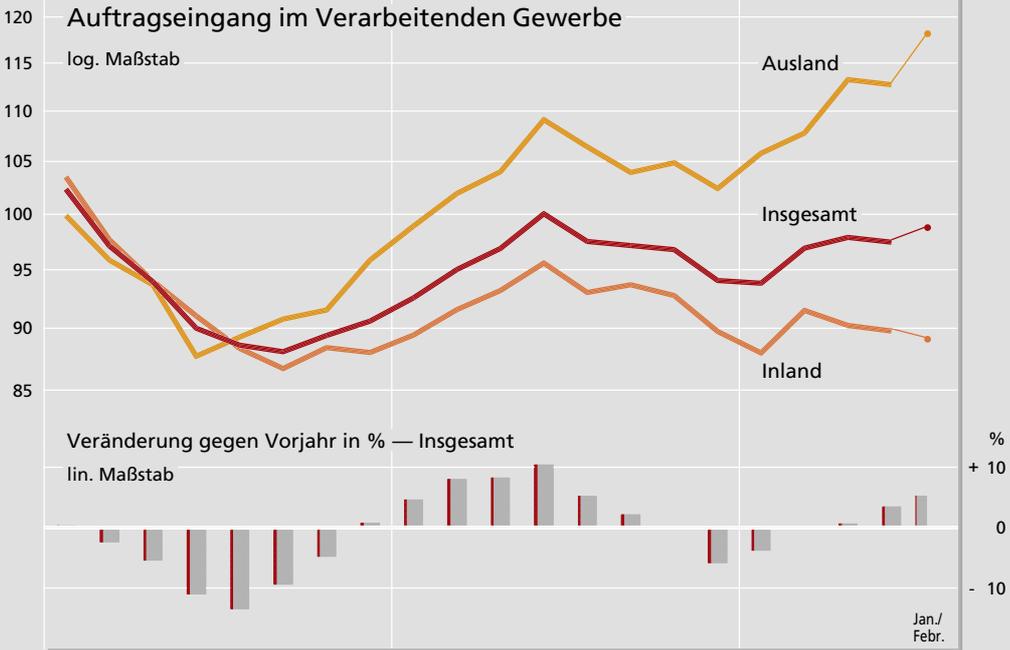
*Ursachen für
die Investitions-
schwäche der
Unternehmen...*

In Deutschland war dagegen die Investitionstätigkeit im Jahr 1996 insgesamt schwach. Die Bruttoanlageinvestitionen der Produktionsunternehmen stagnierten nominal und real auf dem Niveau des Vorjahres (Ausrüstungen jeweils + 2 ½ %, gewerbliche Bauten – 5 ½ % beziehungsweise – 4 ½ %). Für dieses unbefriedigende Ergebnis war eine ganze Reihe von Ursachen ausschlaggebend. Nach Überwindung der konjunkturellen Abschwächung spielte wohl eine Rolle, daß auf der einen Seite die Nachfragebelebung zunächst noch nicht als dauerhaft angesehen wurde und auf der anderen Seite die bestehenden Kapazitäten fürs erste ausreichend Spielraum für eine Produktionsausweitung boten. Hinzu kam, daß auch die Wirtschaft in den neuen Ländern, wo unter tätiger Mithilfe vieler westdeutscher Unternehmen in den letzten Jahren ein beachtlich großer, moderner Kapitalstock aufgebaut wurde, von der Konjunkturfalte betroffen war und sich damit die Produktionsreserven im Osten Deutschlands vergrößerten. Schließlich wirkten in der Investitionsschwäche des vergangenen Jahres vermutlich die Unsicherheiten hinsichtlich der Gewinnerwartungen nach, zu der 1995 die starke Aufwertung der D-Mark zusammen mit den hohen Lohnanhebungen geführt hatte. Zwar sind diese Gründe 1996 entfallen, und die Ertragslage hat sich im ganzen weiter verbessert, jedoch bei weitem nicht mehr so ausgeprägt wie noch im Jahr 1995 und wohl hauptsächlich konzentriert auf die im Exportgeschäft tätigen Unternehmen. Damit konnte die Beeinträchtigung der Gewinnperspektiven, wie sie unter anderem ihren Ausdruck in den lange Zeit skeptischen Urteilen über die Geschäftsaussichten im ifo Konjunkturtest fand, bei weitem nicht vollständig abgebaut werden.

Nachfragetendenzen

Schaubild 6

Volumen, 1991=100, saisonbereinigt



*... sowie der
Wohnungs-
wirtschaft und
der öffentlichen
Haushalte*

Auch die Wohnungswirtschaft und die öffentliche Hand hielten sich – freilich aus recht unterschiedlichen Gründen – mit Investitionen zurück. Bei den staatlichen Haushalten, deren Bauinvestitionen dem Wert nach um 7 ½ % und real um knapp 7 % zurückgingen, war dafür in erster Linie die angespannte Finanzlage verantwortlich. In Wohnbauten wurde 1996 nicht mehr investiert als ein Jahr zuvor. Dahinter steht ein deutlicher Rückgang der Neubautätigkeit in Westdeutschland; hier wurden knapp 450 000 Wohnungen fertiggestellt und damit rund ein Zehntel weniger als ein Jahr zuvor. Dieser Rückgang ist wohl als eine Normalisierung nach den hohen Neubauleistungen in den vorangegangenen Jahren zu werten, die auch im Zusammenhang mit den starken Zuwanderungen standen. In den neuen Ländern ist die Zahl neuer Wohnungen hingegen nochmals um nahezu zwei Fünftel auf fast 145 000 gestiegen und damit auf ein Niveau, das zu DDR-Zeiten – bei wesentlich größerer Bevölkerungszahl – nicht erreicht worden war.

*Privater
Verbrauch*

Der Private Verbrauch erwies sich im vergangenen Jahr als wichtige Konjunkturstütze. Die Aufwendungen der privaten Haushalte für Konsumzwecke sind 1996 dem Wert nach um 3 ½ % sowie dem Volumen nach um 1 ½ % und damit in gleichem Tempo wie das reale Bruttoinlandsprodukt gewachsen. Wie schon in den Jahren zuvor konnte der Einzelhandel an dieser Expansion allerdings nicht teilhaben; preisbereinigt waren seine Umsätze nicht höher als 1995. Weiter gestiegen sind demgegenüber die Käufe von Dienstleistungen nicht zuletzt bei Banken und Versicherungen, deren Bedeutung im Rahmen der privaten Ausgabenbudgets auch 1996 weiter zugenommen hat.

*Einkommen
der privaten
Haushalte*

Expansive Impulse auf die Verbrauchskonjunktur gingen 1996 – wie vielfach erwartet – von den zum Jahresanfang in Kraft getretenen Entlastungen aus. Durch die steuerliche Freistellung des Existenzminimums, die Verbesserung des Familienleistungsausgleichs und den Wegfall des Kohlepfennigs dürfte das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte im vergangenen Jahr auch nach Aufrechnung mit der Anhebung von Sozialversicherungsbeiträgen um etwa einen halben Prozentpunkt aufgebessert worden sein. Trotz moderater Lohn erhöhungen und rückläufiger Beschäftigung hat es sich daher um 3 ½ % und nach Ausschaltung des Verbraucherpreisanstiegs um 2 % erhöht.

*Private
Ersparnis*

Angesichts der parallelen Entwicklung von Einkommen und Verbrauch blieb die Sparquote der privaten Haushalte 1996 und damit bereits im zweiten Jahr hintereinander unverändert. Wie schon in den Vorjahren wurde etwa ein Fünftel der privaten Anlagemittel über Bausparkassen für den Erwerb von

Wohnungseigentum bereitgestellt, doch wird dadurch die Präferenz für die Sachvermögensbildung nur unvollständig wiedergegeben. Fallende Bau- und Hauspreise sowie die außerordentlich niedrigen Fremdkapitalzinsen haben – trotz geringerer Neubautätigkeit – den Hang zum eigenen Heim wohl wieder verstärkt. Innerhalb der Geldvermögensbildung wurden angesichts der niedrigen Zinsen sowie der Arbeitsmarktunsicherheiten kurzfristige und risikofreie Geldanlagen bevorzugt. Dies führte zu einer reichlichen Aufstockung der privaten Geldbestände, vor allem der Kassenreserven sowie der kurzfristigen – mit Sonderkonditionen ausgestatteten – Spareinlagen. Dabei wurden wohl auch umfangreiche Gelder umgeschichtet, so unter anderem zu Lasten der längerfristigen Geldanlagen bei Banken und am Rentenmarkt. Demgegenüber hat sich durch die rege Beteiligung der Haushalte am Börsengang der Telekom der Aktienwerb deutlich verstärkt. Ebenfalls an Boden gewann daneben das Vertragssparen über Bausparkassen und Versicherungen, wofür zum einen die erweiterte Bausparförderung, zum andern – angesichts der Rentendebatte – die Neigung zur vermehrten Eigenvorsorge maßgeblich gewesen sein dürfte.

Das Ziel der Preisniveaustabilität ist in Deutschland 1996 besser erreicht worden als in den Jahren zuvor. Auf der Verbraucherstufe, auf die sich die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit im Zusammenhang mit der Entwicklung des Geldwertes üblicherweise richtet, hielt sich die Teuerung in engen Grenzen. Auch auf den Vorstufen war kein besonderer Inflationsdruck festzustellen. Zwar haben sich importierte Rohstoffe kräftig verteuert; dies wurde jedoch durch die insgesamt moderate Kostenentwicklung im Innern aufgefangen.

*Entspanntes
Preisklima*

Auf den internationalen Märkten zogen die Dollarnotierungen für Rohöl und Mineralölerzeugnisse besonders nach der Jahresmitte 1996 stark an; dem stand freilich gegenüber, daß die Weltmarktpreise für andere Rohstoffe das vergangene Jahr über sanken. Gleichwohl war der HWWA-Index, der Rohstoffe und Energieträger umfaßt, im Jahresdurchschnitt 1996 um 6 ½ % höher als ein Jahr zuvor. Hinzu kam, daß der US-Dollar an Stärke gewann; in D-Mark gerechnet verteuerten sich Rohstoffe (einschließlich Energieträger) um 12 %.

*Preisentwicklung
auf den
Vorstufen*

Dennoch war das Importpreisniveau insgesamt lediglich um ½ % höher als 1995; am Jahresende 1996 betrug die Steigerung freilich 2 %. Die anziehenden DM-Preise für Rohstoffimporte wurden zu einem erheblichen Teil dadurch ausgeglichen, daß sich die Einfuhren industriell gefertigter Güter verbilligten.

*Industrielle
Erzeugerpreise*

Auf den einschlägigen Märkten bedeutete dies einen entsprechend verstärkten Preiswettbewerb, der für inländische Erzeuger von Industriegütern keine größeren Preiserhöhungsspielräume entstehen ließ. Aber auch von der Kosten-
seite her entstand kein stärkerer Druck für Preisanpassungen nach oben. Aufgrund der Abschaffung des Kohlepfennigs zum Jahresbeginn 1996 gingen die industriellen Erzeugerpreise gegenüber dem Vorjahr sogar geringfügig (um ½ %) zurück. Die Preise für Bauleistungen blieben im ganzen stabil, wozu auch die Schwäche der Baukonjunktur beitrug.

*Verbraucher-
preise*

Auf der Verbraucherstufe belief sich in ganz Deutschland die Teuerungsrate im vergangenen Jahr auf 1,5 %; in den beiden Jahren zuvor hatte sie noch 1,8 % beziehungsweise 2,7 % betragen. Berücksichtigt man, daß die statistisch gemessene Veränderung des Verbraucherpreisindex die tatsächliche Verteuerung der Lebenshaltung tendenziell überzeichnet,¹⁾ bedeutet dies eine weitgehende Annäherung an das Stabilitätsziel. Zu diesem günstigen Ergebnis hat wesentlich beigetragen, daß sich – wohl mitbedingt durch die veränderte Lage auf dem Wohnungsmarkt – der Anstieg der Mieten weiter abschwächte (+ 3,4 %) und auch bei Dienstleistungen der Preisauftrieb nochmals nachließ (+ 1,9 %). Nahrungsmittel und gewerbliche Waren verteuerten sich – wie schon im Jahr zuvor – nur wenig (+ 1,0 % beziehungsweise + 0,6 %). Bei den Energiepreisen profitierten die Verbraucher von der Abschaffung des Kohlepfennigs, die zur Folge hatte, daß sich trotz kräftiger Preissteigerungen für Mineralölerzeugnisse die Teuerung in diesem Bereich mit 0,7 % in engen Grenzen hielt.

*Wirtschaftliche
Perspektiven für
1997*

Nach der Wachstumspause um die Jahreswende 1996/97, die zumindest teilweise mit dem kalten Winter und der damit verbundenen Beeinträchtigung der Bautätigkeit zusammenhing, dürften sich die wirtschaftlichen Auftriebskräfte wieder durchsetzen. Die Bedingungen dafür erscheinen insgesamt durchaus günstig, wenn auch nach wie vor beträchtliche Strukturprobleme fortbestehen, die eine breitere Entfaltung des Aufschwungs behindern.

*Moderate hei-
mische Kosten-
entwicklung*

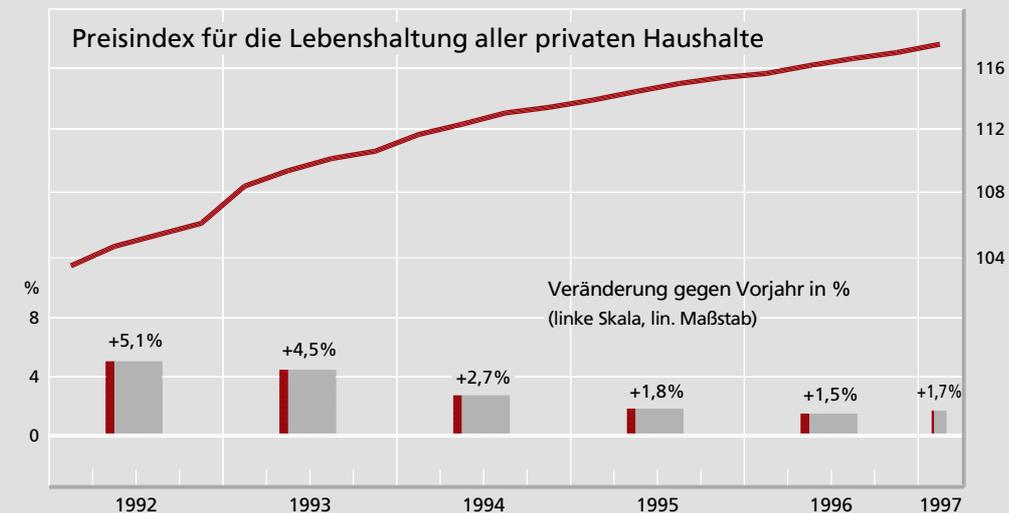
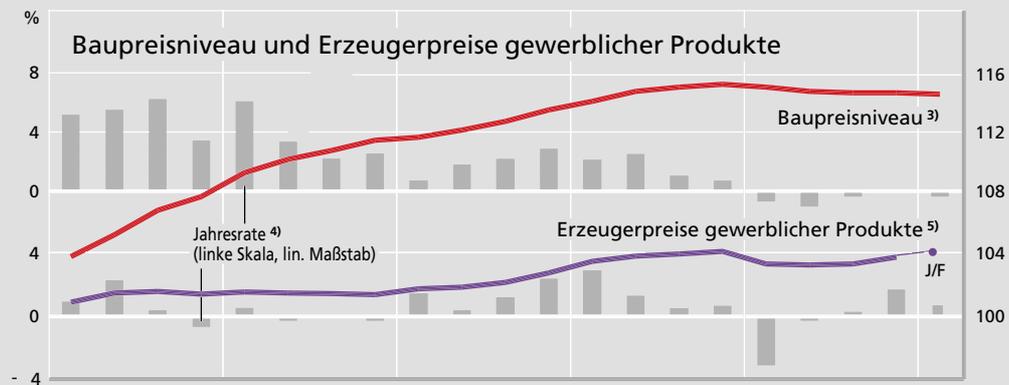
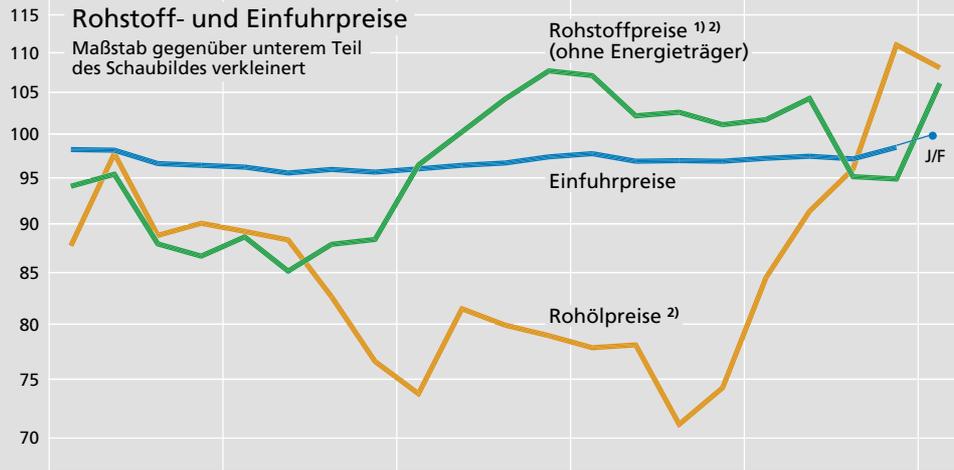
Zu den günstigen äußeren Bedingungen sind in erster Linie die Normalisierung des Wechselkurses, die niedrigen Zinsen sowie nicht zuletzt die moderate Lohnentwicklung zu rechnen. Im bisherigen Verlauf der Lohnrunde 1997 hat sich der Kurs maßvoller Tarifabschlüsse fortgesetzt. So wurde in der Metallindustrie (nach einer Pauschalzahlung für die ersten drei Monate des laufenden

¹ Vgl. dazu im einzelnen Seite 84 f. in diesem Bericht.

Preise

Schaubild 7

1991=100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



1 HWWA-Index der Rohstoffpreise; DM-Basis. — 2 Nicht saisonbereinigt. — 3 Eigene Berechnung. — 4 Saisonbereinigte Veränderung gegen Vorquartal, auf Jahresrate umgerechnet. — 5 Inlandsabsatz.

Jahres) eine Anhebung der Tarifverdienste ab 1. April 1997 um 1,5 % vereinbart; ab April nächsten Jahres (mit Wirkung bis Ende 1998) wird der Tariflohn um weitere 2,5 % aufgestockt. Ebenso werden (im Rahmen eines einjährigen Vertrages) die Löhne und Gehälter in der Chemischen Industrie im Frühjahr um 1,5 % erhöht. Nimmt man die bisher in der laufenden Lohnrunde abgeschlossenen Verträge und die 1997 wirksam werdenden früher getroffenen Vereinbarungen (so für den Öffentlichen Dienst) zusammen, zeichnet sich für den Jahresdurchschnitt eine Steigerung des westdeutschen Tariflohn- und -gehaltsniveaus um 1 ½ % ab.

*Lohnrunde
1997*

Von den Ergebnissen der Lohnrunde 1997 her gesehen, hält sich die Zunahme der Arbeitskosten in engen Grenzen. Erneut tritt freilich eine zusätzliche Belastung durch die zum Jahresbeginn in Kraft getretene Erhöhung des Beitragsatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung hinzu. Außerdem wurden keine deutlichen Fortschritte in Richtung einer stärkeren Lohnspreizung erzielt. Vielmehr vollzog sich die Tarifrunde weitgehend im „Geleitzug“, das heißt ohne größere Differenzierung der Abschlußsätze nach Branchen, Regionen oder Qualifikationen. In Ostdeutschland sind für dieses und das kommende Jahr bereits weitere Schritte für eine vollständige Anpassung der tariflichen Grundvergütungen an das westdeutsche Niveau vereinbart, beispielsweise für die Beschäftigten im Bankgewerbe und im Einzelhandel. Entsprechende frühere Abkommen für die Bauindustrie sind allerdings von Arbeitgeberseite wegen der schwierigen Lage in dieser Branche gekündigt worden. Derartige Schritte zur weiteren Angleichung der tariflichen Grundvergütungen an das westdeutsche Niveau werden wohl tendenziell dazu beitragen, die Tarifbindung noch mehr als bisher aufzuweichen.

*Hoffnung auf
Initialzündung
des Export-
geschäfts ...*

Auch 1997 dürften von der Auslandsnachfrage die wichtigsten Konjunkturimpulse ausgehen. In den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres zumindest sind die Bestellungen erneut spürbar gestiegen und übertrafen das Anfang 1996 erreichte Niveau in konstanten Preisen um 12 %. Demgegenüber blieb der Ordereingang aus dem Inland weiterhin verhalten; im Zweimonatsabschnitt Januar/Februar war er lediglich um 1 % höher als ein Jahr zuvor. Je mehr sich das günstige Exportgeschäft als dauerhaft erweist, um so mehr verbessern sich von der Nachfrageseite her die Aussichten dafür, daß sich dies zusammen mit den günstigen Angebotsbedingungen und der hoffentlich bald zustande kommenden Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen wie eine Initialzündung auf die Investitionsbereitschaft der Unternehmen auswirkt. Davon würde nicht nur der konjunkturelle Kernbereich – das Verarbeitende

Gewerbe – selbst profitieren, sondern auch, durch steigende gewerbliche Bauaufträge, der Bausektor, der sich allerdings in den beiden übrigen Sparten – im Wohnungsbau und im öffentlichen Bau – 1997 einer weiterhin schwachen Nachfrage gegenübersehen dürfte.

Von einem kräftigeren Wachstum der deutschen Wirtschaft sind nach und nach stabilisierende Wirkungen auf die Lage am Arbeitsmarkt zu erwarten. In den ersten Monaten des Jahres 1997 allerdings ist die Beschäftigung merklich gefallen und die Arbeitslosigkeit spürbar gestiegen. Maßgeblich hierfür waren sowohl der starke Wintereinbruch zu Jahresbeginn als auch die mangelnde Akzeptanz neuer Regelungen zum Schlechtwettergeld in der Bauwirtschaft. Mit saisonbereinigt 34,06 Millionen sank die Zahl der Erwerbstätigen im Januar um beinahe 600 000 unter ihr Vorjahrsniveau. Die Arbeitslosigkeit erreichte mit 4,29 Millionen oder 11,2 % aller Erwerbspersonen im Durchschnitt des ersten Quartals einen sehr hohen Stand. Auch wenn bei einer ausgeprägten konjunkturellen Erholung im Laufe dieses Jahres die Talfahrt der Beschäftigung zu Ende gehen und von einer Aufwärtsbewegung abgelöst werden sollte, ist nicht damit zu rechnen, daß daraus schon ein kräftiger Abbau der Arbeitslosigkeit resultiert. Im Jahresdurchschnitt 1997 dürfte daher die Zahl der Erwerbslosen in Deutschland höher liegen als im Mittel des vergangenen Jahres.

... und Rückwirkungen auf den Arbeitsmarkt

Nach dem Jahreswechsel 1996/97 ist die Preissteigerungsrate auf der Verbraucherstufe mit 1,7 % im Durchschnitt des ersten Quartals etwas höher ausgefallen als noch Ende vergangenen Jahres. Dies war zum Teil darauf zurückzuführen, daß sich witterungsbedingt Heizöl und Nahrungsmittel besonders kräftig verteuerten; bis März bildeten sich diese Sondereffekte wieder zurück, und die Vorjahrsrate verringerte sich auf 1,5 %. Dauerhaft hat dagegen die zum Jahresbeginn in Kraft getretene Anhebung der Fernseh- und Rundfunkgebühren das Verbraucherpreisniveau erhöht. Auch wenn von der außenwirtschaftlichen Seite aufgrund der Höherbewertung des US-Dollar, die sich besonders in den DM-Preisen für Rohstoffe und Energieträger auswirkt, tendenziell preistreibende Impulse ausgehen, bedeutet dies nicht unbedingt, daß das inzwischen erreichte hohe Maß an Preisniveaustabilität wieder gefährdet ist. Denn solchen Einflüssen stehen zum einen die moderate Kostenentwicklung im Innern und zum andern die weiterhin zurückhaltende Binnenkonjunktur gegenüber, derentwegen die Preiserhöhungsspielräume wohl eng begrenzt bleiben.

Perspektiven für die Preisentwicklung

2. Finanzpolitik vor der Notwendigkeit der Haushaltskonsolidierung

a) Entwicklung im Jahr 1996

*Steuer-
aufkommen
weit geringer
als veranschlagt*

Die Finanzen der Gebietskörperschaften standen im vergangenen Jahr im Zeichen einer ausgeprägten Einnahmenschwäche. In den Haushaltsplänen waren Ausfälle von etwa 21 Mrd DM aufgrund des Jahressteuergesetzes 1996 (mit der Anhebung des Grundfreibetrages und der Verbesserung des Familienleistungsausgleichs) einkalkuliert. Das Steueraufkommen blieb aber darüber hinaus weit hinter den Erwartungen zurück. Der Ansatz der offiziellen Steuerschätzung vom Herbst 1995 einschließlich der Auswirkungen des Jahressteuergesetzes wurde um fast 32 Mrd DM unterschritten. Dies hatte in erster Linie gesamtwirtschaftliche Gründe. Trotz der im Frühjahr einsetzenden konjunkturellen Erholung wuchs das Bruttoinlandsprodukt real um rund einen Prozentpunkt und nominal um rund zwei Prozentpunkte schwächer als im Herbst 1995 angenommen; zudem wurde die Besserung der Wirtschaftslage relativ stark vom Export getragen, der keine Umsatzsteuererträge erbringt. Daneben hatte aber das schlechte Ergebnis – wie schon im Jahr 1995 – auch andere Ursachen, insbesondere die erhebliche Inanspruchnahme steuerlicher Vergünstigungen und Gestaltungsmöglichkeiten; der Zusammenhang zwischen wirtschaftlicher Steuerbasis und dem Aufkommen hat sich in den letzten Jahren sichtlich gelockert.

*Volkswirtschaftliche
Steuerquote
gesunken*

Das Steueraufkommen insgesamt hat sich im vergangenen Jahr gegenüber 1995 um 1,7 % verringert. Bei einem nominalen Wirtschaftswachstum von 2,4 % ist die Volkswirtschaftliche Steuerquote infolgedessen um einen Prozentpunkt auf 22,6 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) gesunken. Allerdings war dieser Rückgang der Quote zur Hälfte auf die Umstellung des Kindergeldes zurückzuführen, das nun nicht mehr als Ausgabe, sondern als steuermindernder Faktor zu Buche schlägt; ohne den Umstellungseffekt gerechnet wuchs das Steueraufkommen um 0,7 %.

*Höhere
Beitragssätze
zur Sozial-
versicherung*

Im Kontrast zu den Maßnahmen des Jahressteuergesetzes 1996 stand, daß die Beitragssätze zur Rentenversicherung, zur Krankenversicherung und zur Pflegeversicherung (bei letzterer wegen des Inkrafttretens der zweiten Stufe zum 1. Juli 1996) angehoben wurden. Zusammengenommen erreichten die Sozialversicherungsbeiträge nach der Jahresmitte 40,9 % der versicherungspflichtigen Entgelte, verglichen mit 39,3 % ein Jahr zuvor. Im ganzen Jahr haben die Beitragseinnahmen der Sozialversicherung um 4,6 % zugenommen. Aller-

Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte¹⁾

Tabelle 3

Position	1994	1995 ²⁾	1996 ³⁾	1994	1995 ²⁾	1996 ³⁾
	Mrd DM			Veränderung gegen Vorjahr in %		
Gebietskörperschaften						
Ausgaben						
Personalausgaben	358,8	369,5	372	+ 5,8	+ 3	+ 0,5
Laufender Sachaufwand	159,1	160	161,5	+ 1,4	+ 0,5	+ 0,5
Transferausgaben ¹⁾	347,4	358	353,5	+ 3,4	⁸⁾ + 2,5	- 1,5
Zinsausgaben	114,2	129	130	+ 11,7	+ 13	+ 1
Sachinvestitionen	99,7	95	90,5	- 3,6	- 4,5	- 5
Finanzierungshilfen ²⁾	82,2	82	76	- 0,3	- 0,5	- 7
Insgesamt ³⁾	1 164,1	1 198	1 186	+ 3,8	+ 3	- 1
darunter:						
Bund ⁴⁾	478,9	489,5	489,5	+ 3,5	+ 2	+ 0
Westdeutsche Länder ⁵⁾	375,6	389	397,5	+ 1,8	+ 3,5	+ 2
Ostdeutsche Länder	99,1	105,5	108,5	+ 3,7	+ 6,5	+ 2,5
Westdeutsche Gemeinden	266,8	270	265,5	+ 2,0	+ 1	- 1,5
Ostdeutsche Gemeinden	67,8	68,5	66	+ 0,5	⁸⁾ - 1	- 3,5
EG ⁶⁾	41,0	40	39,5	+ 10,9	- 2	- 1,5
Einnahmen						
Steuereinnahmen	786,2	814	800	+ 4,9	+ 3,5	- 1,5
Sonstige Einnahmen	276,7	276,5	270,5	+ 14,5	- 0	- 2
Insgesamt ³⁾	1 058,0	1 086	1 064,5	+ 7,0	+ 2,5	- 2
darunter:						
Bund ^{4) 7)}	439,6	439	411	+ 9,4	- 0	- 6,5
Westdeutsche Länder ⁵⁾	347,6	355	362,5	+ 1,5	+ 2	+ 2
Ostdeutsche Länder	82,4	92,5	96,5	+ 3,8	+ 12,5	+ 4
Westdeutsche Gemeinden	260,9	257,5	261,5	+ 3,3	- 1,5	+ 1,5
Ostdeutsche Gemeinden	63,1	66,5	63,5	- 0,1	⁸⁾ + 3	- 4,5
EG	41,0	40	39,5	+ 10,9	- 2	- 1,5
Defizit (-)						
darunter:						
Bund	- 39,4	- 50,5	- 78,5	.	.	.
Westdeutsche Länder ⁵⁾	- 28,0	- 34	- 35,5	.	.	.
Ostdeutsche Länder	- 16,7	- 13	- 12	.	.	.
Westdeutsche Gemeinden	- 5,9	- 12,5	- 4,5	.	.	.
Ostdeutsche Gemeinden	- 4,7	- 2	- 2,5	.	.	.
Fonds „Deutsche Einheit“	- 3,0	+ 2,5	+ 2,5	.	.	.
Erblastentilgungsfonds	.	+ 7,5	+ 9,5	.	.	.
ERP-Sondervermögen	- 2,1	- 2,5	+ 1	.	.	.
Bundeseisenbahnvermögen	- 5,4	- 7	+ 0	.	.	.
Sozialversicherungen						
Ausgaben	704,9	755,5	797	+ 5,2	+ 7	+ 5,5
Einnahmen	706,0	745	784	+ 4,9	+ 5,5	+ 5
Überschuß (+) bzw. Defizit (-)	+ 1,1	- 10,5	- 13	.	.	.
Öffentliche Haushalte insgesamt						
Ausgaben	1 775,9	1 860	1 879	+ 4,9	+ 4,5	+ 1
Einnahmen	1 670,9	1 737,5	1 744,5	+ 6,8	+ 4	+ 0,5
Defizit (-)	- 105,0	- 122,5	- 134,5	.	.	.
Nachrichtlich:						
Defizit der Treuhandanstalt	⁹⁾ - 37,1

* In finanzstatistischer Abgrenzung; einschl. kaufmännisch buchender Krankenhäuser und anderer Sonderrechnungen. — **1** Hauptsächlich Sozialausgaben und laufende Zuweisungen an den Unternehmensektor. — **2** Ausgaben für Investitionszuschüsse und Darlehen an Dritte sowie Beteiligungserwerb. — **3** Einschl. Differenzen im Verrechnungsverkehr. — **4** Die Bundesergänzungszuweisungen wurden hier brutto gestellt. — **5** Einschl. Berlin. — **6** Aus ihren Einnahmen in der Bundesrepublik bestrittene Ausgaben der EG. — **7** Die Gewinnabführung der Bundesbank ist bis 1994 in voller Höhe, 1995 und 1996 mit dem im Haushalt veranschlagten Betrag von 7 Mrd DM berücksichtigt. Der darüber hinausgehende Betrag ist als Einnahme des Erblastentilgungsfonds verbucht. — **8** Bereinigt um die Einbeziehung des Landeswohlfahrtsverbandes Sachsen, der 1995 erstmals erfaßt wurde. — **9** Einschl. der nicht veranschlagten Zuweisungen an den Kreditabwicklungsfonds.

dings entwickelten auch sie sich schwächer als ursprünglich angenommen, und zwar vor allem infolge der rückläufigen Beschäftigung.

*Gesamt-
abgabenlast
unverändert
hoch*

In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wird die Gesamtabgabenquote gemessen am BIP für 1996 mit 43,0 % zwar um 0,6 Prozentpunkte niedriger ausgewiesen als für 1995. Bereinigt um den Einfluß der Systemumstellung beim Kindergeld verharrte die Abgabenquote jedoch auf dem hohen Stand des vorangegangenen Jahres, da die Sozialabgabenquote in ähnlichem Maße stieg wie die Steuerquote sich verringerte. Die sonstigen staatlichen Einnahmen entsprachen 3,4 % des BIP.

*Spar-
anstrengungen*

Die Haushaltsbelastungen durch das Jahressteuergesetz 1996 und die bereits im Verlauf des Jahres 1995 enttäuschende Entwicklung der Steuererträge stellten die Gebietskörperschaften bei der Haushaltsplanung für 1996 vor die Notwendigkeit eines möglichst sparsamen Ausgabenverhaltens. Angesichts der nach und nach sichtbar werdenden zusätzlichen Einnahmelücken mußten die Sparbemühungen im Haushaltsvollzug verstärkt werden. Vielfach wurden Haushaltssperren angeordnet. Das von der Regierungskoalition im Frühjahr beschlossene „Programm für mehr Wachstum und Beschäftigung“ enthielt außerdem zum Teil bereits kurzfristig wirksame Sparmaßnahmen sowohl bei den Gebietskörperschaften als auch im Sozialversicherungsbereich.

*Gesamt-
ausgaben der
Gebiets-
körperschaften
nur noch mäßig
gestiegen ...*

Im Ergebnis nahmen die Haushaltsausgaben der Gebietskörperschaften im Jahr 1996 – ohne den das Ausgabenvolumen (wie auch die Einnahmen) verkürzenden Einfluß der Umstellung des Kindergeldes gerechnet – nur um gut ½ % zu. Der im Vergleich zum Vorjahr moderate Tarifabschluß im öffentlichen Dienst bremste die Ausweitung des Personalaufwands; der Anstieg dieser Ausgaben schwächte sich auf ½ % ab. Die Zinsausgaben erhöhten sich ebenfalls nur mäßig (+ 1 %), da die Folgen des starken Anstiegs des Schuldenstandes durch das anhaltend niedrige Zinsniveau gemildert wurden. Bei den Transfers entstanden jedoch vor allem arbeitsmarktbedingt beträchtliche Mehrbelastungen, denen aber auch Entlastungen bei den Sozialhilfeleistungen der Kommunen durch das Inkrafttreten der zweiten Stufe der Pflegeversicherung gegenüberstanden; bereinigt um das im Jahr zuvor noch hier erfaßte Kindergeld wuchsen die Transferausgaben um 4 ½ %. Die Investitionsausgaben wurden unter dem Druck der Haushaltslage weiter erheblich eingeschränkt (um knapp 6 %). Unter finanz- und gesamtwirtschaftlichen Gesichtspunkten zeigt sich darin eine deutliche Verschlechterung der Haushaltsstruktur.

Verschuldung der Gebietskörperschaften		Tabelle 4		
Mrd DM				
Position	1995	1996 ³⁾	1995	1996 ³⁾
	Stand am Jahresende		Veränderung gegen Vorjahr	
Schuldscheindarlehen	809,2	884,5	+ 131,9	+ 75,5
Wertpapiere	1 084,3	1 149,5	+ 188,2	+ 65
Sonstige Schulden	102,5	100	+ 13,7	- 2,5
Insgesamt	³⁾ 1 996,0	³⁾ 2 134	⁴⁾ + 333,8	⁴⁾ + 138
davon:				
Bund	756,8	840	+ 44,3	+ 83
Westdeutsche Länder	442,5	478	+ 27,5	+ 35,5
Ostdeutsche Länder	69,2	81	+ 13,5	+ 12
Westdeutsche Gemeinden ¹⁾	159,6	165,5	+ 3,9	+ 6
Ostdeutsche Gemeinden ¹⁾	37,0	39	+ 4,6	+ 2
Fonds „Deutsche Einheit“	87,1	83,5	- 2,0	- 3,5
Kreditabwicklungsfonds ²⁾	-	-	- 102,4	-
ERP-Sondervermögen	34,2	34	+ 6,2	- 0
Bundeseisenbahnvermögen	78,4	78	+ 7,2	- 0,5
Erblastentilgungsfonds ²⁾	328,9	332	+ 328,9	+ 3
Ausgleichsfonds Steinkohleneinsatz	2,2	3	+ 2,2	+ 1
Entschädigungsfonds	.	0	.	+ 0

1 Einschl. kommunaler Zweckverbände. — **2** Anfang 1995 sind die Schulden des Kreditabwicklungsfonds und der Treuhandanstalt auf den Erblastentilgungsfonds übergegangen. — **3** In der für das WWU-Konvergenzkriterium maßgebenden Abgrenzung beträgt die Verschuldung 2 009 Mrd DM (1995) und 2 148 Mrd DM (1996). — **4** Die Zunahme des Schuldenstandes ist höher als die Nettokreditaufnahme zur Finanzierung der Defizite, weil sie auch die Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt (1995) und von Altschulden einschließt.

Deutsche Bundesbank

Im Sozialversicherungsbereich stiegen die Ausgaben jedoch nochmals kräftig, und zwar insgesamt um 5 ½ %. Bei der Bundesanstalt für Arbeit übertrafen sie angesichts der Zunahme der Arbeitslosigkeit den Umfang des vorangegangenen Jahres um gut 8 ½ % (was sich über den zur Finanzierung erforderlichen höheren Zuschuß auf den Bundeshaushalt auswirkte). Die Ausgaben der Rentenversicherung der Arbeiter und der Angestellten wuchsen um 4 %, nicht zuletzt wegen der weiter zunehmenden Zahl der Rentner. In der gesetzlichen Krankenversicherung gingen die Ausgaben um 3 % über das Niveau von 1995 hinaus. In der Pflegeversicherung kamen zu den Leistungen in der ersten Stufe, auf die ab April 1995 Anspruch bestand, ab Mitte 1996 die Leistungen für stationäre Pflege hinzu.

... aber Ausgaben der Sozialversicherungen beträchtlich ausgeweitet

Im Hinblick auf das erklärte finanzpolitische Ziel, die Staatsquote wieder auf den Stand vor der deutschen Vereinigung (rund 46 %) zurückzuführen, sind die öffentlichen Haushalte noch nicht vorangekommen. Die Staatsquote, das heißt die Staatsausgaben in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt, ging 1996 gegenüber dem Vorjahr zwar um 0,4 Prozentpunkte (auf 50,2 %) zurück. Bereinigt um

Staatsausgabenquote und Defizitquote

die Systemumstellung beim Kindergeld nahm sie jedoch um 0,2 Prozentpunkte zu und erreichte so gerechnet einen neuen Höchststand. Das Staatsdefizit stieg 1996 um 0,3 Prozentpunkte auf 3,8 % des BIP; der Referenzwert des Maastricht-Vertrages von 3 % wurde damit noch deutlicher als 1995 überschritten. In haushaltsmäßiger Abgrenzung erreichte das Defizit der Gebietskörperschaften 121 ½ Mrd DM gegen 112 Mrd DM im Jahr 1995, und das Defizit der Sozialversicherungen belief sich auf 13 Mrd DM nach 10 ½ Mrd DM ein Jahr zuvor.

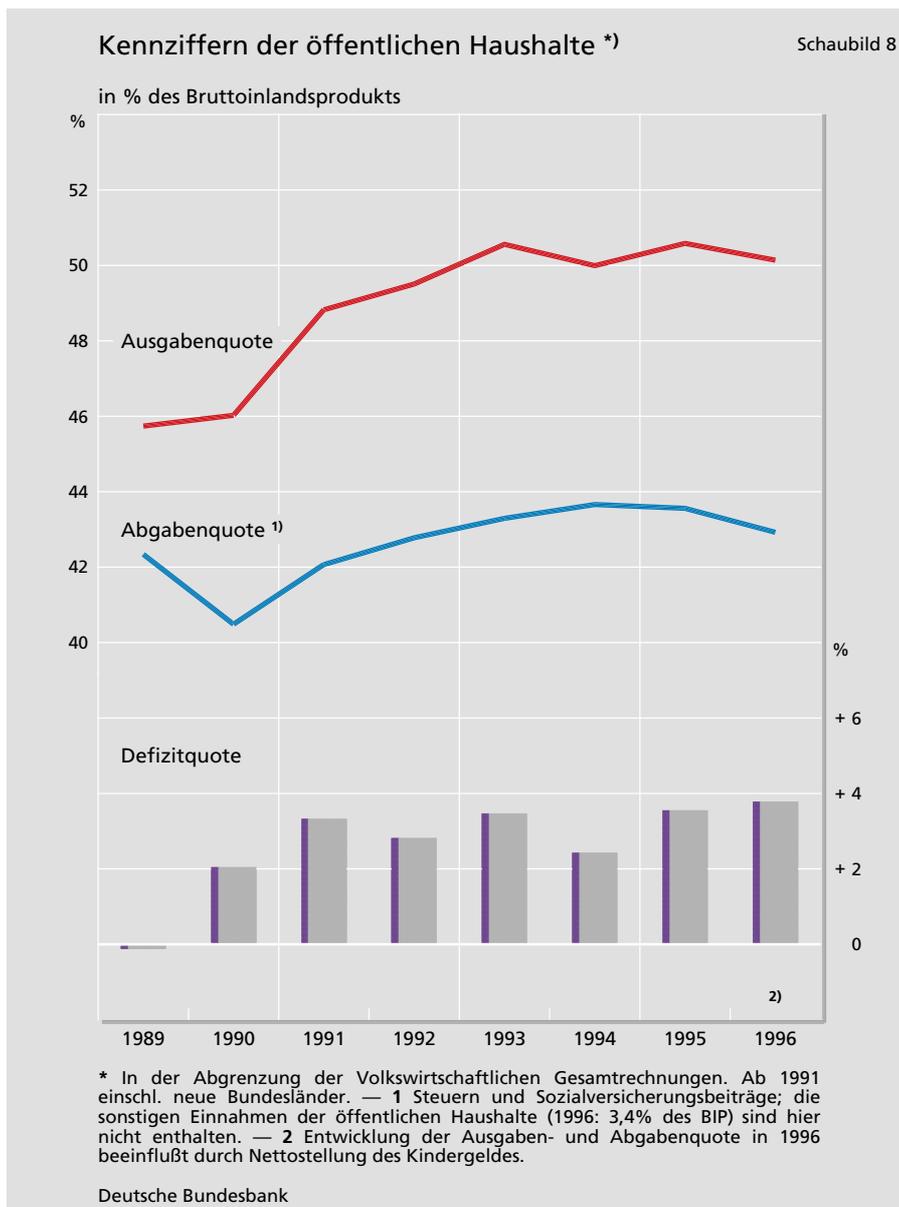
b) Weitere Aussichten und finanzpolitische Erfordernisse

*Haushalts-
planung für
1997*

Das Staatsdefizit zumindest auf den im Maastricht-Vertrag genannten Grenzwert von 3 % des BIP abzubauen und es für die nächsten Jahre weiter zu verringern, stellt sich für die Finanzpolitik in Deutschland als vorrangige Aufgabe. Nach dem Stand der Haushaltsplanungen im Herbst 1996 war für 1997 eine Verminderung des Defizits auf 2,5 % des BIP vorgesehen. Auf der Einnahmenseite wurde nach dem Ergebnis der offiziellen Steuerschätzung vom November 1996 mit einem um rund 3 % wachsenden Steueraufkommen gerechnet; es wird 1997 durch die zum Jahresbeginn in Kraft getretenen Änderungen bei den Steuern und beim Kindergeld per saldo nur noch wenig geschmälert. Neben geringeren Haushaltslücken der Gebietskörperschaften ist im Sozialversicherungsbereich mit einem ausgeprägten Umschwung von Defiziten zu Überschüssen zu rechnen. Dieser beruht allerdings nicht nur auf der Begrenzung von Leistungen, sondern zu einem guten Teil auch auf der Heraufsetzung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung, die dem hier geltenden Regelmechanismus zufolge erforderlich war; die zusammengeschmolzenen Rücklagen müssen wieder auf ihre gesetzlich vorgesehene Höhe von einer Monatsausgabe aufgefüllt werden. Trotz der voraussichtlich weiter rückläufigen Steuerquote könnte wegen der nochmals höheren Sozialbeiträge die Gesamt-abgabenquote gemessen am BIP im laufenden Jahr noch etwas zunehmen.

*Notwendigkeit
fortgesetzter
Sparanstren-
gungen*

Die Aussichten für die diesjährige Haushaltsentwicklung stellen sich inzwischen allerdings weniger günstig dar als im Herbst vergangenen Jahres. So ist das Steueraufkommen 1996 im Ergebnis um 5 Mrd DM geringer ausgefallen als damals vorausgeschätzt. Zudem wird im Jahreswirtschaftsbericht 1997 der Bundesregierung ein etwas geringeres nominales Wachstum des Bruttoinlandsprodukts erwartet als nach der Prognose vom Herbst; auch wird für den Jahresdurchschnitt nicht mehr mit einer gegenüber 1996 ungefähr gleichbleibenden, sondern um etwa 200 000 Personen höheren Arbeitslosenzahl gerechnet. Unter



den veränderten Bedingungen ist das voraussichtliche Staatsdefizit im Jahreswirtschaftsbericht mit 2,9 % des BIP beziffert worden. Es ist auch nicht auszuschließen, daß im Jahresverlauf weitere noch nicht vorhergesehene Haushaltsbelastungen von den Einnahmen oder von einzelnen Ausgabenarten her entstehen. Angesichts dieser Sachlage sind Anstrengungen geboten, um noch weitere Einsparungen zu erzielen. Die Rückführung des Defizits ist im übrigen nicht nur im Hinblick auf den Referenzwert des Maastricht-Vertrages erforderlich. Es gilt das Vertrauen in die Fähigkeit der Finanzpolitik zur Haushaltskonsolidierung zu festigen, die ein wichtiges Element der Strategie zur Ver-

besserung der Bedingungen für Wirtschaftswachstum und Beschäftigung in Deutschland darstellt.

*Grundlegende
Steuerreform*

Mittelfristig hat sich die Bundesregierung zum Ziel gesetzt, unter der Leitvorstellung einer „symmetrischen Finanzpolitik“ bis zum Jahr 2000 die Staatsausgabenquote gemessen am BIP auf ihr Niveau vor der deutschen Vereinigung (rund 46 %) zurückzuführen und damit zum einen das Staatsdefizit auf 1 ½ % des BIP zu verringern und zum andern die Abgabenlast zu ermäßigen, um die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen nachhaltig zu verbessern. Mit einer grundlegenden Reform der Einkommensbesteuerung soll die Steuerlast um bis zu 30 Mrd DM vermindert und außerdem die Steuerstruktur verbessert werden. Auf der einen Seite sollen die tariflichen Steuersätze zum Teil drastisch gesenkt und auf der anderen Seite die bisherigen Bemessungsgrundlagen verbreitert werden. Die Verminderung der Einkommensteuerbelastung soll mit einer Erhöhung indirekter Steuern verknüpft werden, um den Anteil der – die Leistungs- und Investitionsbereitschaft besonders beeinträchtigenden – direkten Steuern am gesamten Aufkommen zu reduzieren sowie die Einnahmehäufungen in Grenzen zu halten.

*Niedrigere
Steuersätze
vorgesehen*

Die geplanten niedrigeren Einkommen- und Körperschaftsteuersätze stellen einen bedeutsamen Schritt zur notwendigen Verbesserung der Standortbedingungen für die deutsche Wirtschaft dar. Sie wirken zudem in Verbindung mit dem Abbau bisheriger Ausnahmetatbestände einer weiteren Erosion der Steuerbasis entgegen. Dies verbessert auch die Allokation der Produktionsfaktoren, indem wirtschaftliche Dispositionen weniger als bisher durch Steuersparmöglichkeiten verzerrt werden. Ein Teil der steuerlichen Änderungen soll bereits im Jahr 1998 zusammen mit der vorgesehenen Verringerung des Solidaritätszuschlags in Kraft treten. Mit der Steuerreform werden weitere Schritte zur Begrenzung des staatlichen Ausgabenanstiegs einhergehen müssen, um den erforderlichen Fortschritt in der Haushaltskonsolidierung nicht zu gefährden; auf „Selbstfinanzierungseffekte“ der Steuerreform allein kann nicht gebaut werden.

*Reform der
Renten-
versicherung*

Nicht nur die Steuerlast, sondern auch die – den Einsatz von Arbeitskräften erheblich vertuernde – Belastung mit Sozialbeiträgen gilt es wirksam zu begrenzen, um die Wachstums- und Beschäftigungschancen in Deutschland auf Dauer spürbar zu verbessern. Hier kommt vor allem der Reform der gesetzlichen Rentenversicherung große Bedeutung zu. Dieser schon rein quantitativ gewichtigste Zweig der sozialen Sicherung kann bei dem Bemühen, die Staatsquote

und die Gesamtabgabenlast zurückzuführen, nicht ausgeklammert werden. Erste Schritte für weitere Reformen in der Rentenversicherung sind im Jahr 1996 mit dem Gesetz zur Förderung eines gleitenden Übergangs in den Ruhestand und mit dem Wachstums- und Beschäftigungsförderungsgesetz getan worden. Gleichwohl ist derzeit davon auszugehen, daß der Beitragssatz nach dem Sprung auf 20,3 % Anfang 1997 mittelfristig ungefähr auf dieser Höhe verharren wird. Vor allem aber die sich für die kommenden Jahrzehnte abzeichnende Veränderung des Verhältnisses zwischen Rentenbeziehern und Beitragszahlern mit ihren gravierenden Folgen für die Finanzen der Rentenversicherung gebietet es, die Rentenreform von 1992 fortzuführen, die in der langfristigen Perspektive nur eine Teillösung gebracht hat. Bis zum Jahr 2030 würde der erforderliche Beitragssatz nach den vorliegenden Vorausschätzungen beim geltenden Recht bis auf etwa 26 % der versicherungspflichtigen Entgelte steigen.

Im „Programm für mehr Wachstum und Beschäftigung“ vom Frühjahr 1996 setzte sich die Bundesregierung das Ziel, bis zum Jahresende 1997 die weitere Rentenreform gesetzlich zu verabschieden. Die zur Vorbereitung berufene Kommission hat ihre Vorschläge im Januar 1997 vorgelegt. Sie empfiehlt vor allem, die Rentenanpassungsformel um einen demographischen Faktor zu ergänzen, der die längere Rentenbezugsdauer als Folge des Anstiegs der Lebenserwartung berücksichtigt und die daraus entstehenden Belastungen zu gleichen Teilen auf Beitragszahler und Rentner verteilt. Der „Lebenserwartungsfaktor“ soll auf Rentenzugang und Rentenbestand gleichermaßen wirken. Die jährlichen Rentenanpassungen würden hierdurch geringer ausfallen als nach dem bisher geltenden Verfahren und hinter dem Anstieg der Nettoentgelte der Beschäftigten zurückbleiben. Die „Eckrente“, das heißt die Rente eines Durchschnittsverdieners mit 45jähriger Versicherungszeit, würde nach den angestellten Vorausberechnungen von derzeit ungefähr 70 % des durchschnittlichen Nettoentgelts der Beschäftigten allmählich bis zum Jahr 2030 auf 64 % sinken.

*Vorschläge der
Regierungs-
kommission
zur künftigen
Renten-
anpassung ...*

Neu geregelt werden soll außerdem der Rentenbezug bei verminderter Erwerbsfähigkeit. Neben einer Angleichung an die Höhe vorzeitig mit Abschlägen bezogener Altersrenten soll die Arbeitsmarktlage bei der Gewährung solcher Renten nicht mehr berücksichtigt werden. Die Kommission schlägt außerdem die Einrichtung einer Familienkasse vor, die für künftige Kindererziehungszeiten laufende Beiträge zur Rentenversicherung zahlen soll. Da sich im Umlageverfahren eine unmittelbare finanzielle Entlastung der Rentenkassen ergeben

*... und zu
weiteren
Reform-
maßnahmen*

würde, käme dies insofern einer Steuerfinanzierung sogenannter versicherungsfremder Leistungen gleich. Die Lohnzusatzkosten könnten auf diesem Wege ermäßigt werden, was den Einsatz von Arbeitskräften freilich nur dann rentabler machen würde, wenn ein steuerlich bedingter Anstieg des Preisniveaus nicht stärkere Lohnsteigerungen nach sich zieht. Auch würde eine solche Umfinanzierung allein noch nicht dazu beitragen, die Gesamtabgabenlast zu erleichtern, wie dies zur Verbesserung der Bedingungen für den „Wirtschaftsstandort Deutschland“ geboten ist.

*Dringlichkeit
politischer
Entscheidungen*

Der mit den Vorschlägen der Kommission eingeleitete politische Willensbildungsprozeß über die Ausgestaltung der Reform ist seither vorangeschritten. Zügige politische Entscheidungen zur Verwirklichung der Steuer- und der Rentenreform könnten wesentlich dazu beitragen, Unsicherheiten über die Zukunftsaussichten für das Investieren und Produzieren in Deutschland abzubauen. Auch gilt es, für die Bevölkerung so weit wie möglich Klarheit über die Perspektiven hinsichtlich Beiträgen und Leistungen der gesetzlichen Rentenversicherung zu schaffen. Dies ist auch eine Voraussetzung dafür, daß die Erwerbstätigen frühzeitig angemessene Dispositionen treffen können, um die private Vorsorge zu stärken, der künftig mehr Gewicht zukommen muß.

*Gesetzliche
Krankenver-
sicherung und
Arbeitslosen-
versicherung*

Auch im Bereich der gesetzlichen Krankenversicherung muß der Tendenz zu wachsendem Kostendruck begegnet werden. Die in den beiden letzten Jahren entstandenen hohen Defizite haben schnelles gesetzliches Handeln erforderlich gemacht. Zunächst wurde im Herbst 1996 das Beitragsentlastungsgesetz mit einer Reihe von Sparmaßnahmen verabschiedet. Das im November 1996 vom Bundestag beschlossene erste Gesetz zur Neuordnung der gesetzlichen Krankenversicherung soll Beitragssatzerhöhungen mit höheren Zuzahlungen der Versicherten bei bestimmten Leistungen verknüpfen; das Gesetzgebungsverfahren ist derzeit noch nicht abgeschlossen. Das zweite Neuordnungsgesetz wurde im März 1997 vom Bundestag beschlossen und ist nun im Bundesrat zu behandeln. Es sieht höhere Selbstbeteiligungen sowie insbesondere die Neuregelung der Entgelte für Ärzte und die Einführung praxisbezogener Richtgrößen für die Verordnung von Arzneimitteln vor. Eine Reform des Arbeitsförderungsgesetzes zur finanziellen Entlastung der Bundesanstalt für Arbeit ist zum 1. April 1997 in Kraft getreten.

*Notwendige
Umgestaltung
der sozialen
Sicherung*

Schließlich sind bereits im vergangenen Jahr Reformgesetze zur Sozialhilfe und zur Arbeitslosenhilfe in Kraft getreten. Alles in allem ist die angesichts der äußerst angespannten Lage der öffentlichen Haushalte und der damit verbun-

denen gesamtwirtschaftlichen Problematik unvermeidbare Umgestaltung der sozialen Sicherung auf den Weg gebracht, jedoch müssen hier nach den ersten Schritten noch gravierende längerfristige Probleme bewältigt werden.

3. Außenwirtschaft als Konjunkturmotor

Das außenwirtschaftliche Umfeld stand 1996 im Zeichen fortschreitender Entspannung und Normalisierung. Vor allem die beträchtlichen Verzerrungen im internationalen Währungsgefüge, die 1995 die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft belastet hatten, bildeten sich im Verlauf des vergangenen Jahres wieder zurück. So haben sich insbesondere die Währungen, die im Frühjahr 1995 unter starken Abwertungsdruck geraten waren, im Laufe des letzten Jahres sichtbar erholt. Nur gegenüber dem Yen hat sich die D-Mark gefestigt, nachdem sich die übertriebene Stärke der japanischen Währung bereits im Vorjahr zu normalisieren begonnen hatte. Im Ergebnis hat sich die übermäßige Aufwertung der D-Mark vom Frühjahr 1995 wieder vollständig korrigiert. Besonders anschaulich kommt dies in der Entwicklung des gewogenen Außenwerts der D-Mark gegenüber den Währungen von 18 Industrieländern zum Ausdruck, der sich nach Ausschaltung der unterschiedlichen Preisentwicklungen in Deutschland und seinen Partnerländern seit dem Höchststand im Frühjahr 1995 bis zuletzt um gut 10 % verminderte und nun wieder seinem langjährigen Durchschnitt entspricht.

*Normalisierung
an den
Devisenmärkten*

Deutlich entspannt hat sich insbesondere das Verhältnis der D-Mark zum Dollar, der im April 1995 auf ein historisches Tief von 1,36 DM gefallen war. Seither gewann die US-Währung wieder zunehmend an Stärke. Allein im Laufe des zurückliegenden Jahres wertete die amerikanische Währung um 8 ½ % gegenüber der D-Mark auf und erholte sich bis zum Jahresende auf 1,55 DM. In den ersten Monaten des Jahres 1997 setzte sich dieser Kräftigungsprozeß des Dollar weiter fort, so daß die amerikanische Währung zuletzt bei 1,73 DM notierte. Darin spiegelt sich in erster Linie die robuste konjunkturelle Entwicklung in einem weitgehend spannungsfreien Umfeld in den Vereinigten Staaten wider. Darüber hinaus dürfte in diesem Trend auch zum Ausdruck kommen, daß die strukturellen Belastungsfaktoren in den Vereinigten Staaten (wie die anhaltenden Leistungsbilanzdefizite und die korrespondierenden internen Ersparnisungleichgewichte) angesichts der drängenden Konsolidierungsaufgaben in Deutschland und Europa nicht mehr so stark wie früher im Blickpunkt der internationalen Anleger stehen.

*Kräftigung des
Dollar*

*Entspannung
des Wechsel-
kursumfelds in
Europa*

Gegenüber den meisten europäischen Partnerwährungen bewegte sich die D-Mark im zurückliegenden Jahr in einem recht ruhigen Umfeld. Vor allem im Verhältnis zu den traditionell eng mit der D-Mark verbundenen Währungen, wie dem holländischen Gulden, dem österreichischen Schilling und dem belgischen Franc, waren angesichts des hohen Konvergenzfortschritts keine größeren Wechselkursverschiebungen oder -schwankungen zu beobachten. Auch der französische Franc bewegte sich gegenüber der D-Mark in einem sehr engen Band.

*Kurskorrektur
wichtiger
europäischer
Währungen*

Gleichzeitig hat sich die scharfe Aufwertung der D-Mark gegenüber den europäischen Währungen, die im Frühjahr 1995 stark unter Druck geraten waren, wieder völlig zurückgebildet. Bereits im Herbst letzten Jahres hatte sich die italienische Lira wieder bis auf die psychologisch wichtige Marke von 1 DM/1 000 Lire erholt, nachdem die italienische Regierung Konsolidierungsprogramme in Gang gesetzt hatte und so den Weg für die im November erfolgte Rückkehr in den Europäischen Wechselkursmechanismus ebnete. Im Anschluß daran hat sich auch hier die Entwicklung deutlich stabilisiert. Das Pfund Sterling konnte bis in die jüngste Zeit beträchtlich an Boden gewinnen. Es notierte am Jahresende gegenüber der D-Mark bei 2,63 DM. Seitdem hat die britische Währung gegenüber der D-Mark weiter an Wert gewonnen, so daß das Pfund Sterling bei Abschluß dieses Berichts bei 2,81 DM lag. Die Entwicklungen dieser beiden Währungen haben maßgeblich dazu beigetragen, die zeitweiligen Verzerrungen in den internationalen Wettbewerbsverhältnissen wieder zu korrigieren. Im Ergebnis sind damit besonders kritische und auf Dauer schwer zu tragende Belastungen der deutschen Exportwirtschaft nach den Übersteigerungen vom Frühjahr 1995 wieder entfallen, wengleich die Nachwirkungen nicht unterschätzt werden sollten.

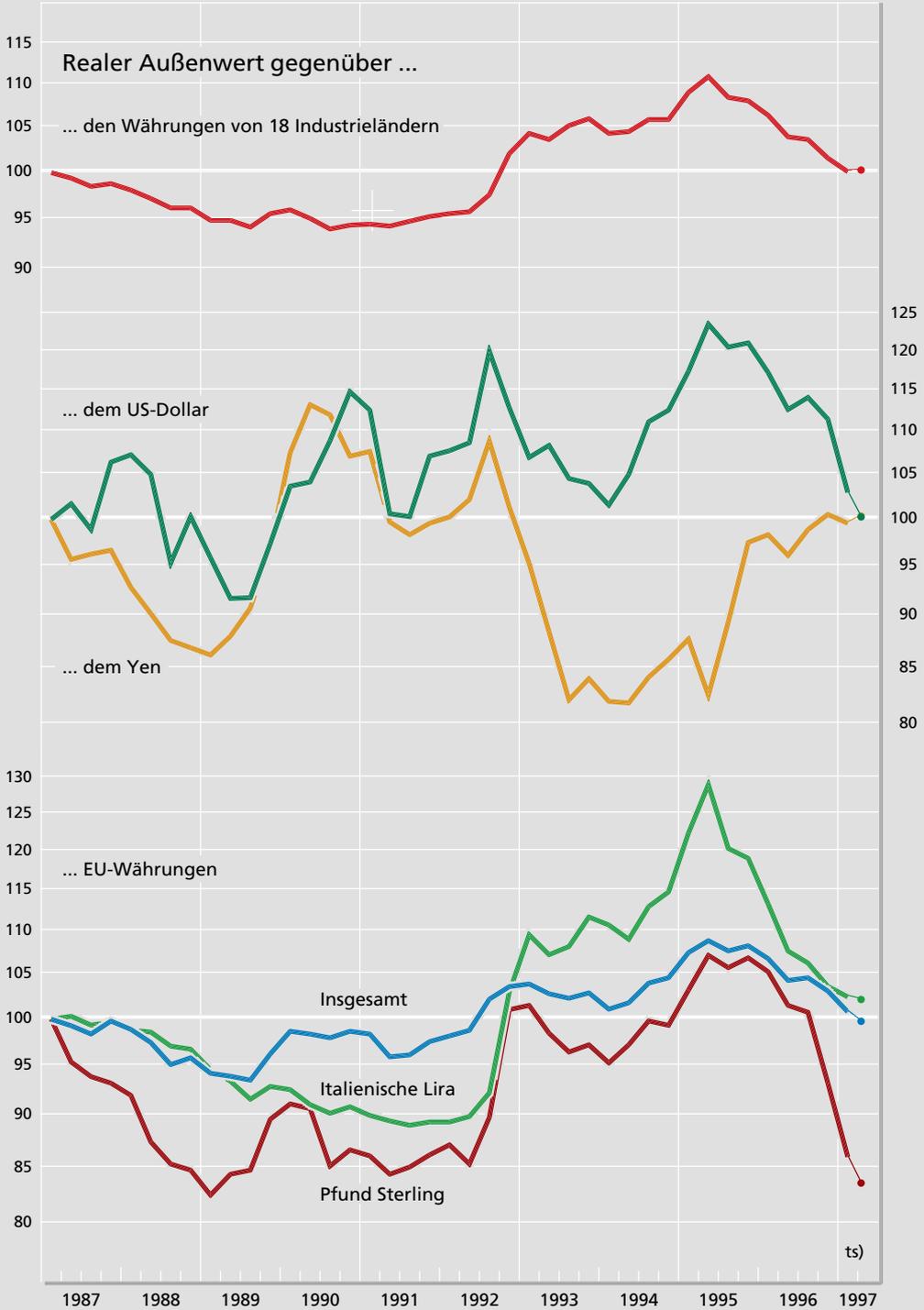
*Dynamisches
Wachstum der
Exporte ...*

Unter den veränderten Gegebenheiten sind vom Exportgeschäft im vergangenen Jahr die kräftigsten und nachhaltigsten Wachstumsimpulse auf die deutsche Wirtschaft ausgegangen. Bereits um die Jahreswende 1995/96 begann sich die Auslandsnachfrage wieder deutlich zu beleben und die Geschäftslage der Exportwirtschaft zu verbessern. In den Warenlieferungen deutscher Firmen ins Ausland hat sich der Aufwärtstrend erst mit einer gewissen Verzögerung niedergeschlagen. Im Ergebnis nahm der Wert der deutschen Warenausfuhren 1996 gegenüber dem Vorjahr um 4 ½ % zu. Die Jahreszuwachsrate war damit zwar noch merklich niedriger als 1995 (8 %). Im Verlauf von 1996 hat sich die Entwicklung jedoch stark beschleunigt, so daß die Ausfuhren im zweiten Halbjahr von 1996 ihren Vorjahrswert um 7 % übertrafen.

Realer Außenwert der D-Mark *)

Schaubild 9

1.Vj. 1987 = 100, log. Maßstab



* Nominaler Außenwert bereinigt um die unterschiedliche gesamtwirtschaftliche Preisentwicklung (gemessen an den Preisen des Gesamtabsatzes). —●= Letzter Stand: Durchschnitt 1.-15. April 1997.

*... in außer-
europäische
Industrieländer...*

Der Schwerpunkt des Exportwachstums lag allerdings nicht auf den traditionellen Auslandsmärkten der deutschen Wirtschaft in Kontinentaleuropa, sondern in Regionen mit kräftigerem Wirtschaftswachstum. So gingen von den außereuropäischen Industrieländern, darunter insbesondere von den Vereinigten Staaten, recht dynamische Impulse aus, wobei die USA ihre Warenbezüge aus Deutschland im Jahr 1996 um gut 10 % steigerten. Darüber hinaus sind die hohen Zuwächse im Exportgeschäft mit Japan bemerkenswert (12 ½ %), wenn auch der Anteil Japans an den deutschen Ausfuhren nach wie vor verhältnismäßig gering ist.

*... und aufstrebende Märkte
in Mittel- und
Osteuropa sowie
in Südostasien*

Von wesentlich größerer Bedeutung sind in den letzten Jahren die aufnahmefähigen Märkte der mittel- und osteuropäischen Reformländer gewesen, auf denen die deutschen Exporte mit 17 ½ % die höchsten Zuwachsraten verzeichneten. Dagegen hat das Exportgeschäft mit den Wachstumsregionen Südostasiens etwas an Schwung verloren, nachdem dort die stabilitätspolitischen Zügel etwas straffer geführt werden; mit einer Umsatzsteigerung von 6 % hat die deutsche Exportwirtschaft aber auch hier überdurchschnittliche Ergebnisse erzielt. Gerade in diesen aufstrebenden Regionen dürfte auch in den nächsten Jahren noch ein erhebliches, unausgenutztes Absatzpotential liegen, das mit Blick auf die Struktur der von dort ausgehenden Nachfrage für Anbieter aus Deutschland von besonderem Interesse sein dürfte. Jedenfalls haben im vergangenen Jahr gerade die Hersteller von Investitionsgütern, darunter insbesondere die Unternehmen des Maschinenbaus, überdurchschnittlich kräftige Zuwächse im Auslandsgeschäft erzielt.

*Schwächerer
Anstieg der
Importe*

Die Einfuhrfähigkeit hat sich dagegen erst gegen Jahresende etwas belebt. Dem Wert nach (und auf fob-Basis gerechnet) übertrafen die Warenlieferungen aus dem Ausland 1996 ihren Vorjahrsstand um 3 %. Ein Teil der wertmäßigen Importzunahme ist allerdings auf den kräftigen Preisanstieg für Erdöl im vergangenen Jahr zurückzuführen, durch den die Energieimportrechnungen stark aufgebläht wurden. So sind allein die Einfuhren aus den OPEC-Ländern dem Wert nach um 13 % gestiegen. Die kräftige Zunahme der Bezüge aus den mittel- und osteuropäischen Reformländern (6 ½ %) ist ebenfalls vor dem Hintergrund der gestiegenen Erdöl- und Erdgaslieferungen aus Rußland zu sehen. Darüber hinaus hat die anhaltende Stärke des Dollar, insbesondere gegen Jahresende, auch zu einer deutlichen Verteuerung anderer Einfuhrgüter beigetragen. Nicht zuletzt der sprunghafte Anstieg der wertmäßigen Einfuhren aus den Vereinigten Staaten (9 %) dürfte zu einem erheblichen Teil auf solche wechselkursbedingten Erhöhungen der in D-Mark gerechneten

Zahlungsbilanz

Tabelle 5

Mrd DM

Position	1993 ¹⁾	1994 ¹⁾	1995 ¹⁾	1996 ¹⁾
I. Leistungsbilanz	- 23,4	- 34,2	- 33,8	- 21,5
1. Warenhandel	+ 69,1	+ 83,8	+ 95,0	+ 109,9
Ausfuhr (fob) ²⁾	632,4	696,0	749,4	782,9
Einfuhr (fob) ²⁾	563,3	612,2	654,4	673,0
2. Dienstleistungen	- 54,4	- 65,2	- 66,4	- 68,0
darunter:				
Reiseverkehr	- 42,8	- 49,2	- 49,0	- 50,1
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen	+ 20,4	+ 10,0	- 3,7	- 8,5
darunter:				
Kapitalerträge	+ 21,1	+ 11,1	- 1,0	- 5,8
4. Laufende Übertragungen	- 58,5	- 62,8	- 58,7	- 54,8
darunter:				
Nettoleistung zum EG-Haushalt ³⁾	- 26,7	- 31,0	- 29,3	- 27,2
Sonstige laufende öffentliche Leistungen an das Ausland (netto)	- 16,1	- 15,4	- 12,8	- 10,6
II. Vermögensübertragungen	+ 0,8	+ 0,3	- 0,9	- 0,0
III. Kapitalverkehr (Kapitalexport: -)	+ 14,0	+ 64,9	+ 74,0	+ 18,2
1. Direktinvestitionen	- 22,2	- 25,2	- 37,9	- 46,7
2. Wertpapiere ⁴⁾	+ 182,9	- 40,1	+ 56,5	+ 77,9
Aktien	+ 0,3	- 10,7	- 0,2	+ 0,4
Investmentzertifikate	- 14,6	- 17,0	- 1,9	- 7,6
Rentenwerte	+ 198,8	- 4,7	+ 62,0	+ 75,6
Deutsche Anlagen im Ausland (Zunahme: -)	- 12,5	- 27,3	- 24,1	- 21,7
Ausländische Anlagen im Inland (Zunahme: +)	+ 211,4	+ 22,6	+ 86,1	+ 97,2
Übrige Wertpapiere ⁵⁾	- 1,7	- 7,7	- 3,4	+ 9,5
3. Kreditverkehr ⁴⁾	- 144,1	+ 131,8	+ 60,6	- 9,0
Kreditinstitute	- 87,6	+ 141,8	+ 43,5	- 4,3
langfristig	+ 12,0	+ 15,9	+ 39,9	+ 23,8
kurzfristig	- 99,7	+ 125,8	+ 3,6	- 28,2
Unternehmen und Privatpersonen	- 51,2	- 16,8	+ 22,3	- 7,5
Öffentliche Haushalte	- 5,3	+ 6,9	- 5,2	+ 2,9
4. Sonstige Kapitalanlagen	- 2,6	- 1,6	- 5,1	- 4,0
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 27,2	- 18,7	- 21,6	+ 1,7
V. Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank zu Transaktionswerten (Zunahme: +) ^{6) 7)}	- 35,8	+ 12,2	+ 17,8	- 1,6
Nachrichtlich:				
Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank zu Bilanzkursen (Zunahme: +) ^{7) 8)}	- 34,2	+ 8,6	+ 15,1	- 1,5

1 Ergebnisse durch Änderung in der Erfassung des Außenhandels mit größerer Unsicherheit behaftet. — **2** Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik einschl. Ergänzungen; Einfuhr ohne Fracht- und Seetransportversicherungskosten, die in den Dienstleistungen enthalten sind. — **3** Ohne Erhebungskosten, EAGFL (Ausrichtungsfonds) und Regionalfonds. — **4** Ohne Direktinvestitionen. — **5** Geldmarktpapiere, Optionsscheine und Saldo der sonstigen Zahlungen in Finanzderivaten. — **6** Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen. — **7** Von März 1993 bis März 1995 einschl. der in dieser Zeit im Besitz von Gebietsfremden befindlichen Liquiditäts-U-Schätze. — **8** Einschl. SZR-Zuteilung und der durch Neubewertung zum Jahresende bedingten Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Einfuhrpreise zurückzuführen sein. Die Einfuhren aus den EU-Ländern sind im vergangenen Jahr nur um 2 ½ % gestiegen.

*Insgesamt
deutlich
verringertes
Leistungsbilanz-
defizit ...*

Im Ergebnis führte die günstige Exportentwicklung und die im Vergleich dazu moderate Importzunahme 1996 zu einem weiteren Anstieg des Exportüberschusses, und zwar um 15 Mrd DM auf 110 Mrd DM (auf fob/fob-Basis gerechnet).¹⁾ Damit bewegt sich das Plus in der deutschen Handelsbilanz fast wieder in einer ähnlichen Größenordnung wie gegen Ende der achtziger Jahre, vor der deutschen Vereinigung. Die übrigen Leistungstransaktionen mit dem Ausland schlossen demgegenüber weitgehend unverändert ab. Angesichts der beachtlichen Verbesserung der Außenhandelsposition der deutschen Wirtschaft hat sich das gesamte Leistungsbilanzdefizit im Jahr 1996 insgesamt deutlich (um 12 ½ Mrd DM auf 21 ½ Mrd DM) verringert.

*... trotz hoher
Zinszahlungen
an das Ausland*

Belastende Einflüsse auf die Leistungsbilanz sind für sich betrachtet vor allem von den Zinszahlungen auf die im Auslandsbesitz befindlichen deutschen Anleihepapiere ausgegangen. Eine Reihe von Gründen, wie insbesondere der fortgesetzte Abbau des deutschen Netto-Auslandsvermögens aufgrund der anhaltenden Leistungsbilanzdefizite sowie die im Unterschied zu deutschen Auslandsforderungen längerfristige Laufzeitstruktur der Auslandsverbindlichkeiten, haben dazu wohl beigetragen. Zum Teil finden in dem Passivsaldo der Kapitalertragsbilanz allerdings auch die schon länger bestehenden Meldelücken bei den deutschen Zinseinnahmen aus dem Ausland ihren Niederschlag, die die Kapitalertragsbilanz in einem zu ungünstigen Licht erscheinen lassen.

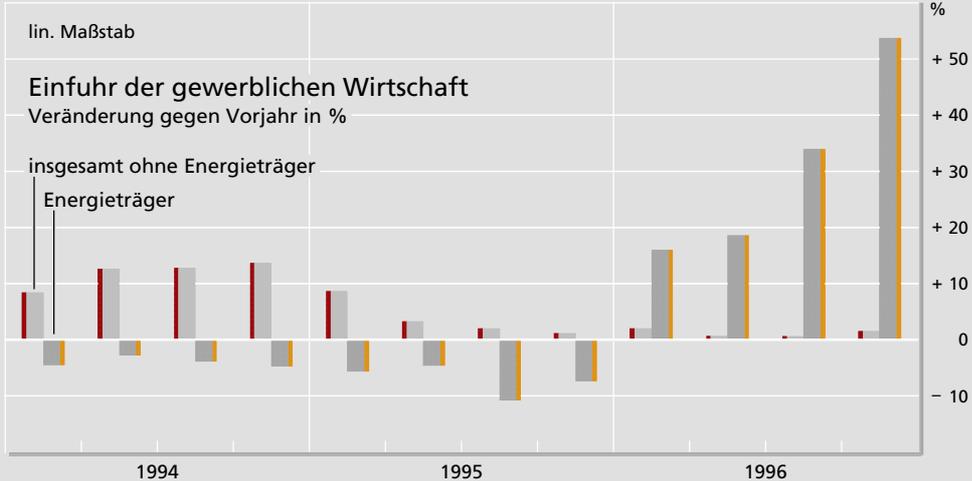
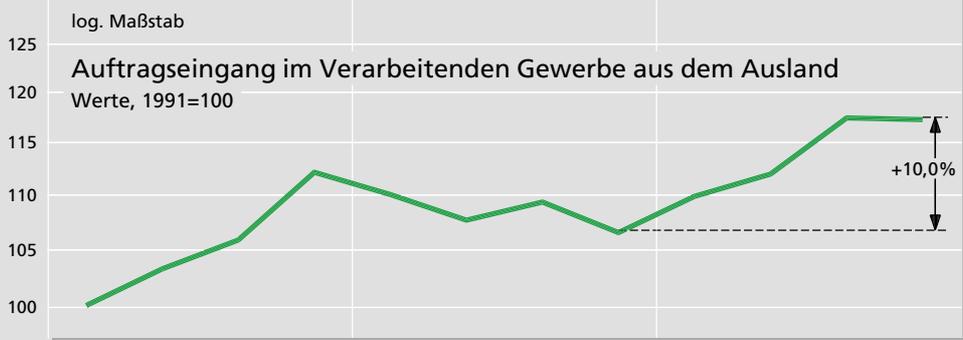
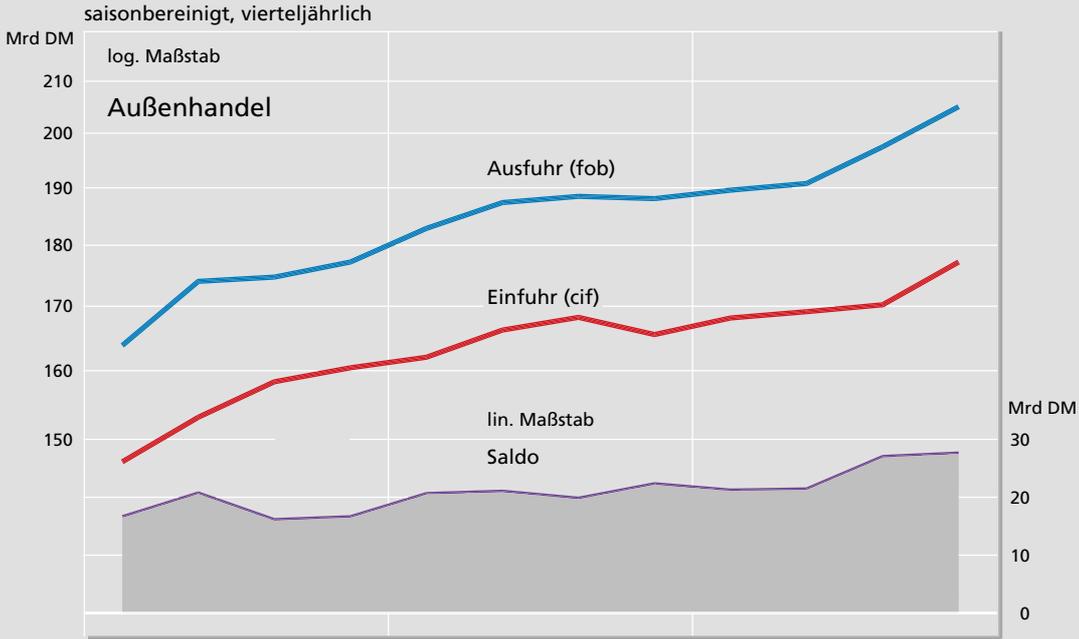
*Aber geringere
Defizite bei
den übrigen
„Invisibles“*

In den anderen Bereichen der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen, die in den vergangenen Jahren die außenwirtschaftliche Position der deutschen Wirtschaft zusätzlich geschwächt hatten, hat sich dagegen die Entwicklung 1996 stabilisiert oder sogar zum Besseren gewendet. Das gilt für den Dienstleistungsverkehr, der unter dem Einfluß steigender Reiseverkehrausgaben deutscher Geschäftsreisender und Touristen seit Anfang der neunziger Jahre rasch wachsende Defizite aufwies. Im Jahr 1996 blieb das Minus trotz der beträchtlichen Aufwertungen wichtiger Reisewährungen nahezu unverändert. Gleichzeitig ist der Passivsaldo in der Bilanz der Laufenden Übertragungen sogar deutlich

¹ Bei dieser Rechnung werden die bei der Einfuhr zu zahlenden Fracht- und Versicherungskosten – wie international üblich – den Dienstleistungen zugerechnet.

Entwicklung des Außenhandels

Schaubild 10



zurückgegangen, nachdem hier etwas niedrigere Netto-Zahlungen an den EG-Haushalt zu leisten waren.

*Höhere Netto-
Zuflüsse im
Wertpapier-
verkehr*

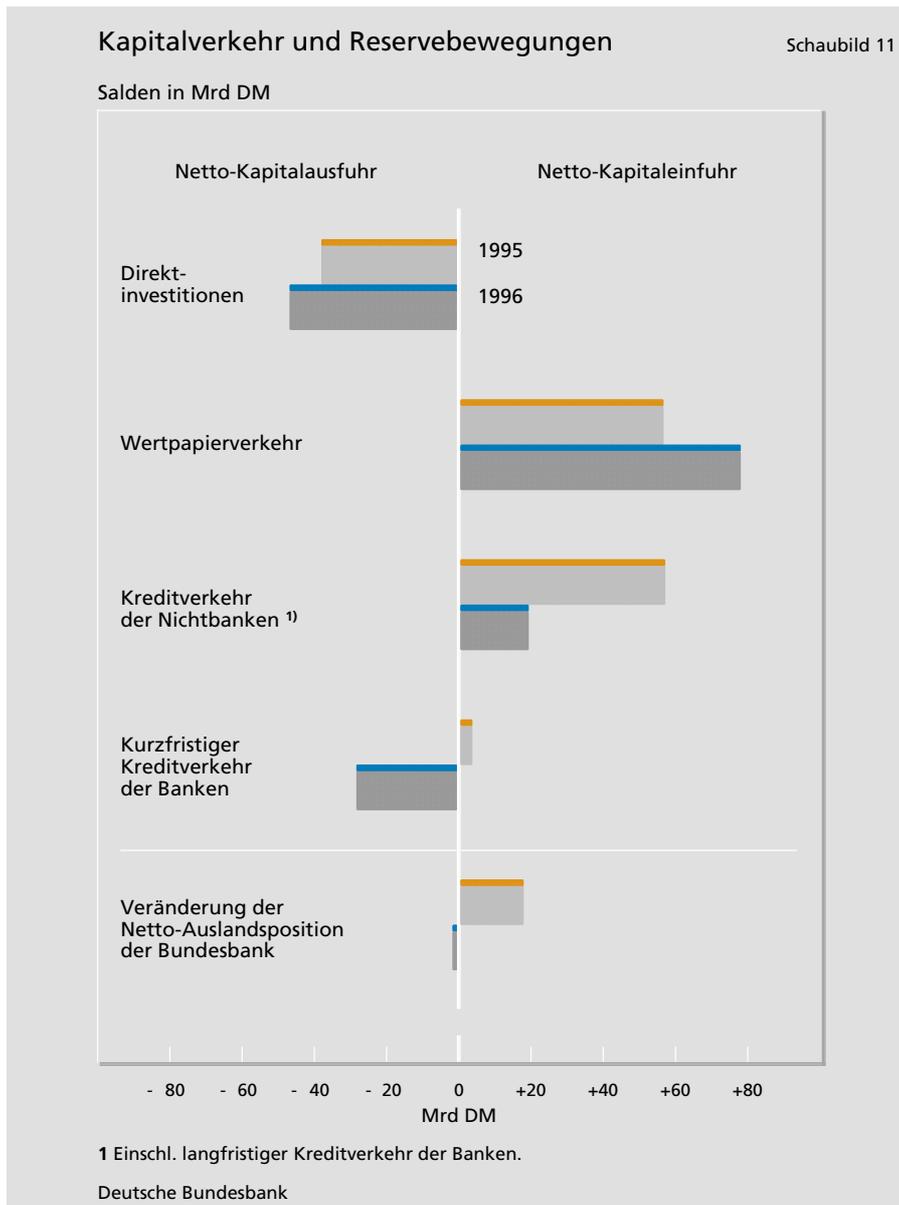
Der Kapitalverkehr mit dem Ausland war 1996 vor allem von weltweit nach unten gerichteten Zinserwartungen geprägt, die über das gesamte Jahr hinweg an den internationalen Finanzmärkten die Phantasie der Anleger beflügelten. Zusammen mit der günstigen Einschätzung der Ertragsperspektiven der Wirtschaft hat der deutsche Kapitalmarkt davon im vorigen Jahr in besonderer Weise profitiert. So ist es allein im Wertpapierverkehr, in dem sich die Anlagepräferenzen normalerweise am deutlichsten zeigen, mit 78 Mrd DM zu merklich höheren Netto-Zuflüssen gekommen als im vorangegangenen Jahr (56 ½ Mrd DM), in dem währungsspekulative Anlagemotive eine wichtige Rolle gespielt hatten.

*Gewichtsv-
schiebungen
zugunsten von
Bankschuld-
verschreibungen
und Aktien*

Ausländische Anleger für sich genommen haben 1996 mit 138 ½ Mrd DM rund 60 % mehr in hiesige Wertpapiere investiert als im Jahr davor. Wie üblich lag der Anlageschwerpunkt bei Rentenwerten (97 Mrd DM), wo Emissionen der Kreditinstitute (hauptsächlich Fremdwährungsanleihen) im Vergleich zu öffentlichen Anleihen bevorzugt wurden. Von den öffentlichen Titeln stießen insbesondere die kurzlaufenden Neuemissionen des Bundes („Schätze“ und auch die zu den Geldmarktpapieren zählenden „Bubills“) im Ausland auf großes Interesse; als Erwerber dürften unter anderem ausländische Notenbanken aufgetreten sein. Stark im Rampenlicht international ausgerichteter Anleger stand 1996 aber auch der deutsche Aktienmarkt, der einen bemerkenswert großen Teil der ausländischen Portfolioinvestitionen auf sich zog. Verbesserte Gewinnaussichten hiesiger Unternehmen und die Markteinführung der Telekom-Aktie sorgten per saldo für Auslandskäufe von 21 ½ Mrd DM, während Anleger aus dem Ausland 1995 ihr Engagement am deutschen Aktienmarkt sogar absolut zurückgeführt hatten (– 1 ½ Mrd DM).

*Auslandsaktien
bei inländischen
Anlegern
gefragt*

Andererseits erschien die Marktsituation aber auch inländischen Anlegern günstig, ihre Vermögensanlagen stärker im Hinblick auf die Währungen zu diversifizieren. Mit 60 ½ Mrd DM engagierten sie sich im vergangenen Jahr jedenfalls vermehrt in ausländischen Wertpapieren. Während der Erwerb von Rentenwerten (21 ½ Mrd DM) dabei per saldo nur knapp das Vorjahrsniveau erreichte, nahm die Nachfrage nach Geldmarktpapieren (5 Mrd DM) und insbesondere nach ausländischen Aktien (21 Mrd DM) sprunghaft zu. Hausierende Auslandsbörsen und die Aussicht auf Wechselkursgewinne verstärkten offenbar wechselseitig das Interesse an Auslandsaktien. Dabei waren es im



Bereich der Dividendenwerte insbesondere Nichtbanken, die auf Auslandstitel setzten; hingegen stammten die Mittelabflüsse bei den zinstragenden Titeln überwiegend von Kreditinstituten.

In auffälligem Kontrast zur Entwicklung der Portfolioinvestitionen standen im vergangenen Jahr die hohen Mittelabflüsse im Bereich der Direktinvestitionen. Bemerkenswert war vor allem das sinkende Engagement ausländischer Unternehmen im Inland, die per saldo 5 Mrd DM aus ihren hiesigen Tochterfirmen abgezogen haben. Ausschlaggebend hierfür waren die Auflösung von Gewinn-

*Defizit bei
Direkt-
investitionen*

rücklagen sowie Darlehensrückzahlungen an die ausländischen Eigner. Das läßt vermuten, daß hinter den verzeichneten Mittelabflüssen zum Teil konzerninterne Finanzdispositionen stehen. Im übrigen könnte das seit Jahren ausgesprochen niedrige Niveau des ausländischen Beteiligungserwerbs in Deutschland teilweise auch mit statistischen Abgrenzungs- und Erfassungsproblemen im Zusammenhang stehen. Die statistischen Angaben anderer Länder über Direktinvestitionen in Deutschland liegen jedenfalls seit mehreren Jahren deutlich höher als die zur deutschen Zahlungsbilanzstatistik gemeldeten Kapitalzuflüsse in diesem Bereich.

*Aber weniger
deutsche Direkt-
investitionen
im Ausland*

Auch deutsche Unternehmen investierten 1996 mit 42 Mrd DM weniger im Ausland als im Jahr davor, ohne daß dies allerdings als ein Nachlassen der Internationalisierungstendenz der deutschen Wirtschaft zu interpretieren wäre. Die Häufung verhältnismäßig großer Einzeltransaktionen im Jahr 1995 ließ eine gewisse Normalisierung nach dem damaligen „Rekordvolumen“ deutscher Auslandsbeteiligungen (55 Mrd DM) durchaus erwarten. Der Rückgang ging denn auch entscheidend zu Lasten derjenigen europäischen Länder (Frankreich, Großbritannien), auf die im Jahr zuvor mehrere solcher Großtransaktionen entfallen waren. Dagegen konnten 1996 unter anderem die Vereinigten Staaten deutlich mehr Investitionsmittel aus Deutschland attrahieren als noch 1995. Im Ergebnis lag der Passivsaldo bei den Direktinvestitionen bei 46 ½ Mrd DM.

*Kreditverkehr
der Nichtbanken
weitgehend
ausgeglichen*

Mit der zunehmenden Verbriefung von Kreditbeziehungen hat der traditionelle (nicht verbrieft) Kreditverkehr mit dem Ausland – zumindest vom Saldo her gesehen – zuletzt an Bedeutung eingebüßt. Vor allem im Kreditverkehr der Nichtbanken scheinen dabei strukturelle Einflußgrößen, wie die Kassenlage öffentlicher Stellen, die Rationalisierung der Liquiditätshaltung international operierender Unternehmen und die zunehmende Verbreitung von Wertpapierleihgeschäften auch im Unternehmenssektor, im Vergleich zu reinen Portfolioüberlegungen auf der Basis kurzfristiger Zins- und Wechselkursserwartungen an Gewicht gewonnen zu haben; hierauf deuten auch die Entwicklungen im Jahr 1996 hin. So führten die Kredittransaktionen von Unternehmen und Privatpersonen per saldo nur in geringem Umfang zu Mittelabflüssen; dabei ist es allerdings zu einem starken Anstieg konzerninterner Forderungen und Verbindlichkeiten gekommen, der zum einen auf die erwähnten Wertpapierleihgeschäfte, zum andern aber auch auf eine verstärkte Zentralisierung des Liquiditätsmanagements bei der jeweiligen Konzernmutter zurückgeht. Die grenzüberschreitenden Finanzdispositionen öffentlicher Stellen schlossen

**Veränderung der Netto-Auslandsposition
der Deutschen Bundesbank ¹⁾** Tabelle 6

Mrd DM; Devisenzugang: +

Zeit	Netto- Auslands- position ins- gesamt	Operationen am Devisenmarkt ¹⁾			Sonstige Transaktionen			
		ins- gesamt	DM-/ Dollar- Markt	EWS- Interven- tionen und Schulden- regulie- rung ²⁾	ins- gesamt	US-\$- Zinsein- nahmen und US-\$-Ein- nahmen von US- Truppen	öffent- liche Stellen (netto)	übrige Devisen- bewe- gungen (netto)
1996 Jan.	+ 0,7	-	-	-	+ 0,7	+ 0,9	+ 0,0	- 0,3
Feb.	- 0,1	-	-	-	- 0,1	+ 1,1	- 0,5	- 0,8
März	+ 0,5	-	-	-	+ 0,5	+ 1,0	- 0,2	- 0,4
April	+ 1,0	-	-	-	+ 1,0	+ 0,8	- 0,3	+ 0,6
Mai	- 2,5	-	-	-	- 2,5	+ 1,4	- 0,2	- 3,7
Juni	+ 0,6	-	-	-	+ 0,6	+ 0,8	+ 0,5	- 0,7
Juli	- 2,7	-	-	-	- 2,7	+ 1,2	- 0,2	- 3,6
Aug.	+ 0,5	-	-	-	+ 0,5	+ 1,1	- 0,7	+ 0,2
Sept.	+ 2,4	-	-	-	+ 2,4	+ 1,1	+ 0,3	+ 1,1
Okt.	+ 0,6	-	-	-	+ 0,6	+ 1,3	- 0,5	- 0,2
Nov.	+ 1,4	-	-	-	+ 1,4	+ 1,1	- 0,1	+ 0,4
Dez.	- 4,1	-	-	-	- 4,1	+ 1,3	+ 0,1	- 5,6
insgesamt	- 1,6	-	-	-	- 1,6	+ 13,2	- 1,8	- 13,1
1997 Jan.	- 0,5	-	-	-	- 0,5	+ 1,0	+ 0,7	- 2,1
Feb.	- 1,2	-	-	-	- 1,2	+ 1,1	- 0,3	- 2,0
März	- 0,2	-	-	-	- 0,2	+ 1,0	- 0,4	- 0,7

* Transaktionen erfaßt nach dem Buchungsdatum. — **1** Einschließlich Operationen anderer Notenbanken, soweit sie die Auslandsposition der Bundesbank berühren. — **2** Schuldenregulierung: DM-Rückzahlungen von EWS-Partnern an die Bundesbank.

Deutsche Bundesbank

dagegen mit einem kleinen Mittelimport ab, wobei unter anderem die Sozialversicherungsträger angesichts ihrer angespannten Finanzsituation auf ihre Guthaben am Euromarkt zurückgegriffen haben.

Auch im Bankensektor hielt sich die Expansion der direkten Finanzbeziehungen – verglichen mit früheren Jahren – per saldo in recht engen Grenzen. Dabei standen Zuflüssen im langfristigen Bereich in Höhe von (netto) 24 Mrd DM Abflüsse von kurzfristigen Mitteln in ähnlicher Größenordnung gegenüber, so daß sich die gesamte (nicht verbrieft) Auslandsposition der Kreditinstitute 1996 nur leicht erhöht hat. Auffällig ist vor allem der Rückgang der direkten Mittelaufnahmen der Banken im langfristigen Bereich. Im Ergebnis kamen 1996 hier rund 39 Mrd DM auf, verglichen mit 60 ½ Mrd DM im Jahr davor. Zumeist handelt es sich dabei um Gelder, die von ausländischen Finanzierungstöchtern deutscher Institute durch Emissionen am internationalen Markt aufgenommen und als Darlehen an die deutschen Muttergesellschaften weitergeleitet werden. Möglicherweise ist der Rückgang im Zusammenhang mit dem stark angestiegenen Absatz von (inländischen) Bankschuldverschreibungen deutscher Kreditinstitute im Ausland zu sehen,

*Kreditverkehr
der Banken*

der die Refinanzierung über die ausländischen Tochterinstitute zum Teil ersetzt hat. Zusammen mit den Erlösen aus dem Auslandsabsatz eigener Schuldverschreibungen ist das langfristige Mittelaufkommen der deutschen Kreditinstitute aus dem Ausland im abgelaufenen Jahr jedenfalls von 89 Mrd DM auf 93 ½ Mrd DM angewachsen. Im kurzfristigen Kredit- und Einlagengeschäft der Banken, das weitgehend durch die Abwicklung des übrigen Leistungs- und Kapitalverkehrs bestimmt ist, sind per saldo 28 Mrd DM ins Ausland abgeflossen.

*Auslands-
position der
Deutschen
Bundesbank*

Die Auslandsposition der Deutschen Bundesbank hat sich 1996 kaum verändert. Sowohl die Auslandsforderungen (– 2 ½ Mrd DM), als auch die Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland (– 1 Mrd DM) haben im vergangenen Jahr leicht abgenommen. Im Ergebnis sanken die Netto-Auslandsaktiva damit – zu Transaktionswerten gerechnet – um 1 ½ Mrd DM.

*Neubewertung
der Auslands-
position*

Die zum Jahresende übliche Neubewertung der Währungsreserven hat daran – auch zu Bilanzkursen gerechnet – so gut wie nichts geändert, da die für die Bilanz bedeutsamsten Wertansätze – die Kurse von Dollar und ECU – unverändert mit 1,3620 DM je Dollar sowie 1,83408 DM je ECU beibehalten wurden. Lediglich Sonderziehungsrechte wurden mit 2,23145 DM je SZR etwas höher bilanziert als zuvor (2,13088 DM je SZR).

*Bestände Ende
1996*

Legt man diese Wertansätze zugrunde, so betragen die Währungsreserven der Bundesbank Ende Dezember 1996 rund 119 ½ Mrd DM. Davon entfielen mit 72 ½ Mrd DM etwa 60 % auf Dollaranlagen – ohne die auf das Europäische Währungsinstitut (EWI) übertragenen Dollarbestände. Im Vergleich zum Vorjahr entsprach dies einer Zunahme im Gegenwert von etwa 4 Mrd DM. Deutlich abgeschmolzen sind dagegen die ECU-Guthaben der Bundesbank beim EWI (22 Mrd DM nach 29 Mrd DM), da ausländische Notenbanken den Rest an Reserve-ECU zurückerworben haben, die im Zusammenhang mit früheren Interventionen im EWS auf die Bundesbank übertragen worden waren. Die Goldreserven standen unverändert mit 13 ½ Mrd DM zu Buche. Die Reserveposition im IWF (einschließlich der von der Bundesbank übernommenen Sonderziehungsrechte) lag Ende 1996 bei 11 ½ Mrd DM, und die nicht zu den Währungsreserven rechnenden Kredite und sonstigen Forderungen an das Ausland betragen 1 ½ Mrd DM. Den Auslandsaktiva standen Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft in Höhe von 15 ½ Mrd DM gegenüber. Damit beliefen sich die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank zum Bilanzstichtag 1996 auf 105 ½ Mrd DM, nach knapp 107 Mrd DM Ende 1995.

4. Geldpolitik im Zeichen von Preisstabilität und kräftigem Geldmengenwachstum

a) Zinspolitik bis zum Sommer weiter gelockert, danach unverändert

Die Bundesbank hat ihre im Herbst 1992 eingeleitete Zinssenkungspolitik bis zum Sommer 1996 fortgesetzt. Im April 1996 senkte sie den Diskontsatz von 3,0 % auf 2,5 % und den Lombardsatz von 5,0 % auf 4,5 %, im August nahm sie den Wertpapierpensionssatz von 3,3 % auf 3,0 % zurück. Danach ließ sie die Notenbankzinsen unverändert. Diese liegen damit teilweise auf historischen Tiefständen. Der Diskontsatz war zuvor nur einmal, im Anschluß an den Börsencrash von 1987, auf 2,5 % gefallen, der Wertpapierpensionssatz hatte damals einen Tiefstand von 3,25 % erreicht. Gegenüber dem Herbst 1992, als die letzte Zinssenkungsphase begann, wurden der Diskontsatz um 6,25 Prozentpunkte, der Lombardsatz um 5,25 Prozentpunkte und der Wertpapierpensionssatz um 6,7 Prozentpunkte herabgesetzt. Da die deutschen Kapitalmarktzinsen ebenfalls auf einen historischen Tiefstand fielen, sind die Finanzierungsbedingungen für eine Konjunkturbelebung derzeit außerordentlich günstig.

*Tiefstand der
Notenbank-
zinsen*

Die zunächst auf eine weitere Zinssenkung und danach auf ein „Geradeausfahren“ am Geldmarkt angelegte Politik der Bundesbank im Jahr 1996 entsprach den geldpolitischen Erfordernissen. Sie trug sowohl der monetären als auch der gesamtwirtschaftlichen Lage Rechnung. Da bei der Geldmengenentwicklung die kurzfristigen Ausschläge anhielten, orientierte sich die Bundesbank in ihrer Zinspolitik allerdings stärker an den mittelfristigen monetären Tendenzen. Das Preisklima hat sich 1996 weiter entspannt; die Konjunktorentwicklung und die Ergebnisse der Lohnrunde ließen keine Eintrübung der Preisperspektiven erwarten. Auch die im späteren Jahresverlauf einsetzende Korrektur an den Devisenmärkten führte per saldo nicht zu größeren Inflationsrisiken. Sie stellte eine Normalisierung der Wechselkursverhältnisse dar, signalisierte aber keine nachhaltige DM-Schwäche. Schließlich hatte die Bundesbank bei ihren Zinsentscheidungen die erhöhte Volatilität und Erwartungslastigkeit der Finanzmärkte zu berücksichtigen. Dieses Erfordernis bedeutete für die Geldpolitik freilich nicht, kurzfristigen Marktbewegungen zu folgen, sondern vielmehr, die Erwartungen durch eine konsistente und behutsame Politik zu stabilisieren und den Märkten so Führung zu geben.

*Zinspolitik an
monetären
Tendenzen und
Preisperspek-
tiven orientiert*

Die Bundesbank bevorzugte deshalb im vergangenen Jahr im Rahmen ihrer Geldmarktsteuerung über Wertpapierpensionsgeschäfte den Mengentender,

*Wechsel vom
Zins- zum
Mengentender*

Chronik der Geld- und Währungs- politik

8. März 1996

In der Hauptstelle Frankfurt der Landeszentralbank in Hessen nimmt die weiterentwickelte Elektronische Abrechnung (EAF 2) ihren Betrieb auf. Durch die Integration wesentlicher Elemente eines Bruttoverfahrens werden damit – bei weitgehender Beibehaltung der Liquiditätsvorteile der bisherigen EAF – die Kredit- und Systemrisiken im Zahlungsverkehr entscheidend verringert.

18. April 1996

Der Zentralbankrat setzt den Diskontsatz und den Lombardsatz mit Wirkung vom 19. April um je einen halben Prozentpunkt auf 2,5 % beziehungsweise 4,5 % herab. Die beiden folgenden Wertpapierpensionsgeschäfte werden als Mengentender mit einem unveränderten Festsatz von 3,3 % angekündigt. Mit diesem Beschluß trägt die Bundesbank den anhaltend günstigen Preisperspektiven Rechnung. Ferner unterstellt sie eine Abschwächung der monetären Expansion in der nächsten Zeit. Mit dem unveränderten Wertpapierpensionssatz hält sie sich Spielraum für ihre Offenermarktpolitik in der nächsten Zeit offen. Gleichzeitig stellt der Zentralbankrat den Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 1995 fest; 10,32 Mrd DM des Reingewinns werden an den Bund abgeführt.

13. Juni 1996

Das Bundesministerium der Finanzen präsentiert eine Reihe von Maßnahmen, die in Zusammenarbeit mit der Bundesbank vorbereitet wurden und die das Standing des Bundes als Benchmark-Emittent erhöhen und die Wettbewerbsfähigkeit

des deutschen Finanzplatzes stärken sollen. Der Bund wird künftig im vierteljährlichen Turnus, erstmals im Juli 1996, unterjährige Wertpapiere in Form von Unverzinslichen Schatzanweisungen („Bubills“) mit einer Standardlaufzeit von 6 Monaten begeben. Der Umlauf dieser Papiere soll in den Jahren 1996 und 1997 jeweils höchstens 20 Mrd DM betragen. Damit wird den haushaltspolitischen Interessen des Bundes und den Erfordernissen des Finanzplatzes Deutschland, aber auch den nach wie vor bestehenden Bedenken der Bundesbank gegen zunehmende Kurzfristigkeit in den Finanzbeziehungen Rechnung getragen. Darüber hinaus erweitert der Bund seine Kapitalmarktemissionen um Bundesschatzanweisungen mit einer Laufzeit von 2 Jahren („Schätze“) und stellt in Aussicht, soweit die Kapitalmarktsituation dies zuläßt, künftig den 30jährigen Laufzeitbereich einmal im Jahr in Anspruch zu nehmen.

25. Juli 1996

Der Zentralbankrat bestätigt das Geldmengenziel für 1996, das eine Ausweitung der Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1995 bis zum vierten Quartal 1996 um 4% bis 7% vorsieht. Mit der Entscheidung, am Geldmengenziel festzuhalten, unterstreicht die Bundesbank, daß sie die Geldmenge M3 nach wie vor als zentrale Orientierungsgröße für die Geldpolitik ansieht. Die gestiegene kürzerfristige Volatilität der Geldmengenentwicklung erschwert die Einhaltung jährlicher Geldmengenziele. Mit ihrer mittelfristigen Orientierung trägt die Bundesbank dem Rechnung.

22. August 1996

Der Zentralbankrat beschließt, die beiden folgenden Wertpapierpensionsgeschäfte zu einem um 30 Basispunkte verminderten Festsatz von 3 % auszuschreiben. Maßgebend für diese Entscheidung war die Entwicklung der Geldmenge M3. Hinzu kommen die anhaltend günstigen Preisperspektiven. Ferner paßte die Zinssenkung in das gesamte internationale Umfeld.

14. Oktober 1996

Finnland tritt dem Wechselkurs- und Interventionsmechanismus des Europäischen Währungssystems mit einer Schwankungsbreite von +/- 15 % bei.

6. November 1996

Die erste Konvergenzprüfung nach Artikel 109j EG-Vertrag durch das Europäische Währungsinstitut und die Europäische Kommission ergibt, daß eine Mehrheit der Mitgliedstaaten die notwendigen Voraussetzungen zur Einführung einer gemeinsamen Währung gegenwärtig nicht erfüllt.

25. November 1996

Die italienische Lira kehrt in den Wechselkurs- und Interventionsmechanismus des Europäischen Währungssystems mit einer Schwankungsbreite von +/- 15 % zurück.

5. Dezember 1996

Der Zentralbankrat beschließt, Verbindlichkeiten aus sogenannten echten Pensionsgeschäften (Repogeschäften) mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr in börsenfähigen Wertpapieren von der Mindestreserve zu befreien. Die Freistellung

tritt mit Wirkung vom 1. Januar 1997 in Kraft. Hiermit wird die Effizienz des deutschen Finanzmarktes und seine Wettbewerbsfähigkeit gestärkt. Die Maßnahme ist geldpolitisch vertretbar, da das Mindestreserve-Soll der Kreditinstitute dadurch nur in geringem Umfang sinken wird. Damit bleibt die Pufferfunktion der Reservehaltung und ihr Beitrag zur Stabilität der Nachfrage nach Zentralbankgeld erhalten.

13./14. Dezember 1996

Der Europäische Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs stellt in Dublin fest, daß die Gemeinschaft 1997 nicht in die dritte Stufe der WWU eintreten wird und das Prüfungsverfahren, welche Mitgliedstaaten die Bedingungen für den Eintritt in die WWU-Endstufe erfüllen, so früh wie möglich im Jahr 1998 unter Zugrundelegung der konkreten Zahlen für 1997 durchgeführt wird. Der Rat weist nachdrücklich darauf hin, daß die vier Kriterien für dauerhafte Konvergenz und die geforderte Unabhängigkeit der Zentralbanken strikt angewendet werden müssen. Dies ist von wesentlicher Bedeutung, um die grundlegende Stabilität der künftigen Währungsunion zu sichern und zu gewährleisten, daß dem Euro der Status einer harten Währung zukommt. Zudem wird nach einigen Änderungen der vom Bundesfinanzminister vorgeschlagene Stabilitäts- und Wachstumspakt in Grundzügen gebilligt, der die Haushaltsdisziplin in der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion sicherstellen soll.

19. Dezember 1996

Die Bundesbank erweitert den Zeithorizont ihrer Geldmengenorientierung auf zwei Jahre. Damit trägt sie insbesondere den veränderten Rahmenbedingungen für die deutsche Geldpolitik im Vorfeld der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion Rechnung. Die Bundesbank macht deutlich, daß sie ihre Geldpolitik weiterhin so führen wird, daß die Preisstabilität gesichert wird und gleichzeitig die monetären Voraussetzungen für ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum erhalten bleiben. Hierfür hält sie es für angemessen, daß sich die Geldmenge M3 im Verlauf der Jahre 1997 und 1998 mit einer Rate von jeweils etwa 5 % ausweitet. Um den Märkten eine Orientierungshilfe für die auf kürzere Sicht tolerable Geldmengenausweitung zu geben, legt die Bundesbank für das Jahr 1997 – vom vierten Quartal 1996 bis zum vierten Quartal 1997 – zusätzlich einen Zielkorridor von 3 ½ % bis 6 ½ % fest. Ende 1997 wird die Bundesbank den Bereich des angestrebten M3-Wachstums für das Jahr 1998 näher konkretisieren.

17. April 1997

Der Zentralbankrat stellt den Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 1996 fest; 8,83 Mrd DM des Reingewinns werden an den Bund abgeführt.

Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik

1. Januar 1996

Wichtige finanzpolitische Neuregelungen werden wirksam: Jahressteuergesetz 1996 (Anhebung des steuerlichen Grundfreibetrags, Aufstockung des Kindergeldes und Kinderfreibetrages); Gesetz zur Neuregelung der steuerrechtlichen Wohneigentumsförderung (Ablösung der einkommensabhängigen Grundförderung nach §10e EStG durch eine einkommensunabhängige Zulage); Gesetz zur Umstellung der Steinkohleverstromung ab 1996 (Wegfall des Kohlepfennigs und Übernahme der damit finanzierten Subventionen in den Bundeshaushalt); Anhebung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung von 18,6 % auf 19,2 %.

30. Januar 1996

Das Bundeskabinett beschließt mit dem „Aktionsprogramm für Investitionen und Arbeitsplätze“ eine Vielzahl noch zu konkretisierender Maßnahmen zur Verbesserung der wirtschaftlichen Standortbedingungen.

31. Januar 1996

Im Jahreswirtschaftsbericht geht die Bundesregierung davon aus, daß trotz eines eher ungünstigen Einstiegs im Jahresdurchschnitt ein Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion von 1½ % erreicht werden kann. Stabile Preise, niedrige Zinsen, eine weiter aufwärtsgerichtete Weltkonjunktur und Steuerentlastungen für die privaten Haushalte sind gute Rahmenbedingungen für die Rückkehr auf den Wachstumspfad. Für eine durchgreifende Besserung der Lage am Arbeitsmarkt ist allerdings zusätzlich die Beseitigung struktureller Verfestigungen erforderlich.

25. April 1996

Die Bundesregierung stellt in Fortführung ihres Ende Januar verabschiedeten Aktionsprogramms das „Programm für mehr Wachstum und Beschäftigung“ vor: Entlastung der öffentlichen Haushalte 1997 in einem Umfang von knapp 70 Mrd DM (unter anderem durch weitere Einsparungen im Haushaltsplanungsverfahren von Bund und Ländern, „Nullrunden“ im öffentlichen Dienst in den Jahren 1996 und 1997, Einsparungen im Sozialbereich mit dem Ziel einer Senkung der Sozialbeiträge auf unter 40 % der versicherungspflichtigen Entgelte); Ankündigung einer Einkommensteuerreform zum Jahresbeginn 1999 mit dem Ziel einer starken Senkung der Steuersätze bei gleichzeitiger Verbreiterung der Bemessungsgrundlage sowie einer Rentenreform, mit der der demographischen Entwicklung Rechnung getragen werden soll; auf arbeitsrechtlichem Gebiet Begrenzung der gesetzlich geregelten Lohnfortzahlung sowie Einschränkung des Kündigungsschutzes bei kleinen Betrieben; Förderung von Existenzgründungen sowie verbesserter Zugang zu Wagniskapital.

10. Mai 1996

Die Koalitionsfraktionen bringen im Bundestag die Gesetzentwürfe zur Umsetzung der im „Programm für mehr Wachstum und Beschäftigung“ vorgesehenen Maßnahmen ein. Wichtige Haushaltsentlastungen sind neben der Vorverlegung von Zahlungsterminen der Sozialbeiträge und der Verpflichtung der Sozialversicherungsträger zum verstärkten Verkauf von Vermögenswerten: Reduzierung anrechenbarer Ausbildungszeiten, Vor-

ziehen der stufenweisen Anhebung vorzeitiger Altersgrenzen, Einsparungen bei Kuren; Kürzungen und Streichung des Rechtsanspruchs bei Leistungen der Arbeitsförderung, Absenkung des Krankengeldes, Leistungsbegrenzungen und erhöhte Zuzahlungen bei Gesundheitsleistungen.

22. Mai 1996

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf eines Jahressteuergesetzes 1997, mit dem vor allem den verfassungsrechtlichen Vorgaben zur Vermögen- und der Erbschaftsteuer sowie den steuerrechtlichen Ankündigungen des „Programms für mehr Wachstum und Beschäftigung“ Rechnung getragen wird: Aufhebung der Vermögensteuer; Neuregelung der Erbschaftsteuer mit höherer Bewertung des Grundbesitzes, höheren Freibeträgen und teilweise ermäßigten Steuersätzen; stufenweise Senkung des Solidaritätszuschlags auf 5,5 % ab 1998; verbesserte steuerliche Förderung hauswirtschaftlicher Beschäftigungsverhältnisse; Verschiebung der für 1997 gesetzlich beschlossenen Erhöhung des Kindergeldes, Kinderfreibetrags und Grundfreibetrags. Außerdem werden die Verwirklichung der bisher verschobenen Gewerbesteuerreform in 1997 bekräftigt und der Entwurf eines Kraftfahrzeugsteueränderungsgesetzes 1997 (mit einer schadstoffabhängigen Umgestaltung dieser Steuer) beschlossen.

21. Juni 1996

Der Bundestag verabschiedet das Gesetz zur Förderung eines gleitenden Übergangs in den Ruhestand. Die Altersgrenze für die Rente nach vorangegangener Arbeitslosigkeit wird (mit einer Übergangsregelung)

von 60 auf 63 Jahre angehoben, ein früherer Bezug führt zu Abschlägen. Gleichzeitig wird eine neue Leistung der Bundesanstalt für Arbeit eingeführt, die unter bestimmten Voraussetzungen eine Aufstockung des Nettoentgelts älterer Arbeitnehmer beim Übergang zur Teilzeitarbeit vorsieht.

1. Juli 1996

Die zweite Stufe der gesetzlichen Pflegeversicherung mit der Einbeziehung der stationären Pflege in den Leistungskatalog und einer Erhöhung des Beitragssatzes von 1,0 % auf 1,7 % tritt in Kraft.

10. Juli 1996

Das Bundeskabinett beschließt den Haushaltsentwurf 1997 mit einem Ausgabenvolumen von 440,2 Mrd DM (- 2,5 % gegenüber dem Soll 1996) und einem Defizit von 56,6 Mrd DM. In der gleichzeitig vorgelegten mittelfristigen Finanzplanung soll der jährliche Ausgabenanstieg in den Jahren 1998 bis 2000 auf gut 2 % begrenzt und das Defizit auf 49 Mrd DM im Jahr 2000 reduziert werden.

23. Juli 1996

Der Bundestag verabschiedet das Gesetz zur Reform des Sozialhilferechts: Begrenzung des Anstiegs der Regelsätze auf 1 % zum 1. Juli 1997, in den beiden folgenden Jahren entsprechend der Nettolohnentwicklung; Begrenzung des Anstiegs der Pflegesätze 1996 bis 1998 auf maximal 1 % in den alten und 2 % in den neuen Ländern, Kürzung des Regelsatzanspruchs bei Verweigerung einer zumutbaren Arbeit, andererseits neue Leistungen zur Förderung einer Arbeitsaufnahme.

13. September 1996

Der Bundestag verabschiedet nach Überstimmung des Einspruchs des Bundesrats die nicht zustimmungsbedürftigen Gesetze des „Programms für mehr Wachstum und Beschäftigung“ (Wachstums- und Beschäftigungsförderungsgesetz, Beitragsentlastungsgesetz, Arbeitsrechtliches Gesetz zur Förderung von Wachstum und Beschäftigung).

15. November 1996

Der Bundestag verabschiedet das 1. Neuordnungsgesetz für die gesetzliche Krankenversicherung, das unter anderem eine Koppelung der Zuzahlung der Versicherten an die Beitragssatzentwicklung ihrer Krankenkasse sowie ein Kündigungsrecht bei Beitragssatzerhöhungen vorsieht.

18. November 1996

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung prognostiziert für 1997 eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts von knapp 2 ½ %. Wie schon zuvor sind die wesentlichen expansiven Impulse von der Auslandsnachfrage zu erwarten; die Nachfrage aus dem Inland dürfte demgegenüber verhalten bleiben. Das Wachstum in den neuen Bundesländern wird nicht mehr nennenswert über das in Westdeutschland hinausgehen.

29. November 1996

Der Bundestag verabschiedet den Bundeshaushalt 1997 mit einem Ausgabenvolumen von 439,9 Mrd DM. Das Defizit liegt mit 53,5 Mrd DM um 3 Mrd DM unter dem Ansatz des Entwurfs, obwohl im

Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik

(Fortsetzung)

Laufe der Beratungen eine zusätzliche, vor allem konjunkturbedingte Lücke von 13 Mrd DM zu schließen war. Hierzu trugen weitere Ausgabeneinsparungen, höhere sonstige Einnahmen sowie die Neuveranschlagung 1996 nicht realisierter Privatisierungserlöse bei.

12. Dezember 1996

Der Bundestag verabschiedet nach einem Vermittlungsverfahren das Jahressteuergesetz 1997. Gegenüber dem Entwurf wurde auf die Verschiebung der Kindergeld- und Kinderfreibetragserhöhung sowie eine formale Aufhebung des Vermögensteuergesetzes verzichtet. Die Ausfälle aufgrund der durch das Urteil des Verfassungsgerichts bedingten „Nichterhebung“ der Vermögensteuer wurden durch Mehreinnahmen bei der Erbschaftsteuer sowie eine Anhebung der Grunderwerbsteuer kompensiert. Auf die Senkung des Solidaritätszuschlags ab Jahresbeginn 1997 wurde ebenfalls verzichtet; nunmehr soll dieser Anfang 1998 von 7,5 % auf 5,5 % reduziert werden.

1. Januar 1997

Wichtige finanzpolitische Neuregelungen werden wirksam: Jahressteuergesetz 1997, Anhebung des Kindergeldes und Kinderfreibetrags, Heraufsetzung des Beitrags zur Rentenversicherung von 19,2% auf 20,3%.

15. Januar 1997

Das Defizit im Bundeshaushalt 1996 beträgt nach dem vorläufigen Abschluß 78,5 Mrd DM und liegt damit vor allem wegen konjunkturbedingter Steuerausfälle und arbeitsmarktbedingter Mehrausgaben um

18 ½ Mrd DM über dem veranschlagten Betrag.

23. Januar 1997

Die Koalitionsfraktionen billigen die Vorschläge einer von der Bundesregierung eingesetzten Kommission zur grundlegenden Reform der Einkommensbesteuerung. Kernstück der Reformvorschläge ist eine Senkung der Steuersätze bei der Einkommensteuer auf 15 % bis 39 % (ab 90 000 DM Jahreseinkommen) beziehungsweise 35 % für gewerbliche Einkünfte und bei der Körperschaftsteuer auf 35 % beziehungsweise 25 % für einbehaltene beziehungsweise ausgeschüttete Gewinne sowie eine Verbreiterung der Bemessungsgrundlage durch die Streichung von Steuervergünstigungen. Die Nettoentlastung der Steuerpflichtigen soll unter Einbeziehung der Erhöhung indirekter Steuern bis zu 30 Mrd DM betragen.

29. Januar 1997

Die Bundesregierung geht in ihrem Jahreswirtschaftsbericht von einer Fortsetzung des Wachstums im Jahr 1997 aus, die zu einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um real 2 ½ % führt. Maßgebliche Antriebskraft ist weiterhin die Exportnachfrage, während aus dem Inland kaum Impulse vonseiten der Investitionen und dem privaten Verbrauch angenommen werden. Die Arbeitsmarktsituation wird sich erst im Laufe des Jahres bessern, im Jahresdurchschnitt aber nochmals einen Rückgang der Beschäftigung und einen Anstieg der Arbeitslosigkeit bringen. Das Preisniveau bleibt weitgehend stabil.

der die geldpolitischen Intentionen klarer als der Zinstender deutlich macht. Sie ging dazu bereits Anfang Februar über, nachdem sich nach der Zinssenkung im Dezember 1995 und unter dem Eindruck der sich verschlechternden Wirtschaftslage am Markt nachhaltige Zinssenkungserwartungen herausgebildet hatten, so daß der Zuteilungssatz der als Zinstender ausgeschriebenen Wertpapierpensionsgeschäfte in großen Schritten nachgab. An der Form des Mengentenders hielt sie bis zuletzt fest. Überdies gab sie im Rhythmus der Zentralbankratssitzungen die Konditionen der jeweils anstehenden Wertpapierpensionsgeschäfte stets im voraus bekannt. Mit dieser Zinspolitik der ruhigen Hand gab die Bundesbank dem Markt eindeutige Orientierungsmarken und Führung in einem labilen Umfeld. Im Ergebnis blieben die Ausschläge der kurzfristigen Geldmarktsätze weiterhin recht gering, und die Erwartungen der Finanzmarktakteure über die künftige Geldpolitik wurden stabilisiert. Die präventive Begrenzung von Erwartungsunsicherheiten erschien auch angezeigt, um der gestiegenen Volatilität am Kapitalmarkt und deren negativen Auswirkungen auf die Stabilität des geldpolitischen Transmissionsprozesses entgegenzuwirken.

Die Herabsetzung des Diskontsatzes und des Lombardsatzes um jeweils einen halben Prozentpunkt auf 2,5 % beziehungsweise 4,5 % im April 1996 war insbesondere in den günstigen Preisperspektiven begründet. Zwar war die monetäre Lage nach dem kräftigen M3-Wachstum im Frühjahr 1996 eher unbefriedigend. Jedoch überzeichneten die aktuellen Geldmengendaten aufgrund der damals sehr schwachen Geldkapitalbildung die monetäre Grundtendenz, wie sie etwa in der mittelfristigen Entwicklung der Geldmenge beziehungsweise im Aktivgeschäft der Banken angelegt war. Eine eingehende Analyse der monetären Lage führte somit zu dem Ergebnis, daß diese einer Zinssenkung nicht im Wege stand. Andererseits schien es nicht angezeigt, hinsichtlich der Geldmengenentwicklung vollständige Entwarnung zu geben. Aus diesem Grund beließ die Bundesbank den Wertpapierpensionssatz als die für die Zinsbildung am Geldmarkt maßgebliche Orientierungsgröße zunächst unverändert bei 3,3 %, kündigte aber gleichzeitig an, ihren Spielraum in der Offenmarktpolitik im Lichte der weiteren monetären Expansion auszuloten. Nachdem sich die Geldmenge in der Folgezeit dem Zielkorridor sukzessive annäherte, reduzierte der Zentralbankrat Ende August den Mengentendersatz auf 3,0 %.

*Senkung des
Diskont- und
Lombardsatzes
Mitte April ...*

*... und des
Pensionssatzes
Ende August*

Seither sind die Notenbankzinsen unverändert. Für eine Politik des „Geradeausfahrens“ am Geldmarkt sprach zum einen, daß sich das Geldmengenwachstum, insbesondere zur Jahreswende 1996/97, wieder etwas verstärkte. Zum andern

*Seither „Gerade-
ausfahren“ am
Geldmarkt*

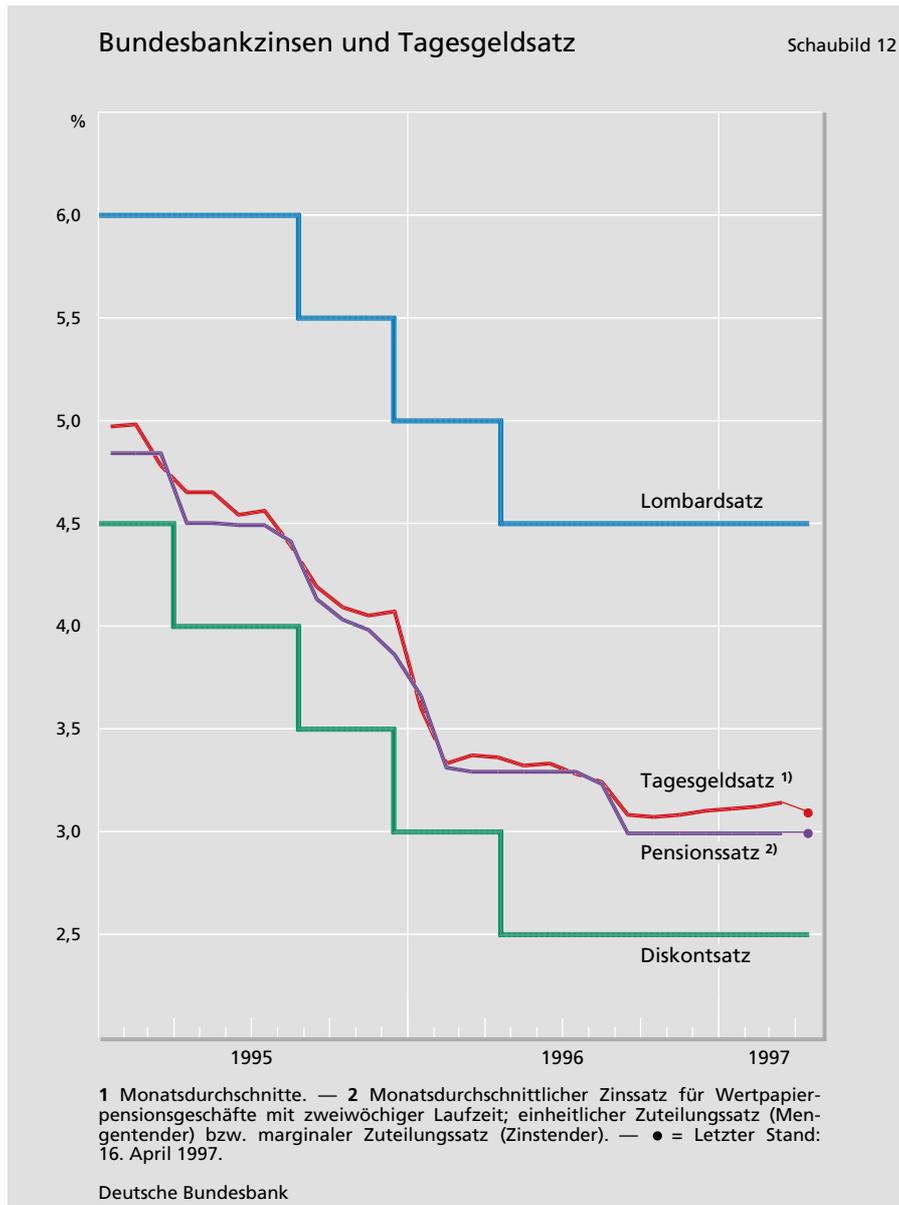
signalisierte auch das geldpolitische Umfeld keinen Handlungsbedarf in der Zinspolitik. Die Kapitalmarktzinsen fielen auf den niedrigsten Stand in der Nachkriegszeit; gleichzeitig bildete sich der Außenwert der D-Mark zurück. Die monetären Rahmenbedingungen lockerten sich somit auch ohne „Zutun“ der Bundesbank weiter. Vor dem Hintergrund ungewöhnlich niedriger Kapitalmarktzinsen und einer anhaltenden Wechselkurskorrektur kam es entscheidend darauf an, keine Zweifel an der Stabilitätsorientierung der Bundesbank aufkommen zu lassen. Eine stärker konjunkturorientierte Geldpolitik, wie sie der Bundesbank zur Überwindung der Investitionsschwäche gelegentlich angeraten wurde, hätte sich dagegen leicht als kontraproduktiv erweisen können, weil mit ihr die Gefahr von Glaubwürdigkeitsverlusten sowie eines Anstiegs von Inflationsprämien im Kapitalmarktzins und einer preistreibenden Abwertung der D-Mark einhergegangen wäre. Gegen eine solche Politik sprach ferner, daß die aktuellen Arbeitsmarkt- und Wachstumsprobleme Deutschlands überwiegend struktureller Natur sind. Sie lassen sich mit den Mitteln der Geldpolitik nicht lösen.

Geldmarktsätze Die Herabsetzung der Notenbankzinsen im vergangenen Jahr führte zu einer annähernd zeitgleichen Rückbildung der Terminnotierungen im kurzen Laufzeitbereich in etwa gleicher Größenordnung, während die längerfristigen Geldmarktsätze erst im Spätsommer stärker nachgaben. Im Ergebnis hat sich mit der auf Verstetigung angelegten Zinspolitik der Bundesbank die Zinsstruktur am Geldmarkt bis Anfang 1997 spürbar abgeflacht. Danach zu urteilen waren die Markterwartungen auf kurze Sicht eher auf weiterhin unveränderte Notenbankzinsen ausgerichtet.

Die Zinssenkungsbeschlüsse der Bundesbank wurden von gleichgerichteten Maßnahmen anderer europäischer Notenbanken begleitet. Die DM-Geldmarktsätze liegen aber weiterhin im unteren Bereich des internationalen Zinsspektrums, das sich aufgrund stärkerer Satzrückbildungen in Ländern mit relativ hohem Zinsniveau seit Anfang 1996 tendenziell verengt hat.

*Geldmarkt-
steuerung
unter stabilen
Rahmen-
bedingungen*

Die Rahmenbedingungen für die laufende Geldmarktsteuerung blieben im vergangenen Jahr annähernd stabil, während sie in den vorangegangenen drei Jahren in mehrfacher Hinsicht geändert worden waren: Dies gilt hinsichtlich der Neuordnung der Mindestreserve von März 1993 bis August 1995, des Fortfalls der Einlagepflicht für zentrale öffentliche Haushalte Anfang 1994 und der Änderungen im Zahlungsverkehr der Bundesbank zur Verringerung von Niveau und Schwankungsbreite des laufzeitbedingten Float (Ende 1994 und Mitte



1995). Als Folge dieser institutionellen Änderungen sind neben den Mindestreserveguthaben auch die freiwillig gehaltenen Arbeitsguthaben der Banken stärker gesunken. Die Reservepflicht übertrifft aber weiterhin die für Zahlungszwecke sowieso erforderlichen Arbeitsguthaben der Banken, so daß die Stabilität der Nachfrage nach Zentralbankgeld und die Pufferfunktion der Mindestreserve am Geldmarkt gewahrt blieben. Gleichwohl hat sich der Abstand zwischen Reservesoll und Arbeitsguthaben deutlich verringert und das von den Kreditinstituten im Monatsverlauf angestrebte Reserverfüllungsprofil stark eingeebnet. Die Bundesbank hat ihre Geldmarktsteuerung im Jahr 1996

hierauf eingestellt. Im Rahmen ihrer auf Verstetigung ausgerichteten Zinspolitik versuchte sie, den Geldmarkt durchgehend in einer ausgeglichenen Verfassung zu halten. Dazu hat sie ihre Liquiditätsbereitstellung so bemessen, daß sich die Zentralbankguthaben der Kreditinstitute möglichst dicht am aktuellen Reservesoll bewegten.

*Mindestreserve-
freistellung
von Repos*

Die Glättungsfunktion der Mindestreserve dürfte auch durch die seit Januar 1997 wirksame Mindestreservefreistellung von Verbindlichkeiten aus sogenannten echten Pensionsgeschäften (Repogeschäften) mit Laufzeiten bis zu einem Jahr in börsenfähigen Wertpapieren nicht tangiert werden. Die Maßnahme diene der Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und Effizienz des deutschen Finanzmarktes. Geldpolitisch erschien sie vertretbar, da von ihr keine großen Auswirkungen auf die Höhe des Reservesolls zu erwarten waren.

*Liquiditäts-
steuerung durch
Wertpapier-
pensions-
geschäfte*

Die laufende Liquiditätssteuerung der Bundesbank stützte sich im vergangenen Jahr wie gewohnt auf den regelmäßigen, wöchentlichen Abschluß von Wertpapierpensionsgeschäften mit zweiwöchiger Laufzeit. Dabei hatte sie im wesentlichen den Veränderungen der Bargeldnachfrage und vereinzelt Ausschlägen der Schwebenden Verrechnungen im Bundesbanksystem Rechnung zu tragen. Darüber hinaus glich die Bundesbank den aus dem Gewinntransfer an den Bund per 18. April resultierenden Liquiditätszufluß durch eine gleich-tägige und entsprechend dimensionierte Rücknahme des Volumens an Pensionsgeschäften aus. Schließlich berücksichtigte sie bei der Bemessung der regulären Tender den vorübergehenden spürbaren Abbau der Wechselrefinanzierung der Kreditinstitute im Vorfeld der Diskontsatzsenkung im April und erneut zum Jahresende. Von der Aufhebung der Sonderrediskontlinie für die AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH (Plafond B) mit Ablauf des Mai 1996 gingen nur geringe Liquiditätswirkungen aus, da die im Rahmen dieser Fazilität noch bestehenden Refinanzierungen nur sukzessive auslaufen. Mit dieser Maßnahme wurde der Ende der achtziger Jahre eingeleitete Abbau von Sonderrefinanzierungslinien abgeschlossen.

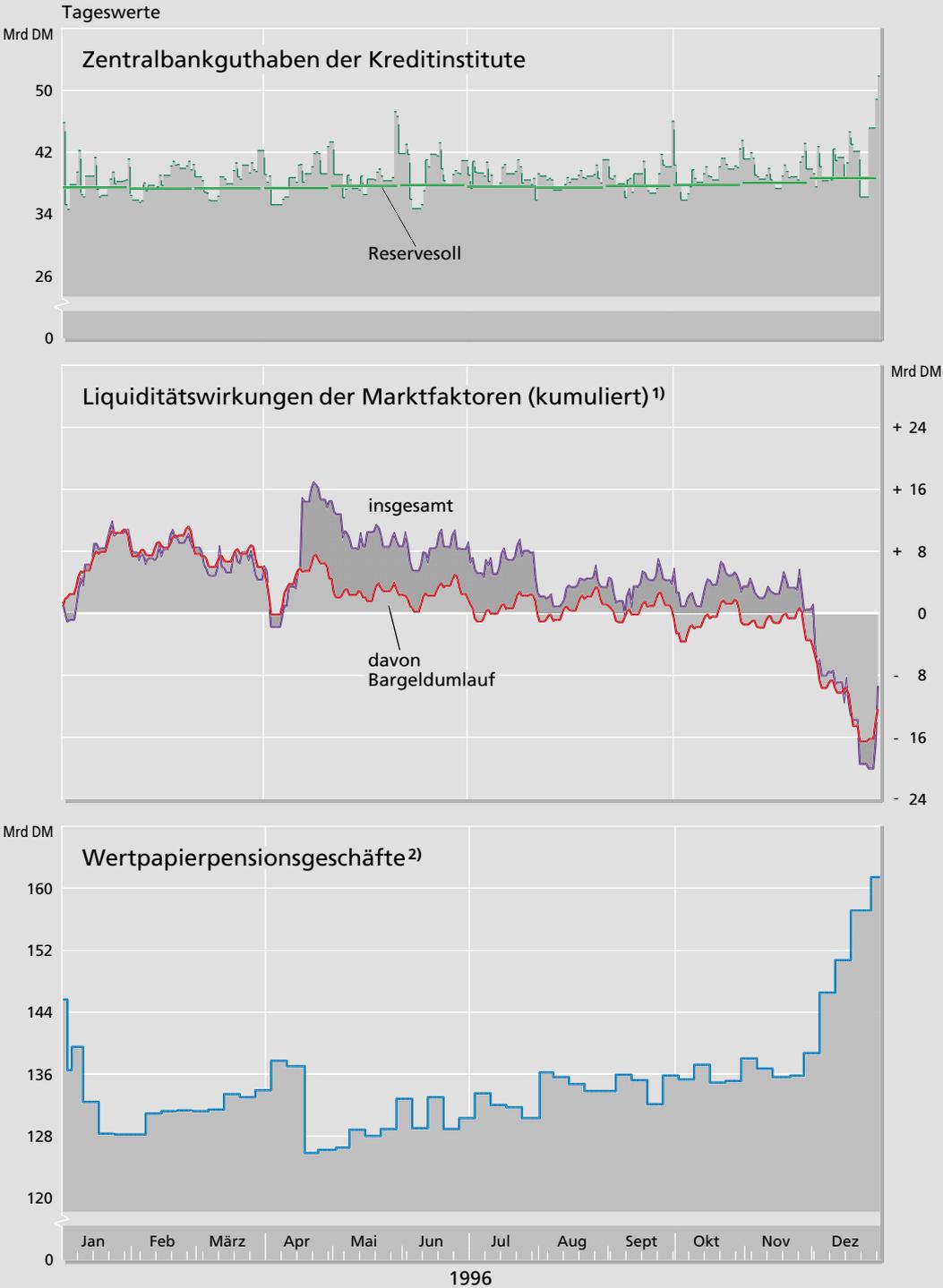
*Abbau der
letzten Sonder-
rediskontlinie*

*Kaum
kurzfristige
Ausgleichs-
operationen*

Sehr kurzfristige Ausgleichsoperationen waren nur selten erforderlich. Ihr Einsatz beschränkte sich auf wenige Fälle, bei denen Liquiditätsausschläge nicht vorhersehbar waren und/oder von den Mindestreserveguthaben allein beziehungsweise durch die regulären Pensionsgeschäfte nicht geräuschlos absorbiert werden konnten. So schloß die Bundesbank im Januar 1996 und 1997 jeweils einen Schnelltender ab und stellte Ende Mai und Anfang Dezember 1996 zusätzliche Liquidität mittels zweitägiger Devisenswapgeschäfte bereit, um die

Liquiditätssteuerung der Bundesbank

Schaubild 13



1 Bargeldumlauf, Auslandposition der Bundesbank, Schwebende Verrechnungen und übrige Faktoren; Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben. — 2 Einschl. Schnelltender vom 5. 9.1.1996.

Entwicklung am Tagesgeldmarkt zu verstetigen. Mit diesen Feinsteueringstrumenten wurde zum einen stärker kontraktiven Ausschlägen der Auslandsposition der Bundesbank und zum andern Liquiditätsverknappungen aufgrund unerwartet hoher Mindestreserveerfordernisse begegnet. Schließlich hat die Bundesbank Ende April 1996 vorübergehend kurzfristige Liquiditätsschatzwechsel abgegeben, als sich angesichts einer vom Markt als reichlich empfundenen Mittelausstattung der Banken eine stärkere Auflockerung des Tagesgeldmarktes abzeichnete.

*Geringer
Lombardkredit*

Der Lombardkredit ist 1996 mit jahresdurchschnittlich 0,4 Mrd DM auf den niedrigsten Stand der vergangenen neun Jahre gesunken. An den meisten Tagen lag der Lombardrückgriff der Kreditinstitute unter 100 Mio DM, nur zum Monatsultimo erreichte er gelegentlich größere Beträge.

*Refinanzierungsbedarf
gestiegen*

Der Refinanzierungsbedarf der Banken ist 1996 erstmals wieder gestiegen, nachdem er in den beiden Vorjahren aufgrund der umfangreichen Reserve-satzsenkungen jeweils deutlich zurückgegangen war (vergleiche Tabelle auf S. 71). Die Zunahme ist im wesentlichen auf die kräftige Ausweitung der Bestände an Zentralbankgeld sowie die laufenden Ertragsbuchungen der Bundesbank zurückzuführen. Darüber hinaus hat die Bundesbank zu Jahresbeginn 1996 ihre noch verbliebenen Wertpapierbestände vollständig abgebaut. Die Liquiditätswirkungen aus den Veränderungen der Auslandsposition der Bundesbank glichen sich im Verlauf des Jahres 1996 aus. Zum einen hat die Bundesbank die außerhalb des Marktes zugeflossenen Devisen (insbesondere Dollarübernahmen von US-Truppendienststellen) durch kommerzielle Transaktionen zum Teil wieder abgegeben. Zum andern hat sich die Devisenposition durch abschließende, umfangreiche ECU-Rückkäufe ausländischer Notenbanken verringert, die der Bundesbank in der Vergangenheit im Rahmen von EWS-Zahlungen übertragen worden waren. Liquidisierend wirkte vor allem die Abführung des dem Bund zustehenden Anteils am Bundesbankgewinn für das Jahr 1995 in Höhe von 10,3 Mrd DM. Dem Anstieg der kurzfristigen Liquiditätslücke der Banken um per saldo 16,6 Mrd DM stand eine gleich hohe Aufstockung des Pensionsvolumens gegenüber. Vor dem Hintergrund nahezu unveränderter Refinanzierungslinien hat sich damit der Anteil der Wertpapierpensionsgeschäfte an der Gesamtrefinanzierung wieder erhöht.

Monetäre Entwicklung

Tabelle 7

Veränderungen im Jahresverlauf

Position	1993	1994	1995	1996
	Mrd DM			
I. Zentralbankgeldbedarf der Banken und liquiditätspolitische Maßnahmen der Bundesbank ¹⁾				
1. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch:				
Veränderungen der Bestände an Zentralbankgeld ²⁾ (Zunahme: -)	- 21,5	- 15,0	- 9,8	- 14,3
Devisenbewegungen (ohne Devisenswapgeschäfte)	- 16,6	+ 6,3	+ 9,0	+ 0,0
Veränderungen der Nettoguthaben inländischer Nichtbanken bei der Bundesbank (einschl. § 17-Verlagerungen von Bundesmitteln ³⁾)	- 9,2	+ 6,4	+ 0,1	- 0,1
Sonstige Einflüsse	- 18,9	- 28,8	- 26,9	- 11,4
Summe 1.	- 66,2	- 31,1	- 27,6	- 25,7
2. Dauerhafte Mittelbereitstellung (+) bzw. -absorption (-):				
Änderung der Mindestreservesätze ⁴⁾	+ 32,6	+ 29,5	+ 19,6	- 0,4
Änderung der Refinanzierungslinien	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0	+ 0,1
Rückgriff auf unausgenutzte Refinanzierungslinien (Abbau: +)	- 4,2	+ 2,7	+ 0,3	+ 0,4
Offenmarktoperationen in Liquiditätspapieren und am Rentenmarkt	- 26,5	+ 11,9	+ 9,5	- 1,3
Gewinnausschüttung an den Bund	+ 13,1	+ 18,3	+ 10,2	+ 10,3
Summe 2.	+ 15,0	+ 62,2	+ 39,7	+ 9,1
3. Veränderung der kurzfristigen Liquiditätslücke der Banken (Summe 1+2, Zunahme: -)	- 51,2	+ 31,1	+ 12,1	- 16,6
4. Deckung des verbleibenden Fehlbetrags (+) bzw. Absorption des Überschusses (-) durch:				
Wertpapierpensionsgeschäfte	+ 46,6	- 27,2	- 12,6	+ 16,6
sehr kurzfristige Ausgleichsoperationen der Bundesbank ⁵⁾	+ 3,6	- 3,2	± 0,0	+ 0,2
Veränderungen der Lombardkredite (Zunahme: +)	+ 1,1	- 0,7	+ 0,5	- 0,3
	in %			
II. Wichtige monetäre Indikatoren ⁶⁾				
Geldmenge M3 ⁷⁾	+ 8,8	+ 3,9	+ 3,4	+ 7,8
Geldmenge M3 erweitert ⁸⁾	+ 11,9	+ 4,2	+ 3,2	+ 6,0
Kreditvolumen ^{9) 10)}	+ 9,5	+ 8,3	+ 7,5	+ 7,6
	Mrd DM			
III. Geldmenge im Bilanzzusammenhang ⁹⁾				
Geldmenge M3 (= 1+2-3-4-5)	+186,2	+ 31,9	+ 86,1	+174,0
Bilanzposten:				
1. Kreditvolumen ¹⁰⁾	+333,9	+318,9	+310,5	+335,4
darunter:				
Kredite der Kreditinstitute an inländische Nichtbanken	+339,8	+320,5	+312,8	+336,3
an Unternehmen und Privatpersonen ¹¹⁾	+242,3	+256,1	+223,0	+254,1
an öffentliche Haushalte	+ 97,5	+ 64,4	+ 89,8	+ 82,2
2. Nettoforderungen an das Ausland ¹²⁾	- 6,7	-141,2	- 31,7	- 19,1
3. Geldkapitalbildung	+ 96,5	+166,8	+181,7	+120,9
darunter:				
Spareinlagen mit Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten und Sparbriefe	+ 9,0	+ 1,5	+ 15,4	- 19,1
Termingelder von 4 Jahren und darüber	+ 32,9	+ 62,1	+ 69,1	+ 69,1
Umlauf an Bankschuldverschreibungen ¹³⁾	+ 31,1	+ 73,5	+ 74,8	+ 45,4
4. Einlagen des Bundes im Bankensystem ¹⁴⁾	+ 13,1	- 10,0	- 0,8	+ 4,5
5. Sonstige Einflüsse	+ 31,4	- 11,1	+ 11,9	+ 16,9

1 Berechnet auf der Basis von Tagesdurchschnitten im letzten Monat der Periode. — **2** Bargeldumlauf in Händen von Nichtbanken und Mindestreserven auf Inlandsverbindlichkeiten zu jeweiligen Reservesätzen; jedoch ohne maßnahmebedingte Veränderungen des Reserve-Solls. — **3** Nach § 17 BBankG in der Fassung bis 15. 7. 1994. — **4** Einschl. wachstumsbedingter Veränderungen des Auslands-Solls. — **5** Schnelltender, Devisenswap- und -pensionsgeschäfte, kurzfristige Schatzwechsellabgaben sowie Verlagerungen von Bundesguthaben (nach § 17 BBankG in der Fassung bis 15. 7. 1994). — **6** Saisonbereinigt. — **7** Bargeldumlauf sowie bei Kreditinstituten im Inland gehaltene Sichteinlagen, Termingelder unter 4 Jahren und Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist, im Monatsdurchschnitt. — **8** Geldmenge M3 erweitert um Auslandseinlagen und kurzlaufende Bankschuldverschreibungen sowie (ab August 1994) Anteile an in- und ausländischen Geldmarktfonds in Händen von inländischen Nichtbanken abzüglich der Bankeinlagen und kurzfristigen Bankschuldverschreibungen inländischer Geldmarktfonds; gemittelt aus Monatsendständen. — **9** Auf der Basis von Monatsendständen. — **10** Kreditinstitute und Bundesbank; einschl. Wertpapierkredite. — **11** Einschl. Kredite für den Wohnungsbau. — **12** Kreditinstitute und Bundesbank. — **13** Ohne Bankbestände. — **14** Bis Dezember 1993 Zentralbankeinlagen inländischer öffentlicher Haushalte.

Deutsche Bundesbank

b) Geldmengenziel 1996 überschritten

*Geldmengenziel
1996*

Die Bundesbank setzte 1996 ihre geldmengenorientierte Politik fort. Nach dem im Dezember 1995 vom Zentralbankrat festgelegten Ziel sollte die Geldmenge M3¹⁾ vom vierten Quartal 1995 bis zum vierten Quartal 1996 um 4 % bis 7 % wachsen. Die Ableitung des Geldmengenziels wurde durch zwei Faktoren erschwert. Zum einen war die Zielvorgabe 1995 deutlich unterschritten worden, so daß sich die Frage nach einem Zuschlag bei der Zielformulierung für 1996 stellte. Die Bundesbank sah letztlich von einem solchen Ausgleich ab, weil die Liquiditätslage der Wirtschaft an längerfristigen Maßstäben gemessen als hinreichend angesehen wurde. Zum andern war nach den jüngeren Erfahrungen auch für die unmittelbare Zukunft von einer hohen Volatilität der kürzerfristigen Geldmengenentwicklung auszugehen. Die Bundesbank verbreiterte deshalb den Zielkorridor von zwei auf drei Prozentpunkte, um eine gewisse Vorsorge für stärkere Ausschläge des Geldmengenwachstums zu treffen. Dieses Vorgehen entsprach der Praxis der Geldmengensteuerung von Ende der siebziger bis Ende der achtziger Jahre, als die Bundesbank das Geldmengenziel angesichts größerer gesamtwirtschaftlicher Unsicherheiten überwiegend mit einer Bandbreite von drei Prozentpunkten formuliert hatte.

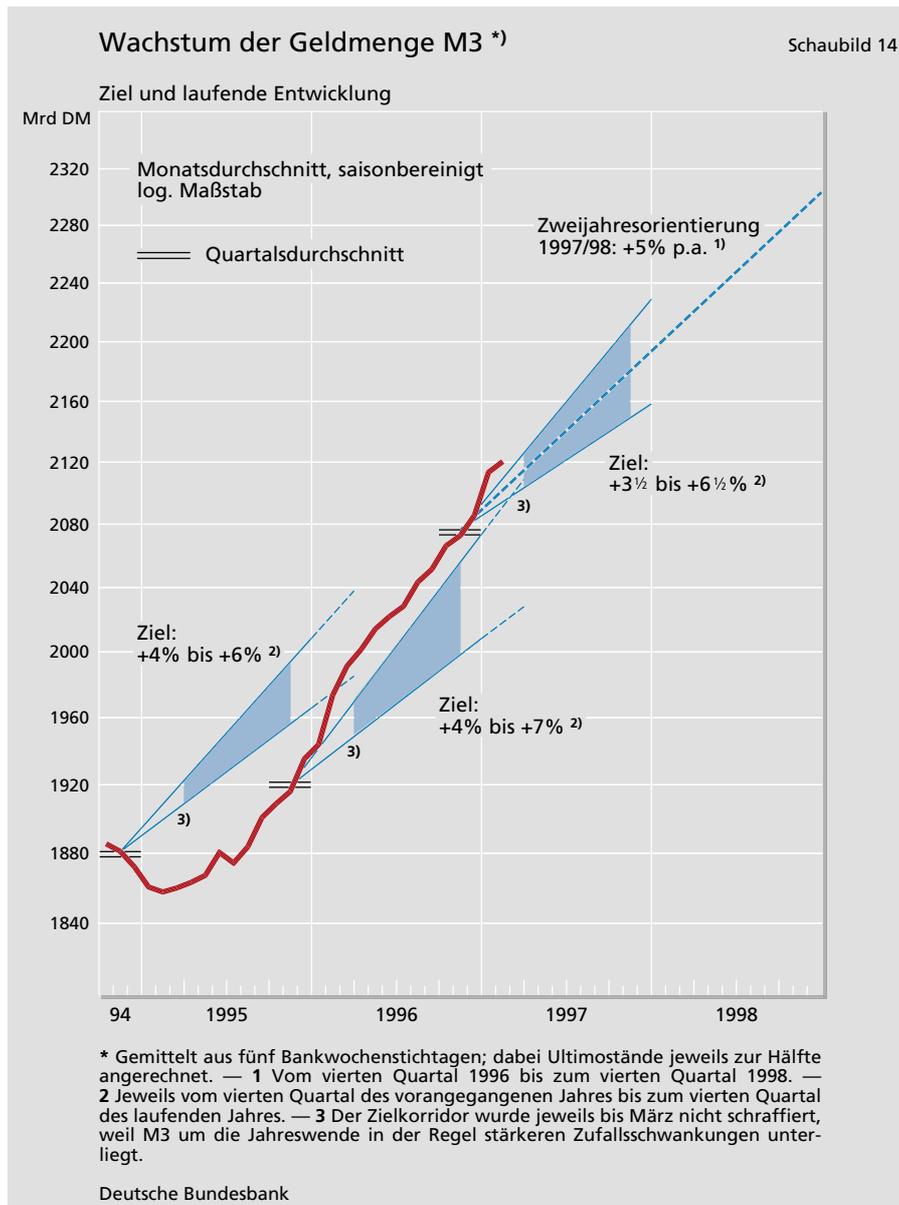
*Anhaltende
Schwankungen
des M3-
Wachstums*

Tatsächlich hielten die Schwankungen der Geldmengenentwicklung auch im abgelaufenen Jahr an. Im Februar und März 1996 wuchs die Geldmenge M3 außerordentlich stark, da die Geldkapitalbildung bei volatilen und steigenden Kapitalmarktzinsen nahezu zum Erliegen kam. In der Folgezeit, als sich die Bereitschaft der inländischen Nichtbanken zur längerfristigen Mittelanlage bei Banken wieder etwas normalisierte, nahm die Geldmenge M3 deutlich moderater zu. Im letzten Quartal 1996 verstärkte sich die monetäre Expansion dann erneut. Zum einen erhöhte sich im Vorfeld der Aktienemission der Telekom die Liquiditätsneigung der Anleger vorübergehend, zum andern bewirkten die ab Januar 1997 gültigen Änderungen in der steuerlichen Behandlung des Immobilienerwerbs ausgeprägte Vorzieheffekte bei der Kreditaufnahme des privaten Sektors.

*Geldmengenziel
überschritten*

Im Durchschnitt des vierten Quartals 1996 übertraf die Geldmenge M3 ihren Stand vom vierten Quartal 1995 um 8,1 %; der Zielkorridor von 4 % bis 7 %

¹ Die Geldmenge M3 enthält Bargeld, Sichteinlagen, Termingelder unter 4 Jahren und Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist. Seit Januar 1997 bezieht die Bundesbank auch die Geldkarten-Aufladungsgegenwerte in die monetären Aggregate ein.



wurde damit überschritten. Die Zielverfehlung ist auf die erwähnte starke Zunahme der Geldmenge M3 im Februar und März zurückzuführen. Während diese im ersten Vierteljahr 1996 mit einer Jahresrate von 12 % zunahm, wuchs sie in den folgenden neun Monaten mit einer Jahresrate von 6 ½ % erheblich langsamer.

Unter den einzelnen Geldkomponenten nahmen im vergangenen Jahr die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist erneut am stärksten zu. Dabei handelte es sich weit überwiegend um Sondersparformen, die zwar formal eine

*Starker Anstieg
der kurzfristigen
Spareinlagen*

kurze Kündigungsfrist aufweisen, deren höhere – über den sogenannten Spar-
eckzins hinausgehende – Verzinsung jedoch in der Regel nur bei einer längeren
„Halteperiode“ gewährt wird.“ Gerade in Zeiten niedriger Kapitalmarktzinsen
dienen Sondersparformen vermutlich nicht nur als Substitut für kürzerfristige
Termineinlagen, sondern auch für längerfristige, dem Geldkapital zuzurechnende
Anlagearten. Sie nehmen damit eine Zwitterstellung zwischen Geld und Geld-
kapital ein beziehungsweise stellen in größerem Umfang eine verkappte Geld-
kapitalbildung dar. Insoweit überzeichnet der statistisch ausgewiesene Anstieg
der Geldmenge M3 das ausgabenrelevante Liquiditätswachstum im Jahr 1996.

*Wachstum der
übrigen Geld-
komponenten*

Die Sichteinlagen sind im vergangenen Jahr ebenfalls kräftig gewachsen. Hierzu
haben wohl insbesondere die generell niedrigen Zinsen und damit geringen
Opportunitätskosten der auch heute noch überwiegend unverzinsten oder
niedrig verzinsten Geldhaltung auf Sichtkonten beigetragen. Der Bargeldumlauf
ist in ähnlichem Umfang gestiegen wie 1995. Die Geldmenge M1, die beide
Komponenten umfaßt, erhöhte sich deshalb kräftig. Die kürzerfristigen Termin-
gelder wurden dagegen weiter abgebaut. Bei gleichem Anlagebetrag bieten sie
derzeit niedrigere Zinsen als Sondersparformen und sind daher insbesondere für
private Haushalte unter Renditegesichtspunkten weniger attraktiv.

*Moderater
Anstieg von
M3 erweitert*

Zur Beurteilung der Liquiditätslage der Wirtschaft stützt sich die Bundesbank
nicht allein auf die Geldmenge M3, sondern auch auf andere monetäre
Aggregate. Eine herausgehobene Rolle spielt hierbei die Geldmenge M3
erweitert, zu der neben der Geldmenge M3 die Euroeinlagen, die Anteile an
in- und ausländischen Geldmarktfonds und die kurzfristigen Bankschuldver-
schreibungen in Händen inländischer Nichtbanken zählen. Diese breit definierte
Geldbestandsgröße umfaßt damit auch die über M3 hinausgehende Liquidität.
Die Analyse der Geldmenge M3 erweitert ist für die Beurteilung der monetären
Lage insbesondere dann wichtig, wenn die Entwicklungstendenzen dieser
beiden Aggregate – wie im vergangenen Jahr – stärker auseinanderlaufen.
Von Ende 1995 bis Ende 1996 expandierte die erweiterte Geldmenge mit
6 % deutlich langsamer als M3 (knapp 8 %). Diese Diskrepanz ist um so
bemerkenswerter, weil im Durchschnitt der vorangegangenen zehn Jahre
die breiter definierte Geldbestandsgröße mit 7 % um einen Prozentpunkt
stärker gestiegen ist als das traditionelle Aggregat M3 (6 %). Maßgeblich für
die moderatere Zunahme 1996 war ein kräftiger Abbau der bei niedrigen

¹ Im Rahmen der seit November 1996 neugestalteten Zinsstatistik werden nun auch Angaben über die
Verzinsung von Sondersparformen und bonifizierten Spareinlagen erfragt.

Geldmarktsätzen wenig attraktiven Euroeinlagen. Ferner haben die inländischen Nichtbanken 1996 ihre Bestände an Geldmarktfondszertifikaten um 11 Mrd DM abschmelzen lassen. Diese Anlagen wurden im Ergebnis wohl überwiegend in zu M3 zählende Komponenten umgeschichtet.

Der Anstieg der Geldmenge M3 im vergangenen Jahr dürfte insgesamt betrachtet die nachfragewirksame Liquiditätsausweitung der Wirtschaft spürbar überzeichnen. Dafür spricht zum einen das potentialgerechte Wachstum der erweiterten Geldmenge M3, das die Zielüberschreitung von M3 relativiert. Zum andern weist der starke Anstieg der Sondersparformen bei gleichzeitig schwacher Geldkapitalbildung auf die große Bedeutung des Vermögensbildungsverhaltens der inländischen Nichtbanken für das kräftige Geldmengenwachstum im letzten Jahr hin. Vermutlich ist ein nicht unbeträchtlicher Teil der Geldmengenexpansion eher dem Wertaufbewahrungsmotiv als dem Transaktionsmotiv zuzuordnen. Schließlich erscheint das Wachstum der Geldmenge M3 auf mittlere Frist nicht unangemessen. Vom vierten Quartal 1993 bis zum vierten Quartal 1996 ist die Geldmenge M3 mit einer Jahresrate von knapp 5 ½ % gestiegen. Auf der Basis dieser Beobachtungen ist die Bundesbank zu dem Urteil gekommen, daß mit der Verfehlung des Geldmengenziels 1996 keine Inflationsgefahren verbunden sein sollten.

*Überzeichnung
der Liquiditäts-
versorgung
durch M3-
Wachstum*

Trotz der gestiegenen Schwankungen des Geldmengenwachstums, die den Interpretations- und Erklärungsbedarf der monetären Entwicklung erhöhen, ist die Geldmengenorientierung unverändert eine geeignete Grundlage für die Geldpolitik der Bundesbank. Die Geldmengensteuerung ist weiterhin empirisch fundiert. Die Mehrzahl der ökonometrischen Untersuchungen gelangt zu dem Ergebnis, daß die langfristige Geldnachfrage in Deutschland nach wie vor hinreichend stabil ist. Die mittelfristig orientierte Geldmengenstrategie, die an dem längerfristigen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisen ansetzt, bleibt deshalb ein geeigneter Anker für die auf die Erhaltung des Geldwertes ausgerichtete Politik der Bundesbank. Ferner weist das Geldmengenkonzept eine Reihe von Vorteilen auf, die für die praktische Geldpolitik von großer Bedeutung sind. Mit der Ankündigung des Geldmengenziels informiert die Notenbank die Öffentlichkeit, die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger und die Finanzmarktteilnehmer über den geplanten geldpolitischen Kurs. Sie erleichtert dadurch die Erwartungsbildung und die Verankerung der Inflationserwartungen auf dem von ihr anvisierten Niveau. Veröffentlichte Geldmengenziele schaffen zudem eine Selbstbindung der Notenbank. Sie wirken disziplinierend, weil diese gezwungen ist, Abweichungen vom Zielpfad zu rechtfertigen. Schließlich

*Festhalten an
Geldmengen-
orientierung*

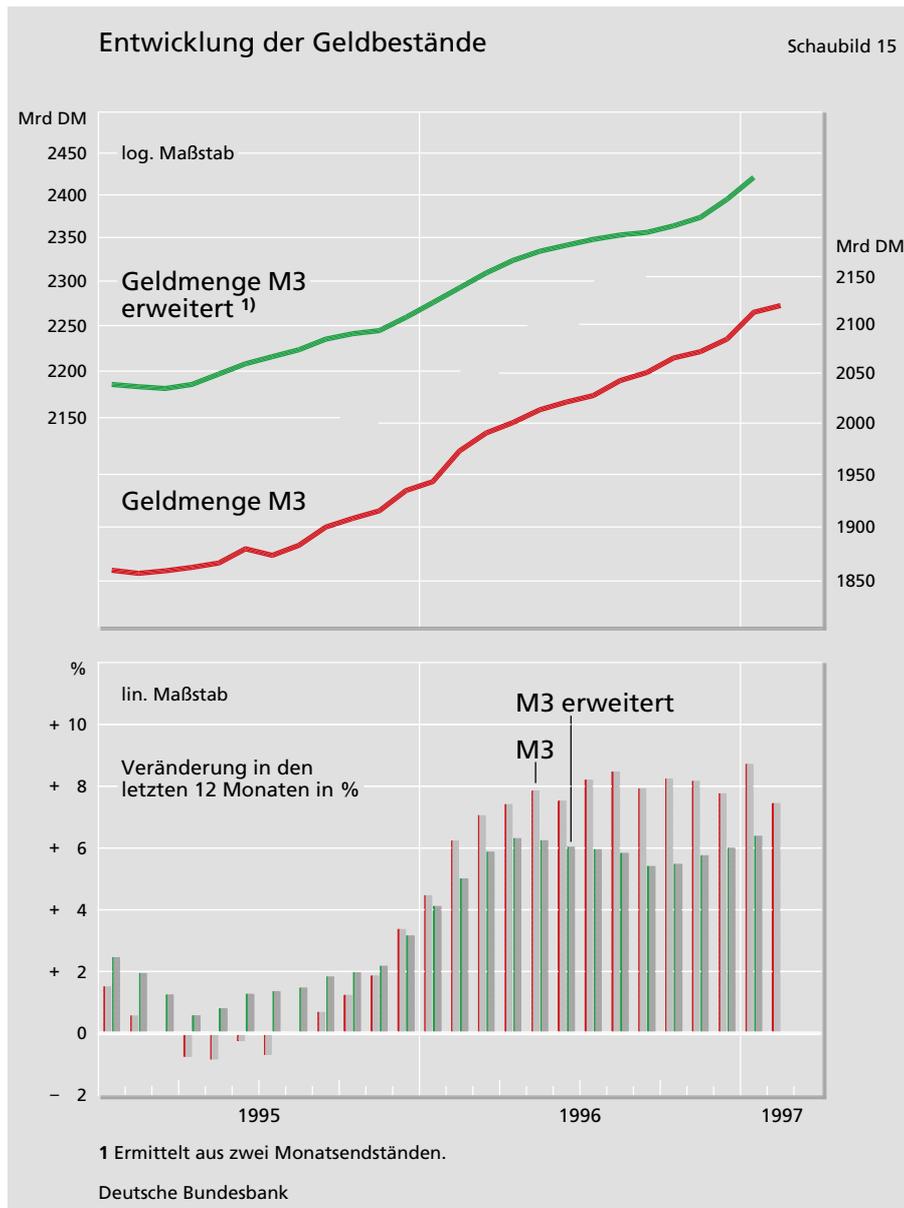
erleichtert die Geldmengensteuerung eine klare Zuordnung der Zuständigkeitsbereiche. Die Notenbank übernimmt die Verantwortung für die den mittelfristigen Inflationstrend bestimmenden monetären Bedingungen, nicht jedoch für fiskal- oder lohnpolitische Entscheidungen, die die Preisentwicklung kurzfristig beeinflussen.

*Große
Anpassungs-
fähigkeit des
Geldmengen-
konzepts*

Die Bundesbank hat die Geldmengensteuerung nie als mechanistisch einsetzbaren „Autopiloten“ verstanden, sondern seit dem Übergang zur Geldmengenstrategie im Jahr 1975 stets einen Kurs betrieben, der nicht zu Unrecht gelegentlich als „pragmatischer Monetarismus“ bezeichnet wird. Der – gemessen am Grad der erreichten Preisstabilität – beachtliche Erfolg der deutschen Geldpolitik dürfte nicht unwesentlich auf die Konzeptionstreue der Bundesbank, aber auch auf die flexible Handhabung dieser Strategie bei wechselnden Rahmenbedingungen zurückzuführen sein. Angesichts der starken Ausschläge im Geldmengenwachstum analysiert und bewertet die Bundesbank die der monetären Expansion zugrundeliegenden Faktoren derzeit mit besonderer Aufmerksamkeit. Zudem stellt sie die mittelfristige Geldmengenexpansion stärker in den Vordergrund. Schließlich berücksichtigt sie – wie auch in der Vergangenheit – im Rahmen ihrer Zinspolitik neben der Geldmenge das gesamte geldpolitische Umfeld. Auf der Grundlage eines breiten Informationsstandes versucht sie, ein möglichst genaues Bild der mittelfristigen Inflationsaussichten zu erhalten und die von der Entwicklung der Geldmenge ausgehenden Signale anhand anderer Indikatoren zu überprüfen. In diesem umfassenden Ansatz ist die Geldmenge M3 nach wie vor zentraler Ausgangspunkt für die interne Analyse und die Darstellung der Geldpolitik nach außen.

*Geldmengen-
orientierung
1997/1998*

Der Zentralbankrat hat deshalb im Dezember des vergangenen Jahres beschlossen, an der geldmengenorientierten Politik bis zum vorgesehenen Beginn der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) festzuhalten. Seinem Beschluß entsprechend soll die Geldmenge M3 im Verlauf der Jahre 1997 und 1998 mit einer Rate von jeweils etwa 5 % wachsen. Für das laufende Jahr legte der Zentralbankrat zusätzlich einen Zielkorridor von 3 ½ % bis 6 ½ % fest. Bei der Ableitung der Geldmengenvorgabe wurde das Wachstum des gesamtdeutschen realen Produktionspotentials im Durchschnitt der Jahre 1997 und 1998 auf jeweils gut 2 % veranschlagt. Es dürfte damit etwas schneller zunehmen als im abgelaufenen Jahr. Die mittelfristige Preisannahme wurde auf 1 ½ % bis 2 % festgesetzt. Mit dieser leichten Herabsetzung trägt die Bundesbank den anhaltenden Fortschritten bei der Preisstabilisierung und den weiterhin günstigen Preisprospektiven Rechnung. Schließlich wurde für den rückläufigen



Trend in der „Umlaufgeschwindigkeit des Geldes“ ein Zuschlag in der seit 1993 unveränderten Größenordnung von einem Prozentpunkt vorgenommen.

Mit der Erweiterung des Zeithorizonts der Geldmengensteuerung auf zwei Jahre – und damit auf die wahrscheinliche „Restlaufzeit der D-Mark“ – berücksichtigt die Bundesbank insbesondere die veränderten Rahmenbedingungen im Vorfeld der dritten Stufe der WWU. Vor allem in der sogenannten Interimsperiode, die im Frühjahr 1998 mit der Bestimmung der Teilnehmer für die dritte Stufe der WWU beginnt und die mit dem Start der Währungs-

*Erweiterung des
Zeithorizonts
auf zwei Jahre*

union am 1. Januar 1999 endet, nehmen die Unsicherheiten an den Finanz- und Devisenmärkten möglicherweise zu. Die Vorgabe einer klaren und ehrgeizigen geldpolitischen Linie zielt vor diesem Hintergrund darauf ab, Vertrauen in die Fortsetzung einer stabilitätsorientierten Politik zu schaffen. Ferner könnte die Zweijahresvorgabe als eine Art Referenzgröße für eine in der Interimsphase gegebenenfalls erforderliche, engere geldpolitische Koordinierung dienen. Schließlich werden mit der situationsbezogenen Erweiterung des Zeithorizonts die Voraussetzungen dafür geschaffen, daß die Europäische Zentralbank mit ihrer Politik möglichst nahtlos an die Geldmengenzpolitik der Bundesbank anknüpfen kann.

*Zielkorridor für
1997*

Die Zweijahresvorgabe von etwa 5 % im Verlauf der beiden Jahre 1997 und 1998 ist ein eindeutiges Stabilitätssignal. Auf kürzere Sicht läßt sie allerdings offen, innerhalb welchen Bereichs die Bundesbank das Geldmengenzwachstum als tolerabel ansieht. Die Bundesbank hat deshalb die Zweijahresorientierung um einen Zieltrichter von 3 ½ % bis 6 ½ % für 1997 ergänzt. Ende 1997 wird sie dann das Geldmengenzziel für 1998 präzisieren. Im Einklang mit den der Zielfableitung zugrundeliegenden gesamtwirtschaftlichen Eckwerten und der monetären Ausgangslage wurde der Korridor für 1997 im Vergleich zum Vorjahr leicht abgesenkt. Die im vergangenen Jahr vorgenommene Verbreiterung des Zielkorridors auf drei Prozentpunkte wurde angesichts der vermutlich weiter anhaltenden Volatilität der kürzerfristigen Geldmengenzentwicklung beibehalten.

*Schwieriger
Einstieg
in die neue
Zielperiode*

Der Einstieg in die neue Zielperiode gestaltete sich schwierig. Hierzu trug ein hoher statistischer „Überhang“ am Jahresultimo bei. Hinzu kamen eine infolge niedriger Kapitalmarktzinsen und einer recht hohen Volatilität am Rentenmarkt schwache Geldkapitalbildung sowie eine hohe Kreditaufnahme der öffentlichen Haushalte bei Banken am Jahresanfang. Im Februar übertraf die Geldmenge M3 ihren Stand vom vierten Quartal 1996 um 2,2 % beziehungsweise mit einer Jahresrate von 9,1 %. Seit dem vierten Quartal 1995 ist sie mit einer Jahresrate von 8,3 % gestiegen. Die Bundesbank zieht in den ersten Jahresmonaten den Vergleich zur Basis des letztjährigen Geldmengenzziels zusätzlich zur Beurteilung der monetären Entwicklung heran, um Interpretationsprobleme beim Übergang von der alten zur neuen Basis des Geldmengenzziels zu entschärfen.

c) Bestimmungsfaktoren des Geldmengenwachstums

Wie erwähnt, war das kräftige Geldmengenwachstum im vorigen Jahr in hohem Maße auf die geringe Bereitschaft der inländischen Nichtbanken zur längerfristigen Geldvermögensbildung bei den Banken zurückzuführen. Insbesondere im ersten Quartal 1996, als die Kapitalmarktzinsen und die Volatilität am Rentenmarkt vorübergehend stiegen, war die Geldkapitalbildung außergewöhnlich schwach. Nachdem sich die Befürchtungen einer Zinswende am Kapitalmarkt verflüchtigt hatten, normalisierte sie sich zwar wieder etwas, blieb aber insgesamt verhalten. Im gesamten Jahr wurde das Geldkapital bei Banken um gut 4 ½ % beziehungsweise 121 Mrd DM aufgestockt und damit erheblich schwächer als 1995 (gut 7 ½ % beziehungsweise 182 Mrd DM). Ausschlaggebend für die Zurückhaltung der inländischen Nichtbanken bei der längerfristigen Mittelanlage bei Banken dürften die niedrigen langfristigen Zinsen gewesen sein. Hinzu kamen möglicherweise Unsicherheiten im Zusammenhang mit der dritten Stufe der WWU.

*Schwache
Geldkapital-
bildung*

Der Schwerpunkt des Anlegerinteresses lag im vergangenen Jahr bei den langfristigen Termineinlagen (69 Mrd DM), die kursrisikofreie Banknamenschuldverschreibungen einschließen und die insbesondere von institutionellen Anlegern dotiert werden. Aus dem Verkauf von Bankschuldverschreibungen an inländische Nichtbanken erlösten die Kreditinstitute 45 ½ Mrd DM. Der Bestand an Sparbriefen blieb praktisch unverändert, und die Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten wurden stark abgebaut (– 20 Mrd DM). Im Ergebnis spricht somit auch die Struktur der Geldkapitalbildung dafür, daß die privaten Haushalte in größerem Umfang zur längerfristigen Anlage bestimmte Gelder in formal kurzfristige Spareinlagen umgeschichtet haben.

*Struktur der
Geldkapital-
bildung*

Die Kreditgewährung an den privaten Sektor bewegte sich 1996 weiterhin auf einem recht hohen Niveau. Die Ausleihungen an inländische Unternehmen und private Haushalte nahmen um 254 Mrd DM oder 7 ½ % zu, verglichen mit 7 % beziehungsweise 223 Mrd DM 1995. Die Kreditexpansion hat sich damit im Vergleich zu den ersten Jahren nach der deutschen Vereinigung anhaltend normalisiert, war aber – gemessen an der verhaltenen Konjunktur-entwicklung – keineswegs schwach.

*Kreditvergabe
an den privaten
Sektor weiter
auf hohem
Niveau*

Gut die Hälfte der Direktkredite entfiel auf den Wohnungsbau. Die Ausleihungen für diesen Verwendungszweck expandierten um knapp 10 % und

*Wohnungsbau-
kredite im
Vordergrund*

damit nur geringfügig schwächer als im Vorjahr. Zu dem weiterhin recht dynamischen Wachstum trugen in erster Linie wohl die historisch niedrigen Zinsen für Hypothekarkredite und die seit Anfang 1996 geltende Zulagenregelung bei der Eigenheimförderung bei. Hinzu kamen zum Jahresende Vorzieheffekte aufgrund der Reduzierung der Sonderabschreibungssätze für neue Mietwohnungsbauten in Ostdeutschland sowie der Erhöhung der Grunderwerbsteuer ab Januar 1997. Die statistisch ausgewiesenen Konsumentenkredite sind im abgelaufenen Jahr um 5 % gewachsen. Allerdings ist diese Zahl nach oben verzerrt, da zum Jahresende vermutlich Kredite, die letztlich Wohnungsbauzwecken dienen, aber aus Zeitgründen nicht mehr als solche besichert und abgewickelt werden konnten, vorläufig als Konsumentenkredite verbucht wurden. Die tatsächlich zur Finanzierung von Konsumausgaben aufgenommenen Mittel dürften deshalb nur etwas höher als im Jahr davor gewesen sein. Die Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte wurde insbesondere durch die nach wie vor eingetrübten Einkommens- und Beschäftigungsperspektiven gedämpft.

*Kredite an
Unternehmen
maßvoll
gewachsen*

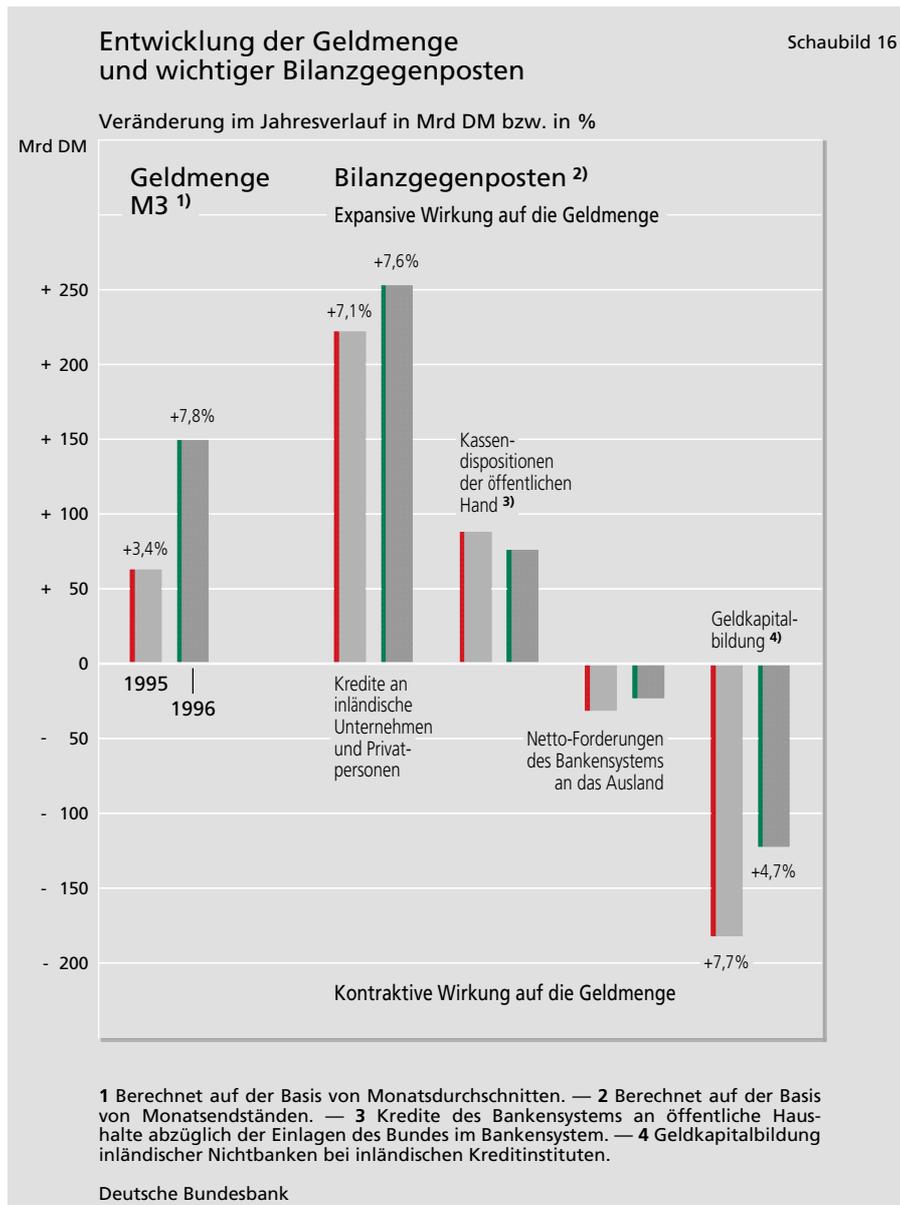
Die Kreditgewährung an den Unternehmenssektor insgesamt war – mit einem Wachstum von knapp 6 ½ % – etwas höher als im Jahr davor, wobei das Bild nach Wirtschaftsbereichen sehr unterschiedlich war. Die Mittelaufnahme des Dienstleistungssektors (einschließlich freier Berufe), dessen Anteil am Gesamtbestand der Unternehmenskredite sich mittlerweile auf 50 % beläuft, hat weiter deutlich zugenommen. Die Kreditnachfrage des Verarbeitenden Gewerbes blieb dagegen im Einklang mit der schwachen Investitionstätigkeit verhalten.

*Längerfristige
Kredite
bevorzugt*

Die Fristenstruktur der Kreditaufnahme hat sich im abgelaufenen Jahr leicht von den kurzfristigen zu den längerfristigen Krediten verlagert. Während die längerfristigen Darlehen etwas schneller als im Vorjahr expandierten, schwächte sich die kurzfristige Kreditaufnahme ab. Neben dem eher geringen Betriebsmittelbedarf der Wirtschaft spielte dabei wohl auch eine Rolle, daß Kreditnehmer ihre kurzfristige Verschuldung konsolidierten und sich so sehr günstige Konditionen langfristig sicherten.

*Nachfrage der
öffentlichen
Haushalte nach
Bankkrediten
stark
schwankend*

Die Kreditaufnahme der öffentlichen Hand bei inländischen Kreditinstituten fiel 1996 kaum geringer aus als 1995 und blieb wegen der angespannten Haushaltsslage mit 82 Mrd DM und einer Wachstumsrate von gut 7 ½ % weiterhin recht stark. Im Jahresverlauf unterlag sie ausgeprägten Schwankungen. Während die Kredite an die öffentlichen Haushalte im ersten Jahresdrittel mit einer Jahresrate von 15 ½ % wuchsen, erhöhten sie sich in den



vier Monaten danach nur noch mit einer Jahresrate von 2 ½ %; im letzten Jahresdrittel nahmen sie wieder etwas stärker zu. Ausschlaggebend für diese wechselnde Nachfrage nach Bankkrediten war, daß der Bund seinen Kreditbedarf zeitweise überwiegend außerhalb des Bankensystems bei inländischen Privatanlegern und ausländischen Investoren deckte. Insgesamt machten die Ausleihungen der Banken an öffentliche Haushalte ein Viertel ihrer Kreditgewährung an inländische Nichtbanken aus; im Ergebnis beschränkten sie sich auf Direktkredite, während die Wertpapierkredite leicht zurückgeführt wurden.

*Niedrigere
Abflüsse im
Auslands-
zahlungsverkehr*

Vom Saldo des Zahlungsverkehrs der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland gingen 1996 für sich betrachtet leicht kontraktive Impulse auf das Geldmengenwachstum aus. Die Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems, deren Rückgang Mittelabflüsse aus dem Leistungs- und Kapitalverkehr der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland widerspiegelt, verminderten sich um 19 Mrd DM, verglichen mit einer Abnahme um 31 ½ Mrd DM 1995. Zu dem geringeren Rückgang hat beigetragen, daß ausländische Investoren angesichts des anhaltenden Kursanstiegs an den deutschen Finanzmärkten in größerem Umfang als im Vorjahr Rentenwerte und vor allem Aktien gekauft haben. Innerhalb des Jahres beeinflusste der Auslandszahlungsverkehr der Nichtbanken den Geldschöpfungsprozeß in unterschiedlichem Maße. Starken Mittelabflüssen im ersten Jahresdrittel standen hohe Zuflüsse von Mai bis September gegenüber, als der Wertpapierverkehr mit dem Ausland einen hohen positiven Saldo aufwies. Hierdurch wurde nicht nur die Geldmengenexpansion gefördert, sondern auch die Kreditgewährung – insbesondere an die öffentlichen Haushalte – gedämpft. Insoweit kam es zeitweise zu einer Verschiebung von der binnenwirtschaftlichen zur außenwirtschaftlichen Komponente der Geldschöpfung. Faßt man die Netto-Auslandsposition und das gesamte Kreditvolumen zum Aktivgeschäft des Bankensystems zusammen, so expandierte diese Größe 1996 mit einer Zuwachsrate von 7 %; das entspricht dem durchschnittlichen Wachstum der letzten zehn Jahre.

5. Vom Wert stabilen Geldes

*Stabilitätserfolge
auf breiter Basis*

Seit einigen Jahren sind die Inflationsraten weltweit rückläufig. In den G 7-Ländern ging die Preissteigerungsrate auf der Verbraucherstufe von durchschnittlich 5 ½ % in den achtziger Jahren auf 2 ½ % im Jahr 1996 zurück. In Deutschland, wo sich im Zusammenhang mit der Wiedervereinigung der Preisauftrieb erheblich beschleunigt hatte, sank sie von ihrem letzten Höchststand von gut 5 % im Jahr 1992 auf 1 ½ % im Jahr 1996. Ein derart hoher Grad an Geldwertstabilität wurde hierzulande zuletzt nur im Zeitraum 1986 bis 1988 übertroffen; auch verglichen mit der günstigen Periode 1967/68, in der sich die Konsumgüter um etwa 1 ½ % pro Jahr verteuerten, wird erkennbar, wie weitgehend sich die Bundesrepublik dem wirtschaftspolitischen Ziel der Geldwertstabilität genähert hat. Während allerdings damals der Stabilitätsvorsprung gegenüber dem Ausland groß blieb, ist diesmal das internationale Umfeld weitaus stärker von monetärer Konvergenz und stabilitätspolitischem Gleichschritt gekennzeichnet.

Die Erkenntnis, daß man mit schlechtem Geld keine gute Politik machen kann, hat sicherlich vielerorts an Boden gewonnen, ebenso die Einsicht, daß ein möglichst stabiles Preisniveau und institutionell dazu passende Regelungen eine wesentliche Voraussetzung für ein dauerhaftes beschäftigungsförderndes Wachstum sind und den sozialen Zusammenhalt begünstigen. Auf dieser Überzeugung basiert auch das Grundkonzept für die angestrebte Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) mit einer unabhängigen Europäischen Zentralbank, die vor allem und in erster Linie dem Ziel der Preisstabilität verpflichtet ist.

*Zunehmendes
Stabilitäts-
bewußtsein*

Ein ausgesprochen günstiges Preisklima, so wie es seit einiger Zeit in Deutschland zu beobachten ist, darf nicht mit Deflation verwechselt oder gar mit der weit überzogenen Sorge vor einer allgemeinen Deflationsspirale diskreditiert werden. Eine ruhige Preisentwicklung schließt freilich nicht aus, daß je nach Flexibilität bei den relativen Preisen gelegentlich auch absolute Preisrückgänge bei einzelnen Gütergruppen oder in Teilssektoren auftreten. Insbesondere in Zeiten eines reichlichen Angebots auf den internationalen Märkten (vor allem Rohstoffmärkten) oder bei einem hohen Außenwert der heimischen Währung – wie zum Beispiel in den Jahren 1995 und 1996 – kommt es zu derartigen Preiskorrekturen. Gleiches gilt auch für Phasen allgemein oder sektoral schwacher Nachfrage, in der – wie derzeit namentlich im Baugewerbe zu beobachten – so mancher Anbieter bereit ist, Preisnachlässe auf Kosten seiner Gewinnmarge hinzunehmen.

*Hoher Grad an
Preisstabilität
statt Deflation*

In eine andere Richtung als der Deflationsvorwurf zielen dagegen Überlegungen, von vornherein nicht Preisniveaustabilität anzustreben, sondern eine optimale (positive) Inflationsrate, die bewußt mehr oder weniger mäßige Preissteigerungen in den Dienst der Wachstumsförderung zu stellen versucht. Dahinter steht die generelle Vermutung, daß eine „begrenzte Relativierung“ des stabilitätspolitischen Zieles für die Erreichung anderer Ziele nützlich oder doch wenigstens nicht schädlich ist, also keinerlei Nachteile gegenüber einem strengeren Geldwertmaßstab bringt. Eine permissive Geldpolitik und „etwas mehr Inflation“ wird gerade in Zeiten eines hohen Grades an Geldwertstabilität von manchem als zumindest tolerierbar angesehen, insbesondere wenn andere Ziele der Wirtschaftspolitik wie ein angemessenes Wirtschaftswachstum oder ein hoher Beschäftigungsstand verfehlt werden und damit in den Vordergrund treten. Diese Einstellung entspricht dem immer wieder beobachtbaren Verhaltensmuster, daß ein Ziel – einmal erreicht – nach einiger Zeit als etwas Selbstverständliches angesehen und mit abnehmender Wertschätzung bedacht wird. Vor diesem Hintergrund erscheint es geboten, den Wert stabilen Geldes analytisch

*Das Erreichte
sichern*

stärker in das Blickfeld zu rücken und – wie in diesem Abschnitt ebenfalls beabsichtigt – in einen größeren Zusammenhang zu stellen.

*Aspekte der
Preismessung*

Hinweise auf mögliche Meßfehler der Preisstatistik sind nur bedingt und nach genauer Abwägung aller Faktoren dazu geeignet, die Meßlatte für das Stabilitätsziel niedriger zu setzen. Dies heißt nicht, daß solche Unschärfen des zeitlichen Preisvergleichs außer Acht gelassen werden dürfen. In einer Marktwirtschaft ändern sich die Güterpreise fortwährend in unterschiedlicher Stärke und Richtung. Flexible Preise sind geradezu ein Kennzeichen dynamischer Volkswirtschaften. Erst diese permanente Adjustierung der relativen Preise gewährleistet ein effizientes Funktionieren der Märkte. Ändern sich bloß die Preisrelationen entsprechend den Knappheitsverhältnissen, bleibt das volkswirtschaftliche Preisniveau, also vereinfacht gesagt der gewogene Durchschnitt der Einzelpreise, stabil; steigen die Preise allerdings im Durchschnitt und über mehrere Perioden hinweg, spricht man generell von Inflation im Sinne eines anhaltenden Kaufkraftverlustes des Geldes, was freilich seinerseits die Knappheitsverhältnisse auf den Güter-, Finanz- und Faktormärkten und deren Funktionsfähigkeit nicht unberührt läßt.

*Auswahl des
Warenkorbs*

Den vorangehenden Überlegungen gemäß muß ein Index zur Messung des Geldwertes die Preise einer möglichst großen Zahl von Gütern umfassen beziehungsweise abbilden. In der Öffentlichkeit und der Politik – nicht nur in Deutschland, sondern auch in anderen Ländern – wird als wichtigster Indikator für die Inflation und die Entwicklung der Kaufkraft des Geldes die Veränderung des Verbraucherpreisindex angesehen. Im deutschen Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte werden die Preise einer breiten Palette ausgewählter Waren und Dienstleistungen zusammengefaßt (etwa 450 000 Einzelpreise für rund 750 Positionen), die für die Käufe der Verbraucher in einem bestimmten Basiszeitraum (derzeit 1991) als repräsentativ gelten. Die Preise der Güter werden Monat für Monat bei den gleichen Berichtsstellen erhoben und die daraus gewonnenen Preismeßzahlen mit den Ausgabenanteilen des Basisjahres gewogen (festes Wägungsschema). Zwar bildet der Preisindex für die Lebenshaltung nur einen Teil der inländischen Preisentwicklung ab, er hat aber neben seiner raschen Verfügbarkeit den Vorzug, die Teuerung jener Güter zu messen, die für den Konsum als Endzweck jeden Wirtschaftens verwendet werden.

*Probleme
des Wägungs-
schemas*

Ein Preisindex mit festem Wägungsschema, wie er allgemein Verwendung findet, wird allerdings mit zunehmender Dauer weniger repräsentativ, sofern

sich die Einkaufsgewohnheiten der Konsumenten ändern. So reagieren die Verbraucher im allgemeinen auf relative Preisänderungen, insbesondere wenn sich diese als dauerhaft erweisen sollten. Teurer gewordene Güter werden typischerweise weniger nachgefragt und zumindest teilweise durch andere, preiswertere Güter ersetzt. Da der Preisindex für die Lebenshaltung längere Zeit an den Verbrauchsmengen der Basisperiode festhält, werden teurer gewordene Güter bei der Inflationsmessung im Laufe der Zeit tendenziell übergewichtet. Auch kann bei zunehmender Rabattgewährung oder durch das Auftreten neuer Absatzwege beziehungsweise Einkaufsmöglichkeiten die Preismessung verzerrt werden, wenn die laufende Preisbeobachtung dem nicht Rechnung trägt. Zudem bereitet es erfahrungsgemäß Schwierigkeiten, das Preisäquivalent von Qualitätsveränderungen abzuschätzen, sei es nun eine Verbesserung oder eine Verschlechterung.¹⁾

In Deutschland wird aus diesen Gründen der Warenkorb des Preisindex für die Lebenshaltung in der Regel alle fünf Jahre erneuert. Dabei werden nicht nur die veränderten Verbrauchsstrukturen berücksichtigt, auch die Produktauswahl selbst wird überprüft. So soll der Fehler bei der Inflationsmessung in engen Grenzen gehalten werden. Allerdings basiert selbst ein neuer Warenkorb bei seiner Einführung in der Regel auf statistischen Erhebungen zeitlich erheblich zurückliegender Konsumgewohnheiten; umfangreiche, laufende Wirtschaftsrechnungen privater Haushalte geben hier wichtige Anhaltspunkte für die Aktualität des Wägungsschemas. Vor allem wegen solcher statistischer Unsicherheiten sieht die Bundesbank das Ziel der Preisstabilität auch dann als praktisch erreicht an, wenn eine Preissteigerungsrate von 0 % bis 2 % gemessen wird.

*Statistische
Unsicherheits-
marge*

Der Vorteilhaftigkeit eines stabilen Preisniveaus wird oftmals das Argument entgegengehalten, die Kosten einer Disinflation, das heißt, die Produktions- und Beschäftigungseinbußen im Verlauf eines Inflationsabbaus, seien zu hoch.²⁾ Dieser Einwand, der gegenwärtig insbesondere in den USA intensiv diskutiert wird, greift jedoch grundsätzlich zu kurz.

*Fragwürdige
Kosten-
argumente*

¹ Vgl. zu den Problemen der intertemporalen Preismessung auch den Bericht der vom Senate Finance Committee eingesetzten Advisory Commission to Study the Consumer Price Index, Toward a More Accurate Measure of the Cost of Living, Washington 1996.

² Vgl. zum Beispiel: Akerlof, G.A., Dickens, W.T., Perry, G.L., The Macroeconomics of Low Inflation, Brookings Papers on Economic Activity, 1/1996, S. 1-59.

Zum einen sind die Reibungsverluste, die wegen Trägheiten bei der Lohn- und Preisbildung auftreten können, nicht dauerhafter Natur, zum andern müssen sie nicht von vornherein als fest vorgegeben betrachtet werden. Außerdem wäre zu berücksichtigen, daß insbesondere Inflationserwartungen ihrerseits oft zu Fehlallokationen und zusätzlichen Kosten führen. Inflationserwartungen lassen sich im übrigen um so leichter korrigieren, je eher der inflatorischen Entwicklung entgegengetreten wird und je überzeugender die Stabilisierungsstrategie sowie der Flankenschutz seitens der anderen Politikbereiche ausfällt.

*Ausbeutung von
Geldillusion?*

Umgekehrt wird auch die Ausbeutung von Geldillusionen allenfalls ein konjunkturelles Strohfeuer entfachen, kann man doch nicht davon ausgehen, daß eine dauerhafte und stabile, wirtschaftspolitisch nutzbare wechselseitige Beziehung zwischen der Höhe der Inflationsrate und dem Beschäftigungsgrad besteht. Strukturelle Verwerfungen monetär zu überspielen und niedrige Realzinsen sowie Reallohnanpassungen auf diesem Wege herbeizuführen, bleibt ein untaugliches Unterfangen. Zu den Irrtümern einer solchen Politik zählt, daß dabei nicht zwischen Geld und Kapital und zwischen Liquidität und Ersparnissen sowie transitorischen und permanenten Wirkungen unterschieden wird. So werden die wirtschaftspolitische Steuerungsfähigkeit realer Prozesse überschätzt und das Problem der Kontrollierbarkeit in Gang gekommener inflatorischer Vorgänge unterschätzt.

Ebensowenig überzeugend ist die These, eine mehr oder weniger deutlich positive Inflationsrate sei nötig, um der Notenbank die Option offenzuhalten, bei entsprechender Konjunktursituation die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch negative Realzinsen stimulieren zu können. Da das Niveau der Nominalzinsen positiv sein muß beziehungsweise im Extremfall seine Untergrenze bei Null findet, liege dort im Falle der Preisstabilität auch die Grenze für das Realzinsniveau. Damit verliere die Geldpolitik in einer gesamtwirtschaftlich besonders bedrohlichen Lage jegliche Einflußmöglichkeit.

Dieses Argument trifft jedoch nicht zu, da die Notenbank jederzeit die Möglichkeit behält, durch Käufe von Aktiva (Wertpapiere, Devisen) praktisch jede gewünschte Änderung der Geldmenge beziehungsweise Liquidität zu erzielen. Zum andern stellt sich auch grundsätzlich die Frage, ob die Zentralbank eine solche konjunkturpolitische Aufgabe übernehmen und auf die Politik des „stop and go“ setzen sollte. Schon in der Vergangenheit wurde die Geldpolitik damit oftmals überfordert. Eine überexpansive Zinspolitik legte häufig die Basis für einen neuen Inflationsschub, der dann mit umso höheren Zinsen wieder

bekämpft werden mußte. Für eine mittelfristig orientierte Verstetigungsstrategie dürften negative Realzinsen kaum förderlich sein.

Kaum zu überschätzen sind hingegen die Vorteile der Preisstabilität, zumal diese prinzipiell zeitlich unbegrenzt sind und Jahr für Jahr anfallen. Dies gilt auch im Vergleich zu einer niedrigen Inflationsrate, wenn eine weitere Rückführung gelegentlich als nicht mehr lohnend angesehen wird.¹⁾

*Vorteile der
Preisstabilität ...*

Zu diesen Vorteilen ist zu rechnen, daß knappe Ressourcen, die der Umgehung der Inflationswirkungen dienen, eingespart und produktiveren Verwendungszwecken zugeführt werden können. Selbst bei einer Inflation, die von allen am Wirtschaftsprozeß Beteiligten vollständig antizipiert und in ihre wirtschaftlichen Dispositionen einbezogen wird, entstehen solche Kosten. Noch am geringsten ist der Wohlfahrtsverlust, der dadurch verursacht wird, daß die Geldhaltung eingeschränkt wird, da Inflation wie eine Steuer auf die Kassenhaltung wirkt und den Nutzen des Geldes reduziert. Quantitativ bedeutsamer ist der Aufwand, der mit der Absicherung finanzieller Transaktionen gegen Inflationsrisiken verbunden ist. Hinzu kommen die Kosten, die mit der laufenden Anpassung von Preisen und Verträgen einhergehen.

*... Einsparung
knapper
Ressourcen*

Neben der Einsparung dieser Kosten werden mit einem stabilen Geldwert auch die erheblichen inflationsbedingten Wirkungen auf die Einkommens- und Vermögensverteilung vermieden, die die Gefahr sozialer Konflikte in sich bergen. Die Bezieher von Lohn- und Gehaltseinkommen sowie Renten haben bei Inflation aufgrund von zeitlichen Diskrepanzen zwischen Preissteigerungen, Lohnerhöhungen und Rentenanhebungen zumindest zeitweise Einbußen hinzunehmen. Negativ betroffen vom Geldwertschwund sind an vorderster Stelle aller Erfahrung nach Besitzer von Geldvermögen, deren Inflationsverlusten entsprechende unverdiente und rein willkürlich bemessene Gewinne der Schuldner gegenüberstehen. Im Inflationsprozeß ist es realiter alles andere als sicher, daß die Nominalzinsen im Durchschnitt eine vollständige Entschädigung für den erlittenen Substanzverlust bieten, noch weniger sicher aber ist, daß dies für das gesamte Zinsspektrum gilt. Vieles spricht dafür, daß vor allem ein erheblicher Teil der sogenannten kleinen Sparer sich nur unzulänglich gegen inflationsbedingte Geldvermögenseinbußen zu schützen in der Lage ist. Eine Indexierung, von vielen als Ausweg angesehen, wirft eine Reihe neuer Fragen

*... Entschärfung
des Verteilungs-
streits*

¹ Vgl. zur Gesamthematik auch den Konferenzband der Bank of Canada (Hrsg.), *Economic Behaviour and Policy Choice Under Price Stability*, Proceedings of a Conference held at the Bank of Canada, October 1993.

und Probleme auf und bietet erfahrungsgemäß nur einen sehr unvollkommenen Schutz gegen die mit einer inflationsbedingten Umverteilung verbundenen sozialen Probleme.

*... Reduktion
von Unsicherheit*

Geldwertschwund hat für die Wirtschaftssubjekte Kosten in Form größerer Unsicherheit zur Folge. Steigende Inflationsraten gehen in der Regel mit einer zunehmenden Variabilität der Preissteigerungsrate einher; die zukünftige Entwicklung der Teuerungsrate läßt sich dadurch schwerer vorausschätzen. Hierdurch steigt insbesondere das Risiko langfristiger nominaler Kontrakte. Das kann dazu führen, daß vorsichtig und langfristig disponierende Investoren zur Übernahme dieses Risikos einen Ausgleich in Form einer Prämie in den langfristigen Zinssätzen fordern. Das schlägt sich gegebenenfalls in einem höheren Realzins nieder, der letzten Endes ein vermindertes Wachstum des Kapitalstocks und der Realeinkommen mit sich bringt.

*... Vermeidung
verzerrter Preissignale*

Ein steigendes Preisniveau vermindert auch den Informationsgehalt der Preisrelationen insofern, als diese die Veränderung der echten Knappheitsverhältnisse nicht mehr zutreffend widerspiegeln oder eine solche nur schwer auszumachen ist. Die Verzerrung von Preissignalen kann zu realen Kosten in Form von Fehldispositionen und Fehlinvestitionen führen, die letzten Endes ebenfalls einen Verlust an Wohlfahrt und Wachstum bedeuten.

Selbst bei einem im Trend stabilen und mäßigen Kaufkraftverlust – der alles andere als eine leicht realisierbare Option darstellt – besteht unter Umständen eine erhebliche Unsicherheitsmarge über das zukünftige Preisniveau. Dies gilt um so mehr, je stärker nicht-monetäre Einflüsse – seien diese nun asymmetrischer oder symmetrischer Natur – temporäre Preisschocks verursachen. Dabei steigt das Unsicherheitsmoment erfahrungsgemäß mit zunehmendem Abstand von der preisneutralen „Nulllinie“ und mit der Weite des Planungshorizonts.

Erst bei langfristig stabilem Preisniveau kann der Wettbewerb also seine Vorteile voll ausspielen; so wird auch der Neigung zum lediglich auf kurzfristigen Erfolg gerichteten Handeln entgegengewirkt, eine ausgewogene Finanzierungsstruktur gefördert und die Wirtschaftsentwicklung in ruhigeren Bahnen gehalten. Gerade in einer Zeit, in der die Notwendigkeit und die Vorteile einer ergänzenden privaten Altersvorsorge immer stärker zutage treten, sind in besonderem Maße langfristig verlässliche Rahmenbedingungen im monetären Bereich eine zentrale Voraussetzung für den Aufbau eines wertbeständigen Vermögens mit attraktiver Realverzinsung.

Sparen ist ökonomisch im Grunde nichts anderes als eine Entscheidung für die Verschiebung des Konsums in die Zukunft. Wie die Ersparnisse beziehungsweise der Konsum am besten über die Zeit verteilt werden können oder ob sich ein Konsumverzicht heute überhaupt lohnt, ist selbst bei Abwesenheit von Unsicherheit und Geldillusion inflationsabhängig zu beurteilen. Auch eine vollständig antizipierte und moderate Geldentwertung wirkt in einem auf dem Nominalwertprinzip aufbauenden Steuersystem nämlich wie eine Zusatzsteuer auf Kapitalerträge und erzeugt erhebliche Wohlstands-einbußen.¹ Der maßgebliche Grund hierfür ist, daß Inflation in der Regel die effektive Steuerbelastung ansteigen läßt. Neben der „normalen“ Besteuerung treibt die Geldentwertung damit einen weiteren Keil zwischen die reale Rendite vor Steuern und diejenige nach Steuern.

*Steuersystem
und Geldwert*

Das komplexe Zusammenspiel von Steuersystem und Inflation ergibt sich zum einen aus einer sogenannten kalten Progression, das heißt, aus der Tatsache, daß in einem Einkommensteuertarif mit steigenden Steuersätzen auch lediglich inflationsbedingte Einnahmenezuwächse einem zunehmend schärferen Steuerzugriff unterliegen. Zum andern werden nominal konstante Freibeträge und andere Abzüge von der steuerlichen Bemessungsgrundlage infolge des Geldwertschwunds real entwertet, was indirekt einen weiteren Progressions-effekt auslöst. Aber auch ohne progressiven Steuerverlauf findet auf unterschiedlichem Wege eine Besteuerung von Scheingewinnen und Scheinerträgen statt, die die reale Steuerlast in die Höhe treibt.

*Reale Steuerlast
und der
Inflationskeil*

Geht man – um dies anhand eines einfachen Beispiels zu verdeutlichen – von einer nominalen Bruttorendite einer Kapitalanlage von 6 % aus, die bei Preisstabilität mit der realen Rendite zusammenfällt, so beläuft sich bei einem marginalen Steuersatz von 33 % die reale Nettorendite auf 4 %. Steigt bei 3 % Inflation pro Jahr dem Geldwertschwund entsprechend die nominale Bruttorendite auf rund 9 %, was bei dem genannten Steuersatz einer nominalen Nettorendite von 6 % entspricht, so verbleibt nach Abzug der Geldentwertungsrate eine reale Nettorendite von nur noch 3 %. Das ist ein Viertel weniger als bei Preisniveaustabilität.

Wie detaillierte Berechnungen zeigen, ist in der Tat bei dem herrschenden Steuersystem und einer Inflationsrate von 3 % mit einer Verringerung der realen

*Inflations-
bedingte
Besteuerungseffekte*

¹ Vgl. hierzu: Feldstein, M., The Costs and Benefits of Going from Low Inflation to Price Stability, NBER, Working Paper 5469, 1996.

Rendite in dieser Größenordnung zu rechnen. Dabei ist es nicht nur der im Beispiel genannte Besteuerungseffekt bei den Kapitalerträgen der privaten Haushalte, der hier zu Buche schlägt. Bereits im Unternehmenssektor führt das Zusammenspiel von Inflation und Besteuerung zu Gewinneinbußen. Hier ist es vor allem die Tatsache, daß die Unternehmen bei der Berechnung ihrer steuerlichen Abschreibungen von den historischen Anschaffungskosten der Wirtschaftsgüter ausgehen müssen und nicht deren – inflationsbedingt ansteigende – Wiederbeschaffungskosten zugrunde legen dürfen. Dadurch verringert Inflation den Barwert der steuerlichen Abschreibungen und erhöht so die effektive steuerliche Belastung der Unternehmensgewinne. Dem steht allerdings teilweise entgegen, daß die Unternehmen ihre nominalen Zinskosten (und nicht nur deren realen Gegenwert) steuerlich absetzen dürfen, was für sich genommen die effektive steuerliche Belastung der Gewinne reduziert.

Rechnet man all dies zusammen, so nimmt sich der inflationsbedingte Nettoeffekt auf die reale Rendite zwar auf den ersten Blick recht bescheiden aus. Doch auch aus scheinbar relativ kleinen Renditeveränderungen resultieren über die Jahre betrachtet im Endergebnis große Effekte. So würde eine langfristig angelegte D-Mark, gespart für Konsumzwecke in der Phase des Ruhestands, aufgrund einer Inflationsrate von 3 % pro Jahr unter bestimmten Annahmen am Ende des Erwerbslebens einen um etwa ein Viertel geringeren Ertrag abwerfen. Selbst bei vorsichtiger Kalkulation kann man davon ausgehen, daß dies die realen Konsummöglichkeiten eines Sparers im späteren Ruhestand erheblich verringert. Aus dem Zusammenwirken von Besteuerung und Inflation ergeben sich also Verzerrungen, die selbst bei moderaten Inflationsraten mit beachtlichen Wohlfahrtseinbußen beim Sparer verbunden sind.

Derartige verzerrende Effekte fielen zudem noch stärker aus, sofern die laufende Ersparnis aufgrund einer Verringerung der realen Effektivverzinsung eingeschränkt würde. Auch wenn man die Zinselastizität der Ersparnis vorsichtig ansetzt, so ist doch zu bedenken, daß selbst eine kleine Abnahme in der Wachstumsdynamik über die Jahre gesehen einen ökonomisch beachtlichen negativen Vermögenseffekt in Form von Realeinkommensverlusten bewirken kann.¹⁾

Ein anderer dynamischer Aspekt tritt bei langfristiger Kreditfinanzierung auf, wie sie namentlich im Wohnungsbau typischerweise anzutreffen ist. Ein höheres

¹ Vgl. hierzu auch: Thornton, D.L., The Costs and Benefits of Price Stability: An Assessment of Howitt's Rule, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, March/April 1996, S. 23-38.

Nominalzinsniveau als Ergebnis einer positiven Inflationsrate erhöht nämlich die Schuldendienstbelastung in der ersten Phase der Nutzungsperiode selbst dann, wenn das ursprüngliche Realzinsniveau unverändert bliebe. Inflation wirkt hier wie eine vorgezogene, zusätzliche Realtilgung, die den Investor in erhebliche Liquiditäts- und Belastungsschwierigkeiten bringen kann. Auch wenn sich im Zuge der allgemeinen Preis- und Einkommensentwicklung dieser Effekt längerfristig wieder umkehrt, dürften selbst rein inflationsbedingt höhere Zinsen ein nicht zu vernachlässigendes Investitionshemmnis bedeuten. Hiervon wären insbesondere kleine und junge Unternehmen sowie junge Familien mit Kindern betroffen.

Derartige intertemporale Überlegungen zeigen einmal mehr:

Bei einer Analyse der Inflationswirkungen ist auf eine zeitlich korrekte Zuordnung der in unterschiedlichen Phasen auftretenden Teileffekte besonderer Wert zu legen. Erst dadurch gewinnt man ein vollständiges Bild über die Wirkungen stabilitätspolitisch widrigen Handelns. Sachgerechte Zuordnung heißt hier periodengerechte „Verbuchung“ insofern, als die Kosten und Nutzen im Sinne des Verursacherprinzips jenen Perioden zugerechnet werden sollten, in denen sie ursächlich entstanden sind. Die Erträge einer Inflationierung, so zweifelhaft diese auch sein mögen, wären dann mit den Kosten des Inflationsabbaus zeitgleich zu verrechnen, denn Kosten der Inflationsbekämpfung sind im Grunde Kosten, die der vorangegangenen Inflation anzulasten sind. Die oftmals festzustellende Unterlassung einer solchen Betrachtungsweise darf nicht im nachhinein zu Lasten der Rechtfertigung der Geldwertnorm gehen. Unterbleibt ein solcher Vergleich, besteht die Gefahr, daß die Bedeutung der Geldwertstabilität nachträglich systematisch unterschätzt wird.

*Die
Zuordnungs-
frage*

Das in diesem Zusammenhang immer wieder aufkommende Argument, der Staat würde von Inflation profitieren, ist damit auch aus diesem Grund mehr als fragwürdig. Zwar mag der Staat sich kurzfristig und fiskalisch als Gewinner fühlen; aber diese Einschätzung ist nicht nur trügerisch, sie übersieht obendrein, daß der Staat eine Organisationsform ist, die dem Gemeinwesen zu dienen hat und daß derartige Gewinne auf Kosten eben dieses Gemeinwesens gehen. Hinzu kommt, daß der „Einnahmetrick“ über die Inflationssteuer je länger desto weniger ergiebig ist. Nicht zuletzt bleibt noch der Einwand, daß eine inflatorische Aufweichung der staatlichen Budgetrestriktion früher oder später wieder korrigiert werden müßte (was oftmals zu Lasten der investiven Ausgaben geht).

*Der Staat –
ein Inflations-
gewinner?*

*Preisstabilität
zahlt sich aus*

Allfällige Versuche der Relativierung eines hohen Stabilitätsstandards halten damit einer sorgfältigen Überprüfung nicht stand. Ebenso besteht keinerlei Anlaß für eine Verharmlosung potentieller oder effektiver inflatorischer Risiken. Inflation, verstanden als Prozeß fortgesetzter Geldwertminderung, bedeutet nicht weniger als eine elementare Funktionsstörung jeder hochgradig arbeitsteiligen Geld- und Wettbewerbswirtschaft. Gesellschaftspolitisch ist sie in ihrem Kern Resultat ungelöster Verteilungskonflikte, ökonomisch betrachtet weithin Ausdruck einer Verletzung der gesamtwirtschaftlichen Budgetrestriktion und geldpolitisch das langfristige Ergebnis einer dauerhaften monetären Überversorgung.

Es sind die realen Kosten in Form von geringerer wirtschaftlicher Effizienz, von verlorenen Beschäftigungsmöglichkeiten und entgangenem materiellen Wohlstand sowie unerwünschten beziehungsweise zufälligen Verteilungswirkungen, die in ihrer Gesamtheit den volkswirtschaftlichen Schaden einer Verletzung des Stabilitätsziels ausmachen und auf Dauer soziale Probleme schaffen. Stabilität ist und bleibt damit das einzig echte Gütesiegel für eine gute Währung. Nur auf dieser Basis wächst Vertrauen in die Geldordnung, lassen sich täglich und millionenfach auf den Güter-, Faktor- und Finanzmärkten effiziente Tauschvorgänge organisieren und ungestört langfristig tragfähige Wirtschaftsbeziehungen begründen. Hiervon profitieren alle, denn Preisstabilität ist ein öffentliches Gut, von dessen Nutzung niemand ausgeschlossen ist.

*Vertrauens-
kapital pflegen*

Das Vertrauenskapital, das Inländer wie Ausländer einer stabilen Währung entgegenbringen, stellt seinerseits ein beträchtliches soziales Vermögen mit einer hohen gesamtwirtschaftlichen Rendite dar. Günstige Zinsen, eine Verstetigung der Wirtschaftsentwicklung und mehr Planungssicherheit zahlen sich allemal aus – einzelwirtschaftlich wie gesamtwirtschaftlich.

Dauerhaft wertbeständiges Geld ist aus diesem Grunde ordnungspolitische Allokations- und Sozialpolitik in einem; es leistet in dieser doppelten Funktion einen wichtigen Beitrag zur Förderung von sozialem Frieden und Wohlstand. In diesem ganz praktischen Sinne verkörpert Geldwertstabilität einen zentralen konstitutiven Eckpfeiler im System der Sozialen Marktwirtschaft.

6. Finanzmärkte auf Rekordjagd

a) Anhaltend niedrige Kapitalmarktzinsen

Die deutschen Kapitalmarktzinsen waren 1996 so niedrig wie nie zuvor in der Nachkriegszeit. Die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte ging sowohl im Jahresdurchschnitt als auch im Jahresverlauf auf neue historische Tiefstände zurück. Zunächst trat allerdings ein Rückschlag am Rentenmarkt ein; im Frühjahr 1996 zogen die Renditen im Gefolge steigender Zinsen am US-Anleihemarkt um fast einen Prozentpunkt auf 6 % an. Von Mitte Juli bis Anfang Dezember fiel die Umlaufrendite dann aber um gut einen Prozentpunkt auf etwa 5 %. Im Januar 1997 unterschritt sie erstmals diese Marke, bis Mitte Februar ermäßigte sie sich weiter auf 4 $\frac{3}{4}$ %. Da auch die Geldmarktsätze weiter sanken, blieb die Zinsstrukturkurve steil. Im Frühjahr 1997 geriet der deutsche Rentenmarkt wieder stärker in den Sog der kurzfristigen Zinsbewegungen in den Vereinigten Staaten. Mitte April betrug die Umlaufrendite gut 5 %.

*Kapitalmarkt-
renditen auf
historischem Tief*

Im Vergleich zu anderen Ländern ist das Niveau der deutschen Kapitalmarktzinsen weiterhin niedrig, doch kam es 1996 zu markanten Verschiebungen im internationalen Zinsgefüge. Gegenüber den Vereinigten Staaten kehrte sich das Zinsgefälle um. Während zehnjährige amerikanische Staatsanleihen Anfang 1996 noch einen Viertel Prozentpunkt niedriger rentierten als vergleichbare Bundesanleihen, wiesen sie zuletzt einen Zinsvorsprung von über einem Prozentpunkt auf. Die meisten der europäischen Partnerländer – insbesondere traditionelle „Hochzinsländer“ wie Italien und Spanien – konnten dagegen einen deutlich stärkeren Renditenrückgang als Deutschland verzeichnen, so daß sich das zuvor hohe Zinsgefälle in Europa deutlich verkleinert hat. Im Frühjahr 1997 weitete es sich allerdings wieder etwas aus.

*Internationales
Zinsgefüge*

Das international niedrige Zinsniveau ist zu einem beträchtlichen Teil darauf zurückzuführen, daß die Inflationsrisiken von den Kapitalmarktakteuren derzeit weltweit als gering angesehen werden. Dies ist einerseits – insbesondere in Deutschland und anderen europäischen Ländern, wo die wirtschaftliche Erholung 1996 teilweise eher schleppend verlief – konjunkturell bedingt. Andererseits dürfte aber eine Rolle spielen, daß die Marktteilnehmer auch aufgrund struktureller Veränderungen auf den Güter- und Faktormärkten – wie Deregulierungsmaßnahmen und dem zunehmenden internationalen Wettbewerb – die Gefahren für die Preisstabilität langfristig geringer einschätzen als bisher. Als Beleg hierfür wird häufig auf das seit mehreren Jahren anhaltende

*Weltweit
günstige
Stabilitäts-
perspektiven*

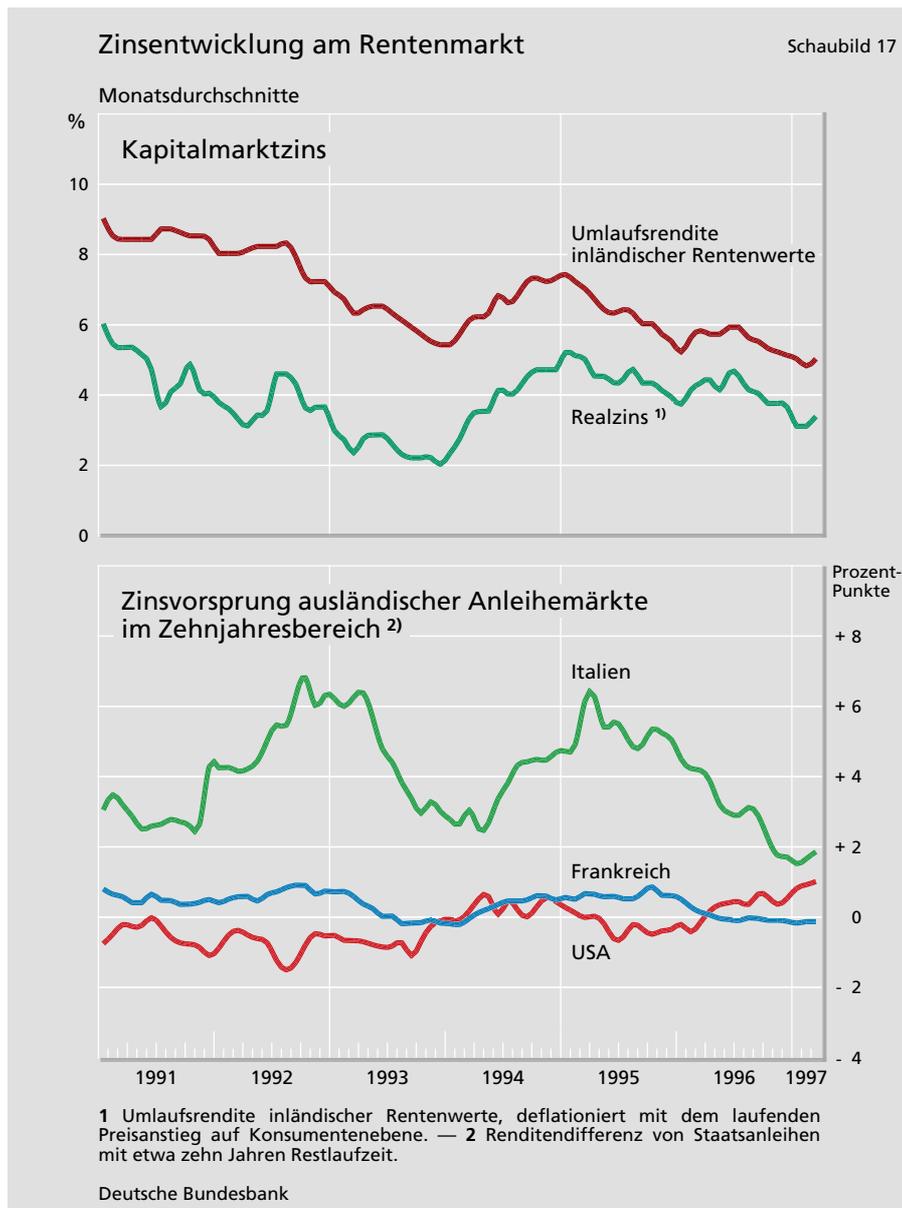
und vergleichsweise spannungsfrei verlaufende Wachstum der US-Wirtschaft verwiesen. In Europa haben schließlich die wirtschaftspolitischen Anstrengungen im Vorfeld der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) in vielen Ländern zu beträchtlichen Stabilisierungsfortschritten beigetragen.

*Inflations-
bekämpfung
als dauerhafte
Aufgabe*

Trotz der Erfolge bei der Inflationsbekämpfung wäre es jedoch voreilig, wenn nicht sogar falsch, von einer dauerhaften Eindämmung der Inflation oder – wie manchmal behauptet – gar ihrem „Tod“ zu sprechen. In einer Welt zunehmend kompetitiver Märkte mögen inflationäre Prozesse zwar weniger als zuvor durch Marktunvollkommenheiten ausgelöst und verstärkt werden. Längerfristig ist Inflation jedoch ein monetäres Phänomen. Eine stabilitätsorientierte Geldpolitik und eine potentialgerechte Ausweitung der Geldbestände in der Wirtschaft sind deshalb nach wie vor wichtige Voraussetzungen für dauerhafte Preisstabilität. So gesehen sind anhaltend niedrige Kapitalmarktzinsen ein Beleg für den Erfolg einer konsequent am Stabilitätsziel ausgerichteten Geldpolitik. Die derzeitige Zinskonstellation gibt allerdings auch Anlaß zur Vorsicht. Die noch immer relativ steile Zinsstrukturkurve in Deutschland deutet darauf hin, daß die Marktteilnehmer für die Zukunft eher wieder eine Verschlechterung des Preisklimas erwarten. Außerdem dürfte der Rückgang der Kapitalmarktzinsen auf internationaler Ebene nicht nur Ausdruck niedrigerer Inflationserwartungen, sondern auch rückläufiger Risikoprämien sein. Dies gilt insbesondere für manche europäischen „Hochzinsländer“, in denen der Zinsabbau in stärkerem Maße Erwartungen im Hinblick auf die WWU widerspiegelt. Vor diesem Hintergrund ist es die wichtigste Aufgabe der Geldpolitik, den „Vertrauensvorschuß“ der Finanzmarktteilnehmer durch das Festhalten an einem konsequenten Stabilitätskurs zu rechtfertigen. Dazu gehört auch, im Vorfeld der Währungsunion keine Zweifel an der stringenten Auslegung der Konvergenzkriterien und an der Stabilitätsorientierung der künftigen Europäischen Zentralbank aufkommen zu lassen.

*Kapitalmarkt-
zinsen und
Wirtschafts-
wachstum*

Aufgrund der niedrigen Kapitalmarktzinsen sind die Finanzierungsbedingungen für Investitionen günstig. Dies gilt nicht nur in nominaler, sondern auch in realer Betrachtung. Die um die laufende Preissteigerungsrate auf Konsumentenebene bereinigte Umlaufrendite belief sich im ersten Quartal 1997 auf 3 ¼ %, verglichen mit etwa 4 ½ % in den letzten fünfzehn Jahren. Erschwert wird die Beurteilung der Realzinsentwicklung allerdings dadurch, daß der für Spar- und Investitionsentscheidungen maßgebliche erwartete Realzins nicht direkt beobachtbar ist. Unterstellt man etwa, daß die derzeitige Preissteigerungsrate niedriger als die längerfristigen Inflationserwartungen ist, dann ist der Realzins



derzeit eher noch niedriger zu veranschlagen. Wenn der Investitionsmotor gleichwohl bisher nicht ansprang, dann liegt dies in erster Linie an unsicheren Erwartungen der Investoren über die künftigen arbeitsmarkt-, fiskal- und sozialpolitischen Rahmenbedingungen. Planungssicherheit für Investoren läßt sich nur durch wirtschaftspolitische Reformen erreichen, nicht aber durch geldpolitischen Aktionismus. Die erforderlichen strukturellen Veränderungen kann die Geldpolitik letztlich nur durch die Sicherung stabiler monetärer Rahmenbedingungen wirkungsvoll unterstützen.

b) Rentenmarkt im Wandel

Emissionstätigkeit nahe Rekordwert

Die Emissionstätigkeit am deutschen Rentenmarkt war 1996 sehr lebhaft; der Brutto-Absatz inländischer Rentenwerte erreichte mit 729 Mrd DM (Kurswert) praktisch wieder das Rekordvolumen des Jahres 1993. Gegenüber dem Vorjahr, als der Brutto-Absatz 618 ½ Mrd DM betragen hatte, bedeutet dies einen Anstieg um fast 18 %. Eine ähnliche Zuwachsrate ergibt sich für das Mittelaufkommen aus dem Absatz inländischer Rentenwerte. Nach Abzug der Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten verblieb hier ein Netto-Absatz von 233 ½ Mrd DM, verglichen mit 203 Mrd DM 1995. Im Rahmen der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme hat der Rentenmarkt seine Position etwas ausgebaut. Inländische Sektoren beschafften sich rund ein Fünftel aller Mittel über die Begebung von Schuldverschreibungen. Insbesondere Kreditinstitute machten verstärkt von der verbrieften Refinanzierung Gebrauch, während die Rentenmarktbeanspruchung der öffentlichen Hand nur wenig zugenommen hat. Im Inland emittierte Anleihen deutscher Unternehmen haben nach wie vor keine Bedeutung. Soweit heimische Firmen den Rentenmarkt nutzen, geschieht dies – vorwiegend aus steuerlichen Gründen – fast ausschließlich über im Ausland ansässige Finanzierungsgesellschaften. Nach Laufzeiten betrachtet bildeten weiterhin die mittleren Laufzeiten von vier bis sechs Jahren einen Schwerpunkt; auf sie entfiel rund ein Drittel aller Emissionen. Das traditionell stark besetzte zehnjährige Laufzeitsegment litt insbesondere unter der zeitweiligen Abstinenz des Bundes. Ausländische Schuldverschreibungen wurden 1996 für netto 21 ½ Mrd DM am heimischen Rentenmarkt untergebracht (gegenüber 24 Mrd DM im Jahr davor).

Rentenmarktbeanspruchung der öffentlichen Hand wenig verändert

Die öffentliche Hand begab 1996 mit 41 ½ Mrd DM netto praktisch ebenso viele eigene Schuldverschreibungen wie im Jahr davor. Dabei standen umfangreichen Neuemissionen des Bundes größere Tilgungen von Papieren verschiedener, nicht mehr als Emittenten auftretender öffentlicher Schuldner gegenüber. Im Ergebnis wurden Anleihen der Bundespost und des Fonds „Deutsche Einheit“ für 9 ½ Mrd DM beziehungsweise 9 Mrd DM und Papiere der Treuhandanstalt und der Bundesbahn für jeweils 4 ½ Mrd DM getilgt. Die Rentenmarktverschuldung des Bundes stieg dagegen um netto 60 ½ Mrd DM, verglichen mit 39 Mrd DM im Jahr 1995. Die Länder beanspruchten den Rentenmarkt per saldo mit 3 ½ Mrd DM; dabei legten erstmals mehrere Bundesländer gemeinsam eine Anleihe auf.

Absatz und Erwerb von Rentenwerten

Tabelle 8

Mrd DM

Zeitraum	Absatz					
	insgesamt	Inländische Rentenwerte ¹⁾				Ausländische Rentenwerte ²⁾
		zusammen	darunter:			
			Bankschuldverschreibungen	Anleihen der öffentlichen Hand		
1990	244,8	220,3	136,8	83,6	24,5	
1991	232,0	219,3	131,7	87,0	12,6	
1992	291,8	284,1	106,9	177,4	7,7	
1993	395,1	382,6	151,8	230,6	12,5	
1994	303,3	276,1	117,2	158,9	27,3	
1995	227,2	203,0	162,5	40,8	24,1	
1996	255,2	233,5	191,3	41,5	21,7	
1996 1. Vj.	74,9	67,1	63,8	3,1	7,8	
2. Vj.	60,7	55,9	36,4	19,7	4,8	
3. Vj.	57,2	51,7	45,0	6,6	5,5	
4. Vj.	62,4	58,8	46,2	12,0	3,6	
Zeitraum	Erwerb					
	insgesamt	Banken (einschließlich Bundesbank) ³⁾	Nichtbanken ⁴⁾		Ausländer ²⁾	
			zusammen	Inländische Rentenwerte		
1990	244,8	91,8	133,3	121,1	19,8	
1991	232,0	45,8	127,3	125,8	58,9	
1992	291,8	133,5	37,4	45,6	120,9	
1993	395,1	163,1	20,1	23,3	211,9	
1994	303,3	125,3	154,7	134,0	23,3	
1995	227,2	46,9	94,4	89,3	85,9	
1996	255,2	116,5	37,5	40,1	101,2	
1996 1. Vj.	74,9	44,4	– 0,0	0,3	30,5	
2. Vj.	60,7	30,5	15,6	16,0	14,6	
3. Vj.	57,2	21,0	8,6	8,4	27,6	
4. Vj.	62,4	20,6	13,4	15,3	28,5	

1 Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten. — **2** Transaktionswerte. — **3** Buchwerte; statistisch bereinigt. — **4** Als Rest errechnet.

Deutsche Bundesbank

Der Bund war in der Emissionspolitik 1996 bestrebt, die Wettbewerbsfähigkeit seiner Papiere im Hinblick auf einen künftigen, einheitlichen europäischen Kapitalmarkt weiter zu verbessern. Wichtigste Schritte in diese Richtung waren die Erweiterung der Emissionspalette um zweijährige verzinsliche Schatzanweisungen sowie unterjährige unverzinsliche Schatzanweisungen („Bubills“). Das Bundesministerium der Finanzen und die Deutsche Bundesbank haben sich dabei darauf verständigt, daß der Umlauf unterjähriger unverzinslicher Schatzanweisungen des Bundes in den Jahren 1996 und 1997 jeweils höchstens 20 Mrd DM betragen soll. Damit wurde einerseits den haushaltspolitischen Interessen des Bundes, anderer-

*Erweiterte
Emissionspalette
des Bundes*

seits aber auch den nach wie vor bestehenden grundsätzlichen Bedenken der Bundesbank gegenüber einer zunehmenden Kurzfristorientierung in den Finanzbeziehungen Rechnung getragen. Im Zusammenhang mit der Abrundung des Laufzeitspektrums von Bundeswertpapieren ist auch die Ankündigung des Bundes zu sehen, künftig den dreißigjährigen Laufzeitbereich einmal im Jahr durch eine Neuemission oder durch Aufstockung zu pflegen, soweit die Kapitalmarktsituation dies zuläßt. Darüber hinaus wird ab Juli 1997 erstmals der getrennte Handel von Zins- und Kapitalansprüchen („Stripping“) für bestimmte Bundesanleihen möglich sein.

Jumbo-Pfandbriefe weiter auf dem Vormarsch

Der Markt für Bankschuldverschreibungen ist 1996 weiter kräftig gewachsen; der Netto-Absatz dieser Papiere erreichte mit 191 ½ Mrd DM erneut einen Spitzenwert (1995: 162 ½ Mrd DM). Die Zunahme geht praktisch ausschließlich auf die Öffentlichen Pfandbriefe zurück, deren Umlauf um nicht weniger als 121 Mrd DM stieg. Darin spiegelt sich der unvermindert hohe Finanzierungsbedarf der öffentlichen Schuldner wider. Allein die Länder nahmen 1996 netto für fast 40 Mrd DM Schuldscheindarlehen auf, die über Öffentliche Pfandbriefe refinanziert werden. Bei ihnen haben großvolumige Emissionen (in einem Betrag von 1 Mrd DM oder mehr) ihren Siegeszug fortgesetzt; binnen Jahresfrist haben sich Anzahl und Umlauf derartiger Jumbo-Pfandbriefe mehr als verdoppelt. Auf hohem Niveau stabilisiert hat sich der Netto-Absatz von Sonstigen Bankschuldverschreibungen, der – wie im Vorjahr – rund 54 Mrd DM erreichte. Der Umlauf von Hypothekenpfandbriefen stieg um 11 ½ Mrd DM; Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten wurden für netto 5 Mrd DM abgesetzt.

Ungebrochene Dynamik bei DM-Auslandsanleihen

Am Markt für DM-Auslandsanleihen hielt die Emissionsflut im vergangenen Jahr an. Insgesamt begaben ausländische Schuldner auf D-Mark lautende Anleihen im Nominalwert von 112 ½ Mrd DM (verglichen mit 102 ½ Mrd DM 1995). Neben der zunächst noch ausgeprägten Stärke der D-Mark profitierten DM-Auslandsanleihen insbesondere vom ungewöhnlich niedrigen Kapitalmarktzinsniveau. Abgesehen von den typischerweise stark vertretenen Emittentengruppen – Finanzierungsgesellschaften inländischer Banken und Unternehmen (26 Mrd DM), Gebietskörperschaften anderer Industriestaaten (13 Mrd DM) und supranationale Organisationen (8 Mrd DM) – nutzten 1996 auch südamerikanische und ost-europäische Emittenten das DM-Segment des internationalen Kapitalmarkts in vergleichsweise großem Umfang. Dabei kam ihnen sowohl die vielfach verbesserte Wirtschaftslage in ihren Ländern als auch die Suche der Anleger nach höherverzinslichen Anlagen entgegen. Der Netto-Absatz von DM-Auslandsanleihen stieg von 61 Mrd DM auf 70 Mrd DM. Mit 7 ½ Mrd DM wurden davon etwa so viele Papiere im Inland abgesetzt wie im Jahr zuvor.

Auf der Erwerberseite des deutschen Rentenmarktes stach im Jahr 1996 das geringe Interesse der inländischen Nichtbanken hervor. Die Anleihekäufe dieser Erwerbergruppe erreichten mit 37 ½ Mrd DM nicht einmal mehr die Hälfte des Vorjahrswertes von 94 ½ Mrd DM. Dabei fanden alle Kategorien von Rentenwerten weniger Resonanz. Schuldverschreibungen deutscher Kreditinstitute kauften die Nichtbanken per saldo noch für 38 Mrd DM (nach 73 ½ Mrd DM im Jahr 1995), während sich der Netto-Erwerb öffentlicher Anleihen von 16 ½ Mrd DM auf 1 Mrd DM verringerte. Die Bestände der Nichtbanken an ausländischen Rentenwerten gingen um 2 ½ Mrd DM zurück. Diese Entwicklung ist insoweit nicht ungewöhnlich, als die Anleihekäufe der Nichtbanken bei Kapitalmarktzinsen von weniger als 6 % auch schon früher stark nachließen. Während private Anleger eine solche Verzinsung offenbar als unattraktiv empfinden, schränken institutionelle Anleger ihre Anleihekäufe – von portfolioorientierten Gesichtspunkten abgesehen – ein, um Kursverluste zu begrenzen. Ein Indiz dafür ist, daß sich der Netto-Absatz von Banknamenschuldverschreibungen 1996 spürbar belebt hat (51 ½ Mrd DM nach 44 Mrd DM). Neben der aktuellen Zinssituation dürften aber auch die anhaltenden Diskussionen über die WWU zur Zurückhaltung bei langfristigen Engagements am Rentenmarkt beigetragen haben.

*Geringes Kauf-
interesse der
Nichtbanken*

Die Auslandskäufe am deutschen Rentenmarkt haben 1996 weiter zugenommen. Insgesamt erwarben ausländische Investoren für 101 Mrd DM Schuldverschreibungen inländischer Emittenten. Dabei haben sich die Gewichte deutlich von den öffentlichen Anleihen (40 ½ Mrd DM) auf die Bankschuldverschreibungen (61 Mrd DM) verlagert. Zu etwa zwei Dritteln handelte es sich dabei um Fremdwährungspapiere inländischer Banken, die vielfach gezielt auf die Bedürfnisse einzelner ausländischer institutioneller Anlegergruppen zugeschnitten sind. Bei den auf D-Mark lautenden Bankschuldverschreibungen konnten Jumbo-Pfandbriefe Boden gut machen. Auf lebhaftes Interesse bei ausländischen Investoren stießen darüber hinaus auch die neuen kürzerfristigen Emissionen des Bundes. Die „Bubills“ wurden überwiegend im Ausland untergebracht (13 ½ Mrd DM), von den neu emittierten zweijährigen Bundesschatzanweisungen kauften ausländische Investoren gut die Hälfte (10,5 Mrd DM).

*Weiter lebhaftes
Auslands-
engagement*

Die Rentenbestände der Kreditinstitute sind 1996 mit 116 ½ Mrd DM mehr als doppelt so stark gestiegen wie im Jahr davor. Weit überwiegend handelte es sich dabei um inländische Bankschuldverschreibungen (92 ½ Mrd DM). Angesichts der Präferenz der Nichtbanken für kürzerfristige Bankeinlagen und der steilen Zinsstruktur haben die Kreditinstitute in großem Umfang

*Hoher Renten-
erwerb der
Kreditinstitute*

Fristentransformation über den Rentenmarkt betrieben. Insbesondere Sparkassen und Kreditgenossenschaften, bei denen die Sondersparformen kräftig dotiert wurden, haben viele Schuldverschreibungen der Realkreditinstitute – die stark im Kreditgeschäft mit der öffentlichen Hand engagiert waren – und der Girozentralen erworben. Die Bestände der Kreditinstitute an ausländischen Rentenwerten stiegen um 24 ½ Mrd DM.

c) Aufbruchstimmung am Aktienmarkt

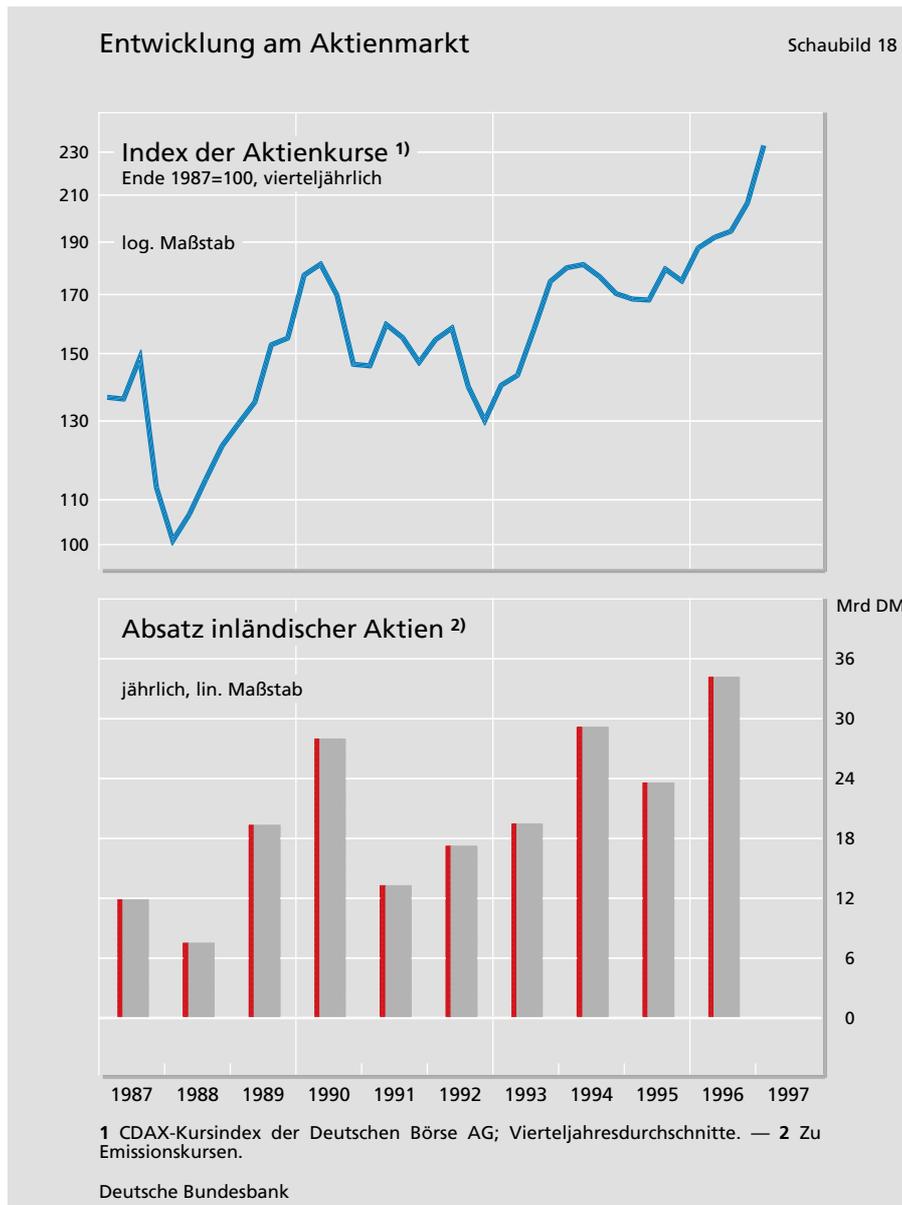
*Kursrekorde
im Umfeld
internationaler
Hausse*

In einem Umfeld international haussierender Aktienmärkte und ausgeprägt niedriger Zinsen verzeichnete auch der deutsche Aktienmarkt 1996 eine ganze Reihe neuer Kursrekorde. Die wichtigste Triebfeder des Kursaufschwungs waren zunächst verbesserte Ertragsperspektiven der Unternehmen aufgrund moderater Lohnabschlüsse und anhaltender Rationalisierungsanstrengungen. Trotz zeitweilig steigender Kapitalmarktzinsen legten die Notierungen bis Anfang Juni (gemessen am CDAX-Kursindex¹⁾) um fast 9 % zu. Mit dem einsetzenden Zinsrückgang am Rentenmarkt beschleunigte sich dann der Anstieg der Aktienkurse ab dem Sommer. Gegen Jahresende wirkte zusätzlich die Aufwertung des US-Dollar gegenüber der D-Mark stimulierend auf die Kurse. Hiervon profitierten insbesondere die aufgrund ihres hohen Exportanteils ausgesprochen wechsellkursensitiven Chemiewerte und Automobilaktien, deren Notierungen mit + 61 % beziehungsweise + 43 % im Jahr 1996 deutlich stärker gestiegen sind als der Durchschnitt aller Aktienkurse (+ 20 %). Nach einer weiteren kräftigen Aufwärtsbewegung bis Mitte März 1997 waren die Notierungen zuletzt um 39 % höher als Ende 1995. Dieser rasante Kursanstieg stellt im wesentlichen einen Aufholprozeß gegenüber anderen Ländern – wie insbesondere den USA – dar, wo schon seit einigen Jahren ein anhaltender Kursanstieg zu beobachten ist. Die Sogkraft, die im vergangenen Jahr von wichtigen internationalen Börsenplätzen ausging, macht umgekehrt auch das Risiko deutlich, das mit Rückschlägen an ausländischen Aktienmärkten für die Kursentwicklung im Inland verbunden ist. Dies wurde Anfang April deutlich, als die Notierungen in Deutschland im Gefolge des Kurseinbruchs in den USA an einem Tag um mehr als 3 % (gemessen am CDAX-Kursindex) nachgaben.

*Emissionstätigkeit
im Zeichen
des Telekom-
Börsengangs*

Das Emissionsgeschehen am deutschen Aktienmarkt stand 1996 vor allem im Zeichen des Börsengangs der Deutschen Telekom. Auf die Telekom-Aktie

¹ Der CDAX-Kursindex gibt die durchschnittliche Kursentwicklung aller an der Frankfurter Börse amtlich notierten Stamm- und Vorzugsaktien inländischer Aktiengesellschaften wieder.



entfielen etwa zwei Drittel des gesamten Emissionsvolumens an inländischen Aktien, das mit 34 Mrd DM einen neuen Spitzenwert erreichte. Sieht man von der Börseneinführung der Telekom ab, war das Interesse inländischer Unternehmen an einer Mittelbeschaffung über die Emission von Aktien eher gering. Die Zahl der Börseneinführungen von Unternehmen war dabei mit 11 sogar deutlich niedriger als im Vorjahr, als 20 Unternehmen den Weg an die Börse gefunden hatten. Diese im Vergleich zum Ausland nach wie vor geringe Zahl mag allerdings auch darauf zurückzuführen sein, daß 1996 eine Reihe von Börsenaspirenden im Umfeld der Telekom-Emission die Bedingungen für ein

eigenes „Going public“ als eher ungünstig ansahen. In vergleichsweise großem Umfang wurden 1996 ausländische Beteiligungstitel im Inland abgesetzt (34 ½ Mrd DM), wobei es sich etwa zu zwei Dritteln um Portfoliokäufe handelte. Insgesamt war das Mittelaufkommen am deutschen Aktienmarkt mit 68 ½ Mrd DM deutlich höher als im Jahr 1995 (46 ½ Mrd DM).

*Ausländer
wieder auf der
Käuferseite*

Ausländische Anleger haben sich im vergangenen Jahr angesichts verbesserter Gewinnerwartungen für deutsche Unternehmen und der internationalen Aktienhausse in großem Umfang am heimischen Aktienmarkt engagiert; sie erwarben im Ergebnis für 20 ½ Mrd DM inländische Aktien, nachdem sie sich 1995 für 1 ½ Mrd DM von solchen Papieren getrennt hatten. Die Zukäufe konzentrierten sich auf Mai und Juni sowie den November, als insbesondere die Übernahme von Telekom-Aktien durch Ausländer ins Gewicht fiel. Die Käufe der heimischen Nichtbanken erreichten mit 35 ½ Mrd DM eine ähnliche Größenordnung wie im Vorjahr. Allerdings richtete sich ihr Interesse fast ausschließlich auf ausländische Aktien, die Bestände der Nichtbanken an deutschen Dividendenwerten stiegen demgegenüber nur geringfügig. Während die Aktienkäufe der privaten Haushalte mit einem Anteil von etwa 4 % an der privaten Geldvermögensbildung recht hoch waren, haben deutsche institutionelle Anleger in größerem Umfang inländische Dividendenwerte an Ausländer abgegeben. Die Aktienportefeuilles der Banken stiegen um 12 ½ Mrd DM.

*Perspektiven
der Aktien-
förderung*

Der Börsengang der Telekom hat der Aktie in Deutschland zumindest zeitweilig zu einem ungewöhnlich großen öffentlichen Interesse verholfen. Um dies langfristig in eine – volkswirtschaftlich wünschenswerte – stärkere Nutzung der Aktie als Anlage- und Finanzierungsinstrument umzumünzen, sind nachhaltige Anstrengungen erforderlich. Auf die Verbesserung des Börsenzugangs zielt die Einrichtung des „Neuen Marktes“ am 10. März 1997, der unter anderem durch besondere Publizitätsvorschriften gerade jungen Unternehmen den Zugang zu Risikokapital erleichtern soll. Neben derartigen institutionellen Verbesserungen hängt die Akzeptanz der Aktie in breiten Bevölkerungskreisen letztlich vom Anlageerfolg ab. Aus wirtschaftspolitischer Sicht dienen daher Reformen, die Investitionsbereitschaft und Ertragskraft der Unternehmen stärken, indirekt auch der Aktie.

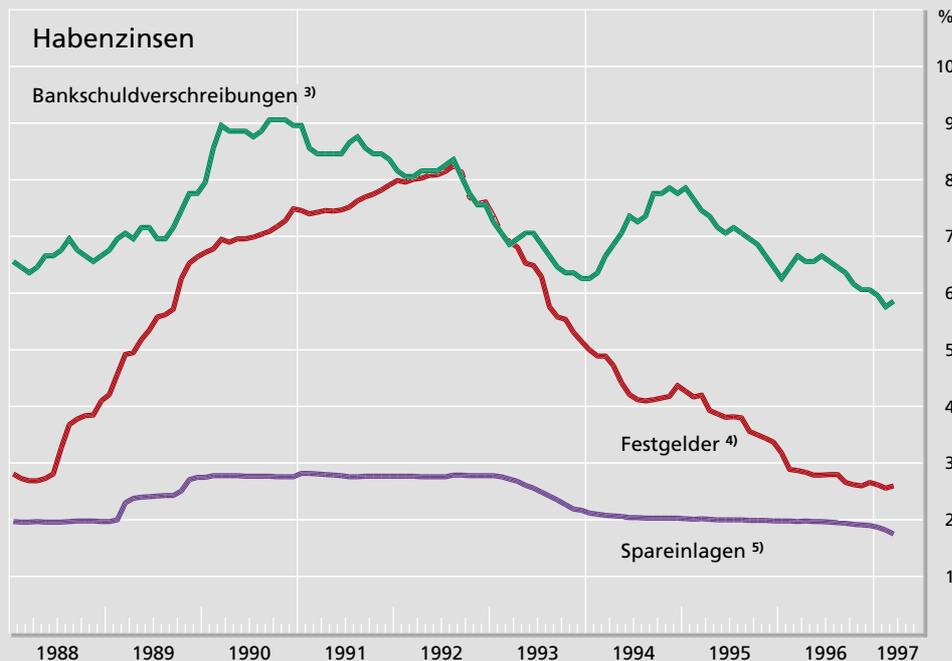
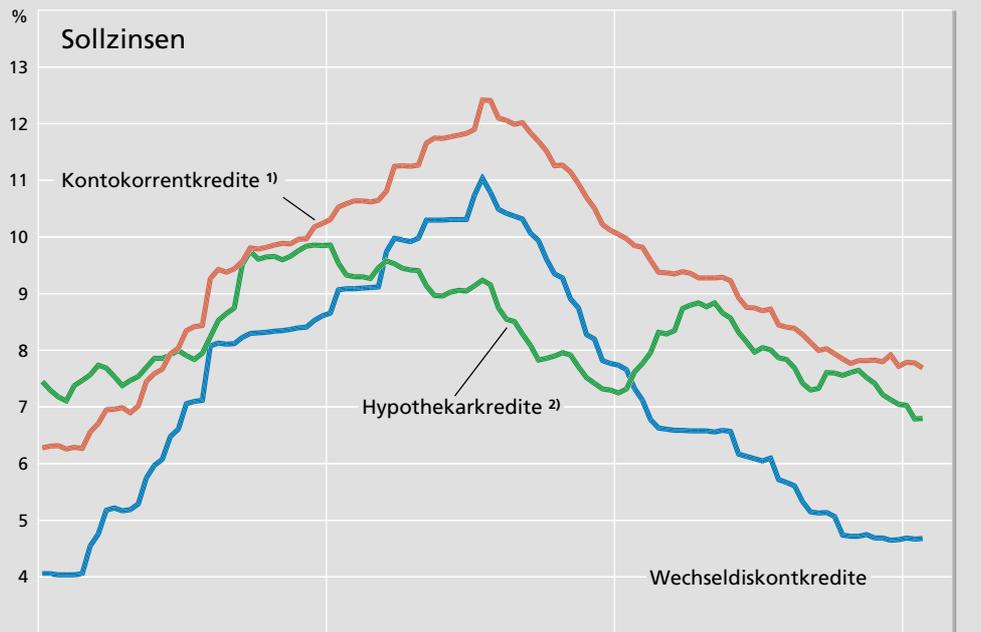
d) Gespaltene Entwicklung bei den Investmentfonds

*Kräftige
Zuwächse bei
Spezialfonds*

Das Mittelaufkommen bei inländischen Investmentfonds ist im Jahr 1996 auf 79 Mrd DM (Vorjahr: 54 Mrd DM) gestiegen. Dies ist allein auf die kräftigen

Entwicklung ausgewählter Bankzinsen *)

Schaubild 19



* Seit Januar 1991 einschl. der Sätze in den neuen Bundesländern. — 1 Von 1 Mio DM bis unter 5 Mio DM; Bewegung im November/Dezember 1996 vom Übergang zur neuen Zinsstatistik beeinflusst. — 2 Durchschnittlicher Effektivzins für Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke zu Festzinsen auf zehn Jahre. — 3 Umlaufrendite von Bankschuldverschreibungen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. — 4 Bis einschl. 10/96 mit vereinbarter Laufzeit von 1 Monat bis einschl. 3 Monate, ab 11/96 Laufzeit 1 Monat, bei Beträgen von 100 000 DM bis unter 1 Mio DM. — 5 Bis Ende Juni 1993 Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist, danach mit dreimonatiger Kündigungsfrist; bei Mindest-/Grundverzinsung.

Zuwächse bei den inländischen Spezialfonds zurückzuführen, die mit 62 ½ Mrd DM fast doppelt so hohe Netto-Zuflüsse wie 1995 verzeichnen konnten. Die Zwischenschaltung von Spezialfonds erlaubt es institutionellen Anlegern wie Versicherungen oder Pensionskassen, Wertpapierdispositionen zu einem gewissen Teil von der eigenen Bilanz „abzukoppeln“, was beispielsweise mit Blick auf den Aufbau von Bewertungspolstern vorteilhaft ist. Nicht zuletzt deshalb fällt das Gros der Mittelzuflüsse in der Regel bei Gemischten Fonds an (1996: 38 Mrd DM), die ein besonders breites Spektrum von Anlagemöglichkeiten eröffnen. Die Rentenfonds und die Aktienfonds unter den Spezialfonds konnten 1996 für 19 Mrd DM beziehungsweise 6 Mrd DM Zertifikate absetzen. Spezialfonds in Form von Geldmarktfonds spielen bislang kaum eine Rolle, da ihr spezifischer Vorteil – die Losgrößentransformation – für institutionelle Anleger nur von geringer Bedeutung ist.

*Stagnation bei
Publikumsfonds*

Das Geschäft der inländischen Publikumsfonds stagnierte im letzten Jahr; das Mittelaufkommen belief sich wie schon 1995 auf 16 ½ Mrd DM. Dabei mußten die Geldmarktfonds, die damals noch Zuflüsse von 6 Mrd DM (netto) verzeichnen konnten, im Ergebnis für 4 ½ Mrd DM Anteilscheine zurücknehmen. Neben dem niedrigen Zinsniveau am Geldmarkt sind diese Rückflüsse auch auf ein wachsendes Angebot an marktnah verzinsten Einlageformen der Banken zurückzuführen. Schließlich haben Geldmarktfondsanteile mit dem Wegfall der Vermögensteuer Anfang 1997 ihre steuerlichen Vorteile – Investmentzertifikate wurden lediglich mit dem halben Vermögensteuersatz belastet – eingebüßt. Im Vordergrund des Interesses standen 1996 – wie in Phasen niedriger Kapitalmarktzinsen nicht unüblich – die Offenen Immobilienfonds (14 Mrd DM). Rentenfonds und Aktienfonds konnten im Ergebnis für 6 Mrd DM beziehungsweise 1 Mrd DM Anteilscheine verkaufen. Ausländische Investmentzertifikate wurden 1996 für 5 Mrd DM im Inland abgesetzt.

e) Entwicklungen im Bankensektor

*Kreditgeschäft
der Banken-
gruppen mit
inländischen
Nichtbanken*

Unter den größeren Bankengruppen konnten im vergangenen Jahr die Realkreditinstitute und die Regionalbanken ihre Marktanteile im Kreditgeschäft erhöhen. Sie weiteten ihre Ausleihungen an inländische Nichtbanken um 13,8 % beziehungsweise 10,0 % aus und damit deutlich stärker als die Kreditwirtschaft insgesamt (+ 7,6 %). Dabei gab das rasche Wachstum der Kredite an öffentliche Haushalte den Ausschlag. Bei den Girozentralen entwickelte sich das Kreditgeschäft (mit + 7 %) leicht unterdurchschnittlich, wozu die spürbar gedämpften langfristigen Ausleihungen an Gebietskörper-

schaften beitragen. Weitgehend im Gleichschritt bewegten sich die Genossenschaftlichen Zentralbanken, die Großbanken und die Sparkassen, deren Kreditvolumen sich um 6,4 %, 6,2 % und 6,0 % erhöhte. Bei ihnen stand einem kräftigen Anstieg der mittel- und langfristigen Darlehen an die Wirtschaft jeweils eine geringere Zunahme der kurzfristigen Kredite gegenüber. Zurückgefallen sind dagegen die Kreditgenossenschaften (+ 4,4 %), bei denen die Ausleihungen an die öffentlichen Haushalte stärker abnahmen. Der Marktanteil der Kreditinstitute mit Sonderaufgaben ist angesichts eines fast stagnierenden Kreditgeschäfts von + 1,8 % ebenfalls gesunken.

Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute dürfte sich nach den bisher vorliegenden Informationen im Geschäftsjahr 1996 ähnlich zufriedenstellend wie im Jahr zuvor darstellen. Hierzu trugen insbesondere die über das gesamte Laufzeitspektrum fallenden Zinsen sowie der Kursanstieg am Renten- und am Aktienmarkt bei; demgegenüber haben der starke Wettbewerbsdruck im Passivgeschäft und die hohe Zahl von Insolvenzen die Erträge belastet. Die durchschnittliche Zinsspanne dürfte eher etwas unter dem Ergebnis des Jahres 1995 liegen. Das langfristige Kreditgeschäft, das angesichts der steilen Zinsstruktur Möglichkeiten zur ertragssteigernden Fristentransformation bot, sollte dabei stabilisierend gewirkt haben. Vor dem Hintergrund der Finanzmarktentwicklung und der hohen Börsenumsätze dürfte auch das Provisionsergebnis nicht ungünstig ausgefallen sein.

*Voraussichtliche
Ertrags-
entwicklung*

Die Bilanzstrukturen im Aktivgeschäft der Kreditinstitute haben sich im Geschäftsjahr 1996 nicht gravierend verändert. Der Anteil der Interbankkredite am Geschäftsvolumen hat sich um einen Prozentpunkt auf knapp 33 % erhöht. Der Anteil der Nichtbankkredite ist dementsprechend im selben Ausmaß auf 62 % zurückgegangen. Auf der Passivseite nahm der Anteil der kurzfristigen Termineinlagen bis unter drei Monate, der 1993 einen Höhepunkt von gut 7 % erreicht hatte, erneut um drei Viertel Prozentpunkte auf etwa 4 % ab, während der Anteil der Sondersparformen weiter um einen halben Prozentpunkt auf 8,2 % stieg. Er hatte nach der Deregulierung der Sparverkehrsvorschriften Ende 1993 noch 5,8 % betragen. Seither hat sich das Gewicht der Sondersparformen mit dreimonatiger Kündigungsfrist von 2,7 % auf nunmehr 5,5 % des Geschäftsvolumens in etwa verdoppelt. In den Bilanzen der Sparkassen und der Kreditgenossenschaften machten die Sondersparformen Ende 1996 jeweils gut ein Fünftel der Geschäftsvolumina aus. Vom gesamten Betrag der Sondersparformen entfielen auf diese beiden Bankengruppen Ende 1996 rund vier Fünftel.

Bilanzstrukturen

III. Internationale geld- und währungspolitische Zusammenarbeit

1. Anhaltende, aber noch unzureichende Konvergenzfortschritte auf dem Weg zur WWU

*Weitere
Konvergenz-
fortschritte bei
der Inflations-
bekämpfung*

Die Teilnahme an der geplanten Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) verlangt von den EU-Ländern eine hinreichende und dauerhafte Gemeinsamkeit in der stabilitätspolitischen Ausrichtung. Gemessen werden die auf dem Wege dahin erreichten Erfolge an den Konvergenzkriterien des Maastrichter Vertrages, die sich auf die Entwicklung der Preise, der Haushaltsdefizite, der Staatsverschuldung, der Wechselkurse und der langfristigen Zinsen beziehen.¹⁾ Die dabei geltenden Referenzwerte, die bei der Prüfung des Konvergenzerfolgs von maßgeblicher Bedeutung sind, wurden im Jahr 1996 nur von Finnland und Luxemburg in vollem Umfang eingehalten. Auf breiter Front waren allerdings weitere Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung zu verzeichnen. Verglichen mit 1992, als der Maastrichter Vertrag unterzeichnet wurde, hat sich die durchschnittliche Inflationsrate der 15 EU-Länder bis 1996 etwa halbiert. Zum individuellen Nachweis ausreichender Preisstabilität darf die Inflationsrate des betreffenden Landes die Teuerung in den – höchstens drei – preisstabilsten EU-Mitgliedstaaten um nicht mehr als anderthalb Prozentpunkte übersteigen. Stellt man dabei auf das einfache Mittel der Teuerungsraten in den drei preisstabilsten Ländern ab, war das Inflationskriterium im Jahr 1996 in zehn Mitgliedstaaten erfüllt. In den anderen fünf EU-Ländern hat sich der Preisauftrieb überwiegend deutlich abgeschwächt. Diese Konvergenznachweise können sich inzwischen auch auf eine weiter harmonisierte statistische Basis stützen. Im Jahr 1995 standen erst teilharmonisierte Verbraucherpreisindizes für den Vorjahrsvergleich zur Verfügung; sie klammerten in den einzelnen Ländern behelfsweise diejenigen Positionen des privaten Verbrauchs von der Indexberechnung aus, deren Ermittlung von Land zu Land am stärksten divergierte. Für 1996 ist die Prüfung erstmals anhand von Verbraucherpreisen möglich, die auf umfassenderer Basis und mit Hilfe weitgehend abgestimmter Verfahren erhoben werden. Mit diesen Indizes, deren Erfassungsbereich in den nächsten Jahren noch vervollständigt werden soll, läßt sich die Preisentwicklung in den EU-Ländern im Prinzip zuverlässiger als bisher untereinander vergleichen.

¹ Die Konvergenzkriterien sind definiert in Artikel 109j EGV (Konvergenzkriterien; Eintritt in die dritte Stufe) in Verbindung mit dem Protokoll über die Konvergenzkriterien nach Artikel 109j sowie in Artikel 104c (Überwachung der Haushaltslage in den Mitgliedstaaten) in Verbindung mit dem Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit.

Stand des Konvergenzfortschritts nach Maßgabe der WWU-Kriterien
(ohne Wechselkurskriterium)

Tabelle 9

WWU-Referenzwert eingehalten					
Land	Veränderung der Verbraucherpreise gegen Vorjahr in %			Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP ²⁾	
	Teilharmonisierter Index		Harmoni- sierter Index ¹⁾	1995	1996
	1995	1996			
	WWU-Schwellenwert ³⁾				
	2,7	2,6	2,5	- 3	- 3
Belgien	1,4	2,0	1,8	- 4,1	- 3,4
Dänemark	2,3	2,3	1,9	- 1,9	- 1,7
Deutschland	1,5	1,3	1,2	- 3,5	- 3,8
Finnland	1,0	1,2	1,0	- 5,1	- 2,6
Frankreich	1,7	2,1	2,1	- 4,8	- 4,1
Griechenland	9,0	8,2	7,9	- 9,2	- 7,4
Großbritannien	3,1	3,0	3,0	- 5,8	- 4,8
Irland	2,4	2,1	2,1	- 2,0	- 0,9
Italien	5,4	3,9	4,0	- 7,1	- 6,8
Luxemburg	1,9	1,5	1,2	1,7	1,4
Niederlande	1,1	1,5	1,5	- 4,0	- 2,4
Österreich	2,0	1,9	1,8	- 5,3	- 3,9
Portugal	3,8	2,9	2,9	- 6,0	- 4,1
Schweden	2,9	0,9	0,8	- 7,7	- 3,6
Spanien	4,7	3,5	3,6	- 6,6	- 4,4
	Rendite langfristiger öffentlicher Anleihen in %			Bruttoschuldenstand der öffentlichen Haushalte in % des BIP ²⁾	
	1995	1996		1995	1996
	WWU-Schwellenwert ³⁾				
	9,7		9,1	60	60
Belgien	7,5		6,5	133,5	130,0
Dänemark	8,3		7,2	72,1	70,2
Deutschland	6,9		6,2	58,1	60,7
Finnland	8,8		7,1	58,8	58,8
Frankreich	7,5		6,3	52,8	56,2
Griechenland	17,4		14,8	111,8	111,8
Großbritannien	8,3		7,9	54,2	56,3
Irland	8,3		7,3	81,5	72,8
Italien	12,2		9,4	124,4	123,6
Luxemburg	7,2		6,3	5,9	6,4
Niederlande	6,9		6,2	79,6	78,5
Österreich	7,1		6,3	69,3	69,8
Portugal	11,5		8,6	66,6	65,8
Schweden	10,2		8,0	78,2	77,7
Spanien	11,3		8,7	65,7	70,3

Quellen: Europäische Kommission, BIZ, EWI, EUROSTAT und nationale Statistiken. — **1** Teilharmonisierter Index für Großbritannien und Irland, da für 1996 keine Inflationsraten auf der Grundlage von harmonisierten Verbraucherpreisindizes vorliegen. — **2** In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (einschl. Sozialversicherungen). — **3** Die Inflationsrate darf diejenige der – höchstens drei – preisstabilsten Länder um nicht mehr als anderthalb Prozentpunkte übersteigen. Die Rendite langfristiger öffentlicher Anleihen darf diejenige der – höchstens drei – preisstabilsten Länder um nicht mehr als zwei Prozentpunkte übersteigen. Die angeführten Schwellenwerte für die Inflationsrate und die Rendite beziehen sich jeweils auf den ungewogenen Durchschnitt der drei preisstabilsten Länder. In dieser Übersicht wird die Erfüllung der Kriterien an diesen Schwellenwerten gemessen.

*Lage der Staats-
finanzen nach
wie vor
unbefriedigend*

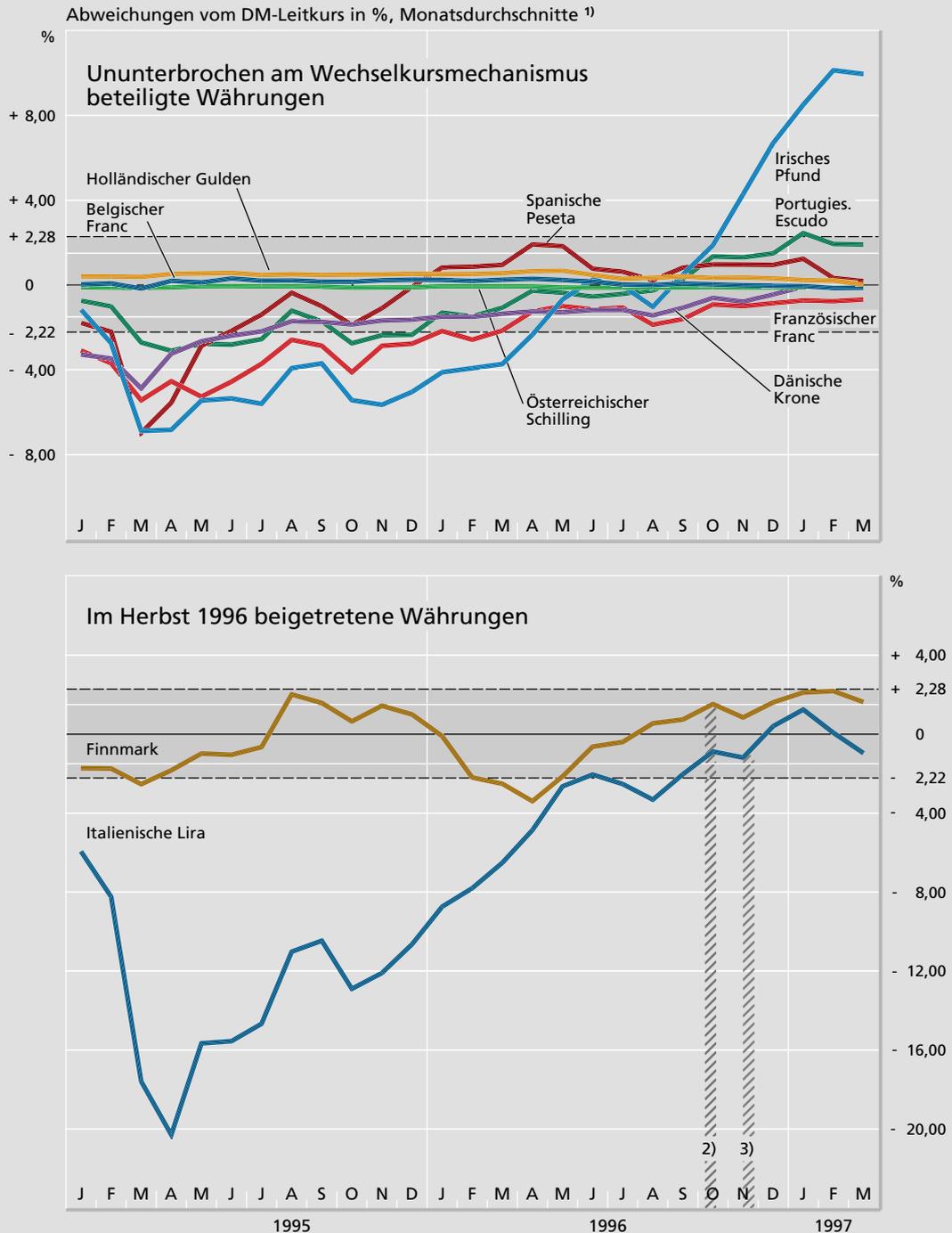
Auch der Abbau überhöhter Haushaltsdefizite ist 1996 mit Ausnahme Deutschlands überall vorangekommen; trotzdem überschritt die Mehrheit der Länder bei ihrem Finanzierungsdefizit den Referenzwert von 3 % des BIP. Die bisherigen hohen Budgetdefizite ließen außerdem in sechs Ländern den Schuldenstand der öffentlichen Hand im Verhältnis zum Sozialprodukt ansteigen. Dadurch lagen 1996 nicht weniger als elf Länder – darunter erstmals auch Deutschland – oberhalb des Referenzwertes von 60 % des BIP, wobei in fast allen Staaten mit rückläufiger Schuldenquote die Gesamtverschuldung die kritische 60 %-Marke überwiegend noch weit oder sogar sehr weit überstieg. In der Europäischen Union sind somit die öffentlichen Finanzen in vielen Fällen von der im Maastrichter Vertrag geforderten auf Dauer tragbaren Lage nach wie vor ein erhebliches Stück entfernt; dies gilt um so mehr, als ein Anstieg des gegenwärtig relativ niedrigen Zinsniveaus die Finanzierung der öffentlichen Schulden verteuern und die bislang erreichten Fortschritte bei der Rückführung der Neuverschuldung zum Teil wieder in Frage stellen würde. Eine nachhaltige Konsolidierung der öffentlichen Finanzen ist freilich nicht nur eine wesentliche Voraussetzung für den Beginn der WWU; sie ist auch unumgänglich, um auf längere Sicht größere fiskalpolitische Handlungsfreiheit zurückzugewinnen. Nicht zuletzt in Anbetracht der sich in den meisten europäischen Ländern aufgrund der demographischen Entwicklung zunehmend abzeichnenden Probleme der Alterssicherungssysteme ist eine stetige Konsolidierungspolitik unabhängig von der geplanten Schaffung einer gemeinsamen Währung dringend nötig.

*Beitritt von
Finnmark und
Lira zum
Wechselkurs-
mechanismus*

Das Wechselkurskriterium des Maastrichter Vertrages verlangt von den WWU-Kandidaten, daß sie in den zwei Jahren vor der Konvergenzprüfung am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems (EWS) teilgenommen haben und daß ihre Währung in dieser Zeit weder einseitig abgewertet wurde, noch unter erheblichen Abwärtsdruck geraten ist. Finnland und Italien haben ihre Währungen im Herbst 1996 in den Wechselkursmechanismus eingliedert (was für die Lira einen Wiedereintritt nach über vierjährigem Floating bedeutete). Die Leitkurse wurden jeweils nahe am Marktkursniveau festgesetzt. Dieser institutionellen Festigung des EWS standen vorübergehende Schwankungen und Spannungen im Wechselkursverbund gegenüber, wobei einige Währungen im Verhältnis zur D-Mark zur Stärke neigten. Zwar sind die meisten Partnerwährungen nur wenig oder überhaupt nicht gegenüber der D-Mark gestiegen, doch schlug sich der zeitweilige Aufwertungsdruck einzelner Währungen in einer beträchtlichen Zunahme der Devisenreserven der betreffenden Länder nieder. Eine Sonderrolle spielte das irische Pfund. Nachdem sich

Entwicklung der am EWS-Wechselkursmechanismus beteiligten Währungen gegenüber der D-Mark

Schaubild 20



¹ Die Abbildung der engen Bandbreite ($\pm 2\frac{1}{4}\%$) auch nach der Erweiterung auf $\pm 15\%$ vom Juli 1993 soll lediglich die Einschätzung der Wechselkursentwicklung erleichtern. — ² Beitritt zum Wechselkursmechanismus mit Wirkung vom 18. Oktober 1996. — ³ Wiederbeitritt zum Wechselkursmechanismus mit Wirkung vom 25. November 1996.

der Wechselkurs der irischen Währung schon seit Ende 1995 gegenüber allen anderen Verbundwährungen deutlich gefestigt hatte, setzte im August 1996 eine stürmische Aufwärtsentwicklung ein, die das irische Pfund weit über sein Leitkursniveau hinaustrug. Dieser Anstieg erklärt sich zumindest teilweise durch die gleichzeitigen Kursgewinne des nicht zum Wechselkursverbund gehörenden Pfund Sterling, da Irland mit Großbritannien wirtschaftlich sehr eng verflochten ist und die irische Wirtschaft kräftig wächst.

*Abbau des Zins-
gefälles durch
spekulative
Anleihenkäufe
spürbar verstärkt*

Die langfristigen Zinsen, die zum einen die Einschätzung der stabilitätspolitischen Perspektiven seitens der Marktteilnehmer erkennen lassen, zum andern teilweise auch Spekulationen über den Kreis der WWU-Teilnehmer widerspiegeln, sind im Jahr 1996 in fast allen EU-Ländern weiter zurückgegangen und haben sich dabei den ebenfalls gesunkenen deutschen Zinsen erheblich angenähert. Nach den Bestimmungen des Maastrichter Vertrages gilt das Zinsniveau eines Landes als ausreichend konvergent, wenn es die langfristigen Zinssätze in den – höchstens drei – Gemeinschaftsländern mit den niedrigsten Inflationsraten um nicht mehr als zwei Prozentpunkte übersteigt. Stützt man sich bei der Berechnung des Referenzwertes hier wie beim Inflationskriterium auf alle drei Länder mit den niedrigsten Preissteigerungen, so wurde das Zinskriterium im Jahr 1996 mit Ausnahme Italiens und Griechenlands durchweg erfüllt. Diese Entwicklung reflektiert den Erfolg bei der Inflationsbekämpfung ebenso wie den in Gang gekommenen Abbau von Haushaltsdefiziten. Hinter dieser Tendenz steht aber offenbar auch die Erwartung, daß die WWU pünktlich und mit einer breiten Gruppe von Ländern beginnen wird. Die Marktteilnehmer investierten daher in Anleihen von WWU-Kandidaten mit relativ hohen Zinssätzen, um von dem Prozeß der Zinsangleichung durch steigende Wertpapierkurse profitieren zu können („convergence trades“). Um für den Fall enttäuschter Erwartungen größeren Rückschlägen in der Zins- und Wechselkursentwicklung so weit wie möglich vorzubeugen, müssen sich die betreffenden Länder überzeugend auf eine dauerhaft stabilitätsorientierte Politik konzentrieren. Der gegenwärtig hohe Grad an Zinskonvergenz wird allerdings auch durch die Berechnung des Referenzwertes nach dem Maastrichter Vertrag etwas überzeichnet, da das Zinsniveau in einem der drei preisstabilsten Länder (Schweden) noch relativ hoch ist.

*Unabhängigkeit
der nationalen
Zentralbanken
noch nicht
umfassend
verwirklicht*

Über die Einhaltung der Konvergenzkriterien hinaus verlangt der Maastrichter Vertrag als zusätzliche Voraussetzung für die WWU-Teilnahme, daß das betreffende Land spätestens zum Zeitpunkt der Auswahlprüfung die Unabhängigkeit seiner eigenen Zentralbank gewährleistet. Diese Unabhängigkeit muß in insti-

tutioneller, personeller, funktioneller und finanzieller Hinsicht gesichert sein (wobei mit der funktionellen Unabhängigkeit vor allem die vorrangige Verpflichtung auf das Ziel der Preisstabilität gemeint ist). Trotz einiger Fortschritte besteht hier gegenwärtig in einer Reihe von Ländern noch Anpassungsbedarf.

Der Maastrichter Vertrag sah die Möglichkeit vor, die WWU bereits im Laufe des Jahres 1997 in Gang zu setzen, sofern eine Mehrheit der Mitgliedstaaten die Konvergenzkriterien rechtzeitig erfüllt. Zu diesem Zweck verlangte der Vertrag eine Konvergenzprüfung bis spätestens Ende 1996. Im Einklang hiermit hat der Europäische Rat im Dezember 1996 auf der Grundlage der vom Europäischen Währungsinstitut (EWI) und von der Kommission vorgelegten Konvergenzberichte festgestellt, daß die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung einer europäischen Währung noch nicht gegeben waren und die WWU daher erst Anfang 1999 beginnen soll. Die dafür erforderliche Konvergenzprüfung wird Anfang 1998 anhand der sogenannten Ist-Daten für 1997 erfolgen.

*Unzureichender
Konvergenz-
fortschritt vom
Europäischen Rat
offiziell fest-
gestellt*

Die von den Mitgliedstaaten im Hinblick auf die bevorstehende Konvergenzprüfung unternommenen stabilitätspolitischen Anstrengungen müssen im Interesse eines soliden Fundaments der WWU darauf gerichtet sein, dauerhafte Konvergenzerfolge zu erreichen. Dieser Gesichtspunkt der Dauerhaftigkeit, der im Maastrichter Vertrag verankert ist, hat seit dem vergangenen Jahr zunehmende Aufmerksamkeit gefunden, nachdem in mehreren Ländern finanzpolitische Tendenzen einer „kreativen Buchführung“ zu beobachten waren. Der Europäische Rat hat deshalb im Dezember 1996 in Dublin unterstrichen, daß er bei seiner Konvergenzprüfung in Rechnung stellen wird, inwieweit eine Verbesserung der Finanzlage der öffentlichen Hand unter Umständen nur auf vorübergehend wirksamen Maßnahmen beruht. Auch die Kommission hat sich inzwischen in ihrem Jahreswirtschaftsbericht für 1997 in diesem Sinne geäußert. Wie sie hervorhebt, wird im Jahr 1998, wenn die Entscheidung ansteht, welche Länder die Konvergenzkriterien erfüllen, genau zu prüfen sein, inwieweit Einmalmaßnahmen einiger Länder durch dauerhafte Verbesserungen der Haushaltsposition ergänzt wurden.

*Dauerhafte
Erfüllung der
Konvergenz-
kriterien
erforderlich*

2. Institutionelle Vorbereitung auf die WWU

Der Europäische Rat hat im Dezember 1996 in Dublin mit seinen Schlußfolgerungen zum Rechtsrahmen für die Verwendung des Euro, zum Stabilitäts- und Wachstumspakt sowie zum künftigen Wechselkursmechanismus wichtige

*Vorentscheidun-
gen in zahlreichen
wichtigen Fragen*

Weichenstellungen für die fristgerechte Verwirklichung der dritten Stufe der WWU vorgenommen. Diese Schlußfolgerungen sollen unter der gegenwärtigen niederländischen EU-Präsidentschaft bis zum Gipfeltreffen von Amsterdam im Juni 1997 in förmliche Rechtstexte gefaßt werden. Der EWI-Rat hat gleichzeitig wichtige Vorentscheidungen über die Strategie und die Instrumente der Geldpolitik getroffen. Zudem wählte er die Entwürfe für die Gestaltung der europäischen Banknoten aus. Dagegen zeigen sich bislang erst geringe Fortschritte auf dem Weg zur politischen und institutionellen Weiterentwicklung der Europäischen Union.

a) Gemeinschaftsrechtlicher Rechtsrahmen für den Euro

Euro tritt an die Stelle der nationalen Währungen, aber vorübergehend ohne Verwendungszwang

Dem Europäischen Rat in Dublin lagen Entwürfe für zwei Ratsverordnungen der Gemeinschaft für den Rechtsrahmen des Euro vor. Der Verordnungsentwurf mit den zentralen währungs- und umstellungsrechtlichen Vorgaben für den Übergang der Teilnehmerländer auf den Euro beruht auf Art. 109 I Abs. 4 Satz 3 des EG-Vertrages. Danach tritt zwar der Euro mit Beginn der Währungsunion an die Stelle der Währungen der teilnehmenden Mitgliedstaaten, in Deutschland also der D-Mark. Für eine Übergangszeit von drei Jahren werden die nationalen Währungseinheiten jedoch zu Untereinheiten des Euro erklärt. Die Ersetzung der nationalen Währungen durch den Euro hat darüber hinaus in der Übergangszeit auf die weitere Verwendung der nationalen Währungseinheiten etwa in Gesetzen und Verträgen weder rechtliche noch praktische Auswirkungen. Zwar soll es in der Übergangszeit jedem freistehen, die Verwendung von Euro zu vereinbaren. Niemand soll in dieser Zeit jedoch gezwungen werden können, gegen seinen Willen anstelle der D-Mark bereits den Euro zu verwenden. Erst zum Ende der Übergangszeit werden alle nationalen Währungseinheiten kraft Gesetzes durch den Euro ersetzt.

Nationale Banknoten und Münzen bleiben vorläufig gesetzliche Zahlungsmittel

Innerhalb dieser Übergangszeit sind die nationalen Banknoten und Münzen noch alleinige gesetzliche Zahlungsmittel. Euro-Geldzeichen wird es in dieser Zeit noch nicht geben. Nach deutscher Vorstellung sollte die Einführung von europäischen Banknoten und Münzen möglichst zeitgleich mit dem Wegfall der nationalen Währungseinheiten erfolgen. Die endgültige Festlegung eines Termins für die Einführung des Euro-Bargeldes steht aber bisher noch aus.

Grundsatz der allgemeinen Umstellung am Ende der Übergangszeit gilt auch für den öffentlichen Sektor

Die allgemeinen Regelungen, wonach die nationalen Währungseinheiten im Prinzip erst am Ende der Übergangszeit umgestellt werden müssen, gelten grundsätzlich auch für den öffentlichen Sektor, also insbesondere für alle öffentlichen Haushalte und Behörden. Abweichend vom Grundsatz, daß niemand

gezwungen werden soll, anstelle der nationalen Währung bereits den Euro zu verwenden, soll es jedoch den Teilnehmerländern freistehen, ihre Altschulden schon früher umzustellen. Gleiches gilt für die Euro-Verwendung auf bestimmten geregelten Märkten, also insbesondere bei Börsennotierungen, sowie in Zahlungsverkehrssystemen. Auch hier wäre eine Umstellung auf Euro vor Ablauf der Übergangszeit zulässig. Darüber hinausgehende verbindliche Umstellungsmaßnahmen vor Ablauf der Übergangszeit erfordern entsprechende Vereinbarungen auf Gemeinschaftsebene.

Noch ungeklärt ist die Frage, inwieweit in Deutschland die öffentliche Hand schon während der Übergangszeit neben der maßgeblichen Verwendung der D-Mark auch die Verwendung des Euro zulassen wird. Bürgern wie Wirtschaftsunternehmen steht es nämlich im gegenseitigen Einvernehmen in der Übergangszeit frei, Verträge in Euro abzuschließen. Vor allem größere deutsche Unternehmen zeigen sich interessiert, auch im administrativen und regulatorischen Umfeld ihrer Geschäftstätigkeit, etwa im Bereich der Bilanzierung, den Euro bereits in der Übergangszeit verwenden zu können. Dem steht entgegen, daß das vom Europäischen Rat Ende 1995 in Madrid beschlossene Szenarium bisher die Umstellung des öffentlichen Sektors grundsätzlich erst für das Ende der Übergangszeit vorsieht und außerdem ein verwirrender und belastender Dualismus in der Verwendung der beiden Währungseinheiten möglichst vermieden werden sollte.

Ungeklärt, ob in Deutschland die öffentliche Hand eine Verwendung des Euro schon während der Übergangszeit zuläßt

Nach dem bisherigen Stand der Vorbereitungsarbeiten ist eine weitere aus deutscher Sicht wichtige Frage offen. Der für den deutschen Kapitalmarkt bedeutende Bereich der privaten Emissionen, insbesondere der Pfandbriefsektor, kann bisher noch nicht zusammen mit den Emissionen der öffentlichen Hand kraft Gesetzes in eine vorzeitige Umstellung einbezogen werden. Das gleiche gilt für DM-Auslandsanleihen. Es ist zu hoffen, daß der Auftrag des Europäischen Rates, diese Frage bis zum nächsten Gipfel in Amsterdam zu regeln, auch aus deutscher Sicht zufriedenstellend erfüllt wird.

Umstellung der Altschulden zum Teil noch ungeklärt

Die Verordnung mit den zentralen währungs- und umstellungsrechtlichen Vorgaben wird mit Beginn der Währungsunion in Kraft treten. Eine endgültige Verabschiedung des jetzt vorbereiteten Entwurfs kann jedoch erst erfolgen, wenn die Mitgliedstaaten feststehen, die die Konvergenzkriterien des Maastrichter Vertrages erfüllen und an der WWU teilnehmen. Nur sie sind beim Erlaß der Vorschriften für den Übergang ihrer Währungen auf den Euro stimmberechtigt.

Verabschiedung der zentralen Umstellungsverordnung erst durch die WWU-Teilnehmer

*Klärung einiger
technischer
Fragen schon
im Vorfeld
der Währungs-
union*

Neben dem künftigen Währungsrecht der Gemeinschaft, das nach internationalem Rechtsverständnis durch den Anschluß des Euro an die entfallenden nationalen Währungen auch in Drittländern Wirkung entfaltet, soll die für Dublin vorbereitete weitere Ratsverordnung einige überwiegend technische Fragen klären, die schon vor Eintritt in die Währungsunion vom Ministerrat entschieden werden können. Diese auf Art. 235 des EG-Vertrages gestützte Ratsverordnung, die in der gesamten Gemeinschaft gelten wird, soll Marktbedürfnissen nach frühzeitiger Klärung von Fragen im Vorfeld der Währungsunion zur Überleitung der Korb-ECU auf den Euro, zur Vertragskontinuität und zur Rundung bei der Umrechnung zwischen nationalen Währungen und Euro Rechnung tragen. Auch hierdurch sollen für die Öffentlichkeit und besonders für die betroffenen Marktteilnehmer Rechtssicherheit und Transparenz beim Übergang zum Euro erhöht werden.

b) Stabilitäts- und Wachstumspakt

*Haushaltspoliti-
sche Disziplin
von besonderer
Bedeutung für
erfolgreiche
Stabilitätspolitik*

In der WWU kommt der nationalen Haushaltspolitik eine besondere Bedeutung zu. Nach dem EG-Vertrag sind die Mitgliedstaaten in der dritten Stufe der WWU verpflichtet, übermäßige Haushaltsdefizite zu vermeiden.¹⁾ Während die Geldpolitik künftig von der unabhängigen Europäischen Zentralbank (EZB) entschieden und vorrangig auf die Sicherung der Preisstabilität ausgerichtet sein wird, verbleibt die nationale Haushaltspolitik in der Verantwortung der EU-Mitgliedstaaten. Eine stabilitätsorientierte Haushaltspolitik aller Teilnehmer ist jedoch für den Erfolg der Währungsunion von großer Bedeutung. Der Europäische Rat hat daher im Dezember 1996 in Dublin die zentrale Bedeutung dauerhafter Finanzdisziplin nochmals bekräftigt. Er begrüßte die Absicht der Mitgliedstaaten, ihre Haushaltsungleichgewichte im Jahr 1997 weiter abzubauen, damit das notwendige Maß an nachhaltiger Konvergenz erreicht wird, das eine Voraussetzung für die Beteiligung an der einheitlichen Währung ist.

*Einvernehmen
über einen
Stabilitäts- und
Wachstumspakt*

Der Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs wies nachdrücklich darauf hin, daß die vier Kriterien für dauerhafte Konvergenz strikt angewendet werden müssen und auch die geforderte Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken gewährleistet sein muß. Für ebenso wichtig hielt er es, daß die Finanzlage der öffentlichen Hand auf Dauer konsolidiert und nicht

¹ Gemäß Artikel 5 des Protokolls Nr. 11 findet diese Verpflichtung auf das Vereinigte Königreich keine Anwendung, es sei denn, das Land notifiziert dem Rat seine Absicht, in die dritte Stufe der WWU einzutreten.

durch nur vorübergehend wirksame Maßnahmen geschönt wird. Insbesondere sollen sich die Mitgliedstaaten verpflichten, einen mittelfristig ausgeglichenen oder überschüssigen Haushalt anzustreben. Um diese Zielsetzungen zu erreichen, hat sich der Europäische Rat in Dublin – weitgehend einer Initiative des Bundesfinanzministers folgend – auf einen Stabilitäts- und Wachstumspakt geeinigt. Diese Vereinbarung, über deren rechtliche Einzelheiten sich die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten im April 1997 in Noordwijk im wesentlichen geeinigt haben, gilt mit Ausnahme der bei Verstößen vorgesehenen finanziellen Sanktionen für alle EU-Länder.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt sieht im wesentlichen vor, das Verfahren gemäß Art. 104 c EGV zur Überwachung der auf einen mittelfristigen Haushaltsausgleich auszurichtenden Finanzpolitik der EU-Länder zu beschleunigen und zu präzisieren. Zu diesem Zweck sollen übermäßige Defizite frühzeitig identifiziert sowie die dabei bestehenden Entscheidungsspielräume für Kommission und Rat eingeeengt werden. Die Vereinbarungen zum Stabilitäts- und Wachstumspakt haben insoweit wichtige Klarstellungen gebracht und die Aussichten auf eine stabilitätsorientierte Haushaltsführung der WWU-Teilnehmer verbessert. Die insbesondere von Deutschland gewünschte automatische Verhängung von Sanktionen bei Verstößen gegen die auf Dauer geltenden Maastrichter Fiskalkriterien konnte allerdings nicht erreicht werden. Der Erfolg besteht vor allem darin, daß Kommission und Rat das Ziel eines mittelfristig ausgeglichenen Budgets sowie eine stärkere Selbstbindung zu entschlossenem Handeln im Rahmen der Verfahren zur Überwachung der Haushaltslage und zur Vermeidung übermäßiger Defizite akzeptiert haben. Rechtlich gesehen wird sich der Stabilitäts- und Wachstumspakt auf drei Säulen stützen: auf eine Ratsverordnung zur verstärkten Überwachung der Haushaltslage und zur Koordinierung der Wirtschaftspolitik, auf eine weitere Ratsverordnung über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit sowie auf eine Entschließung des Europäischen Rates über den Stabilitäts- und Wachstumspakt.

*Beschleunigung
des Verfahrens
bei einem über-
mäßigen Defizit
und Einengung
bestehender Ent-
scheidungsspiel-
räume für Kom-
mission und Rat*

Die Verordnung zur verstärkten Überwachung der Haushaltslage und zur Koordinierung der Wirtschaftspolitik, die an die multilaterale Überwachung gemäß Art. 103 EGV anknüpft, wird die am Euro-Währungsgebiet teilnehmenden Mitgliedstaaten zur Vorlage von Stabilitätsprogrammen verpflichten, in denen sie im wesentlichen ihre mittelfristigen Haushaltsziele darzulegen sowie erforderlichenfalls einen Anpassungspfad für die Staatsfinanzen zur Erfüllung der Fiskalkriterien aufzuzeigen haben. Die nicht am Euro beteiligten Mitgliedstaaten haben Konvergenzprogramme vorzulegen, die inhaltlich weit-

*Etablierung
eines Über-
wachungs- und
Frühwarn-
systems*

gehend den Stabilitätsprogrammen ähneln. Die Kommission sowie der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister werden die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme prüfen. Bei stärkeren Abweichungen vom mittelfristigen Haushaltsziel, die zu einem übermäßigen Budgetdefizit führen könnten, wird der Rat empfehlen, haushaltspolitische Korrekturmaßnahmen zu ergreifen. Diese Frühwarnung stellt eine wichtige Vorstufe zur Einleitung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit dar.

*Eingrenzung
von Ausnahme-
tatbeständen bei
übermäßigem
Haushaltsdefizit*

Im Entwurf der Entschließung des Europäischen Rates über den Stabilitäts- und Wachstumspakt ist vorgesehen, daß sich die Kommission verpflichtet, das Haushaltsüberwachungsverfahren auszulösen und einen Bericht zu erstellen, wann immer das geplante oder tatsächliche öffentliche Defizit eines Mitgliedstaates den Referenzwert von 3 % des BIP überschreitet. Dabei wird die Kommission durch die Ratsverordnung über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit jedoch ermächtigt, in ihrem Bericht eine Überschreitung des Referenzwerts von 3 % als vertretbare Ausnahme einzustufen, wenn eine schwere Rezession mit einem Rückgang des realen BIP auf Jahresbasis von mindestens 2 % vorliegt. Bei negativen Veränderungsraten von weniger als 2 % des BIP darf darüber hinaus der Rat auf die Feststellung eines exzessiven Defizits verzichten, wenn der betreffende Mitgliedstaat Ausnahmetatbestände geltend machen kann, insbesondere wenn die konjunkturelle Verschlechterung sehr plötzlich eingetreten ist oder „kumulierte Produktionseinbußen im Vergleich zu früheren Trends“ zu berücksichtigen sind. Die Mitgliedsländer sollen sich allerdings verpflichten, eine schwere Rezession nur bei einem Rückgang des realen BIP um mindestens 0,75 % geltend zu machen. Außergewöhnliche Ereignisse, die sich der Kontrolle des betreffenden Mitglieds entziehen und erhebliche Auswirkungen auf die Finanzlage des Staates haben, wie beispielsweise Naturkatastrophen, sind von vornherein als Ausnahmetatbestände einzustufen.

*Rat kann WWU-
Teilnehmer inner-
halb von zehn
Monaten nach
Feststellung
eines über-
mäßigen Defizits
mit Sanktionen
belegen*

Stellt der Rat ein übermäßiges Defizit fest und werden seine Empfehlungen, innerhalb von vier Monaten geeignete Maßnahmen zum Abbau des Defizits zu ergreifen, nicht befolgt, so kann der Rat seine Empfehlungen veröffentlichen. Sofern ein Teilnehmer am Euro-Währungsraum betroffen ist, wird dieser in einem nächsten Schritt in Verzug gesetzt und vor Ablauf des zehnten Monats seit Notifizierung des übermäßigen Defizits mit Sanktionen belegt, falls er die Empfehlungen des Rates weiterhin nicht beachtet. Bei einem geplanten Defizit, das nach der Entscheidung des Rates als übermäßig anzusehen ist, wird ein beschleunigtes Verfahren angewendet.

Zu jeder erstmaligen Verhängung von Sanktionen soll die Einforderung einer unverzinslichen Einlage gehören, die in der Regel bei Fortbestehen des übermäßigen Haushaltsdefizits nach zwei Jahren in eine Geldbuße umgewandelt wird. Der bei einem anhaltend übermäßigen Defizit festzulegende Betrag der Einlage ist jährlich auf maximal 0,5 % des BIP begrenzt und setzt sich im ersten Jahr aus einer festen Komponente von 0,2 % und einer veränderlichen Komponente von einem Zehntel des Betrags zusammen, um den das Defizit den Referenzwert von 3 % des BIP übersteigt. Wenn in den folgenden Jahren ein übermäßiges Defizit deshalb fortbesteht, weil ein WWU-Mitglied den Ratsempfehlungen nicht nachgekommen ist, kann der Rat die Sanktionen verschärfen. Die Höhe einer zusätzlichen Einlage ist jedoch auf den variablen Teil des Sanktionsmechanismus beschränkt.

*Einlagen und
Geldbußen als
wirkungsvollste
Sanktionen*

c) Wechselkurskooperation zwischen dem Euro-Währungsraum und den anderen EU-Ländern

Nicht alle EU-Länder werden sich voraussichtlich von Anfang an am Euro-Währungsraum beteiligen können oder wollen. Eine enge wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit zwischen dem Euro-Währungsraum und den übrigen EU-Staaten liegt jedoch im gemeinsamen Interesse, weil sie helfen kann, ein rasches Aufschließen der anfänglichen Nichtteilnehmer zum Euro-Währungsraum zu erleichtern, Wechselkursverzerrungen wie auch übermäßige Wechselkursschwankungen zwischen dem Euro und den anderen EU-Währungen zu vermeiden und damit das reibungslose Funktionieren des Binnenmarktes zu fördern.

*Gemeinsames
Interesse an
EU-interner
Wechselkurs-
kooperation*

Um diese Ziele zu unterstützen, hat sich der Europäische Rat in Dublin über die Grundsätze und die wichtigsten operativen Strukturen eines Nachfolgesystems für den derzeitigen Wechselkursmechanismus des EWS verständigt. Analog zur rechtlichen Fundierung des heutigen EWS wird auch der neue Mechanismus auf einer Vereinbarung zwischen den Regierungen der Mitgliedstaaten in Form einer Entschließung des Europäischen Rats beruhen, deren Entwurf von den Finanzministern und Zentralbankpräsidenten kürzlich gebilligt wurde und die voraussichtlich bereits im Juni 1997 verabschiedet wird. Die operativen Verfahrensdetails werden später in einem Abkommen zwischen der EZB und den noch nicht dem Euro-Währungsraum angehörenden nationalen Zentralbanken geregelt werden. Dieses Abkommen wird gegenwärtig ausgearbeitet, damit es in der Interimsperiode zwischen Errichtung der EZB und Beginn der WWU auch formal vereinbart werden kann.

*Konsens über
Grundsätze
und wichtigste
operative
Merkmale
eines neuen
Wechselkurs-
mechanismus*

*Euro als Anker
mit weiter
Standard-
bandbreite*

Im Rahmen der währungspolitischen Zusammenarbeit soll künftig der Euro die Ankerrolle übernehmen. Dementsprechend werden im neuen Wechselkursmechanismus die Leitkurse der Währungen der Nichtteilnehmer am Euro-Raum gegenüber dem Euro definiert. Der maximale Schwankungsspielraum dieser Währungen um den jeweiligen Leitkurs wird wie im gegenwärtigen EWS durch eine Standardbandbreite von 15 % bestimmt werden. Die bisherige Praxis intramarginaler Interventionen wird ebenso erhalten bleiben wie der Grundsatz, Interventionen im Krisenfall nur als flankierende Maßnahme einzusetzen. Dauerhafte Wechselkursstabilität erfordert in erster Linie eine konvergenzorientierte Geld- und Finanzpolitik.

*Engere
Bandbreiten
bei weit fort-
geschrittener
Konvergenz*

Die Beteiligung am Wechselkursmechanismus wird letztlich freiwillig sein. Entsprechend dem Vertragsgrundsatz, daß die Wechselkurspolitik als Angelegenheit von gemeinsamem Interesse anzusehen ist, wird jedoch bei hinreichender währungs- und finanzpolitischer Konvergenz die Teilnahme am Mechanismus erwartet. Bei weit fortgeschrittener Konvergenz ist auch die Möglichkeit einer intensiveren Zusammenarbeit zwischen dem Euro-Gebiet und den übrigen Mitgliedstaaten im Rahmen engerer Wechselkursanbindungen ausdrücklich vorgesehen. Dies kann in Form formaler Vereinbarungen geschehen, die veröffentlicht werden, aber auch mittels informeller, vertraulicher Absprachen.

*Vorkehrungen
für rechtzeitige
Leitkursände-
rungen und
eine eventuelle
Suspendierung
von Inter-
ventionen*

Der vom EWI entwickelte und vom Europäischen Rat inzwischen gebilligte künftige Wechselkursmechanismus ist vom Ansatz her so konzipiert, daß die prioritäre Aufgabe des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), die Preisstabilität zu sichern, nicht behindert wird. Da die mit anhaltenden Devisenmarktinterventionen verbundenen Liquiditätswirkungen eine stabilitätsorientierte Geldpolitik gefährden können, sollen auch die EZB sowie die anderen am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Notenbanken das Recht erhalten, ein vertrauliches Verfahren zur Überprüfung der Leitkurse einzuleiten. Die Notenbanken werden außerdem befugt sein, erforderlichenfalls die Interventionen auszusetzen.

d) Zwischenergebnisse bei der Vorbereitung geldpolitischer Strategien und Instrumente

*Geldmengen-
ziele und direkte
Inflationsziele
als mögliche
Strategien des
ESZB*

Der EWI-Rat hat im vergangenen Jahr auf dem Gebiet der Geldpolitik die Vorbereitungen für die dritte Stufe der Währungsunion vorangetrieben und wichtige Weichen gestellt. Dies ist notwendig, damit der EZB-Rat kurz nach Errichtung des ESZB die endgültigen Entscheidungen treffen kann, so daß bei

Beginn der WWU eine geeignete Basis für die Geldpolitik in der Währungsunion zur Verfügung steht. Den aktuellen Stand der Diskussion und der Vorbereitung hat er im Januar 1997 der Öffentlichkeit vorgestellt.¹⁾ Als mögliche Strategien für das ESZB werden nur noch Geldmengenziele und direkte Inflationsziele in die engere Wahl gezogen. Die Bundesbank präferiert bei diesen Alternativen die Verwendung eines monetären Zwischenziels, weil es die Darstellung und Überprüfbarkeit der Geldpolitik erleichtert und damit geeignet ist, die stabilitätspolitische Glaubwürdigkeit zu stärken. Ein solcher Ansatz hat sich in über zwanzigjähriger Praxis in Deutschland bewährt. Erste Untersuchungen bestätigen, daß die langfristige Stabilität der Geldnachfrage im Euro-Währungsraum als Voraussetzung für eine Geldmengenstrategie gegeben sein dürfte.

Eine Strategie direkter Inflationsziele benötigt ebenfalls eine Reihe empirischer Voraussetzungen, wenn sie erfolgreich verwendet werden soll. Insbesondere müssen die Relationen zwischen verschiedenen Indikatoren und der künftigen Preisentwicklung stabil sein. Alternativ könnte auch ein Ansatz gewählt werden, bei dem Geldmengenziele im Vordergrund stehen, aber Elemente einer Strategie mit direkten Inflationszielen ergänzend eingesetzt werden. Wichtig ist hier, daß eine klare Hierarchie besteht, so daß im Zweifelsfall die monetäre Entwicklung für das geldpolitische Handeln den Ausschlag gibt. Die endgültige Entscheidung darüber, welche Strategie das ESZB genau verfolgen wird, bleibt dem EZB-Rat vorbehalten.

*Auch
Kombination
beider
Strategien
vorstellbar*

Die verschiedenen geldpolitischen Instrumente, die dem ESZB zur Verfügung stehen sollen, sowie deren Hauptmerkmale hat der EWI-Rat inzwischen definiert. Offenmarktgeschäfte werden eine zentrale Stellung einnehmen. In erster Linie soll es sich um wöchentliche Refinanzierungsgeschäfte mit zweiwöchiger Laufzeit handeln. Zusätzlich sind auch längerfristige Geschäfte vorgesehen, die der Basisrefinanzierung dienen. Auf diese Weise soll insbesondere auch kleineren Kreditinstituten der direkte Zugang zu einer vergleichsweise dauerhaften Notenbankrefinanzierung ermöglicht werden. Damit übernimmt dieses Instrument eine wichtige Funktion, die gegenwärtig in Deutschland der Diskontkredit erfüllt. Daneben werden auch verschiedene Feinsteuerungsinstrumente vorbereitet. Die Offenmarktgeschäfte sollen durch zwei ständige Fazilitäten – eine Einlagefazilität und eine Spitzenrefinanzierungsfazilität – flankiert werden. Der Zinssatz für letztere wird – wie gegenwärtig in Deutschland der Lombardsatz – die Obergrenze für den Geldmarktsatz

*EWI-Rat hat
wichtigste geld-
politische
Instrumente
und deren
Hauptmerkmale
definiert*

¹ Vgl.: EWI, Die einheitliche Geldpolitik in Stufe drei; Festlegung des Handlungsrahmens, Januar 1997.

darstellen. Dagegen hat die Bundesbank heute keine ständige Möglichkeit, verzinsliche Einlagen mit dem Ziel hereinzunehmen, die Bewegungen des kurzfristigen Zinses nach unten zu begrenzen. Die Funktion einer Zinsuntergrenze wird zur Zeit – allerdings eingeschränkt – durch den Diskontsatz übernommen beziehungsweise durch den Satz, den die Bundesbank beim zeitweiligen Verkauf von Schatzwechseln zugrundelegt. Vorbereitet wird schließlich auch ein Mindestreservesystem. Bei seinem Einsatz durch den EZB-Rat würden Volatilitäten bei den Geldmarktsätzen so stark reduziert, daß das ESZB auf ständige Interventionen am Markt verzichten könnte.

*Dezentrale
geldpolitische
Operationen
mit großem
Teilnehmerkreis*

Es besteht Einigkeit darüber, daß das ESZB seine geldpolitischen Operationen grundsätzlich dezentral und in aller Regel mit einem großen Kreis von Geschäftspartnern betreiben wird. Die entsprechenden Zulassungskriterien orientieren sich insbesondere daran, ob eine Überwachung durch die Bankenaufsicht oder ähnliche Regelungen existieren. Schließlich herrscht auch Einvernehmen darüber, daß für die notwendige Besicherung geldpolitischer Operationen sowohl öffentliche als auch private Titel zugelassen werden, wie dies von der Bundesbank angestrebt wurde. Die verwendbaren Sicherheiten sind einer von zwei Kategorien zuzuordnen: Eine erste Gruppe enthält marktfähige Schuldtitel, die von der EZB unionsweit nach einheitlichen Kriterien festgelegt werden. In der zweiten Kategorie sind marktfähige und nicht marktfähige Sicherheiten zusammengefaßt, die von den nationalen Zentralbanken im Einklang mit EZB-Richtlinien zugelassen werden und die für die Finanzmärkte und Bankensysteme der jeweiligen Länder wichtig sind. Schließlich sollen Sicherheiten, die in einem Land der Euro-Zone deponiert sind, als Grundlage für Notenbankkredite auch in Partnerländern verwendet werden können.

e) Gestaltung der Euro-Banknoten

*Entwürfe der
Euro-Banknoten
auf Basis eines
europäischen
Gestaltungswettbewerbs
ausgewählt*

Anfang Dezember 1996 wählte der EWI-Rat, vorbehaltlich der endgültigen Entscheidung durch den Rat der EZB, die Entwürfe für die Gestaltung der Euro-Banknoten aus. Die Entwürfe wurden Mitte Dezember dem Europäischen Rat sowie, im Rahmen zweier Pressekonferenzen in Dublin und in Frankfurt am Main, der Öffentlichkeit vorgestellt. Der Auswahl durch den EWI-Rat war ein siebenmonatiger Gestaltungswettbewerb zu den Themen „Zeitalter und Stile in Europa“ und „Abstraktes/modernes Design“ vorangegangen, an dem sich von den nationalen Zentralbanken nominierte Banknotengrafiker beteiligten. Die insgesamt 44 eingereichten Entwurfsreihen wurden von den jeweiligen

Zentralbanken auf Übereinstimmung mit dem technischen Anforderungskatalog und auf drucktechnische Umsetzbarkeit geprüft und an einen Notar weitergeleitet, der die Entwürfe anonymisierte. Danach wählte eine unabhängige Expertengruppe aus Werbefachleuten, Grafikern sowie Kunsthistorikern fünf Serien je Thema als Vorschläge für den EWI-Rat aus. Für die Bewertung waren die Kriterien Akzeptanz, Funktionalität, Ästhetik sowie nationale Ausgewogenheit vorrangig. Anschließend wurde zu den zehn Serien eine europaweite repräsentative Öffentlichkeitsbefragung durch ein Meinungsforschungsinstitut durchgeführt. Bei seiner Auswahlentscheidung stützte sich der EWI-Rat auch auf die Berichte der Expertengruppe und des Meinungsforschungsinstituts. Die ausgewählte Entwurfsreihe wird jetzt überarbeitet und konkretisiert.

Die Euro-Banknoten werden mit Sicherheitsmerkmalen im Papier (zum Beispiel Wasserzeichen, Sicherheitsfaden) und im Druckbild (zum Beispiel Stichtiefdruck, Effektfarben) sowie reflektierenden und beugungsoptischen Folien ausgestattet. Daneben werden maschinenlesbare Merkmale eine verlässliche Echtheitskontrolle in Sortiermaschinen der Notenbanken sowie in Geld- und Verkaufsautomaten ermöglichen. Sehbehinderten wird der Umgang mit den Euro-Banknoten durch gut unterscheidbare Banknotengrößen und Grundfarben, klar sichtbare Wertziffern und tastbare Merkmale erleichtert werden.

Hoher Sicherheitsstandard

f) Auf dem Weg zur weiteren politischen Integration

Die angestrebte WWU kann auf Dauer nur dann Bestand haben, wenn sie durch eine ausreichende politische Struktur der Union abgesichert wird. Mit der im März 1996 in Turin eröffneten Regierungskonferenz sollen die bereits im Vertrag von Maastricht vorgesehenen Elemente einer Politischen Union weiterentwickelt werden. Wichtigste Ziele sind dabei die Verwirklichung eines Europas der Bürger (insbesondere die Weiterentwicklung der Zusammenarbeit in der Innen- und Justizpolitik), der Ausbau der gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik sowie die institutionelle Stärkung der Union, hauptsächlich mit Blick auf die bevorstehende EU-Erweiterung. Auf der Tagung des Europäischen Rates in Dublin hat die irische Präsidentschaft einen allgemeinen Rahmen für einen Entwurf zur Revision der Verträge vorgelegt. Auf dieser Grundlage sind die Verhandlungen – nunmehr unter niederländischer Präsidentschaft – in ihre Endphase eingetreten.

*Regierungskonferenz
in der Endphase*

Bislang keine wesentlichen Fortschritte im institutionellen Bereich

Inzwischen zeichnet sich bei einer Reihe von Themen eine gewisse Annäherung der Standpunkte ab; in dem für die künftige Handlungsfähigkeit der Union besonders wichtigen institutionellen Bereich ist jedoch nur wenig Fortschritt erkennbar. Zunehmende Bedeutung gewinnt in den Beratungen die Frage eines „flexiblen Vorgehens“; hierbei wird geprüft, ob in den Vertrag eine allgemeine Klausel eingefügt werden soll, die es einer Gruppe von Mitgliedstaaten unter bestimmten Voraussetzungen ermöglichen würde, ihre Zusammenarbeit im Rahmen der Union zu vertiefen. Der Abschluß der Konferenz ist für Juni 1997 geplant.

3. Neuere Entwicklungen im IWF

Starke Konzentration der ausstehenden Kredite auf wenige Länder

Nachdem die Ziehungen auf den IWF 1995 vor allem aufgrund von Krediten an Mexiko und Rußland eine nie zuvor verzeichnete Größenordnung erreicht hatten, haben sie sich im Jahr 1996 wieder normalisiert. Insgesamt wurden 1996 IWF-Kredite in Höhe von rund 6 Mrd SZR ausgezahlt, verglichen mit über 18 Mrd SZR im Jahr zuvor. Dabei haben sich die hohen Kreditvergaben an einzelne Länder allerdings fortgesetzt. Rußland wurde ein Kredit von 6,9 Mrd SZR zugesagt; davon wurden 1996 2,2 Mrd SZR ausgezahlt. Der Bereitschaftskredit an Mexiko aus dem Jahr 1995 (Zusage in Höhe von 12,1 Mrd SZR) wurde 1996 um sechs Monate bis Mitte Februar 1997 verlängert. Aufgrund seiner günstigen Devisenlage konnte Mexiko jedoch auf weitere Abrufe verzichten und darüber hinaus bis Anfang 1997 Kredite in Höhe von 1,8 Mrd SZR vorzeitig zurückzahlen. Die seit einiger Zeit zu beobachtende relativ starke Bündelung von Fondsmitteln auf einige wenige Länder hat dazu geführt, daß mittlerweile fast 24 Mrd SZR oder mehr als die Hälfte aller ausstehenden IWF-Kredite auf nur vier Länder entfallen (Mexiko, Rußland, Argentinien und Ukraine). Insgesamt standen Ende 1996 Kredite über 42,1 Mrd SZR aus; das sind gut 50 % mehr als Ende 1992, dem Jahr der letzten Quotenerhöhung.

Elfte Allgemeine Quotenüberprüfung

Um berechnete Ziehungs- und Kreditwünsche seiner Mitgliedsländer erfüllen zu können, benötigt der Fonds angemessene Eigenmittel. Die reguläre Quelle dafür sind die von den Mitgliedsländern gezeichneten Quoten, deren Angemessenheit regelmäßig überprüft wird. Bei der derzeit stattfindenden elften turnusmäßigen Überprüfung der Quoten geht es darum, die Eigenmittel des Fonds an den seit der letzten Quotenerhöhung gewachsenen Welthandel und die damit tendenziell auch gestiegenen Finanzierungsbedürfnisse seiner Mitgliedsländer anzupassen. Dabei ist neben der aktuellen Liquiditätslage des

Ziehungen, Tilgungen und ausstehende Kredite
im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten

Tabelle 10

Mrd SZR					
Position	1992	1993	1994	1995	1996
Ziehungen					
Kredittranchen	3,3	1,1	1,8	14,4	2,5
Erweiterte Fondsfazilität	0,9	1,9	0,9	2,0	2,6
Fazilität zur Kompensations- und Eventualfinanzierung	0,6	0,7	0,3	0,0	0,2
Strukturanpassungsfazilität ¹⁾	0,5	0,3	0,9	1,4	0,7
Systemtransformationfazilität ²⁾	–	1,4	1,9	0,6	–
Insgesamt	5,3	5,3	5,9	18,4	6,0
Kredittilgungen	4,2	3,9	4,8	7,1	5,6
Netto-Ziehungen	1,1	1,4	1,1	11,3	0,4
Ausstehende IWF-Kredite ³⁾	27,8	29,2	30,3	41,6	42,1
darunter:					
Mexiko	4,3	3,5	2,6	10,6	9,2
Rußland	0,7	1,8	2,9	6,5	8,7

Quelle: IWF — **1** Umfaßt sowohl die Strukturanpassungsfazilität (SAF) als auch die Erweiterte Strukturanpassungsfazilität (ESAF); beide Fazilitäten werden aus Sondervermögen des Fonds finanziert und stehen nur Ländern mit besonders niedrigem Pro-Kopf-Einkommen zur Verfügung. — **2** Temporäre Fazilität für Transformationsländer; Ziehungen waren bis Ende 1995 möglich. — **3** Stand am Jahresende.

Deutsche Bundesbank

IWF vor allem die immer stärkere Rolle der internationalen Finanzmärkte bei der Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten in Rechnung zu stellen. Unabhängig vom Umfang einer Quotenerhöhung gibt es auch Korrekturbedarf bei den Quotenanteilen. Die Quotenstruktur soll nämlich in etwa die relative Bedeutung der einzelnen Mitgliedsländer in der Weltwirtschaft widerspiegeln. Diese hat sich in den letzten Jahren teilweise deutlich verschoben. Es ist daher erforderlich, im Rahmen der laufenden Quotenüberprüfung die Quotenanteile der einzelnen Länder durch selektive Quotenaufstockungen ihrem tatsächlichen Gewicht in der Weltwirtschaft anzugleichen. Deutschland gehört zu den Ländern mit erheblichem Anpassungsbedarf nach oben.

Neben seinen eigenen Finanzierungsmitteln verfügt der Fonds mit den Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) über Refinanzierungslinien bei der Zehnergruppe und Saudi-Arabien, die dann aktiviert werden können, wenn der IWF zur Abwehr einer Bedrohung des internationalen Währungssystems zusätzliche Finanzmittel benötigt. Empfehlungen des Wirtschaftsgipfels von 1995 folgend, haben sich die AKV-Länder und weitere 14 finanzstarke Länder sowie der Fonds nach längeren Beratungen im Januar 1997 auf ergänzende

*Einigung über
Parallel-
vereinbarungen
zu den AKV*

„Neue Kreditvereinbarungen“ (NKV) geeinigt. Mit den NKV werden die jetzt im Rahmen der AKV verfügbaren Kreditlinien von 17 Mrd SZR auf 34 Mrd SZR (knapp 50 Mrd US-\$) verdoppelt. Sie sollen im Falle systembedrohender Finanzkrisen aktiviert werden können. Mit der Ratifizierung des Abkommens in den einzelnen Ländern rechnet der IWF für das zweite Halbjahr 1997. Wie die AKV sind aber auch die NKV kein Ersatz für angemessene Quoten, noch dürfen sie als Signal mißverstanden werden, daß die internationale Gemeinschaft bereit wäre, einzelnen Mitgliedsländern des Fonds bei jedweder außenwirtschaftlichen Störung durch großzügige Liquiditätszufuhren auszuhelfen. Um den damit verbundenen „moral-hazard“-Gefahren insbesondere für das Investitionsverhalten internationaler Anleger vorzubeugen, sind die NKV so konzipiert, daß ihre Aktivierung auf extreme Ausnahmesituationen begrenzt bleibt. Angesichts der vom Fonds verstärkten Krisenprävention ist ohnehin zu hoffen, daß systembedrohende Finanzkrisen weitestgehend vermieden werden können.

Beitritt Deutschlands zum „Special Data Dissemination Standard“

Eine entscheidende Rolle für eine bessere Überwachung der Wirtschafts- und Währungspolitik seiner Mitgliedsländer und damit auch für eine wirkungsvollere Krisenprävention spielt die zeitnahe Verfügbarkeit zuverlässiger Wirtschaftsdaten. Nach den vom Fonds vorgeschlagenen Regeln sollen alle Mitglieder künftig bestimmte Mindestanforderungen im Hinblick auf Qualität und Aktualität der von ihnen bereitzustellenden Daten erfüllen („General Standard“). Für Länder mit tatsächlichem oder angestrebtem Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten gilt demgegenüber ein strengerer Datenstandard („Special Data Dissemination Standard“ – SDDS). Er soll die Transparenz für die Marktteilnehmer weiter verbessern. Die Veröffentlichungstermine für die Wirtschaftsdaten sollen in einem Kalender bekanntgegeben werden. Der Fonds wird die Beschreibung der Daten, die sogenannten Metadaten, im Internet darstellen. Voraussichtlich werden die Teilnehmer dort auch die detaillierten Daten veröffentlichen. Deutschland ist dem SDDS im Dezember 1996 beigetreten und hat sich damit verpflichtet, diesen Standard nach einer Übergangszeit (bis Ende 1998) zu erfüllen. Anfang 1997 hatten insgesamt 42 Länder, darunter alle G10-Länder, die Verpflichtungen des SDDS übernommen.

Umwandlung der ESAF in eine Dauerfazilität

Einer Empfehlung des Interimsausschusses vom Herbst 1995 folgend, hat der Fonds die Bewilligungsfrist für Darlehen aus der Erweiterten Strukturanpassungsfazilität (ESAF) im Dezember 1996 um vier Jahre bis Ende 2000 verlängert. Über diese langfristig orientierte Fazilität mit deutlich entwicklungspolitischen

Zügen gewährt der IWF aus einem separaten Treuhandfonds Strukturanpassungshilfen zu besonders günstigen Bedingungen an Entwicklungsländer mit niedrigem Pro-Kopf-Einkommen. Die Refinanzierung erfolgte bisher über direkte Darlehen finanzkräftiger IWF-Mitglieder an den ESAF-Treuhandfonds. Auf dieser Basis werden die Mittel voraussichtlich bis Ende des Jahres 2000 ausreichen. Ab 2005 könnte die Finanzierung der Fazilität dauerhaft durch frei werdende Mittel eines IWF-Sondervermögens gesichert werden. Zur Umwandlung der ESAF in eine Dauerfazilität hat der Fonds einen positiven Grundsatzbeschluss gefaßt. Trotz intensiver Beratungen sind aber Fragen der Finanzierung und insbesondere die Überbrückung der Interimszeit zwischen den Jahren 2000 und 2005 noch nicht abschließend geklärt. Eine mögliche Lösung bestünde darin, die vorhandenen Mittel zu strecken und außerdem zu versuchen, freiwillige bilaterale Beiträge zu mobilisieren.

Der vorgeschlagene Verkauf von IWF-Gold zur Finanzierung der Interims-ESAF ist aus deutscher Sicht ebenso abzulehnen wie die Vorschläge, hierfür reguläre IWF-Mittel einzusetzen. Der IWF hat primär ein monetäres Mandat, das neben der Überwachung der Währungs- und Wirtschaftspolitik seiner Mitgliedsländer unter anderem die temporäre Zahlungsbilanzfinanzierung zum Gegenstand hat. Die Goldreserven des IWF sollen seine finanzielle Integrität sichern und ihm den notwendigen Rückhalt geben, um die zugewiesenen Aufgaben auch unter schwierigen Rahmenbedingungen erfüllen zu können. Der Versuch, das Problem der ESAF-Finanzierung durch Rückgriff auf reguläre Fondsmittel oder durch Goldverkäufe zu lösen, dürfte mithin den Fonds schwächen und seiner Glaubwürdigkeit als monetärer Institution schaden.

*Finanzierung der
ESAF durch
reguläre Fonds-
mittel oder
Goldverkäufe
wäre unange-
messen*

Im Verlauf des Jahres 1996 hat sich der Plan zur Lösung der Verschuldungsprobleme hochverschuldeter armer Länder (Heavily Indebted Poor Countries – HIPC) konkretisiert. Mittlerweile haben IWF und Weltbank ein zweistufiges Konzept zur Schuldenerleichterung für einen bestimmten Kreis von Ländern entwickelt. Im Prinzip kommt ein Land dann für eine Schuldenerleichterung durch IWF und Weltbank in Frage, wenn die Verschuldung auch bei Anwendung aller ohnehin schon bestehenden Entlastungsmechanismen ein dauerhaft tragbares Niveau überschreitet. Damit die Aussicht auf Schuldenerleichterungen die wirtschaftspolitische Disziplin nicht untergräbt, müssen die betroffenen Länder eigene umfassende Reformanstrengungen über einen längeren Zeitraum nachweisen und somit zur Überwindung ihres Verschuldungsproblems so weit wie möglich selbst beitragen. Stellt sich dann heraus, daß eine Umschuldung gegenüber Regierungen und anderen bilate-

*Einigung über
Grund-
prinzipien der
HIPC-Initiative*

ralen Gläubigern, die sich im bisher üblichen Rahmen hielte, nicht ausreichen würde, um eine langfristig tragfähige Verschuldung zu erreichen, können zusätzliche koordinierte Maßnahmen der multilateralen und bilateralen Gläubiger folgen.

*Schulden-
erleichterungen
über
Trust Funds*

Das von IWF und Weltbank entwickelte HIPC-Konzept sieht allerdings keinen direkten Schuldenerlaß durch die multilateralen Gläubiger vor. Vielmehr sollen – unter anderem durch bilaterale Beiträge der Mitgliedsländer – Mittel in besondere Trust Funds eingebracht werden, die dann als Zuschüsse oder hochkonzessionäre Darlehen bereitzustellen wären, um den Schuldendienst hochverschuldeter armer Länder mitzufinanzieren. Der dafür erforderliche Finanzbedarf des IWF wird derzeit auf knapp 500 Mio US-\$ geschätzt (diskontierter Gegenwartswert). Für die Weltbank werden Beträge von voraussichtlich über 1 Mrd US-\$ angesetzt. Sie hat zur Finanzierung ihres Anteils bereits 500 Mio US-\$ aus ihrem Jahresgewinn 1996 für einen von der International Development Association (IDA) verwalteten Trust Fund zugesagt. Unter diesen Bedingungen hat sich der Pariser Club bereiterklärt, fallweise bis zu 80 % (nach bisher 67 %) der in Frage kommenden Forderungen zu erlassen.

*Erhalt des
„preferred
creditor status“*

Die Finanzierung von Schuldenerleichterungen über Trust Funds, die durch bilaterale und teilweise auch „eigene“ Beiträge gespeist werden, würde den bevorrechtigten Gläubigerstatus der multilateralen Geldgeber zumindest formal bewahren. Würde dieser Status aufgeweicht, dann müßte gerade auch der IWF stärker als bisher seine Kreditvergabe an Kreditwürdigkeitsüberlegungen orientieren mit dem Ergebnis, daß vor allem in Krisenzeiten weniger Mittel als bisher zur Verfügung stünden. Schon deshalb ist es wichtig, daß die Kriterien zur Auswahl der Länder und für die Durchführung der HIPC-Initiative nicht gelockert werden. Im übrigen ist es nach deutscher Auffassung nicht Aufgabe des IWF, der eine monetäre Einrichtung ist, sich an entwicklungspolitischen Aufgaben direkt zu beteiligen.

*Abkommens-
änderung für
SZR-Gerechtig-
keitszuteilung in
Vorbereitung*

Im Rahmen der anhaltenden Diskussion, wie einer Reihe von Neumitgliedern, denen bisher keine Sonderziehungsrechte zugeteilt wurden, und einigen weiteren Ländern mit vergleichsweise niedriger SZR-Ausstattung eine angemessene Beteiligung am SZR-System eröffnet werden könnte, hat der Vorschlag einer einmaligen „Gerechtigkeitszuteilung“, die auf einer Abkommensänderung beruhen würde, inzwischen breite Unterstützung gefunden. Offen ist allerdings noch das Volumen einer solchen Sonderzuteilung. Wichtig aus deutscher Sicht ist vor allem, daß eine derartige Sonderzuteilung nicht

unter Berufung auf einen generellen globalen Liquiditätsbedarf („long-term global need“) erfolgt, der nach dem bestehenden IWF-Abkommen das allein gültige Zuteilungskriterium für allgemeine SZR-Zuteilungen ist. Ein solcher Bedarf wäre nämlich angesichts der Ergiebigkeit der internationalen Finanzmärkte nicht überzeugend zu begründen und stabilitätspolitisch nicht zu rechtfertigen.

4. Enge Kooperation der Notenbanken im Rahmen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) – im Jahr 1930 als Aktiengesellschaft errichtet und seither im Eigentum und unter Kontrolle von Zentralbanken – fungiert als ein Kooperationsorgan ihrer Anteilseigner. In den Statuten dieser ältesten weltweiten Finanzorganisation war die Förderung der internationalen Währungszusammenarbeit von Anfang an als eine ihrer wichtigsten Aufgaben festgelegt. Längst nehmen die von der BIZ organisierten regelmäßigen Zusammenkünfte von Notenbankvertretern an ihrem Sitz in Basel eine zentrale Rolle in der internationalen Notenbankkooperation ein. Dort treffen sich aber nicht nur Vertreter der BIZ-Aktionärszentralbanken, sondern es werden häufig auch Nichtmitglieder eingeladen. Der vergleichsweise überschaubare Teilnehmerkreis gibt in besonderem Maße Gelegenheit zu einer eingehenden Diskussion und Beratung und trägt somit zu einem besseren gegenseitigen Verständnis bei. Das Themenspektrum schließt sämtliche Zentralbankbelange ein, doch ist seit jeher die Förderung der Stabilität des internationalen Finanzsystems ein Hauptanliegen.

*Schlüsselrolle
der BIZ bei der
Kooperation der
Zentralbanken*

Der globale Charakter der zu erörternden Themen, insbesondere das Wachstum und die zunehmende weltweite Verflechtung der Finanzmärkte, stellten die BIZ in den letzten Jahren vor neue Herausforderungen. Die Baseler Organisation, der in der Vergangenheit überwiegend Zentralbanken aus Industriestaaten angehörten, hat deshalb ihre Kontakte vor allem zu jenen Entwicklungs- und Transformationsländern ausgebaut, denen für die Stabilität des internationalen Finanzsystems zunehmendes Gewicht zukommt. Ein wesentlicher Schritt in dieser Richtung war nicht zuletzt die im Jahr 1996 beschlossene Aufnahme neun weiterer Zentralbanken und vergleichbarer Institutionen aus dieser Ländergruppe – allesamt bedeutende Volkswirtschaften der jeweiligen Region oder wichtige Finanzplätze. Die Zahl ihrer

*Erweiterung
der Mitglied-
schaft*

Mitglieder hat sich dadurch auf 41 erhöht.¹⁾ Außerdem ist geplant, auch Vertreter anderer Notenbanken häufiger als schon bisher zu den Treffen der BIZ-Gouverneure einzuladen.

Zusammenarbeit der G10-Notenbanken weiterhin von besonderer Bedeutung

Trotz dieser Veränderungen steht das bei der BIZ als Pendant zur Zehnergruppe aus Regierungs- und Zentralbankvertretern etablierte Gremium der G10-Notenbankpräsidenten nach wie vor im Zentrum der internationalen Zentralbankkooperation. Die G10-Zentralbankpräsidenten werden in ihren weitgespannten Aktivitäten fachlich durch zahlreiche Ausschüsse und Arbeitsgruppen unterstützt, wobei neuerdings Vertreter von Nicht-G10-Ländern, aber auch Nichtmitglieder der BIZ verstärkt in die Arbeiten einbezogen werden. Ein Beispiel für die auf der Ebene von Ausschüssen geleistete Arbeit liefert der Mitte der siebziger Jahre ins Leben gerufene Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht, dem die Aufsichtsbehörden der G10-Länder und Luxemburgs angehören. Obwohl dieses Gremium nicht über internationale Aufsichtskompetenzen verfügt, sondern nur Empfehlungen nach dem Konsensprinzip geben kann, hat dessen Tätigkeit inzwischen zu einem beachtlichen internationalen Gleichschritt bei der Verbesserung der Bankenaufsicht geführt (zu den jüngeren Aktivitäten dieses Ausschusses siehe Ausführungen auf S. 150 ff.).

¹ Welche Länder der BIZ angehören, kann dem Sonderdruck der Bundesbank „Weltweite Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft“ entnommen werden, der in Kürze erscheint.

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank

I. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs

1. Barer Zahlungsverkehr

*Umlauf von
Banknoten und
Münzen*

Der Banknotenumlauf war zum 31. Dezember 1996 mit 260,4 Mrd DM um 12,0 Mrd DM oder 4,8 % höher als Ende 1995. Der Münzumlauf stieg dagegen lediglich um 1,4 %. Am Jahresende 1996 entfielen von dem gesamten Bargeldumlauf 94,4 % auf Banknoten und 5,6 % auf Münzen.

Zur Entwicklung und Struktur des Bargeldumlaufs

Tabelle 11

Zeitliche Entwicklung

Mio DM

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf
1992	227 285	213 355	13 930
1993	238 641	224 341	14 300
1994	250 907	236 165	14 742
1995	263 510	248 363	15 147
1996	275 744	260 390	15 353

Struktur am Jahresende 1996

Banknotenumlauf			Münzumlauf		
Noten zu DM	Mio DM	Anteil in %	Münzen zu DM	Mio DM	Anteil in %
1000	86 557	33,2	10,00	2 383	15,5
500	27 772	10,7	5,00	5 668	36,9
200	10 092	3,9	2,00	2 246	14,6
100	100 115	38,4	1,00	2 294	14,9
50	21 938	8,4	0,50	1 109	7,2
20	8 476	3,3	0,10	1 023	6,7
10	5 130	2,0	0,05	317	2,1
5	310	0,1	0,02	147	1,0
			0,01	166	1,1
Insgesamt	260 390	100	Insgesamt	15 353	100

Deutsche Bundesbank

Am Ende des Berichtszeitraums befanden sich mehr als 2,6 Milliarden Banknoten im Umlauf. Davon entfielen 113 Millionen Stück auf die alte Serie. Bei den für den Zahlungsverkehr bedeutsamen Werten von 10 DM bis 100 DM betrug dieser Anteil am Umlauf der jeweiligen Stückelung zwischen 1,6 % (100 DM) und 7,3 % (10 DM). Die Banknoten der alten Serie sind seit 1. Juli 1995 kein gesetzliches Zahlungsmittel mehr. Sie werden jedoch weiterhin von der Deutschen Bundesbank zum Nennwert eingelöst.

An nicht mehr umlauffähigen und aufgerufenen Banknoten wurden vernichtet:

*Vernichtung
von Banknoten*

	1992	1993	1994	1995	1996
Mio Stück	1 697	914	516	739	659
Mrd DM	97,5	120,0	28,2	50,6	27,7

Die geringere Stückzahl vernichteter Banknoten resultiert im wesentlichen aus dem verminderten Anteil aufgerufener Banknoten, wobei die Betragsreduzierung insbesondere auf das geringere Vernichtungsvolumen der Stückelungen zu 500 DM und 1 000 DM zurückzuführen ist.

Der Bestand der Bundesbank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1996 auf 2 057 Mio DM (Ende 1995 waren es 2 091 Mio DM). Dem Bund sind im Jahr 1996 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen rund 251 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlauffähige Münzen rund 78 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1996 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrag von 19 463 Mio DM übernommen und im Gegenwert von 2 053 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen eingelöst. Ende 1996 waren Münzen im Gesamtbetrag von 15 353 Mio DM im Umlauf; bei 81,8 Millionen Einwohnern sind dies 188 DM je Kopf der Bevölkerung.

Münzen

Die Zahl der im Zahlungsverkehr angefallenen und von der Bundesbank begutachteten falschen Banknoten hat gegenüber dem Vorjahr abgenommen; allerdings hat die Qualität der Fälschungen weiter zugenommen. Bei den falschen Münzen ist eine Zunahme zu verzeichnen.

Fälschungen

**Von der Bundesbank registrierte Fälschungen,
die im Zahlungsverkehr angefallen sind**

Table 12

Jahr	Banknoten		Münzen		
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM	
1992	14 057	2 520	21 257		103
1993	41 838	5 732	8 086		39
1994	23 028	3 317	15 561		77
1995	31 148	4 919	24 201		111
1996	25 769	3 839	35 352		169

Deutsche Bundesbank

Von den falschen Banknoten entfallen 85 % auf die beiden Werte zu 100 DM und 200 DM. Die Münzfälschungen betrafen zu 94 % die 5-DM-Münze.

2. Unbarer Zahlungsverkehr

*Eingereichte
Zahlungen
nahezu unver-
ändert*

Im Jahr 1996 blieb die Anzahl der über die Bundesbank geleiteten Überweisungs- und Einzugsaufträge gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert. So wurden auch in 1996 insgesamt 2,3 Milliarden Zahlungen eingereicht; das Betragsvolumen erhöhte sich leicht auf 195 931 Mrd DM.

*Massen-
zahlungsverkehr*

Sowohl die Kreditinstitute als auch die Bundesbank sind weiterhin bestrebt, rationelle und kostengünstige beleglose Verfahren anzuwenden. Im April 1996 trat das „Abkommen zum Überweisungsverkehr“ in Kraft, demzufolge ab Juni 1997 noch beleghaft eingereichte Überweisungen von den erstbeauftragten Kreditinstituten für die zwischenbetriebliche Weiterleitung generell in Datensätze umzuwandeln und beleglos weiterzuleiten sind. Derzeit gilt diese Umwandlungspflicht nur für Überweisungen im Betrag von 1 000 DM und mehr; gleichwohl sind viele Kreditinstitute bereits dazu übergegangen, auch Überweisungen unterhalb dieser Betragsgrenze umzuwandeln. Da bereits seit November 1993 eine generelle Verpflichtung zur Umwandlung und zum beleglosen Einzug aller Lastschriften besteht, dürfen somit ab Mitte 1997 zwischen den Kreditinstituten nur noch Schecks beleghaft weitergeleitet werden. Auf freiwilliger Basis können Kreditinstitute allerdings Schecks mit Beträgen unter 5 000 DM im beleglosen Scheckeinzugsverfahren (BSE-Verfahren) umwandeln und beleglos einziehen. Die Bundesbank wandelt darüber hinaus im Rahmen des Großbetrag-Scheckeinzugsverfahrens auch die über sie geleiteten Schecks im Betrag von jeweils 5 000 DM und mehr um. Dabei werden diese Schecks zwar beleglos verrechnet, gleichwohl erfolgt aber weiterhin eine getrennte Übermittlung und Vorlage der vielfach auf sehr hohe Beträge lautenden Originalschecks.

*Abwicklung
zunehmend
beleglos*

Aufgrund der vorstehenden Umwandlungspflichten und -möglichkeiten wurden im vergangenen Jahr im Massenzahlungsverkehr über die Bundesbank rund 99 % aller Schecks und Lastschriften sowie 93 % aller Überweisungen beleglos abgewickelt. Von der Bundesbank selbst wurden im Berichtsjahr rund 92 Millionen Schecks und fast 10 Millionen Überweisungen umgewandelt gegen Berechnung des Entgeltes für die beleggebundene Einreichung im Massenzahlungsverkehr.

Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank Tabelle 13

Position	1995		1996			
	Mio Stück	Mrd DM	Mio Stück	Veränderung in %	Mrd DM	Veränderung in %
Massenzahlungsverkehr						
MAOBE-Verkehr ¹⁾						
Einzugspapiere	26,7	240	20,2	- 24,3	224	- 6,5
Überweisungen	88,6	27	57,7	- 34,8	16	- 39,9
Zusammen	115,3	267	77,9	- 32,4	241	- 9,8
DTA-Verkehr ²⁾						
Einzugspapiere	1 499,1	3 277	1 473,3	- 1,7	3 174	- 3,2
darunter: Umwandlungen	(105,1)	(2 263)	(91,8)	(- 12,7)	(2 127)	(- 6,0)
Überweisungen	657,8	1 155	724,8	10,2	1 214	5,1
darunter: Umwandlungen	(11,5)	(19)	(9,7)	(- 15,7)	(18)	(- 4,6)
Zusammen	2 156,9	4 433	2 198,1	1,9	4 388	- 1,0
Insgesamt	2 272,2	4 699	2 276,1	0,2	4 628	- 1,5
Großbetragszahlungsverkehr						
Bruttoverfahren						
EIL-ZV	5,5	27 007	7,2	31,1	28 743	6,4
Platzüberweisungen	8,1	5 190	3,1	- 61,4	3 870	- 25,4
Sonstige ³⁾	2,1	1 440	1,2	- 44,6	1 350	- 6,3
Zusammen	15,7	33 638	11,5	- 26,8	33 964	1,0
Nettoverfahren (Abrechnung)						
Einzugspapiere ⁴⁾ (konventionell)	0,7	670	0,5	- 35,1	621	- 7,3
Platzübertragungen ⁴⁾ (konventionell)	1,0	6 712	0,5	- 49,3	3 309	- 50,7
EAF / EAF 2	17,8	148 387	18,8	5,8	153 410	3,4
Zusammen	19,5	155 770	19,7	1,5	157 339	1,0
Insgesamt	35,2	189 407	31,2	- 11,2	191 303	1,0
Unbarer Zahlungsverkehr	2 307,3	194 107	2 307,3	0,0	195 931	0,9

¹ Ohne beleghaft eingereichte Zahlungen, die von den Stellen der Bundesbank umgewandelt und beleglos weitergeleitet wurden. — ² Einschließlich beleghaft eingereichte Zahlungen, die von den Stellen der Bundesbank umgewandelt und beleglos weitergeleitet wurden. — ³ Zum Beispiel Sonderverfahren für öffentliche Verwaltungen, konventioneller Einzugs- und Überweisungsverkehr. — ⁴ Verrechnete Lieferumschläge.

Deutsche Bundesbank

Zur effizienteren und sichereren Abwicklung des Großbetragszahlungsverkehrs hat die Bundesbank im Jahr 1996 zwei neue Verfahren eingeführt.

*Neue Verfahren
im Großbetrags-
zahlungsverkehr*

Im Eiligen Zahlungsverkehr (EIL-ZV) werden telegrafische Überweisungen sowie Eilüberweisungen ausgeführt. Eine taggleiche Abwicklung ist derzeit allerdings nur bei den telegrafischen Überweisungen garantiert; die – noch nicht durch Ausfallregelungen gesicherte – taggleiche Durchleitung von Eilüberweisungen wird aber immerhin bei mehr als 99 % aller Aufträge erreicht. Beide Überweisungsarten wurden bisher über die bei den Zweiganstalten installierten und per Datenfernübertragung miteinander verbundenen dezentralen Rechner-

EIL-System

systeme geleitet. Die Bundesbank beabsichtigt aber, den EIL-ZV künftig in einem neuen, unverändert über die Girokonten bei den Zweiganstalten nutzbaren EIL-System über zwei spezielle „Hochverfügbarkeits“-Rechenzentren (HVRZ) abzuwickeln. In einem ersten Schritt hierzu wurde die Verarbeitung der Eilüberweisungen ab 26. Juli 1996 auf das erste in Betrieb genommene HVRZ in Düsseldorf verlagert. Das zweite HVRZ in Frankfurt am Main wird voraussichtlich noch im ersten Halbjahr 1997 seine Arbeit aufnehmen. Aufgrund der größeren Leistungsfähigkeit des neuen Systems konnte im September 1996 die bisherige Betragsgrenze von 50 000 DM für Eilüberweisungen aufgehoben werden. Insgesamt wurden im Berichtsjahr rund 3 Millionen Eilüberweisungen (+ 66 %) sowie 4,2 Millionen telegrafische Überweisungen (+ 14 %) abgewickelt, letztere aber weiterhin noch über die dezentralen Rechnersysteme bei den Zweiganstalten. Auch im EIL-ZV nutzte das Kreditgewerbe verstärkt die Möglichkeit der beleglosen Einreichung; so wurden fast drei Viertel aller Aufträge im Rahmen des Elektronischen Schalters (ELS) per Datenfernübertragung oder Diskette erteilt.

EAF2

Am Bankplatz Frankfurt am Main, dem größten Geldhandelsplatz Deutschlands und der wichtigsten Übergangsstelle zum Ausland, wurde am 8. März 1996 das bisherige Nettoverfahren Elektronische Abrechnung in Frankfurt (EAF) durch das neue liquiditätssparende und risikoreduzierende Verfahren EAF2 ersetzt. Das in Zusammenarbeit mit dem Kreditgewerbe entwickelte Verfahren ist durch einen Zwei-Phasen-Ablauf gekennzeichnet. In der Phase 1 wird durch die bilaterale Aufrechnung von Zahlungen eine frühzeitige Endgültigkeit erreicht. In der Phase 2 wird versucht, bilateral nicht aufgerechnete Restzahlungen in zwei Durchgängen multilateral zu verrechnen. Im Falle ungedeckter Sollsalden ist allerdings keine Rückabwicklung (unter Ausschluß von Teilnehmern) mehr vorgesehen, sondern nur die Rückgabe einzelner, ungedeckt gebliebener Zahlungsaufträge. Insgesamt wurde durch die Integration von wesentlichen Elementen eines Bruttoverfahrens (zum Beispiel Deckungsprinzip und frühe Endgültigkeit von Einzelzahlungen) die Risikolage für die Teilnehmer entscheidend verbessert, gleichzeitig aber blieben die Liquiditätsvorteile der früheren EAF weitgehend erhalten. Im Berichtsjahr wurden über die EAF/EAF2 rund 19 Millionen Überweisungen über 153 410 Mrd DM (614 Mrd DM im Tagesdurchschnitt) vollautomatisiert zwischen den Teilnehmern ausgetauscht.

3. Besondere Entwicklungen im nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr

a) Aufbau des TARGET-Systems

Die Zentralbanken der EU haben im Berichtsjahr mit dem Europäischen Währungsinstitut (EWI) die Arbeiten an der Einführung eines europäischen Echtzeit-Bruttoverfahrens, dem sogenannten TARGET-System („Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer“ = TARGET) fortgesetzt. TARGET¹⁾ soll das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) bei der Umsetzung der gemeinsamen Geldpolitik innerhalb der WWU unterstützen und eine rasche und effiziente Abwicklung von grenzüberschreitenden Zahlungen ermöglichen.

*TARGET – ein
WWU-weites
Echtzeit-Brutto-
verfahren der
Zentralbanken*

Im letzten Quartal des Jahres 1996 wurde von den Zentralbanken und dem EWI insbesondere die Frage der Teilnahme von EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraumes an TARGET sowie die Aufgabenstellung der Europäischen Zentralbank (EZB) im unbaren Zahlungsverkehr behandelt.

*Kontroverse
Diskussions-
themen*

An TARGET können technisch auch Euro-Echtzeit-Bruttoverfahren von EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraumes angeschlossen werden, um Zahlungen – neben der nationalen Währung – frühzeitig in Euro abwickeln zu können. Offen ist, ob das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) an EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraumes zur Abdeckung von Euro-Salden während des Tages (in Ausnahmefällen eventuell auch über Nacht) Kredit gewähren wird. Stünden diesen Zentralbanken freie Verrechnungssalden zur Verfügung, könnten sie als Nichtteilnehmer der WWU im Ausmaß ihrer Nutzung Euros schaffen, obwohl dies ausschließlich EU-Zentralbanken des Euro-Währungsraumes in ihrem Bereich vorbehalten ist. Dies würde dann regelmäßig auch mit Überziehungskrediten in Euro, also in fremder Währung, durch die EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraumes an ihre Kreditinstitute verbunden sein, was nach Auffassung der Bundesbank für Zentralbanken international völlig unüblich wäre. Einige Zentralbanken fordern unter Berufung auf den Gleichheitsgrundsatz die Gewährung von Innertageskredit

*Teilnahme
von EU-Zentral-
banken außer-
halb des
Euro-Währungs-
raumes*

¹ Die Bundesbank hat im September 1996 in ihrem ersten „Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion“ bereits den Aufbau und die wesentlichen Funktionen des TARGET-Systems dargestellt und über die vorgesehenen Maßnahmen zur Harmonisierung der Preise, Betriebszeiten und der Bereitstellung von Innertagesliquidität zur Unterstützung des Zahlungsverkehrs berichtet.

des ESZB an EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraumes. Sie befürchten, daß ohne Innertageskredite der TARGET-Zahlungsverkehr zwischen den EU-Zentralbanken innerhalb und außerhalb des Euro-Währungsraumes nicht reibungslos abgewickelt werden könne. Dies ist nach Ansicht der Bundesbank nicht der Fall, da sich die EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraumes notwendige Deckungsmittel jederzeit am Markt beschaffen und somit auf Guthabenbasis an TARGET teilnehmen können.

*Problem des
„Überschwappens“
von Innertages-
krediten*

Die Teilnahme von EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraumes an TARGET nur auf Guthabenbasis würde zudem das Problem des „Überschwappens“ von Innertageskredit in Übernachtskredit vermeiden und das ESZB davor schützen, mögliche „Devisenattacken“ alimentieren zu müssen. Gegenwärtig sind verschiedene Optionen in der Diskussion, wie man das Überschwappen von Innertageskrediten – falls sie gewährt werden sollten – verhindern könnte. Der EWI-Rat hat sich im Dezember 1996 darauf verständigt, die letzte Entscheidung darüber dem EZB-Rat zu überlassen. Die Bundesbank vertritt die Auffassung, EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraumes wie ausländische Banken in Drittländern zu behandeln, das heißt Zahlungsaufträge nur auf Guthabenbasis auszuführen. Mit einer Vermeidung von Innertageskredit würde von vornherein auch die Gefahr eines ungewollten Übernachtskredits ausgeschlossen.

*Wettbewerbs-
gesichtspunkte*

Innertageskredite an EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraumes sind auch unter Wettbewerbsgesichtspunkten problematisch. Der Zugang zu einer Zentralbankfazilität in Euro, ohne die belastende Seite des ESZB-Instrumentariums (zum Beispiel Mindestreserve) auf sich nehmen zu müssen, würde den Kreditinstituten in Ländern außerhalb des Euro-Währungsraumes Kostenvorteile verschaffen, durch die sie zusätzliche Euro-Geschäfte, insbesondere mit Drittländern, auf sich ziehen könnten.

*Zentrale Auf-
gaben der EZB
im Rahmen von
TARGET*

In Übereinstimmung mit dem Vertrag von Maastricht ist TARGET als dezentrales System konzipiert. Dabei sind von der EZB nur wenige zentrale Funktionen wahrzunehmen, wie zum Beispiel der Abgleich der zwischen den teilnehmenden Zentralbanken ausgetauschten Zahlungsnachrichten und die Erstellung einer konsolidierten Umsatz- und Saldenbilanz des ESZB am Ende des Tages. Vom Vorläuferinstitut, dem EWI, ist bis Mitte 1997 ein Testzentrum zu errichten, um frühzeitig die Funktionsfähigkeit des TARGET-Systems im Verbund mit den Zentralbanken testen zu können.

Für den Fall, daß der EZB zugestanden wird, Konten für Zentralbanken und Kreditinstitute außerhalb der EU, für internationale Organisationen (zum Beispiel UNO) und supranationale Verwaltungen (zum Beispiel Europäische Kommission) zu führen, ergibt sich für die EZB die Notwendigkeit, neben eigenen Aufträgen auch Zahlungsaufträge Dritter in angemessener Weise abzuwickeln. Ihr Handeln würde so – allerdings in begrenztem Umfang – dem einer nationalen Zentralbank ähneln.

*Zahlungssystem
der EZB*

b) Elektronisches Geld

National wie international gewinnen Systeme elektronischen Geldes (E-Geld: Karten- und Netzgeld) stetig an Bedeutung. So nahmen in Deutschland 1996 drei überregionale Systeme vorausbezahlter Karten einen Pilotbetrieb auf, wobei sich das „GeldKarte“-Projekt des Zentralen Kreditausschusses, in dessen Verlauf etwa 58 Millionen ec-Karten und Bankkundenkarten mit der Funktionalität einer vorausbezahlten Karte ausgestattet werden, seit Herbst 1996 schrittweise auf das gesamte Bundesgebiet ausdehnt.

*Entwicklung in
Deutschland*

Durch den Ersatz von Bargeld und Buchgeld durch digitale Werteinheiten werden bei zunehmender Verbreitung dieser elektronischen Zahlungsmittel die Zentralbanken in ihrer Funktion als Banknotenemittent, Währungshüter, Überwacher des Zahlungsverkehrs sowie gegebenenfalls als Teilnehmer an der Bankenaufsicht berührt. Die große Bedeutung, die die Zentralbanken dieser Entwicklung beimessen, zeigt sich darin, daß sie sich nicht nur auf nationaler, sondern auch auf internationaler Ebene im Rahmen des Europäischen Währungsinstitutes (EWI) und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel (als Forum für die G10-Zentralbanken) intensiv mit elektronischem Geld befassen.

*Bedeutung für
Zentralbanken*

Das EWI hatte bereits im Mai 1994 einen Bericht zu vorausbezahlten Karten vorgelegt, wonach die Herausgabe von elektronischen Geldbörsen auf Kreditinstitute beschränkt werden sollte. Seit Herbst 1996 werden die Untersuchungen zur Erstellung eines Folgeberichtes über neuere Entwicklungen sowie zur weitergehenden Analyse von Zahlungssystemen und zur Klärung von Fragen der Bankenaufsicht, Geldpolitik und Sicherheit fortgeführt. Auch der zuständige Ausschuß für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme der Zentralbanken der Zehnergruppe „Committee on Payment and Settlement Systems“ (CPSS) hat weitere Untersuchungen zu rechtlichen Aspekten sowie zur Sicherheit, Geldpolitik und Herausgeber-Eigenschaft angestellt, wobei sich

*Diskussion auf
EWI- und G10-
Ebene*

zu letzterem Aspekt unterschiedliche politische Ansätze gegenüberstehen. Nach Auffassung einiger Zentralbanken ist mit der alleinigen Herausgabe von E-Geld durch Banken eine Beschränkung von Wettbewerb und Innovation verbunden. Die Bundesbank vertritt in Übereinstimmung mit den meisten EU-Zentralbanken dagegen die Auffassung, daß den Konsumenten die Beurteilung der Bonität der Herausgeber von E-Geld nicht zumutbar und daher die Bankeigenschaft als „Gütesiegel“ für die finanzielle Integrität des Herausgebers zu fordern sei.

*Regelung im
Rahmen der
Sechsten KWG-
Novelle*

In Deutschland fanden die Überlegungen zur Herausgabe von E-Geld inzwischen in der sechsten Novellierung des Kreditwesengesetzes (KWG) ihren Niederschlag. Danach ist geplant, sowohl das Geldkarten- wie auch das Netzgeldgeschäft neu als Bankgeschäftsdefinition in § 1 KWG aufzunehmen. Für kleinere Systeme vielseitig einsetzbarer vorausbezahlter Karten sind aber Entlastungen von einigen gesetzlichen Auflagen des KWG möglich.

c) Reduzierung von Erfüllungsrisiken bei Devisenhandelstransaktionen

*Strategie und
Maßnahmen*

Im März 1996 veröffentlichte der Ausschuß für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme der Zentralbanken der Zehnergruppe (CPSS) einen Bericht zu Erfüllungsrisiken bei Devisenhandelstransaktionen. Der Bericht stellt eine dreigleisige Strategie vor, mit der die Gefahren für das Finanzsystem begrenzt werden sollen, die sich aus der derzeitigen Praxis für die Abwicklung von Devisenhandelstransaktionen der Banken ergeben können. Die Strategie umfaßt neben den Maßnahmen einzelner Banken (zum Beispiel Verbesserung ihrer Verfahren bei der Messung und Handhabung der Risiken) bestimmte Maßnahmen von Gruppen des Bankgewerbes (Bereitstellung risikomindernder Mehrwährungs-Abwicklungssysteme) sowie von den Zentralbanken (Förderung der Aktivitäten des privaten Sektors, mögliche Verbesserungen des inländischen Zahlungsverkehrssystems).

*Umsetzung und
Überwachung*

Um festzustellen, ob die im Bericht genannten Ziele umgesetzt werden, führen die G10-Zentralbanken Erhebungen bei einzelnen Banken über deren getroffene und geplante Maßnahmen zur Steuerung ihrer Erfüllungsrisiken im Devisenhandel durch. Sie arbeiten ferner mit Gruppen des Bankgewerbes zusammen, so zum Beispiel mit der sogenannten „Group of 20“, einem Zusammenschluß großer, im Devisenhandelsgeschäft führender Banken, die zur Zeit ein Abwicklungssystem für Devisenzahlungen diskutieren. Die Bundesbank hat im Rahmen von Gesprächen mit dem Kreditgewerbe auf die bestehenden Erfüllungsrisiken

und die Schlußfolgerungen des Berichts aufmerksam gemacht. Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen hatte bereits am 23. Oktober 1995 eine Verlautbarung über Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften der Kreditinstitute erlassen, in der ebenfalls die Problematik von Erfüllungsrisiken behandelt wurde. Die G10-Zentralbanken werden im übrigen in den folgenden zwei Jahren den Fortschritt der Aktivitäten des privaten Sektors zur Reduzierung der Risiken überwachen, um festzustellen, ob von ihrer Seite weiterer Handlungsbedarf besteht.

II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank

Die Umsätze im Devisenkassahandel (Fremdwährung gegen D-Mark) sind im Berichtsjahr im Vorjahrsvergleich um mehr als die Hälfte gestiegen. Maßgeblich dafür war eine erneute starke Zunahme des Kundengeschäfts. Im einzelnen betragen die

*Devisenkassa-
handel*

	1996	1995
	Mrd DM	Mrd DM
Käufe	22,2	14,0
Verkäufe	33,0	20,4
Umsätze	55,2	34,4

Das Volumen der Usance-Geschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) belief sich auf 3,0 Mrd DM nach 3,1 Mrd DM im Vorjahr. Des Weiteren wurden US-\$-Tauschgeschäfte über 85 Mio US-\$ abgeschlossen (Vorjahr 111 Mio US-\$).

*Andere
Devisen-
geschäfte*

Zur Steuerung des inländischen Geldmarktes wurden im Berichtsjahr liquiditätsanreichernde Swapgeschäfte in Höhe von 7,4 Mrd DM getätigt.

Im Rahmen der Refinanzierung kaufte die Bundesbank 1996 Auslandswechsel über 44 Mrd DM an (vgl. hierzu S. 140 f.). Darüber hinaus verkaufte sie 29 872 Orderschecks auf das Ausland im Wert von 101 Mio DM (nach 31 745 Schecks über 116 Mio DM im Vorjahr). Im Vereinfachten Einzug von Auslandsschecks wurden im Jahr 1996 zudem 39 750 Schecks im Wert von 61 Mio DM eingereicht; 1995 waren es 36 323 Schecks über 51 Mio DM. Im übrigen hat die Bundesbank 11 258 Auftragspapiere auf das Ausland (hauptsächlich

*Auslands-
wechsel- und
Scheckgeschäft*

Wechsel und Schecks) zur Verwertung hereingenommen; im Jahr zuvor waren es 12 627 Auftragspapiere gewesen. Die Sortengeschäfte haben sich gegenüber dem Vorjahr kaum verändert.

III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank

Diskontkredit

Die Bundesbank gewährte den Kreditinstituten auch im Jahr 1996 eine Basisrefinanzierung mit Zentralbankgeld auf der Grundlage des Diskontkredits.¹⁾ Das Volumen der festgesetzten Rediskontkontingente belief sich am 31. Dezember 1996 auf 65,9 Mrd DM (Vorjahr: 65,6 Mrd DM). Zum 4. November 1996 wurden die Kontingente turnusgemäß neu berechnet und damit den zwischenzeitlichen Verstärkungen der haftenden Mittel sowie den Veränderungen in der Geschäftsstruktur und im Wechselgeschäft der einzelnen Kreditinstitute angepaßt. Die außerhalb der regulären Rediskontkontingente noch bestehende Sonderrediskontlinie zur Finanzierung von Exportgeschäften, der sogenannte Plafond B der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH, war im Zuge einer abschließenden Strukturbereinigung der Refinanzierungslinien bereits im Vorjahr von 2 250 Mio DM auf 1 250 Mio DM gekürzt worden und wurde mit Ablauf des 31. Mai 1996 ganz aufgehoben. Die bis zu diesem Zeitpunkt zugesagten Refinanzierungen werden in den nächsten Jahren sukzessive auslaufen.

Inlands- wechselankauf

Die Ausnutzung der Rediskontkontingente hielt sich 1996 fast durchweg auf hohem Niveau. Insgesamt wurden 1,2 Millionen Inlandswechsel im Gesamtbetrag von 278 Mrd DM im Rahmen der Rediskontkontingente beziehungsweise der für die AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH festgesetzten Sonderrediskontlinie (Plafond B) angekauft (1995: 1,3 Millionen über insgesamt 280 Mrd DM). Mangels Zahlung wurden den Einreichern 6 883 Wechsel im Gesamtbetrag von 237 Mio DM zurückberechnet (1995: 6 686 Wechsel über 193 Mio DM).

Auslands- wechselankauf

Der Ankauf von Auslandswechseln, der auf die Rediskontkontingente angerechnet wird, belief sich 1996 auf 74 821 Stück im Gesamtwert von 44 Mrd DM

¹ Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen veröffentlicht die Bundesbank in einer parallel zum Geschäftsbericht 1996 erscheinenden Publikation: Deutsche Bundesbank, Kreditpolitische Regelungen, Bankrechtliche Regelungen 3, April 1997. Diese Veröffentlichung kann von Interessenten auf schriftliche Anforderung über die Abteilung Presse und Information bezogen werden.

(1995: 79 828 Wechsel über 44 Mrd DM). Dabei betrug der Anteil der auf fremde Währungen lautenden Auslandswechsel wie im Vorjahr 1,7 %.

Im Rahmen der Steuerung des Geldmarktes bildeten die wöchentlich angebotenen Offenmarktgeschäfte mit Wertpapieren unter Rückkaufsvereinbarung (Wertpapierpensionsgeschäfte) weiterhin das wichtigste Instrument der laufenden Mittelbereitstellung. Insgesamt wurden 52 Geschäfte abgeschlossen, darunter vier als Zinstender. Alle Mengentender wurden im voraus mit einem Festzinssatz angekündigt. Die Regellaufzeit der Geschäfte betrug zwei Wochen. Ende 1996 belief sich das ausstehende Volumen an Wertpapierpensionsgeschäften auf 161,6 Mrd DM.

*Wertpapier-
pensions-
geschäfte*

Ankaufsfähig sind alle lombardfähigen Schuldverschreibungen, die im amtlichen Handel oder im geregelten Markt notiert werden (U-Schätze auch ohne Börsennotierung). Ende 1996 waren von den Kreditinstituten für Wertpapierpensionsgeschäfte (und damit zugleich auch zu Lombardzwecken) in den Dispositionsdepots bei den Landeszentralbanken Wertpapiere in Höhe von 485 Mrd DM hinterlegt (Vorjahr 471 Mrd DM). Zusätzlich waren in den Dispositionsdepots Wertpapiere in Höhe von 4 Mrd DM ausschließlich für Lombardzwecke verpfändet.

*Dispositions-
bestände*

Feinststeuerungsoperationen im Rahmen der laufenden Geldmarktsteuerung stellten auch im vergangenen Jahr eine Ausnahme dar. Lediglich in vier Fällen wurde hierauf ergänzend zu der regelmäßigen Mittelbereitstellung über Wertpapierpensionsgeschäfte zurückgegriffen. Hierin zeigt sich nicht zuletzt auch, daß die Stabilisierungs- und Pufferfunktion der Mindestreserve eine wichtige Voraussetzung für vergleichsweise seltene Steuerungseingriffe der Notenbank ist.

*Feinststeuerungs-
operationen
mit ...*

Anfang des Jahres setzte die Bundesbank zur kurzfristigen Liquiditätsbereitstellung einen Schnelltender ein. Hierbei handelt es sich um Wertpapierpensionsgeschäfte, die innerhalb von etwa einer Stunde abgewickelt werden und schon von daher auf einen vergleichsweise engeren Kreis geldmarktaktiver Banken begrenzt sind. Der Abschlußbetrag des fünftägigen Mengentenders belief sich auf 3 Mrd DM.

*... Schnell-
tendern, ...*

Angesichts überraschender Mittelentzüge griff die Bundesbank zur Stabilisierung des Geldmarktes Ende Mai und Anfang Dezember kurzfristig auf liquidisierende Devisenswapgeschäfte zurück.

*... Devisen-
geschäften
und ...*

*... kurzfristigen
Schatzwechsel-
abgaben*

Vor dem Hintergrund starker Auflockerungen am Geldmarkt gab die Bundesbank Ende April Liquiditäts-Schatzwechsel (nach § 42 BBankG) mit der Regellaufzeit von drei Tagen ab.

Lombardkredit

Zur Überbrückung kurzfristiger Liquiditätsbedürfnisse stand den Banken der Rückgriff auf den Lombardkredit das ganze Jahr über offen. Im kalendertäglichen Durchschnitt hat sich die Inanspruchnahme der Lombardfazilität im Jahr 1996 gegenüber dem Vorjahr von 0,7 Mrd DM auf 0,4 Mrd DM reduziert. Hierzu trug unter anderem die Verstetigung der Geldmarktsätze durch Liquiditätsbereitstellung über Mengentender sowie die weiter verfeinerte Gelddisposition der Banken bei. Der höchste Stand an Lombardentnahmen war am 30. September 1996 mit 7,1 Mrd DM zu verzeichnen.

IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren

Emittenten

Die Bundesbank war 1996 ausschließlich in die Begebung von Wertpapieren des Bundes sowie in die Begebung einer Anleihe des Landes Niedersachsen eingeschaltet. Die Sondervermögen des Bundes (Erblastentilgungsfonds, Fonds „Deutsche Einheit“, Bundeseisenbahnvermögen und ERP-Sondervermögen) haben sich nur über die Aufnahme von Schuldscheindarlehen finanziert. Der Entschädigungsfonds hat 1996 mit der Zuteilung von Schuldverschreibungen nach dem Entschädigungs- und Ausgleichleistungsgesetz begonnen; bis Jahresende waren 10,3 Mio DM im Umlauf.

*Begebung von
Anleihen*

Unter Mitwirkung der Bank wurden 1996 drei Anleihen des Bundes im Gesamtvolumen von 51,0 Mrd DM begeben. Dabei wurde eine Anleihe einmal und eine weitere Anleihe dreimal aufgestockt, was die Liquidität dieser Emissionen begünstigte. Der Trend zur Reduzierung der Zahl der Anleihen und zur Aufstockung umlaufender Anleihen setzte sich damit fort. Im Jahr davor wurden Anleihen im Gesamtvolumen von 47,0 Mrd DM begeben.

*Emissions-
verfahren*

Die Anleihen wurden wie bisher im kombinierten Konsortial- und Tenderverfahren begeben, wobei jeweils Marktpflegequoten für den Verkauf im Börsenhandel reserviert blieben. Die am Bundesanleihekonsortium beteiligten Kreditinstitute übernahmen Anleihebeträge in Höhe von 12,0 Mrd DM fest.

Emission von Anleihen des Bundes 1996

Tabelle 14

Emission	Anleihebetrag bzw. Aufstockungs- betrag in Mrd DM				Konditionen				
	Insge- samt	davon:			Nomi- nalzins- satz % p.a.	Lauf- zeit in Jahren/ Mona- ten	Aus- gabe- bzw. durch- schnitt- licher Zutei- lungs- kurs %	Rendite zum Aus- gabe- bzw. Zutei- lungs- kurs % p.a.	Emis- sions- datum
		Kon- sortial- betrag	Zutei- lungs- betrag im Tender- verfah- ren	Markt- pflege- betrag					
Bund (WKN 113 499)	15,0	5,0	5,0	5,0	6,00	10/0	101,00 / 100,19	5,87 / 5,97	3. 1. / 4. 1.
Aufstockung	10,0	–	6,2	3,8	6,00	9/11	– / 101,60	– / 5,78	24. 1.
Gesamtvolumen	25,0								
Bund (WKN 113 500)	12,0	4,0	4,4	3,6	6,00	10/0	100,20 / 99,19	5,97 / 6,11	13. 2. / 14. 2.
Bund (WKN 113 501)	10,0	3,0	3,5	3,5	6,25	10/0	100,20 / 99,51	6,22 / 6,32	23. 4. / 24. 4.
1. Aufstockung	2,0	–	–	2,0	6,25	9/10	–	–	21. 6.
2. Aufstockung	1,0	–	–	1,0	6,25	9/9	–	–	23. 7.
3. Aufstockung	1,0	–	–	1,0	6,25	9/8	–	–	27. 8.
Gesamtvolumen	14,0								

Deutsche Bundesbank

Weitere 19,1 Mrd DM wurden den Konsortialbanken im Tenderverfahren zugeteilt. Beträge in Höhe von 19,9 Mrd DM wurden für den sukzessiven Verkauf über die Börsen im Rahmen der Marktpflege zurückbehalten.

Im Februar 1996 wurde erneut eine Neuberechnung der Quoten im Bundesanleihekonsortium vorgenommen. Danach gehörten dem Konsortium am Jahresende 87 (bisher 95) Kreditinstitute an, darunter 42 Institute ganz oder mehrheitlich in ausländischem Besitz.

Auch 1996 wurde von den Bundesobligationen mit einer Laufzeit von fünf Jahren nach Abschluß des freihändigen Verkaufs als Daueremission im vierteljährlichen Rhythmus (Februar, Mai, August, November) ein weiterer Teilbetrag der jeweiligen Serie den Kreditinstituten im Tenderverfahren angeboten. Die zwischenzeitliche Schließung einer Serie außerhalb dieses Rhythmus mit anschließendem Tender bleibt vorbehalten. 1996 standen fünf Serien von

*Bundes-
obligationen*

Bundesobligationen zum Verkauf. Außerdem wurde der Marktpflegebetrag der im Vorjahr aufgelegten Serie 116 um insgesamt 6,0 Mrd DM aufgestockt. Vom gesamten Emissionsvolumen von 45,2 Mrd DM (1995: 33,7 Mrd DM) entfielen 6,9 Mrd DM auf den freihändigen Verkauf und 15,2 Mrd DM auf die Zuteilungen im Tenderverfahren. 23,1 Mrd DM blieben für Zwecke der Marktpflege reserviert. Mit der bereits 1995 aufgenommenen Begebung von Bundesobligationen auch im Tenderverfahren wurde das Volumen der im BOBL-Future lieferbaren Titel erhöht.

*Bundesschatz-
briefe und
Finanzierungs-
schätze*

Die Bundesbank war im Berichtsjahr weiterhin für Rechnung des Bundes beim Verkauf (über Kreditinstitute und eigene Zweiganstalten) der im Wege der Daueremission begebenen Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze tätig. Bundesschatzbriefe mit Laufzeiten von sechs und sieben Jahren und jährlich steigenden Renditen, die nur an natürliche Personen und gemeinnützige Einrichtungen verkauft werden, leisteten auch 1996 mit einem Bruttoabsatz von 25,3 Mrd DM (1995: 30,0 Mrd DM) wieder einen beachtlichen Beitrag zur Haushaltsfinanzierung. Die als Diskontpapiere begebenen Finanzierungsschätze mit Laufzeiten von einem Jahr und zwei Jahren wurden im Gesamtvolumen von 5,8 Mrd DM (im Vorjahr ebenfalls 5,8 Mrd DM) emittiert.

*Schatz-
anweisungen*

Nach Einstellung des Verkaufs vierjähriger Bundesschatzanweisungen im Jahr 1995 werden seit Mitte 1996 zweijährige Bundesschatzanweisungen („Schätze“) im Dreimonats-Rhythmus (März, Juni, September, Dezember) im Tenderverfahren begeben. Mit zwei Emissionen wurde ein Volumen von 20,0 Mrd DM erreicht, davon wurden 15,5 Mrd DM im Tenderverfahren zugeteilt und 4,5 Mrd DM für Zwecke der Marktpflege reserviert.

„Bubills“

Erstmals wurden im Juli 1996 auch unterjährige Schuldverschreibungen des Bundes durch die Bundesbank im Tenderverfahren begeben. Bei diesen als Unverzinsliche Schatzanweisungen („Bubills“) vierteljährlich – Juli, Oktober, Januar, April – emittierten Diskontpapieren ergab sich ein Emissionsvolumen von 19,5 Mrd DM (Bruttowert). Das maximale Umlaufvolumen wurde für die Jahre 1996 und 1997 auf 20,0 Mrd DM begrenzt.

Marktpflege

Von den Marktpflegequoten, die bei der Emission börsennotierter Bundeswertpapiere (Anleihen, Bundesobligationen, Schatzanweisungen) zurückbehalten werden, hat die Bundesbank im Auftrag und für Rechnung des Bundes und des Bundeseisenbahnvermögens 1996 Schritt für Schritt insgesamt 47,3 Mrd DM (im Vorjahr 53,7 Mrd DM) an den Börsen verkauft.

Emission von Bundesobligationen 1996

Tabelle 15

Emission	Emissionsbetrag in Mio DM				Konditionen				Beginn freihändiger Verkauf / Datum der Börsen- einführung
	Ins- gesamt	davon:			Freihändiger Verkauf		Tenderverfahren		
		Absatz im freihän- digen Verkauf	Zutei- lungs- betrag im Tender- verfahren	Markt- pflege- betrag	Ausgabe- kurse %	Renditen % p.a.	durch- schnitt- licher Zutei- lungs- kurs %	durch- schnitt- liche Rendite % p.a.	
5,125% Serie 117 von 1995 (2000)	¹⁾ 11 366	546	4 235	6 585	100,55 – 102,65	4,50 – 5,00	99,92	5,13	2. 1. / 27. 2.
5,25% Serie 118 von 1996 (2001)	10 000	1 635	3 040	5 325	99,90 – 101,30	4,93 – 5,27	100,38	5,15	21. 2. / 28. 5.
5% Serie 119 von 1996 (2001)	8 000	2 362	3 162	2 476	97,80 – 100,10	4,98 – 5,52	99,12	5,20	21. 5. / 26. 8.
5% Serie 120 von 1996 (2001)	9 000	1 542	4 752	2 706	99,50 – 101,75	4,58 – 5,12	101,58	4,61	20. 8. / 2.12.
4,75% Serie 121 von 1996 (2001)	²⁾ 827	827	²⁾ ...	²⁾ ...	100,75 – 101,30	4,45 – 4,58	²⁾ ...	²⁾ ...	²⁾ 26.11. / ...

1 Verkaufsbeginn der Serie war am 21. 11. 1995; gesamter freihändiger Verkaufsbetrag: 1 180 Mio DM, gesamter Emissionsbetrag 12 000 Mio DM. — **2** Der Verkauf war am Jahresende nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

Emission von Schatzanweisungen des Bundes 1996

Tabelle 16

Emission	Emissionsbetrag in Mio DM			Konditionen				
	Ins- gesamt	davon:		Nominal- zinssatz % p.a.	Lauf- zeit in Jahren / Monaten	durch- schnitt- licher Zuteilungs- kurs %	durch- schnitt- liche Rendite % p.a.	Emis- sions- datum
Zuteilungs- betrag im Tender- verfahren		Markt- pflege- betrag						
Bund (WKN 113 675)	10 000	7 988	2 012	3,50	2/0	99,92	3,54	18. 9.
Bund (WKN 113 676)	10 000	7 507	2 493	3,50	2/0	99,92	3,54	18. 12.

Deutsche Bundesbank

Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes („Bubills“) 1996

Tabelle 17

Emission	Emissions- betrag in Mio DM	Emissions- datum	Konditionen		
			Laufzeit in Monaten	durchschnitt- licher Zutei- lungskurs %	durchschnitt- liche Rendite % p.a.
Juli 1996/6 (WKN 111 419)	10 962	17. 7.	6	98,416	3,18
Oktober 1996/6 (WKN 111 420)	8 568	16.10.	6	98,528	2,96

Nachrichtlich: 19 530 Mio DM am 31.12. im Umlauf.

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesschatzbriefen 1996

Tabelle 18

Emission	Verkaufs- zeitraum 1996	Brutto-Absatz in Mio DM			Nominal- zinsen % p.a.	Endrenditen % p.a.	
		Ins- gesamt	Bundes- schatz- briefe Typ A	Bundes- schatz- briefe Typ B		Typ A	Typ B
1995 / 17 + 18	¹⁾ 2. 1. – 19. 1.	3 105	2 695	410	3,75 – 7,25	5,54	5,88
1996 / 1 + 2	19. 1. – 15. 3.	4 424	4 116	308	3,50 – 7,00	5,10	5,46
1996 / 3 + 4	15. 3. – 13. 5.	5 427	5 043	384	3,50 – 7,50	5,74	6,10
1996 / 5 + 6	13. 5. – 18. 6.	1 885	1 729	156	3,25 – 7,50	5,50	5,88
1996 / 7 + 8	18. 6. – 8. 8.	3 470	3 078	392	3,25 – 7,75	5,81	6,20
1996 / 9 + 10	8. 8. – 16. 9.	2 250	2 051	199	3,25 – 7,50	5,50	5,88
1996 / 11 + 12	16. 9. – 1.10.	803	733	70	3,00 – 7,50	5,33	5,74
1996 / 13 + 14	²⁾ 1.10. – 31.12.	3 933	3 480	453	3,00 – 7,25	5,13	5,52

¹⁾ Verkaufsbeginn war am 28.11.1995; Gesamtabsatz Ausgabe 1995/17: 3 985 Mio DM, Ausgabe 1995/18: 531 Mio DM. — ²⁾ Der Verkauf war am Jahresende nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

Kurspflege

Wie in den Vorjahren führte die Bank für Rechnung der Emittenten die Kurspflege für die an den deutschen Wertpapierbörsen in den amtlichen Handel eingeführten Wertpapiere des Bundes, seiner Sondervermögen und der ehemaligen Treuhandanstalt sowie für die Wertpapiere der Kreditanstalt für Wiederaufbau und der Deutschen Ausgleichsbank durch. Auch für die an den Wertpapierbörsen in Frankfurt und Hannover eingeführten Anleihen des Landes Niedersachsen wird die Kurspflege von der Bank besorgt.

Emissionskalender erweitert

Große Beachtung fand auch 1996 der Emissionskalender des Bundes, der regelmäßig für das bevorstehende Quartal veröffentlicht wird. Erweitert wurde er um die erstmals begebenen unterjährigen Unverzinslichen Schatzanweisungen („Bubills“) und um die zweijährigen Schatzanweisungen („Schätze“). Damit werden neben den in unregelmäßigen Zeitabständen aufgelegten Bundesanleihen jetzt drei Wertpapierarten im Kalender eingeplant, die vom Bund im Dreimonats-Rhythmus begeben werden.

„Stripping“

Der Bund hat im Hinblick auf die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzmarktes im Dezember 1996 entschieden, voraussichtlich ab Juli 1997 bei neuemittierten 10jährigen und 30jährigen Anleihen mit Kupontermin 4. Januar und 4. Juli die Trennung der Kapital- und Zinsansprüche („Stripping“) zuzulassen. Dies wird auch für die Anfang 1994 aufgelegte 30jährige 6,25 %-Anleihe

von 1994 (2024) sowie für die 10jährige 6 %-Neujahrsanleihe von 1997 (2007) möglich sein. Für Mitte 1997 ist beabsichtigt, eine weitere „stripbare“ 30jährige Anleihe mit Kupontermin 4. Juli zu begeben und später aufzustoßen.

V. Statistik

Die Europäische Zentralbank benötigt für eine erfolgreiche Geldpolitik verlässliche statistische Daten über die monetäre und realwirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsraum, die sie mit Unterstützung der nationalen Zentralbanken von den statistischen Ämtern oder direkt von den Wirtschaftssubjekten einholt. Für alle monetären Statistiken schreibt die EZB selbst vor, welche Angaben darin zu erfassen sein werden. Damit die statistischen Daten aber rechtzeitig zum Beginn der Währungsunion bereitstehen, müssen die Meldeanforderungen frühzeitig festgelegt werden, um den meldepflichtigen Instituten ausreichend Zeit für die notwendigen Änderungen ihrer Buchhaltungsprogramme zu geben.

*Verlässliche
Statistiken als
Grundlage für
eine erfolgreiche
Geldpolitik*

Die Arbeitsgruppe Statistik beim Europäischen Währungsinstitut (EWI) hat in den vergangenen Jahren ein Konzept für harmonisierte monetäre Statistiken ausgearbeitet, das der EWI-Rat am 2. Juli 1996 gebilligt hat. Es wurde der Öffentlichkeit unter dem Namen „Implementation Package“ vorgestellt und in Form einer Broschüre, in der die wichtigsten Datenanforderungen zusammengefaßt sind, allen Kreditinstituten in Deutschland als Vorausinformation zugeleitet. Die Anforderungen konzentrieren sich auf die Kernbereiche der Bankenstatistik und der Zahlungsbilanzstatistik.¹⁾

*„Implementation
Package“ für
die statistischen
Meldeanfor-
derungen der
WWU*

Unmittelbar nach der Veröffentlichung des „Implementation Package“ wurde mit den Vorbereitungen begonnen, die Statistik in Deutschland den neuen Anforderungen anzupassen. Davon war vor allem die Bankenstatistik betroffen. In der Bundesbank wurden neue Berichtsformulare insbesondere für die Monatliche Bilanzstatistik und die monatliche Meldung Auslandsstatus der Kreditinstitute entwickelt. Ein wesentliches Ziel war dabei, den bevorstehenden Umstellungsaufwand bei den Instituten so niedrig wie möglich zu halten. Deshalb sollte kein völlig neues Berichtssystem eingeführt, sondern das be-

*Umsetzung der
„europäischen“
Meldeanfor-
derungen in die
deutschen Be-
richtsformulare...*

¹ Siehe auch: Deutsche Bundesbank, Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Nr. 2, Oktober 1996, S. 11 ff.

stehende bankstatistische Meldewesen entsprechend modifiziert werden. Freilich war zu berücksichtigen, daß künftig neben den „europäischen“ Datenanforderungen auch nationale Informationsbedürfnisse über die monetäre und wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland bestehen werden, die nicht zuletzt – beispielsweise im Hinblick auf Strukturanalysen des deutschen Bankwesens – vom Kreditgewerbe selbst ausgehen. Auch sollte die Doppelfunktion der bankstatistischen Meldungen für statistische und bankaufsichtliche Zwecke, die sich in Deutschland seit Jahrzehnten bewährt und den Kreditinstituten Mehrarbeit erspart hat, erhalten bleiben. Schließlich mußte auch darauf geachtet werden, daß – wie vom EWI-Rat bereits im Dezember 1995 befürwortet – die Angaben in den Meldungen zur Monatlichen Bilanzstatistik für die Berechnung eines Reserve-Solls verwendet werden können, wenn sich der EZB-Rat für eine Mindestreserveregelung in der dritten Stufe der Währungsunion entscheiden sollte.

... als Grundlage für die Vorbereitungen bei den Kreditinstituten

Frühzeitig wurden die Spitzenverbände des Kreditgewerbes in die Überlegungen mit einbezogen. Bereits im August 1996 wurden sie zu einem ersten Informations- und Meinungsaustausch eingeladen. Im Oktober wurden dann die überarbeiteten Vordruckentwürfe im einzelnen erörtert. Im Ergebnis waren die Verbände mit dem Konzept der Bundesbank einverstanden. Sie begrüßten es, daß die neuen Meldeanforderungen für die Währungsunion in das bisherige System der bankstatistischen Meldungen integriert werden sollen und daß dabei gleichzeitig durch Streichung von nicht mehr unbedingt erforderlichen Positionen verschiedene Vereinfachungen möglich werden. Die Muster der neuen Meldevordrucke machen aber auch deutlich, daß sich bei den Kreditinstituten Eingriffe in DV-Programme, in Verfahrensabläufe sowie in die Kennzeichnung von Konten und Daten nicht vermeiden lassen. Um den neuen Meldeanforderungen daher vollständig und fristgerecht zum Beginn der dritten Stufe der WWU gerecht werden zu können, müssen die mit einem hohen Zeitaufwand verbundenen Arbeiten bereits jetzt in Angriff genommen werden.

Beschluß des Zentralbankrats

Dies hat der Zentralbankrat in seinem Beschluß vom 23. Januar 1997 bestätigt. Darin hat die Bundesbank alle deutschen Kreditinstitute, die unter die Definition der „Monetären Finanziellen Institute (MFIs)“¹ fallen, aufgefordert, die erforder-

¹ Es sind dies alle Institute, die vom Publikum Einlagen oder den Einlagen nahestehende Substitute (z. B. durch Emission von Wertpapieren) entgegennehmen und Kredite (auch in Form des Wertpapierkaufs) auf eigene Rechnung gewähren. Zu den MFIs gehören derzeit in Deutschland im wesentlichen die bisher schon meldepflichtigen Kreditinstitute.

lichen Maßnahmen zu treffen, um die neugestalteten Meldungen für die Monatliche Bilanzstatistik, den monatlichen Auslandsstatus, die vierteljährliche Kreditnehmerstatistik und die Statistik über Kapitalanlagegesellschaften als Grundlage für die künftige Berichterstattung zu einer von der Europäischen Zentralbank nach deren Errichtung anzuordnenden Bankenstatistik verwenden zu können. In demselben Beschluß hat die Bundesbank außerdem gemäß § 18 Bundesbankgesetz angeordnet, daß mit dem Beginn der dritten Stufe der WWU mehrere Meldevordrucke (im Rahmen der Monatlichen Bilanzstatistik und der Regionalstatistik), die bankwöchentliche Erhebung „Auslandsstatus-Kurzmeldung“ sowie die monatliche Kreditzusagenstatistik entfallen. Anfang Februar 1997 wurden die deutschen meldepflichtigen MFIs von den Landeszentralbanken anhand von Mustervordrucken über die neuen Meldeanforderungen und die damit verbundenen Änderungen im Vergleich zu den derzeitigen Berichtsstrukturen unterrichtet.

Die Anforderungen des „Implementation Package“ beinhalten für den Bereich der Zahlungsbilanzstatistik im wesentlichen die Bereitstellung von monatlichen Ergebnissen für einige Schlüsselgrößen der Zahlungsbilanz für das Gebiet der Währungsunion sowie die vierteljährliche Aufstellung einer entsprechend den IWF-Standardkomponenten gegliederten WWU-Zahlungsbilanz. Dabei sollen die benötigten Daten zunächst mit Hilfe der bewährten nationalen Meldesysteme erhoben werden.

*„Implementation Package“
im Bereich der
Zahlungsbilanz-
statistik ...*

Derzeit reichen die in Deutschland im Rahmen der Zahlungsbilanzstatistik erhobenen Meldeinhalte aus, um den definitorischen und konzeptionellen Anforderungen der Zahlungsbilanzstatistik der Währungsunion weitgehend gerecht zu werden. Die Umsetzung der zahlungsbilanzstatistischen Richtlinien des IWF, die als Leitlinie für die Harmonisierung der Konzepte und Definitionen in den EU-Ländern gedient haben, konnte in Deutschland in den vergangenen zwei Jahren mit Hilfe interner, die Meldepflichtigen nicht belastender Maßnahmen durchgeführt werden.

*... zunächst
nicht mit
zusätzlichen
Meldeanfor-
derungen
verbunden*

Auf längere Sicht werden jedoch vor allem in den Bereichen Reise- und Wertpapierverkehr erhebungstechnische Änderungen vorgenommen werden müssen. Mit der Ausgabe von Euro-Noten wird die Erfassung des Auslandsreiseverkehrs anhand des An- und Verkaufs von Sorten nicht mehr möglich sein. Beim Wertpapierverkehr können Änderungen im Anlageverhalten aufgrund der Einführung des Euro eine Anpassung der Erhebungstechnik erforderlich machen. Neuerungen im deutschen Meldesystem können sich schließlich

auch infolge der längerfristigen Angleichung der europäischen Meldesysteme ergeben.

*Ergebnisse für
die WWU-
Zahlungsbilanz
ab Beginn der
dritten Stufe*

Ab dem Beginn der dritten Stufe der WWU werden monatlich Schlüsselgrößen und vierteljährlich detailliertere Angaben einer Zahlungsbilanz auf harmonisierter Basis zur Verfügung stehen. Gleichwohl kann vorerst auf die Erstellung einer deutschen Zahlungsbilanz nicht verzichtet werden. Ihre Ergebnisse fließen zum einen in die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ein, zum andern werden sie für laufende Analysen der deutschen Handels- und Kapitalströme innerhalb der Währungsunion benötigt.

VI. Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenaufsicht und Änderungen des Bankenaufsichtsrechts

1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht

Im Berichtsjahr wirkte die Deutsche Bundesbank auf internationaler Ebene in mehreren Gremien an Vorhaben zur weiteren Harmonisierung der Bankenaufsicht mit.

a) Tätigkeit im Rahmen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht

*Eigenmittel-
anforderungen
für Marktrisiken*

Der Baseler Ausschuß legte – wie bereits im letztjährigen Geschäftsbericht dargelegt – im Januar 1996 eine Ergänzung der Eigenkapitalvereinbarung von 1988 zur Einbeziehung der Marktrisiken vor, nachdem die Notenbankgouverneure der G10-Staaten dieser Änderung zugestimmt hatten. Diese Neuregelung, die von den G10-Staaten bis spätestens Ende 1997 umzusetzen ist, fordert von den international tätigen Banken für Zins- und Aktienpositionsrisiken des Handelsbuches sowie für Fremdwährungs- und Rohstoffrisikopositionen des Gesamtbuches eine Eigenkapitalunterlegung. Als Eigenkapital für die genannten Positionen können künftig auch kurzfristige nachrangige Verbindlichkeiten herangezogen werden. Zur Berechnung der Eigenmittelanforderung für Marktrisiken können die Banken – nach Zulassung durch die Bankenaufsicht – als Alternative zu vorgegebenen Standard-Meßverfahren eigene Risikosteuerungsmodelle verwenden.

Im April 1996 gab der Baseler Ausschuß ein Interpretationspapier zur Eigenkapitalvereinbarung unter dem Thema „Multilaterales Netting von Devisentermintransaktionen“ im Zusammenhang mit Adressenausfallrisiken heraus. Bei dieser Form des Netting schließen nicht nur zwei Vertragspartner, wie im Falle des bilateralen Netting, sondern eine Vielzahl von Teilnehmern eine Nettingvereinbarung. Im Mittelpunkt steht dabei eine Abrechnungsstelle (Clearing House), wo Ansprüche der Teilnehmer untereinander verrechnet werden. Wegen der Neuartigkeit multilateraler Nettingssysteme und der noch fehlenden Erfahrung wurde von einer formellen Änderung der Eigenmittelvereinbarung zum gegenwärtigen Zeitpunkt abgesehen. Das Interpretationspapier sieht bei Erfüllung bestimmter Voraussetzungen eine Anrechnungserleichterung für die in ein anerkanntes Nettingssystem einbezogenen Devisenterminkontrakte vor.

*Multilaterales
Netting*

Außerdem hat der Ausschuß im Berichtsjahr seine Arbeiten über Zinsänderungsrisiken wieder aufgenommen. Er hatte bereits im April 1993 ein Papier zur „Messung des Zinsänderungsrisikos der Banken“ fertiggestellt und dieses zusammen mit Papieren zum Marktrisiko und zum Netting der interessierten Öffentlichkeit zur Stellungnahme vorgelegt. In dem Papier wurde ein System zur Messung des gesamten Zinsänderungsrisikos einer Bank und zur Identifizierung von Banken mit extremer Risikoposition vorgeschlagen. Aufgrund der aus aller Welt eingegangenen Stellungnahmen zu diesen Papieren widmete sich der Ausschuß zunächst der Überarbeitung des Marktrisikopapieres. Nach dessen Fertigstellung und der Zustimmung durch die Notenbankgouverneure wurden die Arbeiten zum Zinsänderungsrisiko wieder aufgenommen. Sie mündeten im Januar 1997 in die Vorlage eines neuen Konsultationspapieres. Dieses enthält nunmehr Grundsätze für das Management von Zinsänderungsrisiken durch die Kreditinstitute. Der Ausschuß hat damit an seiner ursprünglichen Absicht der Konzeption eines einheitlichen Meßsystems nicht mehr festgehalten. Aufgrund der Vielfalt der in den Banken verwendeten Methoden zur Kontrolle und Steuerung des Zinsänderungsrisikos erschien die erforderliche Standardisierung der Meßmethoden zur Zeit nur schwer erreichbar. Von den Kreditinstituten wird nun ein Risikomanagement gefordert, das eine effiziente Beobachtung, Messung und Kontrolle der eingegangenen Zinsrisiken gewährleistet. Darüber hinaus sollen die Aufsichtsbehörden über die zinstragenden Positionen eines Kreditinstitutes entsprechende Informationen erhalten, die ihnen auch eine quantitative Analyse des Zinsänderungsrisikos eines Kreditinstitutes erlauben. Es werden zwölf Grundsätze für die folgenden Bereiche aufgestellt: Aufgaben und Verantwortung der Geschäftsleitung, Risikopolitik und Verfahrensweise,

*Zinsänderungs-
risiken*

Messung und Beobachtung sowie Kontrollen und Prüfungen. Der letzte Grundsatz befaßt sich mit Information und Analyse des Zinsänderungsrisikos durch die Aufsichtsbehörden. Die Anforderungen an die Ausgestaltung des Risikomanagements sind in den Grundzügen mit den vom Ausschuß im Juli 1994 vorgegebenen „Richtlinien für das Risikomanagement im Derivategeschäft“ vergleichbar, die im Oktober 1995 vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen als Teil der „Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften“ umgesetzt wurden.

*Weltweite
Stärkung der
Bankenaufsicht*

Der Baseler Ausschuß hat im Jahr 1996 seine Arbeiten auf dem Gebiet der Beaufsichtigung grenzüberschreitender Bankgeschäfte fortgesetzt und ein Papier mit 29 Empfehlungen veröffentlicht. Diese Empfehlungen sollen dazu beitragen, Hindernisse auf dem Weg zur Einführung einer wirksamen konsolidierten Beaufsichtigung zu beseitigen. Das Papier wurde bei der internationalen Konferenz der Bankenaufseher in Stockholm im Juni 1996 von den Vertretern der Aufsichtsbehörden aus 140 Ländern gebilligt. Im November 1996 führte der Baseler Ausschuß ein Treffen mit Vertretern von Aufsichtsbehörden aus 15 Ländern durch, die nicht der Zehnergruppe angehören. Die Teilnehmer stimmten dem Vorschlag zu, rechtzeitig für die Frühjahrstagung des IWF und der Weltbank sowie für die G7-Gipfelkonferenz in Denver im Juni 1997 einen Entwurf von Richtlinien für eine effiziente Bankenaufsicht vorzubereiten. Dieses Dokument wird zur Zeit von einer gemeinsamen Arbeitsgruppe des Baseler Ausschusses und der Bankenaufseher aus Nicht-G10-Ländern formuliert.

*Transparenz der
derivativen
Geschäfte*

Der Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht und der Technische Ausschuß der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) haben im vergangenen Jahr erneut die Angaben zum Handels- und Derivategeschäft in den Geschäftsberichten international tätiger Banken und Wertpapierhäuser ausgewertet. Die Ergebnisse wurden im November 1996 in einem gemeinsamen Bericht beider Ausschüsse der Öffentlichkeit bekannt gemacht. Es hat sich gezeigt, daß die in die Auswertung einbezogenen Banken und Wertpapierhäuser in ihren Geschäftsberichten für 1995 die Offenlegung ihres Handels- und Derivategeschäftes gegenüber 1994 weiter verbessert haben.

Insbesondere die Anzahl der Institute, die ihre mit eigenen Risikomodellen ermittelten Risikokennzahlen (Value-at-risk) offenlegen, hat sich deutlich erhöht. Dies trifft auch auf die deutschen Kreditinstitute zu. Die Mitgliedsinstitute des Bundesverbandes deutscher Banken sind dabei der Empfehlung ihres Verbandes

vom Januar 1996 gefolgt. In der Empfehlung werden über die Angabe der Marktrisikokennzahl hinaus weitere Informationen angesprochen, die für eine Veröffentlichung bereits in Betracht gezogen werden sollten, zum Beispiel Verlaufsangaben zum Value-at-risk und dessen Vergleich mit den tatsächlich eingetretenen Wertänderungen des Handelsbestandes.

Obgleich international deutliche Fortschritte in der Offenlegung zu verzeichnen sind, verbleiben weiterhin noch Unterschiede hinsichtlich Umfang und Art der offengelegten Informationen. Der Baseler Ausschuß und der Technische Ausschuß der IOSCO ermutigen deshalb insbesondere diejenigen Institute, die bisher nur knappe Angaben über ihre Handels- und Derivategeschäfte veröffentlicht haben, zusätzliche Informationen offenzulegen. Sie verweisen in diesem Zusammenhang auf die aufsichtlichen Empfehlungen in dem gemeinsamen Auswertungsbericht vom November 1995. Davon sind auch die deutschen Kreditinstitute nicht ausgenommen. Trotz der bisherigen Fortschritte entsprechen ihre Geschäftsberichte dem empfohlenen Informationsniveau noch nicht in vollem Umfang.

Die „Tripartite Group“, eine informelle Gruppe von Banken-, Wertpapier- und Versicherungsaufsichtern, hat ihre Arbeit bereits im April 1995 mit der Vorlage eines Berichtes mit dem Titel „The Supervision of Financial Conglomerates“ abgeschlossen. Nachfolger ist das „Joint Forum“, eine offizielle Gruppe, die im Auftrag des Baseler Ausschusses, der IOSCO und der International Association of Insurance Supervisors (IAIS) zusammentritt. Aufgabe des „Joint Forum“ ist unter anderem die Förderung des Informationsaustausches zwischen den Aufsichtsbehörden, die Identifizierung von Hemmnissen, die den Informationsaustausch beeinträchtigen könnten, und die Ermittlung von Kriterien für die mögliche Benennung einer Instanz, die die Federführung übernimmt, wenn ein Finanzkonglomerat in eine Krise gerät. Von deutscher Seite sind im „Joint Forum“ die Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen, für den Wertpapierhandel und für das Versicherungswesen vertreten. Die konstituierende Sitzung fand im Januar 1996 statt. Wegen der komplexen Materie ist aber mit schnellen Ergebnissen nicht zu rechnen.

*Finanz-
konglomerate*

b) Harmonisierung in der Europäischen Union

Mit der sogenannten EG-Netting-Richtlinie, vom Europäischen Parlament und vom Rat der Europäischen Union im März 1996 erlassen, wurde die EG-Solvabilitäts-Richtlinie von 1989 geändert. Durch diese Änderung ist der Kreis von

*EG-Netting-
Richtlinie*

zweiseitigen Nettingvereinbarungen, die bei der Berechnung des Adressenausfallrisikos von außerbörslichen Derivaten bankenaufsichtlich anerkannt werden und damit zu einer Verminderung der Kapitalanforderung führen, unter bestimmten Bedingungen erweitert worden. Nachdem bisher schon sogenannte Schuldumwandlungsvereinbarungen (Novations-Netting) akzeptiert waren, sind nunmehr zum Beispiel auch Liquidations- beziehungsweise Beendigungsvereinbarungen (Close-Out-Netting) in den Kreis der anerkennungsfähigen Nettingvereinbarungen einbezogen worden. Voraussetzung für die bankenaufsichtliche Anerkennung der genannten Vereinbarungen ist, daß die Aufsichtsbehörden aller betroffenen Länder von der Konkursfestigkeit der Vertragsklauseln auf der Grundlage von durch die Banken einzureichenden Rechtsgutachten überzeugt sind.

Im April 1996 verabschiedete die Europäische Kommission den Entwurf zu einer weiteren EG-Richtlinie, die unter anderem auch die EG-Solvabilitäts-Richtlinie ändern soll und damit die EG-Nettingvorschriften zusätzlich modifiziert. Demnach können anerkannte Liquidations-Nettingvereinbarungen auch bei der Berechnung der Zuschläge für potentielle künftige Kreditrisiken aus außerbörslichen Derivatekontrakten risikoreduzierend berücksichtigt werden. Auf diese Weise wird eine weitgehende Angleichung an die entsprechenden Vorgaben der Baseler Eigenmittelvereinbarung erreicht.

*EG-Kapital-
adäquanz-
Richtlinie*

Die Europäische Kommission legte im Frühjahr 1996 ein erstes Arbeitspapier zur Änderung der EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie (sogenannte CAD II) vor. Hierdurch soll eine stärkere Angleichung dieser Richtlinie an die Baseler Markt- risikoregelungen erfolgen. Außerdem sollen damit auf EU-Ebene ebenfalls die bankinternen Risikosteuerungsmodelle zur Berechnung der Eigenmittelanforderungen zugelassen werden. Diese Änderungen sollen spätestens bis Ende 1997, zeitgleich mit dem Inkrafttreten der Baseler Markt- risikoregelungen, wirksam werden.

*Niederlassungen
deutscher
Kreditinstitute
im Ausland*

Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen hat im Berichtsjahr damit begonnen, zusammen mit der für das deutsche „Mutterinstitut“ zuständigen Landeszentralbank und unter Beteiligung der Dienststelle des Direktoriums bei ausländischen Niederlassungen deutscher Banken innerhalb und außerhalb der EU Informationsbesuche durchzuführen. Damit wird zum einen dem mit der Zweiten Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie in der EU eingeführten Prinzip der Herkunfts- landaufsicht Rechnung getragen, wonach die Aufsicht über die in einem anderen Mitgliedstaat der EU tätigen Zweigstellen eines Kreditinstitutes weitgehend der

Aufsichtsbehörde des Landes obliegt, in dem das Kreditinstitut seinen Sitz hat. Zum andern trägt das Geschäft der ausländischen Niederlassungen in wachsender Bedeutung zum Geschäft des jeweiligen Gesamtinstitutes bei und erfordert auch von dieser Seite unmittelbare aufsichtliche Aufmerksamkeit.

Von den ausländischen Aufsichtsbehörden werden diese Besuche, die auch Gelegenheit zum informellen Austausch zwischen den Aufsichtsstellen geben, als Zeichen einer praxisnahen Bankenaufsicht begrüßt. Insbesondere in den EU-Staaten hat die Gastland-Aufsichtsbehörde nur noch geringe Kenntnis vom Geschäft einer Zweigstelle aus einem anderen Mitgliedstaat. Zugleich vertieft der Informationsaustausch die Kenntnisse der deutschen Aufsicht über den betreffenden Finanzplatz.

Bei der Europäischen Kommission ist eine gemeinsame Arbeitsgruppe des Beratenden Bankenausschusses und des Kontaktausschusses für Rechnungslegungs-Richtlinien eingerichtet worden, die sich mit der Rechnungslegung und Offenlegung im Bereich der Finanzinstrumente befaßt. Da die EG-Bankbilanz-Richtlinie von 1986 noch keine ausreichenden Regelungen für die Bilanzierung und Bewertung von derivativen Finanzinstrumenten enthält, war die Kommission vom Europäischen Parlament aufgefordert worden, entsprechende Vorschläge zu entwickeln. Die Arbeitsgruppe hat im Berichtsjahr zweimal getagt. Es ist zu erwarten, daß das Ergebnis von der international im Vordergrund stehenden Bilanzierung des Handelsgeschäftes der Kreditinstitute zu Marktwerten geprägt sein wird.

*Arbeitsgruppe
für Rechnungs-
legung und
Offenlegung im
Bereich Finanz-
instrumente*

2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts

Im Dezember 1996 hat das Bundeskabinett mit der Verabschiedung des Entwurfes der Sechsten Novelle des Kreditwesengesetzes das Gesetzgebungsverfahren in Gang gesetzt. Mit dieser Novelle werden drei EG-Richtlinien in deutsches Recht umgesetzt. Entsprechend den Vorgaben der EG-Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie sollen künftig Wertpapierfirmen einer der Aufsicht über Kreditinstitute vergleichbaren Solvenzaufsicht durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen unterworfen werden; eine Marktaufsicht dieser Unternehmen durch das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel findet bereits weitgehend statt. Nach der EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie müssen die Marktrisiken von Geschäften mit Wertpapieren und Derivaten der Kreditinstitute und Wertpapierfirmen mit Eigenmitteln unterlegt werden. Außerdem gelten

*Sechste KWG-
Novelle*

für Großrisiken bei diesen Geschäften von der EG-Großkredit-Richtlinie abweichende Eigenmittelunterlegungsvorschriften. Durch die ebenfalls mit dieser Novelle umgesetzte BCCI-Folge-Richtlinie werden die beim Zusammenbruch der Bank of Credit and Commerce International (BCCI) zutage getretenen aufsichtlichen Mängel beseitigt. So ist es unter anderem nicht mehr zulässig, daß sich Rechtssitz und Hauptverwaltung eines Kreditinstituts in unterschiedlichen Staaten befinden. Es wird damit gerechnet, daß das Gesetzgebungsverfahren zügig durchgeführt und die Sechste KWG-Novelle zumindest in Teilen noch im Jahr 1997 in Kraft treten wird.

*Kredit-
bestimmungs-
Verordnung*

Die Kreditbestimmungs-Verordnung wurde im Berichtsjahr entsprechend den Vorgaben der EG-Netting-Richtlinie geändert. Danach werden von Kreditinstituten getroffene Nettingvereinbarungen unter bestimmten Voraussetzungen bankenaufsichtlich als risikomindernd anerkannt.

*Grundsätze über
das Eigenkapital
und die Liqui-
dität der Kredit-
institute*

Der Grundsatz I wurde zum 1. Mai 1996 hinsichtlich der Anrechnung von Risikoaktiva in drei Punkten geändert: Aufgrund einer Novellierung der EG-Solvabilitäts-Richtlinie ist die technische Definition der „Zone A“ dahingehend modifiziert worden, daß OECD-Länder, die ihre Auslandsverbindlichkeiten in den letzten fünf Jahren umgeschuldet haben, von einer privilegierten Anrechnung von Risikoaktiva ausgeschlossen werden. Außerdem sind Wahlrechte der EG-Solvabilitäts-Richtlinie zugunsten der Kreditinstitute nunmehr wahrgenommen worden. Demnach sind einerseits Risikoaktiva nicht mehr anzurechnen, deren Erfüllung von den Europäischen Gemeinschaften ausdrücklich gewährleistet wird. Andererseits ist jetzt ein Anrechnungssatz von nur 20 % für solche Risikoaktiva vorgesehen, deren Erfüllung von bestimmten ausländischen Verwaltungseinrichtungen der „Zone A“ geschuldet oder ausdrücklich gewährleistet wird, sofern diese von den nationalen Bankenaufsichtsbehörden den Zentral- beziehungsweise Regionalregierungen oder örtlichen Gebietskörperschaften gleichgestellt werden.

Außerdem wurde mit einer weiteren Änderung des Grundsatzes I zum 30. Oktober 1996 die sogenannte EG-Netting-Richtlinie umgesetzt (siehe Abschnitt 1. b).

Zusammen mit der Sechsten KWG-Novelle ist auch eine Überarbeitung der Eigenkapitalgrundsätze I und Ia notwendig. Die Vorarbeiten hierzu wurden im Berichtsjahr vorläufig abgeschlossen; ein Vorentwurf zum Grundsatz I wurde bereits im Juni 1996 mit den Bankenverbänden besprochen. Nach diesem Entwurf werden künftig auch Marktpreisrisiken aus Zins- und Aktienpositionen

und bestimmte Adressenausfallrisiken des Handelsbuches sowie Fremdwährungs- und Rohstoffrisikopositionen des Gesamtbuches in den Grundsatz I integriert. Diese Risikopositionen werden damit – wie bisher schon die Adressenausfallrisiken aus Bilanz- und Außerbilanzgeschäften – einer Eigenmittelunterlegung unterworfen. Es ist außerdem beabsichtigt, die bisherige Limitierung von Marktpreisrisikopositionen nach Grundsatz Ia zu streichen und für diejenigen Institute, die unter die Bagatellregelung für Handelsbuchpositionen fallen, nur eine Meldepflicht für Derivatepositionen einzuführen.

Mit der Änderung der EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie wird die Verwendung von bankinternen Risikosteuerungsmodellen als die im Vergleich mit einfacher strukturierten Standardverfahren für die Berechnung der Eigenmittelanforderungen im Marktrisikobereich exaktere Alternative zugelassen. Die Banken ersparen sich mit der Anwendung eigener Risikosteuerungsmodelle für bankenaufsichtliche Zwecke Doppelrechnungen, sie müssen jedoch zuvor die Zustimmung des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen einholen. Damit ein Mindestmaß an Einheitlichkeit der Eigenmittelanforderungen gewährleistet ist, müssen die Banken qualitative und quantitative Vorgaben erfüllen. Die Einhaltung dieser Vorgaben wird von Zulassungsteams aus Vertretern des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen, der Dienststelle des Direktoriums und der Landeszentralbanken – auch vor Ort – überprüft. Als Einstiegs-erleichterung ist vorgesehen, Modelle auch für einzelne Risikobereiche sowie für organisatorische Einheiten innerhalb eines Institutes anzuerkennen (Partial Use). Sowohl für die Banken als auch für die Bankenaufsicht bedeutet die bankenaufsichtliche Zulassung interner Risikosteuerungsmodelle eine neue Herausforderung, die einen engen Dialog erfordert.

*Bankinterne
Risikosteue-
rungsmodelle*

Im Berichtsjahr wurde mit den Vorarbeiten zu einer Überarbeitung der Liquiditätsgrundsätze auf der Basis von Restlaufzeiten begonnen.

3. Laufende Bankenaufsicht

Ende 1996 waren in die Bankenaufsicht 3 725 Kreditinstitute einbezogen, und zwar 3 447 Institute in den alten und 278 in den neuen Bundesländern. Das waren 101 Institute weniger als im Vorjahr. Auch im Berichtsjahr ist der – gegenüber dem Vorjahr wieder leicht erhöhte – Rückgang im wesentlichen mit Verschmelzungen zu erklären. So fanden im Genossenschaftsbereich 84 Fusionen statt (davon sieben in den neuen Bundesländern) und im Sparkassen-

*Rückläufige
Zahl der
Kreditinstitute*

Laufende Bankenaufsicht

Tabelle 19

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge				
Position	1993	1994	1995	1996
Einzelanzeigen nach § 13 KWG	68 542	65 908	66 714	71 744
in Sammelaufstellungen nach § 13 KWG aufgeführte Kreditnehmer	75 996	76 987	77 317	59 463
Millionenkreditanzeigen nach § 14 KWG	2 001 923	1 109 990	1 184 719	1 373 698
Anzeigen nach § 16 KWG	14 376	14 887	13 795	26 567
Anzeigen nach § 24 KWG	19 828	49 312	51 245	40 305
Monatsausweise nach § 25 KWG	49 514	48 914	46 900	45 897
Meldungen zum Auslandskreditvolumen	998	407	302	299
Jahresabschlüsse der Kreditinstitute	4 338	4 147	4 008	4 050
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen	2 294	2 450	2 429	2 643
Depotprüfungsberichte	407	534	412	499
Routine-, Sonder- und Einlagensicherungs- prüfungsberichte	463	647	683	812
Im Auftrag des Bundesaufsichtsamtes durchgeführte Prüfungen nach				
§ 44 Absatz 1 KWG	33	32	34	29
§ 44 Absatz 2 KWG	122	141	103	33
Meldungen zur Eigenmittelempfehlung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht	102	96	97	97
Deutsche Bundesbank				

bereich 17 (davon elf in den neuen Bundesländern). Insgesamt 128 Abgängen standen 27 Zugänge gegenüber, vor allem bei den Regionalbanken und sonstigen Kreditbanken (11) sowie bei den Zweigstellen ausländischer Banken (11).

Mitwirkung der Landeszentral- banken

Die Landeszentralbanken tragen den Hauptteil der unmittelbaren materiellen Beaufsichtigung der Kreditinstitute. Die von ihnen im Jahr 1996 im einzelnen geleistete Arbeit kann der vorstehenden Tabelle entnommen werden.

Ursachen wesentlicher Veränderungen

Bei den Großkreditanzeigen ist zu berücksichtigen, daß durch die am 31. Dezember 1995 in Kraft getretene Fünfte KWG-Novelle sowohl der Kapital- als auch der Kreditbegriff geändert wurde, was in einem nicht präzisierbaren Umfang zu einer gegenläufigen Entwicklung der Stückzahlen bei Einzelanzeigen und Sammelaufstellungen führte. Die im Zuge der Umstellung notwendigen, auf den Stichtag 30. Juni 1996 bezogenen und als Sammelaufstellungen geltenden Erstmeldungen trafen bei den Landeszentralbanken vielfach verspätet ein. Sie konnten im Berichtsjahr nicht mehr alle bearbeitet werden, so daß sich ein Überhang ins laufende Jahr ergab. Aufgrund der geänderten Anzeigenverordnung hatten die Kreditinstitute im Berichtsjahr erstmals die alle fünf Jahre fällige Sammelanzeige der bestehenden Organkredite nach § 16 KWG einzureichen, was die annähernde Verdoppelung der Stückzahlen erklärt. Der

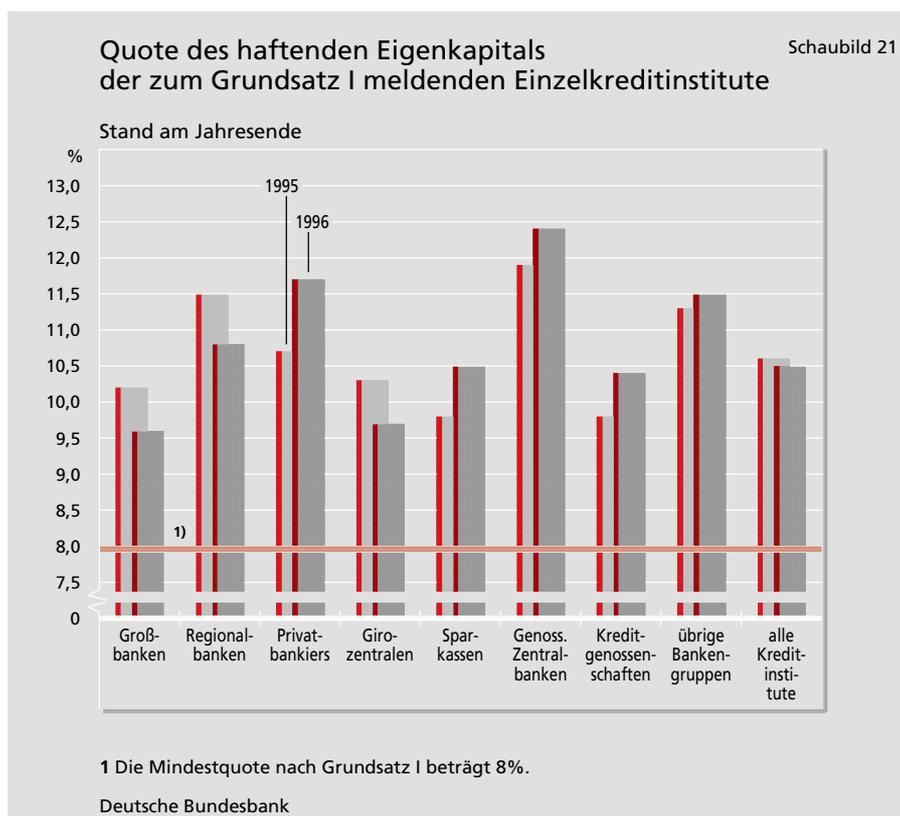
Rückgang bei den Stückzahlen bearbeiteter Anzeigen nach § 24 KWG beruht sowohl auf Einzelentwicklungen als auch auf einer erst im laufenden Jahr möglichen abschließenden Bearbeitung.

Der Grundsatz I legt fest, daß die gewichteten Risikoaktiva sowohl eines einzelnen Kreditinstitutes als auch die einer Kreditinstitutsgruppe oder Finanzholding-Gruppe zu mindestens 8 % mit haftendem Eigenkapital unterlegt sein müssen. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote aller Einzelkreditinstitute lag zum 31. Dezember 1996 bei 10,5 % und hat sich damit gegenüber dem Stand zum Jahresende 1995 mit 10,6 % leicht verschlechtert. Auf konsolidierter Basis erreichte die Kapitalausstattung der deutschen Banken Ende Dezember 1996 nur einen Wert von 9,7 % (Vorjahr 9,8 %). Die durchschnittlichen Eigenkapitalquoten der verschiedenen Sektoren der Kreditwirtschaft sind aus dem folgenden Schaubild ersichtlich.

Grundsatz I

Der Grundsatz Ia begrenzt die Marktpreisrisiken eines Kreditinstitutes in Fremdwährungspositionen und Edelmetallen auf 21 %, in Zinsderivaten auf 14 % und in Derivatepositionen mit sonstigen Preisrisiken auf 7 % des haftenden Eigen-

Grundsatz Ia



kapitals. Ende Dezember 1996 lagen die durchschnittlichen Kennziffern aller Kreditinstitute bei 3,5 %, 2,5 % beziehungsweise 0,8 % und damit deutlich unter den vorgeschriebenen Obergrenzen.

*Grundsätze II
und III*

Bei den Liquiditätsgrundsätzen ergaben sich im Jahr 1996 keine Änderungen. Die durchschnittliche Auslastung lag zum 31. Dezember 1996 bei 88,6 % im Grundsatz II und bei 68,1 % im Grundsatz III.

*Evidenzzentrale
für Millionen-
kredite*

Die Zahl der nach § 14 KWG vierteljährlich anzuzeigenden Millionenkredite stieg innerhalb eines Jahres vom Meldetermin 30. September 1995 bis 30. September 1996 um circa ein Drittel auf rund 410 000 Anzeigen an (siehe folgende Tabelle). Das gesamte angezeigte Millionenkreditvolumen hat sich in dieser Zeit von rund 2,8 Billionen DM auf nunmehr 7,2 Billionen DM erhöht und damit weit mehr als verdoppelt. Dieser beträchtliche Anstieg des gemeldeten Kreditvolumens wurde durch die im Jahr 1996 wirksam gewordenen Neuerungen im Kreditwesengesetz (Fünfte KWG-Novelle) verursacht, die bei den Millionenkreditanzeigen erstmals zum Meldestichtag 30. September 1996 zu beachten waren. In die Meldepflicht sind jetzt auch die bisher ausgenommenen Interbankkredite mit einer Laufzeit von bis zu 90 Tagen, die Kredite an öffentlich-rechtliche Kreditinstitute, die Schuldverschreibungen sowie die derivativen Finanzinstrumente einbezogen. Außerdem wurde der Kreis der anzeigespflichtigen Kreditgeber insbesondere durch die Einbeziehung der Finanzinstitute erheblich ausgeweitet. Zum Meldetermin 30. September 1996 haben 3 667 Kreditinstitute, 551 Versicherungsunternehmen und erstmals 874 Finanzinstitute Millionenkreditanzeigen eingereicht.

Evidenzzentrale für Millionenkredite

Tabelle 20

Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkredit- volumen		Anzahl der angezeig- ten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden		
	Mrd DM	Verände- rung in %	Stück	Verände- rung in %	Kredit- institute	Versiche- rungen	Finanz- institute
1992	2 593	+ 7,4	547 486	+ 10,6	3 608	518	–
1993 ¹⁾	2 444	– 5,8	275 691	– 49,6	2 403	403	–
1994	2 613	+ 6,9	284 568	+ 3,2	2 429	398	–
1995	2 791	+ 6,8	307 544	+ 8,1	2 500	383	–
1996 ²⁾	7 237	+159,3	410 500	+ 33,5	3 667	551	874

1 Anhebung der Meldegrenze von 1 Mio DM auf 3 Mio DM ab dem Meldetermin 30. 9. 1993. — **2** Erweiterung des Kreditbegriffs sowie Vergrößerung des Kreises der anzeigepflichtigen Kreditgeber ab dem Meldetermin 30. 9. 1996.

Deutsche Bundesbank

Die Evidenzzentrale ermittelt aufgrund der eingereichten Anzeigen die jeweilige Gesamtverschuldung der Kreditnehmer und stellt diese den Kreditgebern in den Rückmeldungen zur Verfügung. Die Anzahl der zum Meldestichtag 30. September 1996 zurückgemeldeten Kreditnehmer hat sich im Vergleich zum Vorjahr um rund 36 000 auf nunmehr rund 269 000 Kreditnehmer erhöht. Knapp zwei Drittel der Kreditnehmer waren in 56 500 Kreditnehmereinheiten gemäß § 19 Absatz 2 KWG zusammengefaßt. Ende September 1996 hatten 85 Kreditnehmereinheiten eine Verschuldung von mehr als 2 Mrd DM; die Gesamtverschuldung der betreffenden Kreditnehmer betrug 435 Mrd DM, was einem Anteil von 6 % des insgesamt angezeigten Kreditvolumens entspricht. Die Kredite an inländische Schuldner hatten mit 4 600 Mrd DM einen Anteil am gesamten angezeigten Kreditvolumen von knapp 64 %. Die Tabelle auf S. 160 zeigt die Entwicklung seit dem Jahr 1992.

In der Evidenzzentrale wurden im Jahr 1996 insgesamt 1 299 Insolvenzen von Unternehmen und Privatpersonen registriert, die zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Insolvenz Kredite von 3 Mio DM oder mehr aufgenommen hatten. Das waren 186 Fälle mehr als im Vorjahr (+ 16,7 %). Das für insolvente Kreditnehmer angezeigte Millionenkreditvolumen lag bei rund 14 Mrd DM und betrug etwa 4 Mrd DM mehr als im Vorjahr (+ 42 %).

Insolvenzen

Die Zusammenarbeit zwischen den europäischen Evidenzzentralen ist im Jahr 1996 fortgesetzt worden. In Österreich und Portugal wurden 1996 die gesetzlichen Voraussetzungen für die Teilnahme an der internationalen Zusammenarbeit der in Europa bestehenden Evidenzzentralen geschaffen. An dem vereinbarten Austausch von Informationen über die Verschuldung von Kreditnehmern, der bislang nur für bankenaufsichtliche Zwecke genutzt werden kann, nehmen jetzt sieben Länder teil (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Österreich, Portugal und Spanien). Die Bemühungen bei der Zusammenarbeit konzentrieren sich nunmehr insbesondere darauf, in den einzelnen Ländern die rechtlichen Grundlagen zu schaffen, daß die erhaltenen Informationen von den ausländischen Evidenzzentralen auch den Kreditinstituten zugänglich gemacht werden können, um die Verschuldungstransparenz zu erhöhen.

*Internationale
Zusammenarbeit
der europäi-
schen Evidenz-
zentralen*

Die Kreditinstitute haben im Jahr 1996 große Anstrengungen unternommen, um bis zum Stichtag 31. Dezember 1996 die vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen vorgegebenen „Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften der Kreditinstitute“ umzusetzen. Diese Verlautbarung ersetzt auch die bisherigen Mindestanforderungen an das Devisengeschäft und den

*Mindestanfor-
derungen an
das Betreiben
von Handels-
geschäften*

Wertpapierhandel und enthält Vorgaben für die organisatorischen Strukturen und Abläufe beim Betreiben von Handelsgeschäften, insbesondere für ein wirksames Risikomanagement und Risikocontrolling. Zur Erleichterung der notwendigen Umstrukturierungsmaßnahmen leistete die Deutsche Bundesbank beratende Hilfestellung.

Der zunehmenden Bedeutung des Handelsgeschäftes für die Kreditinstitute und den daraus resultierenden Risiken Rechnung tragend, ist der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank der Bitte des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen gefolgt und hat am 30. Mai 1996 beschlossen, die von der Bundesbank im Auftrag des Aufsichtsamtes nach § 44 KWG durchgeführten Devisengeschäftsprüfungen auf das gesamte Handelsgeschäft der Kreditinstitute zu erweitern. Diese Prüfungen sollen von der Deutschen Bundesbank im Wechsel mit Wirtschaftsprüfern durchgeführt werden. Sie dienen dazu, die Einhaltung der Mindestanforderungen an das Handelsgeschäft sicherzustellen.

VII. Währungsrechtliche Genehmigungen

*Wertsicherungs-
klauseln*

Über die Genehmigung von Wertsicherungsklauseln entscheidet die Deutsche Bundesbank nach ihren „Grundsätzen bei der Entscheidung über Genehmi-

**Anträge auf Genehmigung gemäß § 3 Satz 2 WährG
und deren Erledigung**

Tabelle 21

Jahr	Anträge	Genehmigungen	Negativatteste ¹⁾	Abgelehnte Anträge
1986	40 064	30 998	7 367	1 699
1987	37 083	28 069	7 523	1 491
1988	37 812	29 899	6 313	1 600
1989	38 633	30 349	6 448	1 836
1990	42 552	33 232	7 123	2 197
1991	48 806	37 837	8 197	2 772
1992	54 129	41 689	8 840	3 600
1993	57 155	44 949	8 231	3 975
1994	68 698	54 490	9 886	4 322
1995	71 881	57 643	9 767	4 471
1996	63 176	50 084	8 902	4 190

¹ Erklärungen, daß eine Genehmigung nicht erforderlich ist.

Deutsche Bundesbank

gungsanträge nach § 3 des Währungsgesetzes (Nr. 2 c der Währungsverordnung für Berlin)“.¹⁾

Durch Artikel 3 der Anlage I zum Vertrag über die Schaffung einer Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Demokratischen Republik vom 18. Mai 1990 wurde der Genehmigungsvorbehalt in § 3 des Währungsgesetzes auf das Beitrittsgebiet erstreckt.

Die zu § 3 des Währungsgesetzes erlassenen Allgemeinen Genehmigungen und Genehmigungsgrundsätze wurden für das Beitrittsgebiet durch die Mitteilung Nr. 1006/90 in Kraft gesetzt.²⁾

VIII. UN-Embargomaßnahmen: neue Entwicklung auf dem Gebiet der Finanzsanktionen

Das Jahr 1996 brachte die Aufhebung der Jugoslawien-Sanktionen und erstmals Erleichterungen auf dem Gebiet der Irak-Sanktionen.

Nachdem im November 1995 die Jugoslawien-Sanktionen wegen des Dayton-Abkommens suspendiert worden waren, wurden sie im Oktober 1996 endgültig beendet durch die „Terminierungs-Resolution“ Nr. 1074/96 des UN-Sicherheitsrats vom 1. Oktober 1996. Die EG hat in der Folge des UN-Beschlusses ihre Jugoslawiensanktionen ebenfalls aufgehoben (EG-VO Nr. 2382/96 vom 9. Dezember 1996, ABl. L 328/1 vom 18. Dezember 1996). Die deutsche Vorschrift, § 69 k Außenwirtschaftsverordnung, wird demnächst durch die 39. Änderungsverordnung förmlich gestrichen.

Serbien/Montenegro sowie Bosnien-Herzegowina (soweit serbisch beherrscht)

1 Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 1015/78 vom 9. Juni 1978. Zur Genehmigungspraxis siehe auch Deutsche Bundesbank, Geldwertsicherungsklauseln – Überblick zur Genehmigungspraxis der Deutschen Bundesbank, Monatsbericht, April 1971, S. 25 ff. Zur Eingehung von Verbindlichkeiten, die in der Europäischen Währungseinheit ECU oder dem Sonderziehungsrecht des Internationalen Währungsfonds (SZR) ausgedrückt sind, siehe Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 1002/90 vom 5. Januar 1990, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 3 vom 5. Januar 1990, S. 54.

2 Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 1006/90 vom 13. Juni 1990, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 114 vom 23. Juni 1990, S. 3215.

Der Zahlungs- und Kapitalverkehr mit Serbien/Montenegro und Bosnien-Herzegowina ist also wieder frei.

Der UN-Sicherheitsrat hält jedoch seine Mahnung aufrecht, daß bei Verfügungen über Vermögenswerte Alt-Jugoslawiens mit größter Sorgfalt zu verfahren ist, solange die Nachfolgestaaten sich nicht geeinigt haben.

Irak

Die Erleichterungen bei den Irak-Sanktionen waren das Ergebnis langwieriger Verhandlungen zwischen den UN und dem Irak. Bereits im April 1995 boten die UN in der Resolution 986 Irak den Verkauf von Öl im Wert von 2 Mrd US-\$ in 180 Tagen an. Der Erlös soll überwiegend zu humanitären Zwecken verwendet werden, zu einem erheblichen Teil aber auch zur Zahlung von Reparationen und zur Deckung von Kosten der UN. Diese Resolution wurde jedoch erst ein Jahr später, im Mai 1996, durch ein „Memorandum of Understanding“ ausgefüllt, in dem der Irak die wesentlichen Bedingungen der UN annahm. Im August beschloß der Sanktionsausschuß die zur Durchführung der UN-Resolution 986 erforderlichen Verfahrensregeln, die als UN-Dokument veröffentlicht sind (S/1996/636 vom 12. August 1996). Der UN-Generalsekretär hat das „oil-for-food“-Programm am 10. Dezember 1996 in Kraft gesetzt (UN-Dok. S/1996/1015 vom 9. Dezember 1996).

Bei der Gelegenheit der Umsetzung der UN-Resolution 986 hat die EG ihre bisherigen Sanktionsverordnungen zusammengefaßt und zugleich die für das „oil-for-food“-Programm notwendigen Genehmigungen erteilt, auch auf dem Gebiet des Zahlungsverkehrs (EG-Verordnung 2465/96 vom 17. Dezember 1996, ABl. L 337/1 vom 27. Dezember 1996).

Bei den Landeszentralbanken – Hauptverwaltungen der Deutschen Bundesbank – ist ein vom Auswärtigen Amt und Bundesministerium für Wirtschaft unter Beteiligung der Deutschen Bundesbank erstelltes Merkblatt erhältlich, daß das bei Ölimporten oder bei Lieferung humanitärer Güter sowie bei Zahlungen zu beachtende Verfahren darstellt.

Von diesem „oil-for-food“-Programm abgesehen gelten die 1990 verhängten UN-Finanzsanktionen gegen Irak weiter.

Libyen

Auch gegen Libyen bestehen die UN-Finanzsanktionen fort.

Ende 1996 galten folgende Vorschriften zur Umsetzung der UN-Finanzsanktionen: *Überblick*

Irak: § 52 und § 69 e Außenwirtschaftsverordnung (AWV)
(Durch die 39. Änderungsverordnung werden die §§ 52
und 69 e künftig §§ 69 b und c).

Libyen: § 69 n AWV.

IX. Technische Zentralbank-Kooperation der Bundesbank

Wie schon in den vorangegangenen Jahren leistete die Deutsche Bundesbank auch 1996 Ausbildungs- und Beratungshilfe für eine Vielzahl von Notenbanken in Transformations- und Entwicklungsländern. Damit sollen der Aufbau und Ausbau marktwirtschaftlich orientierter Zentralbanksysteme, der monetäre Reformprozeß sowie die ökonomische Stabilisierung in den betreffenden Ländern gefördert werden. Die Zusammenarbeit findet meist auf bilateraler Ebene statt; gelegentlich beteiligt sich die Bundesbank zusammen mit Zentralbanken anderer Industrieländer auch an multilateralen Kooperationen, wie etwa unter der Federführung des Internationalen Währungsfonds und der Europäischen Gemeinschaft. Die Zahl der an sie herangetragenen Kooperationswünsche ist ebenso wie die Anzahl der Aktivitäten der Bank im Vorjahrsvergleich erneut deutlich gestiegen. Dies spiegelt nicht nur einen anhaltend hohen Bedarf an technischer Zusammenarbeit, sondern auch Vertrauen in den Kooperationspartner Bundesbank wider.

*Bedarf an
Technischer
Zusammenarbeit
weiter gestiegen*

Die Deutsche Bundesbank unterstützt in den Transformations- und Entwicklungsländern prinzipiell Notenbanken. Dabei werden die jeweiligen Maßnahmen individuell auf die konkreten Bedürfnisse und Wünsche der Empfängerzentralbank zugeschnitten. Auf der Basis partnerschaftlicher Zusammenarbeit werden für jeden Einzelfall maßgeschneiderte Lösungen gesucht und mit den personellen Ressourcen der Bundesbank abgestimmt. Die Durchführung der Ausbildungs- und Beratungshilfe erfolgt durch bundesbankeigene Experten.

*Kooperation
durch indivi-
duelle
Lösungen*

*Vielfalt der
Kooperations-
formen*

Das Schwergewicht der Technischen Zentralbank-Kooperation liegt – wie erwähnt – bei Ausbildungsaktivitäten einerseits und Projektberatungen andererseits. Im Rahmen der Ausbildungshilfen werden leitende ausländische Notenbankangehörige einzeln oder in kleinen Gruppen zu Fachaufenthalten bei der Deutschen Bundesbank eingeladen, um die spezifischen Sachfragen mit den zuständigen Experten der Bundesbank zu erörtern. Zur systematischen Vermittlung und Erarbeitung allgemeiner Sachgebiete werden spezielle Fachseminare ausgerichtet. Für kleinere Teilnehmerkreise finden die Seminare vornehmlich in Deutschland, für größere Gruppen grundsätzlich in den Heimatländern der zu beratenden Notenbanken statt. Diese Aufteilung sorgt für größtmögliche Effizienz bei gleichzeitiger Minimierung der entstehenden Kosten. Zur Projektberatung werden Bundesbankexperten zu ausländischen Partnernotenbanken entsandt, wo sie vor Ort an der Lösung unterschiedlicher Aufgaben mitwirken.

Ergänzend zur nachfrageorientierten und themenspezifischen technischen Unterstützung ausländischer Zentralbanken bietet die Bundesbank sogenannte Standardseminare für Führungsnachwuchskräfte in Frankfurt an. Darin werden allgemeine und grundlegende Themen des modernen Notenbankwesens behandelt, wie etwa Fragen der Geld- und Wechselkurspolitik, wobei besonderer Wert auf die Darstellung des theoretischen Hintergrundes gelegt wird. Die standardisierten Seminare wenden sich an einen breiten Kreis interessierter Notenbanken in Transformations- und Entwicklungsländern. Sie bieten gleichzeitig ein Forum für die Begegnung junger Notenbankangehöriger aus verschiedenen Ländern.

*Verschiebung
der regionalen
und sachlichen
Schwerpunkte
hält an*

Die bereits im Vorjahr beobachtete geographische Verschiebung der Zentralbank-Kooperation der Bundesbank in Richtung Osten hat sich 1996 fortgesetzt. Während sich das Notenbankwesen in den meisten mitteleuropäischen Reformstaaten positiv entwickelt hat und deshalb der Kooperationsbedarf dort tendenziell nachläßt, hält die Nachfrage aus Osteuropa unverändert an. Hinzu kommen neue Kooperationswünsche aus den transkaukasischen Staaten sowie aus Zentral- und Ostasien. Von den gesamten Ausbildungsaktivitäten im Rahmen der Technischen Zentralbank-Kooperation der Bundesbank entfielen im vergangenen Jahr 60 % auf acht Partnerländer (Rußland, Ukraine, Tschechische Republik, Polen, Vietnam, China, Usbekistan, Slowakische Republik); gemessen an der Teilnehmerzahl entspricht das sogar einem Anteil von 70 %.

Insgesamt arbeitete die Bundesbank im Rahmen der Technischen Zentralbank-Kooperation 1996 mit rund 40 ausländischen Notenbanken zusammen, wobei in thematischer Hinsicht die Bereiche Geldpolitik, Bankenaufsicht, Innenrevision, interne Sicherheit und Zahlungsverkehr dominierten.

Auffallend zugenommen hat das Interesse der mittel- und südosteuropäischen sowie baltischen Transformationsländer, die durchweg EU-assoziiert sind, an zentralbankrelevanten Fragen im Zusammenhang mit der Vorbereitung auf eine mögliche EU-Mitgliedschaft. Auf Einladung der Bundesbank wurde zu diesem Themenkreis im Oktober 1996 erstmals ein sogenanntes Europa-Seminar für Führungskräfte aus den Zentralbanken dieser Ländergruppe durchgeführt. Da die Mehrzahl dieser Länder noch ein erhebliches wirtschaftliches und institutionelles Gefälle zur EU aufweist, ging es in dem Seminar vor allem darum, den interessierten Notenbanken den noch zu bewältigenden ökonomischen und technischen Nachholbedarf zu verdeutlichen.

Erstes Europa-Seminar erfolgreich

Wie bereits erwähnt, sind die Kooperationsaktivitäten der Bundesbank 1996 weiter kräftig gestiegen. So erhöhte sich die Zahl der Fachaufenthalte in Deutschland um rund 25 % von 90 auf 113, und auch die Beratungen vor Ort nahmen zu. Stark gestiegen ist im vergangenen Jahr die Anzahl der im Ausland wie im Inland abgehaltenen Seminare. Insgesamt nahmen die Ausbildungs- und Beratungsaktivitäten im Rahmen der Technischen Zentralbank-Kooperation 1996 gegenüber dem Vorjahr um knapp ein Viertel auf 216 zu. Die Zahl der ausländischen Notenbankangehörigen, die 1996 an den 173 Fachaufhalten und Seminaren teilgenommen haben, stieg um rund 40 % auf insgesamt rund 1 700. Im Durchschnitt nahmen an jeder einzelnen Ausbildungsmaßnahme knapp zehn ausländische Notenbankangehörige teil.

Anhaltendes Wachstum der Aktivitäten

Die Technische Unterstützung ausländischer Notenbanken wird in der Frankfurter Dienststelle von der Abteilung „Technische Zentralbank-Kooperation“ organisiert und koordiniert und innerhalb der gesamten Bundesbank, also unter Einbeziehung der Landeszentralbanken und der Fachhochschule der Deutschen Bundesbank, umgesetzt. So waren im Rahmen der Ausbildungsaktivitäten der Bank im Jahr 1996 in 128 Fällen die Dienststelle des Direktoriums, in rund 100 Fällen Landeszentralbanken sowie rund zwanzigmal die Fachhochschule einzeln oder gemeinsam in Aktivitäten eingeschaltet. Für kurz- und mittelfristige Projektberatungen vor Ort wendeten Mitarbeiter der Dienststelle des Direktoriums 1996 insgesamt rund 130 Arbeitstage und Mitarbeiter der Landeszentralbankbereiche insgesamt rund 180 Tage auf. Zusätzlich befinden

Gute Zusammenarbeit der Dienststelle des Direktoriums mit den Landeszentralbankbereichen und der Fachhochschule der Bundesbank

sich derzeit drei Bundesbankangehörige als Berater des jeweiligen Gouverneurs bei einer osteuropäischen und zwei afrikanischen Notenbanken auf längerfristigen Einsätzen vor Ort.

*Evaluierung
des Erfolges
schwierig*

Den Erfolg der Technischen Zentralbank-Kooperation der Bundesbank wie auch anderer Zentralbanken zu evaluieren erweist sich, vor allem im Einzelfall, häufig als schwierig. Jedoch ist festzustellen, daß in einer Reihe von Transformationsländern nicht nur beachtliche Fortschritte beim Aufbau eines modernen Zentralbankwesens, sondern auch bemerkenswerte Erfolge bei der Inflationsbekämpfung und bei der Stabilisierung des Bankensystems zu verzeichnen sind. Hierzu hat die Beratung und technische Unterstützung der Bundesbank zusammen mit anderen Notenbanken und Institutionen beigetragen, ohne daß eine individuelle Zurechnung möglich, geschweige denn quantifizierbar wäre. Die Technische Zentralbank-Kooperation der Bundesbank ist integraler Bestandteil der umfassenden internationalen Bemühungen, die marktwirtschaftlichen Reformkräfte in Transformationsländern wie auch in anderen Teilen der Welt zu unterstützen.

Die Bundesbank wird sich im Rahmen ihrer Möglichkeiten auch weiterhin den Anforderungen stellen und denjenigen Zentralbanken tatkräftige Kooperation anbieten, die ihre Hilfe beim Aufbau eines leistungsfähigen und modernen Notenbankwesens suchen.

X. Organisation und Personal

*Zweiganstalten-
netz weiter
gestrafft*

Der mit dem unverändert anhaltenden Rationalisierungs- und Konzentrationsprozeß verbundene Wandel im privaten Kreditgewerbe führte zu einem weiteren Rückgang der Nachfrage nach Notenbankdienstleistungen im flächendeckenden Filialnetz der Bundesbank. Als Konsequenz daraus hat die Bank auch 1996 ihr Zweiganstaltennetz weiter gestrafft und die Zahl der Zweiganstalten um zehn auf 167 verringert.

Damit wurde seit dem Beschluß des Zentralbankrats zum Zweiganstaltennetz aus dem Jahr 1993 die Zahl der Zweiganstalten um 21 (11 %) reduziert. Den davon betroffenen Mitarbeitern konnten jeweils Weiterbeschäfti-

Zur Entwicklung des Personalbestandes				Tabelle 22	
Anfang 1997					
Beschäftigte	Dienststelle des Direktoriums	Landes- zentral- banken	insgesamt ¹⁾	davon:	
				männlich	weiblich
Beamte	1 030	5 717	6 747	5 791	956
Angestellte	1 366	6 964	8 330	3 807	4 523
Arbeiter	180	757	937	208	729
zusammen	2 576	13 438	16 014	9 806	6 208
Anfang 1996					
Beschäftigte	Dienststelle des Direktoriums	Landes- zentral- banken	insgesamt ¹⁾	davon:	
				männlich	weiblich
Beamte	1 022	5 776	6 798	5 865	933
Angestellte	1 402	7 178	8 580	3 911	4 669
Arbeiter	191	804	995	212	783
zusammen	2 615	13 758	16 373	9 988	6 385
1 darunter:					
				Anfang 1997	Anfang 1996
Beamtenanwärter sowie Beamte in einer Einführung, Auszubildende:				384	405
Teilzeitbeschäftigte:					
Beamte und Angestellte				1 230	1 146
Arbeiter				612	649
im Personalbestand nicht enthalten:					
für 12 Monate oder länger zu anderen öffentlichen Arbeitgebern oder internationalen Organisationen bzw. zur Dienstleistung im Ausland entsandte Mitarbeiter					
				79	75
ohne Bezüge beurlaubte Mitarbeiter					
				691	694
Deutsche Bundesbank					

gungsmöglichkeiten innerhalb des Hauses – in der Regel bei benachbarten Zweiganstalten – angeboten werden.

Der Rückgang des Geschäftsvolumens bedingte bei den Zweiganstalten einen weiteren Abbau des Personals. Die Mitarbeiterzahl verringerte sich um 321 (3,7 %) und trug damit wesentlich zum Abschmelzen des Gesamtpersonals um 359 Mitarbeiter bei. Der aufgrund der deutschen Vereinigung erreichte Beschäftigungshöchststand von 18 237 in 1992 hat sich seitdem um insgesamt 2 223 oder 12,2 % auf 16 014 Mitarbeiter verringert.

*Personalbestand
erneut
verringert*

Der Personalabbau im Berichtsjahr betraf ganz überwiegend den mittleren Dienst. Einen leichten Mitarbeiteranstieg gab es dagegen im gehobenen und höheren Dienst bei den Hauptverwaltungen der Landeszentralbanken und bei

der Dienststelle des Direktoriums. Ursächlich hierfür waren im wesentlichen neue Aufgaben in der Bankenaufsicht und die vielfältigen und intensiven Vorbereitungsarbeiten für die geplante Europäische Währungsunion.

*Förderung von
Teilzeitbeschäftigung*

Bei insgesamt rückläufigem Personalbestand ist die Zahl der Teilzeitbeschäftigten im Berichtsjahr um 47 auf 1 842 Mitarbeiter angestiegen. In den vergangenen vier Jahren hat die Zahl der Teilzeitbeschäftigten um 134 zugenommen, wodurch die Teilzeitbeschäftigungsquote bei der Deutschen Bundesbank in diesem Zeitraum von 9,5 % auf 11,5 % angestiegen ist.

*Aus- und
Fortbildung
zielorientiert
eingesetzt*

Die Aus- und Fortbildung stand auch im Jahr 1996 im Zeichen von Aktualität und Flexibilität, um insbesondere den Kenntnisstand der Mitarbeiter über Finanzinnovationen sowie internationale Zusammenhänge zeitnah zu erhöhen. Im Interesse einer raschen flächendeckenden Vermittlung von Wissen fungierten Kursteilnehmer als Multiplikatoren. Auch das Managementtraining erfuhr eine weitere Intensivierung. Der zunehmenden Notwendigkeit, Englisch als Arbeitssprache zu beherrschen, wurde unter anderem dadurch Rechnung getragen, daß Mitarbeiter ihre Sprachfertigkeiten in engem Zusammenhang mit ihren jeweiligen Aufgabenbereichen verbessern konnten. Hinzu kam, daß in den einzelnen Ausbildungsgängen damit begonnen wurde, Lehrveranstaltungen in englischer Sprache durchzuführen. Ein Beitrag der Deutschen Bundesbank zur Vertiefung der Kooperation auf europäischer Ebene war die zunehmende Öffnung von Veranstaltungen für Mitarbeiter europäischer Zentralbanken sowie anderer Institutionen.

Der Jahresabschluß
der Deutschen Bundesbank
für das Jahr 1996

I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1996

Aktiva

		DM	31.12.1995 Mio DM
1	Gold	13 687 518 821,70	13 688
2	Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte		
2.1	Ziehungsrechte in der Reservetranche	8 485 151 159,20	(7 469)
2.2	Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen	—	(—)
2.3	Sonderziehungsrechte	<u>2 959 442 661,80</u>	<u>(2 868)</u>
		11 444 593 821,—	10 337
3	Forderungen an das Europäische Währungsinstitut		
3.1	Guthaben in ECU 33 213 557 481,15 abzüglich: Unterschiedsbetrag zwischen ECU-Wert und Buchwert der eingebrachten Gold- und Dollarreserven <u>11 166 041 315,26</u>	22 047 516 165,89	(28 798)
3.2	sonstige Forderungen	<u>—</u>	<u>(—)</u>
		22 047 516 165,89	28 798
4	Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland	72 332 818 017,70	68 464
5	Sorten	31 573 593,05	20
6	Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland		
6.1	Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Zahlungsbilanzbestands	—	(—)
6.2	sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden	—	(—)
6.3	Kredite an die Weltbank	1 250 000 000,—	(1 750)
6.4	sonstige Forderungen an das Ausland	<u>190 680 000,—</u>	<u>(204)</u>
		1 440 680 000,—	1 954
7	Kredite an inländische Kreditinstitute		
7.1	Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahme- vereinbarung angekaufte Wertpapiere	161 614 847 500,—	(145 754)
7.2	Inlandswechsel	52 285 560 170,56	(52 210)
7.3	Auslandswechsel	8 968 439 604,44	(9 635)
7.4	Lombardforderungen	<u>3 282 528 300,—</u>	<u>(5 533)</u>
		226 151 375 575,—	213 132
8	Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin	8 683 585 988,93	8 684
9	Wertpapiere	—	884
10	Deutsche Scheidemünzen	2 056 651 716,90	2 090
11	Grundstücke und Gebäude	3 700 983 287,16	3 559
12	Betriebs- und Geschäftsausstattung	216 817 569,—	203
13	Schwebende Verrechnungen	1 845 664 248,68	—
14	Sonstige Vermögensgegenstände	2 701 150 271,30	2 572
15	Rechnungsabgrenzungsposten	<u>62 711 791,21</u>	<u>62</u>
		<u>366 403 640 867,52</u>	<u>354 447</u>

		Passiva	
		DM	31.12.1995 Mio DM
1	Banknotenumlauf	260 390 460 565,—	248 364
2	Einlagen von Kreditinstituten		
2.1	auf Girokonten	51 910 402 732,83	(49 669)
2.2	sonstige	<u>17 213 726,21</u>	<u>(18)</u>
		51 927 616 459,04	49 687
3	Einlagen von öffentlichen Haushalten		
3.1	Bund	117 091 962,91	(40)
3.2	Sondervermögen des Bundes	14 271 621,51	(7)
3.3	Länder	239 489 920,99	(79)
3.4	andere öffentliche Einleger	<u>111 652 204,21</u>	<u>(38)</u>
		482 505 709,62	164
4	Einlagen von anderen inländischen Einlegern	1 165 493 794,15	707
5	Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren	2 570 700 000,—	1 584
6	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft		
6.1	Einlagen ausländischer Einleger	13 021 878 663,39	(14 799)
6.2	sonstige	<u>11 176 042,23</u>	<u>(7)</u>
		13 033 054 705,62	14 806
7	Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	2 701 750 402,—	2 580
8	Rückstellungen		
8.1	für Pensionsverpflichtungen	3 360 000 000,—	(3 093)
8.2	sonstige Rückstellungen	<u>7 629 175 694,53</u>	<u>(6 992)</u>
		10 989 175 694,53	10 085
9	Schwebende Verrechnungen	—	2 253
10	Sonstige Verbindlichkeiten	356 715 182,70	508
11	Rechnungsabgrenzungsposten	361 104 530,35	393
12	Grundkapital	290 000 000,—	290
13	Rücklagen		
13.1	gesetzliche Rücklage	12 418 200 000,—	(11 808)
13.2	sonstige Rücklagen	<u>290 000 000,—</u>	<u>(290)</u>
		12 708 200 000,—	12 098
14	Bilanzgewinn	<u>9 426 863 824,51</u>	<u>10 928</u>
		<u>366 403 640 867,52</u>	<u>354 447</u>

II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1996

Aufwand

		DM	1995 Mio DM
1	Zinsaufwand	558 125 041,96	797
2	Personalaufwand		
2.1	Bezüge, Gehälter, Löhne	1 069 704 011,21	(1 074)
2.2	Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	<u>639 217 745,95</u>	<u>(706)</u>
		1 708 921 757,16	1 780
3	Sachaufwand	371 837 432,55	368
4	Notendruck	169 768 810,23	163
5	Abschreibungen		
5.1	auf Grundstücke und Gebäude	272 061 900,46	(234)
5.2	auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie sonstige Vermögensgegenstände	<u>106 957 785,92</u>	<u>(127)</u>
		379 019 686,38	361
6	Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen	636 026 617,21	1 149
7	Sonstige Aufwendungen	59 405 018,33	57
8	Jahresüberschuß (= Bilanzgewinn)	<u>9 426 863 824,51</u>	<u>10 928</u>
		<u>13 309 968 188,33</u>	<u>15 603</u>

Ertrag

		DM	1995 Mio DM
1	Zinsertrag	12 932 957 948,78	15 084
2	Gebühren	111 828 889,31	110
3	Sonstige Erträge	<u>265 181 350,24</u>	<u>409</u>
		<u>13 309 968 188,33</u>	<u>15 603</u>

Frankfurt am Main, den 11. Februar 1997

Deutsche Bundesbank
Das Direktorium

Prof. Dr. Dr. h. c. Tietmeyer Gaddum
Haferkamp Hartmann Prof. Dr. Dr. h. c. Issing Meister Schieber Schmidhuber

Die Buchführung und der Jahresabschluß entsprechen nach unserer pflichtgemäßen Prüfung den gesetzlichen Vorschriften. Der Jahresabschluß vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.

Frankfurt am Main, den 21. März 1997

C&L Deutsche Revision
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Windmüller
Wirtschaftsprüfer

Langen
Wirtschaftsprüfer

Brackert
Wirtschaftsprüfer

Rönning
Wirtschaftsprüfer

III. Erläuterungen zum Jahresabschluß 1996

1. Rechtsgrundlagen und Gliederung

Die Deutsche Bundesbank ist unabhängig von ihrer öffentlich-rechtlichen Stellung Kaufmann im Sinne von § 1 Absatz 2 Nr. 4 Handelsgesetzbuch (HGB), da sie Bankgeschäfte betreibt. Damit gelten auch für sie die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung. Spezielle Rechtsgrundlage sind § 26 und § 27 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (BBankG). Danach ist der Jahresabschluß unter Berücksichtigung der Aufgabe der Deutschen Bundesbank zu gliedern und zu erläutern. Für die Wertansätze sind die Vorschriften des Handelsgesetzbuches für Kapitalgesellschaften entsprechend anzuwenden.

*Rechts-
grundlagen*

Im einzelnen wird das Umlaufvermögen, zu dem insbesondere die Währungsreserven zählen, nach dem strengen Niederstwertprinzip (§ 253 Absatz 3 HGB) bilanziert. Darüber hinaus dürfen Abschreibungen vorgenommen werden, um zu verhindern, daß in der nächsten Zukunft der Wertansatz aufgrund von Wertschwankungen geändert werden muß. Gemäß § 26 Absatz 2 BBankG kann die Bundesbank einen solchen niedrigeren Wertansatz auch in den folgenden Jahren beibehalten. Außerdem können im Rahmen der Ergebnisermittlung auch Passivposten für allgemeine Wagnisse im In- und Auslandsgeschäft gebildet werden.

Nach § 27 BBankG sind 20 % des Reingewinns, jedoch mindestens 20 Mio DM, der gesetzlichen Rücklage so lange zuzuführen, bis diese 5 % des Banknoten-umlaufs erreicht hat. Bis zu 10 % des danach verbleibenden Teils des Reingewinns können zur Bildung sonstiger Rücklagen verwendet werden, die insgesamt den Betrag des Grundkapitals nicht übersteigen dürfen. Der Restbetrag ist an den Bund abzuführen. Die Zuführung an den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen erfolgte letztmalig aus dem Reingewinn des Jahres 1994, da der Fonds im Dezember 1995 aufgelöst worden ist.

In der Bilanz entfällt die Aktivposition „Postgiroguthaben“, nachdem im Zuge des Abbaus von Sonderregelungen für die Postbank die letzten Postgirokonten der Bundesbank im Frühjahr 1995 geschlossen wurden.

Gliederung

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1996 ist von der C&L Deutsche Revision AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, und der KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft,

*Prüfung und
Feststellung
des Jahres-
abschlusses*

Frankfurt am Main, geprüft worden, die der Zentralbankrat nach § 26 Absatz 3 BBankG zu Abschlußprüfern bestellt hatte. Die Abschlußprüfer haben in ihrem Prüfungsvermerk uneingeschränkt bestätigt, daß der Jahresabschluß 1996 und die Buchführung der Deutschen Bundesbank den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und ein zutreffendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln. Der Zentralbankrat hat den Jahresabschluß für 1996 einschließlich der Gewinnverteilung am 17. April 1997 festgestellt.

*Harmonisierung
der Rechnungs-
legung bei
Übergang zur
dritten Stufe
der WWU*

Die Satzung von ESZB/EZB enthält Bestimmungen zur Veröffentlichung der Finanzdaten des ESZB. Die Zahlen für die EZB und für die einzelnen nationalen Zentralbanken müssen infolgedessen auf harmonisierter Basis ermittelt werden. Im Jahr 1996 billigte der EWI-Rat Rechnungslegungsgrundsätze für Wochen- ausweis und konsolidierte Bilanz des ESZB.

Die Rechnungslegungsgrundsätze für das ESZB, die vom EZB-Rat noch endgültig erlassen werden müssen, sind für alle Positionen, die für die geldpolitischen Operationen des ESZB von Bedeutung sind, anzuwenden. Daneben bleibt es den nationalen Zentralbanken allerdings unbenommen, auch nach Beginn der dritten Stufe der WWU ihre Finanzausweise nach eigenen Rechnungslegungs- bestimmungen zu erstellen und zu veröffentlichen.

2. Aktiva

Gold

Der Bilanzwert der gesamten Goldreserven der Bank beträgt rund 17 Mrd DM. In der Position Gold werden allerdings seit der Errichtung des EWS im Jahr 1979 nur 80 % des Goldbestandes ausgewiesen, da 20 % der Gold- und Dollarreserven in Form von Drei-Monats-Swapgeschäften auf das EWI revolving übertragen werden. Die Goldposition beinhaltet 95 Mio Unzen Feingold mit einem Bilanzwert von 13 688 Mio DM. Das Gold wurde wie im Vorjahr zu den Anschaffungskosten bewertet; daraus ergibt sich je Unze Feingold ein Durchschnittswert von 144 DM.

*Reserveposition
im Internationa-
len Währungs-
fonds und
Sonderziehungs-
rechte*

In dieser Position werden die von der Bank finanzierten und von ihr gehaltenen Forderungen an den IWF ausgewiesen, die aus der Mitgliedschaft der Bundesrepublik Deutschland im IWF resultieren. Die Ziehungsrechte in der Reservetranche entsprechen den im Rahmen der deutschen Quote in Gold, Sonderziehungsrechten und D-Mark beim IWF tatsächlich eingezahlten Beträgen. Ihr Bestand belief sich am 31. Dezember 1996 auf 8 485 Mio DM

(= 3 803 Mio SZR) im Vergleich zu 7 469 Mio DM (= 3 505 Mio SZR) Ende 1995. Er entspricht der Differenz aus der deutschen Quote von 8 242 Mio SZR und dem am Jahresende zur Verfügung des IWF stehenden DM-Guthaben in Höhe von 9 905 Mio DM (= 4 439 Mio SZR). Insbesondere durch DM-Ziehungen und DM-Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer ergab sich im Jahr 1996 per saldo eine Zunahme des Bestands an Ziehungsrechten um 298 Mio SZR.

Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen hat die Bank dem IWF im Berichtsjahr nicht gewährt. Ende 1996 bestand zugunsten des IWF eine unveränderte Kreditlinie in Höhe von 2,4 Mrd SZR innerhalb der AKV, deren Inanspruchnahme durch den IWF jedoch nur unter bestimmten Voraussetzungen möglich ist.

Die Sonderziehungsrechte, mit denen jederzeit konvertible Währungen beschafft werden können, wurden ursprünglich in Höhe von 1 211 Mio SZR unentgeltlich zugeteilt. Hierfür ist auf der Passivseite ein Ausgleichsposten eingestellt. Ende 1996 betrug der Bestand an Sonderziehungsrechten 2 959 Mio DM (= 1 326 Mio SZR). Zugängen von 132 Mio SZR aus Zinsgutschriften standen Abgänge von 152 Mio SZR aus freiwilligen Abgaben gegenüber.

In dieser Position werden die ECU-Guthaben der Bank und die auf ECU lautenden Forderungen, die bei Inanspruchnahme der sehr kurzfristigen Finanzierung durch andere Notenbanken entstehen, ausgewiesen. Die ECU-Guthaben in Höhe von 33 214 Mio DM resultieren aus den auf das EWI vorläufig übertragenen 20 % der Gold- und Dollarreserven der Bundesbank. Am Jahresende waren keine von anderen am EWS teilnehmenden Notenbanken auf die Bundesbank übertragenen Reserve-ECU im Bestand (1995: 9 221 Mio DM). Die im Rahmen des EWS vorläufig beim EWI gegen ECU-Gutschrift eingebrachten Gold- und Dollarreserven sind zu Marktpreisen und damit zu höheren als in der Bilanz angesetzten Werten übertragen worden. Der sich daraus ergebende Unterschiedsbetrag in Höhe von 11 166 Mio DM wird von den ECU-Guthaben abgesetzt. Sonstige auf ECU lautende Forderungen aus Kreditgewährungen im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung von Interventionen bestanden Ende 1996 nicht.

*Forderungen
an das
Europäische
Währungs-
institut*

Die Guthaben bei ausländischen Banken und die Geldmarktanlagen im Ausland, die zum größten Teil auf US-Dollar lauten und zinsbringend angelegt sind, beliefen sich Ende 1996 auf 72 333 Mio DM gegenüber 68 464 Mio DM am

*Guthaben bei aus-
ländischen Banken
und Geldmarkt-
anlagen im Ausland*

31. Dezember 1995 (ohne die auf das EWI vorläufig übertragenen Dollarreserven). Die auf US-Dollar lautenden Positionen wurden zum Bilanzkurs von 1 US-\$ = 1,3620 DM bewertet, der dem zum Bilanzstichtag historisch niedrigsten Dollarkurs vom 19. April 1995 entspricht.

*Kredite und
sonstige Forderungen an das
Ausland*

In dieser Position sind überwiegend Kredite an die Weltbank enthalten, die gegen auf D-Mark lautende Schuldscheine gewährt wurden. Am 31. Dezember 1996 bestanden keine Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Zahlungsbilanzbestands oder sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden. Die sonstigen Forderungen an das Ausland betreffen begrenzte Anlagen bei ausländischen Institutionen. Wegen ihrer geringeren Liquidität zählen die Kredite und sonstigen Forderungen an das Ausland nicht zu den Währungsreserven.

*Kredite an
inländische
Kreditinstitute*

Diese Position zeigt Volumen und Struktur der Refinanzierung der inländischen Kreditinstitute. Der größte Anteil entfällt auf die im Rahmen der flexiblen Geldmarktsteuerung eingesetzten Wertpapierpensionsgeschäfte. Dabei erwirbt die Bank lombardfähige Wertpapiere unter der Bedingung, daß die Verkäufer die Wertpapiere per Termin zurückkaufen. Am Jahresende beliefen sich die Forderungen aus solchen Geschäften auf 161 615 Mio DM (1995: 145 754 Mio DM). Der Bestand an In- und Auslandswechseln, die von der Bank innerhalb der Rediskontkontingente zum Diskontsatz angekauft werden, hat sich im Vergleich zum 31. Dezember 1995 um 591 Mio DM verringert. Der Lombardkredit, bei dem die Bank gegen Verpfändung von bestimmten Wertpapieren und Schuldbuchforderungen Zentralbankgeld zur Verfügung stellt, dient der kurzfristigen Überbrückung eines vorübergehenden Liquiditätsbedarfs bei Kreditinstituten. Die Lombardforderungen beliefen sich zum Bilanzstichtag auf 3 282 Mio DM.

*Ausgleichs-
forderungen*

Die Ausgleichsforderungen an den Bund und die unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin gehen auf die Währungsreform im Jahr 1948 zurück. Sie bilden den bilanziellen Gegenposten für die damals in bar gezahlten Kopf- und Geschäftsbeträge sowie für die Erstausrüstung der Kreditinstitute und öffentlichen Körperschaften mit Zentralbankgeld. Die Ausgleichsforderungen werden mit 1 % pro anno verzinst. In Zusammenhang mit Artikel 104 des Maastricht-Vertrages wurde festgelegt, daß die Ausgleichsforderungen ab dem Jahr 2024 in zehn Jahresraten getilgt werden.

Wertpapiere

Der Wertpapierbestand der Bank (1995: 884 Mio DM) wurde im Berichtsjahr vollständig abgebaut.

Die Bank hält einen Eigenbestand an Scheidemünzen als Reserve für den Zahlungsverkehr. Neue Münzen werden von den staatlichen Münzstätten zum Nennwert für Rechnung des Bundes übernommen, dem das Münzregal zusteht. Ende 1996 entsprachen die im Bestand der Bundesbank befindlichen Münzen 13,4 % des Münzumsatzes. Nach den ergänzenden Vorschriften zu Artikel 104 des Maastricht-Vertrages darf der Eigenbestand der Bank an Münzen nur noch weniger als 10 % des Münzumsatzes ausmachen; als Übergangslösung galt bis zum 31. Dezember 1996 (wie im Münzgesetz) der Satz von 15 %.

*Deutsche
Scheidemünzen*

Der Bilanzwert der Grundstücke, Dienst- und Wohngebäude erhöhte sich 1996 im Ergebnis um 142 Mio DM. Dabei standen Nettozugängen in Höhe von 414 Mio DM Abschreibungen von 272 Mio DM gegenüber.

*Grundstücke
und Gebäude*

Die Betriebs- und Geschäftsausstattung der Bank hat im Berichtsjahr nach Nettozugängen in Höhe von 111 Mio DM und Abschreibungen von 97 Mio DM um 14 Mio DM zugenommen.

*Betriebs- und
Geschäfts-
ausstattung*

Die Position „Schwebende Verrechnungen“ enthält hauptsächlich die innerhalb der Bank unterwegs befindlichen Schecks und Lastschriften (aktivische Posten) sowie Überweisungen (passivische Posten), die am Tagesende miteinander saldiert werden. Seit der Einführung des Großbetrag-Scheckeinzugs-Verfahrens im Jahr 1994 überwiegt durchweg der passivische Anteil. Infolge der eingeschränkten Öffnungszeiten bei den einzelnen Bankengruppen zum Jahresultimo wurde jedoch der aktivische Float aus am 30. Dezember eingereichten Einzugspapieren aufgrund geringerer Überweisungseinlieferungen am Jahresende nur in begrenztem Umfang kompensiert. Am 31. Dezember 1996 ergab sich daher ein Forderungssaldo in Höhe von 1 846 Mio DM gegenüber einem Passivsaldo in Höhe von 2 253 Mio DM Ende 1995.

*Schwebende
Verrechnungen*

Hierbei handelt es sich im wesentlichen um die erst im Jahr 1997 fälligen, aber der Erfolgsrechnung des Jahres 1996 zuzurechnenden Zinserträge aus Auslandsanlagen und Wertpapierpensionsgeschäften. Zu den sonstigen Vermögensgegenständen zählen außerdem Beteiligungen an dem Europäischen Währungsinstitut, Frankfurt am Main, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, der Genossenschaft SWIFT, La Hulpe (Belgien), und der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main. Der Kapitalanteil am Europäischen Währungsinstitut in Höhe von 22,55 % des Gesamtkapitals beläuft sich auf 255 Mio DM (= 139 Mio ECU). Aus der 30 %-Beteiligung an der Liquiditäts-

*Sonstige
Vermögens-
gegenstände*

Konsortialbank besteht für die Bank eine unveränderte Nachschußpflicht von maximal 558 Mio DM.

*Rechnungs-
abgrenzungs-
posten*

Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich vor allem um im Berichtsjahr gebuchte, das Jahr 1997 betreffende Dienst- und Versorgungsbezüge sowie Zinsaufwendungen aus abgegebenen Liquiditätspapieren.

3. Passiva

*Banknoten-
umlauf*

Der Banknotenumlauf hat gegenüber Ende 1995 um 12 027 Mio DM auf 260 390 Mio DM zugenommen; dies entspricht einer Steigerung von 4,8 %. Im Vorjahr hatte die Zunahme 5,2 % betragen.

Der Bargeldumlauf ist im Vergleich zum Vorjahr um 12 234 Mio DM auf 275 744 Mio DM gestiegen; davon entfielen 15 353 Mio DM auf Münzen.

*Einlagen von
Kreditinstituten*

Die Einlagen von Kreditinstituten auf Girokonten in Höhe von 51 911 Mio DM (1995: 49 669 Mio DM) stellen im wesentlichen die bei der Bank zu unterhaltenden Mindestreserven dar. In der Unterposition „sonstige“ werden mit 17 Mio DM die Einlagen von inländischen Kreditinstituten sowie von Niederlassungen ausländischer Banken auf US-\$-Konten ausgewiesen.

*Einlagen von
öffentlichen
Haushalten*

In dieser Position werden die Guthaben des Bundes, seiner Sondervermögen, der Länder und anderer öffentlicher Einleger erfaßt. Bei den Sondervermögen handelt es sich insbesondere um den Lastenausgleichsfonds, das ERP-Sondervermögen, den Erblastentilgungsfonds und den Fonds „Deutsche Einheit“. Die Einlagen anderer öffentlicher Einleger betreffen Guthaben von Sozialversicherungsträgern und Gemeinden. Am 31. Dezember 1996 betragen die Einlagen insgesamt 483 Mio DM (1995: 164 Mio DM).

*Einlagen von
anderen inländi-
schen Einlegern*

Zu diesem Bilanzposten gehören die Einlagen von Unternehmen und Privatpersonen. Ende 1996 betragen die Einlagen 1 165 Mio DM gegenüber 707 Mio DM im Vorjahr.

*Verbindlich-
keiten aus
abgegebenen
Liquiditäts-
papieren*

Die Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren beliefen sich Ende 1996 auf 2 571 Mio DM (1995: 1 584 Mio DM). Im Berichtsjahr wurden Schatzwechsel des Bundes an ausländische Währungsbehörden und sonstige Institutionen abgegeben; sie dienen diesen Einrichtungen auch zur verzinslichen

Anlage ihrer nicht für Zahlungszwecke benötigten Guthaben. Außerdem wurden im Rahmen der Geldmarktsteuerung zur kurzfristigen Liquiditätsabschöpfung Schatzwechsel an inländische Kreditinstitute abgegeben.

Bei dieser Bilanzposition in Höhe von 13 033 Mio DM (1995: 14 806 Mio DM) handelt es sich in erster Linie um DM-Einlagen ausländischer Währungsbehörden. Im einzelnen entfielen 12 911 Mio DM (1995: 14 694 Mio DM) auf Guthaben ausländischer Banken sowie 122 Mio DM auf sonstige Einlagen.

Verbindlichkeiten aus dem Auslands-geschäft

Der Ausgleichsposten zu den vom IWF unentgeltlich zugeteilten und auf der Aktivseite in der Position 2 enthaltenen Sonderziehungsrechten entspricht den Zuteilungen an die Bundesrepublik Deutschland in den Jahren 1970 bis 1972 sowie 1979 bis 1981 über insgesamt 1 211 Mio SZR.

Ausgleichs-posten für zugeteilte Sonderziehungs-rechte

Die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen belaufen sich nach einer Erhöhung um 267 Mio DM auf 3 360 Mio DM; sie entsprechen dem versicherungsmathematisch berechneten Rückstellungssoll.

Rückstellungen für Pensions-verpflichtungen

Die sonstigen Rückstellungen, die überwiegend zur Deckung allgemeiner Risiken im In- und Auslandsgeschäft sowie ungewisser Verbindlichkeiten dienen, erhöhten sich zum 31. Dezember 1996 per saldo um 637 Mio DM. Sie betragen nunmehr 7 629 Mio DM (siehe auch nachstehende Erläuterungen zur Position „Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen“).

Sonstige Rückstellungen

Bei den schwebenden Verrechnungen war Ende 1996 insgesamt ein Forderungssaldo zu verzeichnen, der in der Aktivposition 13 dargestellt wird.

Schwebende Verrechnungen

Die sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von 357 Mio DM (1995: 508 Mio DM) betreffen noch nicht weitergeleitete Beträge und auf 1996 entfallende, 1997 fällige Zinsaufwendungen.

Sonstige Verbindlichkeiten

Die passiven Rechnungsabgrenzungsposten beliefen sich am 31. Dezember 1996 auf 361 Mio DM (1995: 393 Mio DM). Darin sind im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste Jahr entfallende Zinserträge aus In- und Auslandswechseln sowie aus US-Schatzwechseln enthalten.

Rechnungs-abgrenzungs-posten

Aus dem Bilanzgewinn 1995 sind aufgrund des Beschlusses des Zentralbankrats vom 18. April 1996 der gesetzlichen Rücklage 610 Mio DM zugeführt worden. Danach beträgt die gesetzliche Rücklage 12 418 Mio DM; sie erreicht damit

Rücklagen

die gesetzliche Höchstgrenze von 5 % des Banknotenumlaufs, der sich Ende 1995 auf 248 364 Mio DM belief. Die sonstigen Rücklagen hatten bereits Ende 1980 die gesetzliche Höchstgrenze von 290 Mio DM erreicht.

Bilanzgewinn Hierzu wird auf die Ausführungen zu „6. Jahresüberschuß“ verwiesen.

4. Aufwand

Zinsaufwand Der Zinsaufwand hat im Berichtsjahr um 238 Mio DM abgenommen. Dabei waren die Zinsaufwendungen sowohl im Auslandsgeschäft als auch im Inlandsgeschäft rückläufig.

Personalaufwand Der Personalaufwand hat sich im Jahr 1996 um 71 Mio DM auf 1 709 Mio DM vermindert. Ohne die gegenüber dem Vorjahr niedrigere Dotierung von Rückstellungen gerechnet ergibt sich im Berichtsjahr eine geringfügige Zunahme des Personalaufwands von 0,5 %. Ursache hierfür war vor allem die allgemeine Tarif- und Besoldungserhöhung zum 1. Mai 1995, die sich 1996 auf das gesamte Jahr ausgewirkt hat. Dieser Mehraufwand wurde teilweise dadurch kompensiert, daß der Personalstand der Bank im Vergleich zum Vorjahr im Durchschnitt des Jahres 1996 um 3,1 % zurückgegangen ist.

Von den Personalaufwendungen betrafen 479 Mio DM (1995: 548 Mio DM) die Altersversorgung. Hierzu zählen auch die Erhöhung der Pensionsrückstellungen um 267 Mio DM sowie die Leistungen an die unter das Gesetz zu Artikel 131 Grundgesetz fallenden Angehörigen der ehemaligen Deutschen Reichsbank und an sonstige Personen, zu deren Versorgung die Bank gemäß § 41 BBankG verpflichtet ist.

Für die Bezüge der Organmitglieder der Deutschen Bundesbank wurden im Berichtsjahr 10 333 855,92 DM aufgewendet. Die Bezüge früherer Mitglieder des Direktoriums der Bank und des Zentralbankrats sowie des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich deren Hinterbliebenen beliefen sich auf 14 422 676,59 DM.

Sachaufwand Der Sachaufwand der Bank blieb gegenüber 1995 nahezu unverändert.

Notendruck Im Berichtsjahr sind die Ausgaben für den Banknotendruck geringfügig um 7 Mio DM auf 170 Mio DM angestiegen.

Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude sowie auf Betriebs- und Geschäftsausstattung werden bei den jeweiligen Bilanzpositionen genannt. Weitere Abschreibungen betreffen DV-Software, die unter den sonstigen Vermögensgegenständen aktiviert wurde.

*Abschreibungen
auf Sachanlagen*

Diese Position enthält das Ergebnis der Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen; sie schließt ebenso die Gewinne und Verluste aus dem An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie die Veränderung der auch die Auslandsposition betreffenden Rückstellungen ein. Insgesamt entstand ein Verlust von 636 Mio DM, wobei vor allem die Abschreibungen auf die US-Dollarreserven zu Buche schlugen.

*Abschreibungen
auf Währungs-
reserven und
sonstige Fremd-
währungsposi-
tionen*

5. Ertrag

Die Zinserträge waren im Berichtsjahr mit 12 933 Mio DM um 2 151 Mio DM niedriger als im Jahr 1995. Den Ausschlag gaben dabei die Zinseinnahmen aus Krediten an inländische Kreditinstitute; sie verringerten sich infolge des weiteren Rückgangs der Notenbankzinssätze um 2 164 Mio DM. Dagegen sind die Zinserträge aus dem Auslandsgeschäft gegenüber dem Vorjahr um 193 Mio DM auf 6 631 Mio DM gestiegen; insbesondere haben die Zinserträge aus US-Dollar-Anlagen infolge höherer durchschnittlicher Bestände und Wechselkurse zugenommen.

Zinsertrag

Die Einnahmen aus Gebühren, die vor allem im Zahlungsverkehr anfallen, haben sich um 2 Mio DM auf 112 Mio DM erhöht.

Gebühren

6. Jahresüberschuß

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1996 schließt mit einem Jahresüberschuß in Höhe von 9 426 863 824,51 DM ab, der als Bilanzgewinn (Reingewinn) ausgewiesen wird. Gemäß § 27 BBankG werden der gesetzlichen Rücklage 601 300 000,- DM zugeführt. Der Restbetrag in Höhe von 8 825 563 824,51 DM wird an den Bund abgeführt. Die gesetzliche Rücklage wird nach der Zuweisung 13 019 500 000,- DM betragen; sie erreicht damit die gesetzliche Höchstgrenze von 5 % des Banknotenumlaufs.

Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

am 1. April 1997

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾	Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾
390	Aachen	NRW	260	Göttingen	BNS
614	Aalen	BW	268	Goslar	BNS
653	Albstadt	BW	478	Gütersloh	NRW
752	Amberg	BY	384	Gummersbach	NRW
765	Ansbach	BY			
464	Arnsberg	NRW	450	Hagen	NRW
795	Aschaffenburg	BY	800	Halle	BNS
720	Augsburg	BY	200	Hamburg	HMS
			207	Hamburg-	
662	Baden-Baden	BW		Harburg	HMS
532	Bad Hersfeld	H	254	Hamel	BNS
560	Bad Kreuznach	RS	410	Hamm	NRW
710	Bad Reichenhall	BY	506	Hanau	H
770	Bamberg	BY	250	Hannover	BNS
855	Bautzen	STH	672	Heidelberg	BW
773	Bayreuth	BY	632	Heidenheim	BW
412	Beckum	NRW	620	Heilbronn	BW
100	Berlin	BBB	494	Herford	NRW
573	Betzdorf	RS	259	Hildesheim	BNS
480	Bielefeld	NRW	780	Hof	BY
428	Bocholt	NRW	594	Homburg (Saar)	RS
430	Bochum	NRW	217	Husum	HMS
380	Bonn	NRW			
270	Braunschweig	BNS	721	Ingolstadt	BY
290	Bremen	BNS	445	Iserlohn	NRW
292	Bremerhaven	BNS	222	Itzehoe	HMS
663	Bruchsal	BW			
492	Bünde	NRW	540	Kaiserslautern	RS
			660	Karlsruhe	BW
257	Celle	BNS	520	Kassel	H
870	Chemnitz	STH	733	Kempten	BY
180	Cottbus	BBB	210	Kiel	HMS
241	Cuxhaven	BNS	324	Kleve	NRW
			570	Koblenz	RS
508	Darmstadt	H	370	Köln	NRW
741	Deggendorf	BY	690	Konstanz	BW
805	Dessau	BNS	320	Krefeld	NRW
476	Detmold	NRW			
516	Dillenburg	H	548	Landau	RS
722	Donauwörth	BY	743	Landshut	BY
440	Dortmund	NRW	285	Leer	BNS
850	Dresden	STH	860	Leipzig	STH
395	Düren	NRW	511	Limburg	H
300	Düsseldorf	NRW	266	Lingen	BNS
350	Duisburg	NRW	683	Lörrach	BW
			604	Ludwigsburg	BW
221	Elmshorn	HMS	545	Ludwigshafen	RS
763	Erlangen	BY	230	Lübeck	HMS
360	Essen	NRW	458	Lüdenscheid	NRW
611	Esslingen	BW	240	Lüneburg	BNS
382	Euskirchen	NRW			
			810	Magdeburg	BNS
215	Flensburg	HMS	550	Mainz	RS
500	Frankfurt/M.	H	670	Mannheim	BW
170	Frankfurt/O.	BBB	533	Marburg	H
680	Freiburg	BW	840	Meiningen	STH
530	Fulda	H	731	Memmingen	BY
			490	Minden	NRW
703	Garmisch- Partenkirchen	BY	310	Mönchen- gladbach	NRW
420	Gelsenkirchen	NRW	362	Mülheim	NRW
830	Gera	STH	700	München	BY
513	Gießen	H	400	Münster	NRW

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾
150	Neubranden- burg	HMS
213	Neustadt	HMS
546	Neustadt	RS
574	Neuwied	RS
256	Nienburg	BNS
262	Northeim	BNS
760	Nürnberg	BY
365	Oberhausen	NRW
505	Offenbach	H
664	Offenburg	BW
280	Oldenburg	BNS
462	Olpe	NRW
265	Osnabrück	BNS
472	Paderborn	NRW
740	Passau	BY
666	Pforzheim	BW
160	Potsdam	BBB
650	Ravensburg	BW
426	Recklinghausen	NRW
750	Regensburg	BY
340	Remscheid	NRW
640	Reutlingen	BW
403	Rheine	NRW
711	Rosenheim	BY
130	Rostock	HMS
642	Rottweil	BW
590	Saarbrücken	RS
593	Saarlouis	RS
613	Schwäbisch Gmünd	BW
622	Schwäbisch Hall	BW
793	Schweinfurt	BY
140	Schwerin	HMS
386	Siegburg	NRW
460	Siegen	NRW
603	Sindelfingen	BW
414	Soest	NRW
742	Straubing	BY
600	Stuttgart	BW
673	Tauber- bischofsheim	BW
585	Trier	RS
641	Tübingen	BW
258	Uelzen	BNS
630	Ulm	BW
694	Villingen- Schwenningen	BW
602	Waiblingen	BW
753	Weiden	BY
820	Weimar	STH
356	Wesel	NRW
515	Wetzlar	H
510	Wiesbaden	H
282	Wilhelmshaven	BNS

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾
587	Wittlich	RS
790	Würzburg	BY
330	Wuppertal	NRW

1 Abkürzungen

BW	= Baden-Württemberg
BY	= Freistaat Bayern
BBB	= Berlin und Brandenburg
BNS	= Freie Hansestadt Bremen, Niedersachsen und Sachsen-Anhalt
HMS	= Freie und Hansestadt Hamburg, Mecklenburg- Vorpommern und Schleswig-Holstein
H	= Hessen
NRW	= Nordrhein-Westfalen
RS	= Rheinland-Pfalz und Saarland
STH	= Freistaat Sachsen und Thüringen